

## Κ10) Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΑ ΕΠΟΜΕΝΑ ΕΤΗ

### Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

**🌐 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2002:** Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ από 1.1.2002 προσωρινά μόνο ενίσχυσε το ευρώ. Το μεσημέρι της 31.12.2001 η ισοτιμία ήταν 0,8847 ενώ στις 2.1.2002 έκλεισε στις αγορές της Ασίας στο 0,8933. Η μεγαλύτερη ισοτιμία καταγράφηκε την περίοδο αυτή στο 0,9058 στις αγορές της Ασίας την 3.1.2002. Στη συνέχεια και μέχρι την 22.1.2002 η ισοτιμία έπεσε και κυμάνθηκε από 0,8996 (high) μέχρι 0,8810 (low).  
• Το πρώτο δεκαήμερο του Ιανουαρίου 2002 ανακοινώθηκαν στοιχεία για την ανεργία στις ΗΠΑ που αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 5,8% του εργατικού δυναμικού και για τις παραγγελίες των εργοστασίων στη Γερμανία που αυξήθηκαν στο 0,9% το Νοέμβριο έναντι 0,4% τον Οκτώβριο. Αρνητικό ήταν το ποσοστό των εργοστασιακών παραγγελιών στις ΗΠΑ του μηνός Νοεμβρίου που μειώθηκε κατά 3,3% έναντι αύξησης τον Οκτώβριο κατά 7%. Αντίθετα, στη μεγαλύτερη και δυναμικότερη οικονομία της Ευρωζώνης, τη Γερμανία, ο αριθμός των ανέργων έφθασε τους 3,9 εκατομ. έναντι στόχου 3,5 εκατομ. ενώ η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε το Νοέμβριο κατά 1,8% έναντι μείωσης 1,2% τον Οκτώβριο. Το ΑΕΠ αυξήθηκε στη Γερμανία το 2001 μόνο κατά 0,6% έναντι 3% το 2000 ενώ η κατάσταση επιδεινώθηκε από την ανησυχία ότι το δημοσιονομικό της έλλειμμα μπορεί να ξεπεράσει το 3% του ΑΕΠ. Την 20.1.2002 ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν αυξήθηκε τον Ιανουάριο στο 94,2 από 88,8 το Δεκέμβριο αλλά το δολάριο δεν κατόρθωσε να κερδίσει σημαντικό έδαφος λόγω των δηλώσεων Γκρίνσπαν περί υπαρκτών κινδύνων στην οικονομία των ΗΠΑ. Στις 22.1.2002 η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρία λιανικού εμπορίου των ΗΠΑ Kmart κατέθεσε αίτηση προστασίας έναντι των πιστωτών της μετά τις μεγάλες ζημιές που κατέγραψε για δεύτερο συνεχή έτος. Από τις 24 έως τις 31.1.2002 το ευρώ βυθίστηκε για να καταγράψει στο τέλος του μήνα ισοτιμία 0,8602 έναντι του δολαρίου ενώ τη χειρότερη επίδοση σημείωσε το μεσημέρι της 28.1.2002 (0,8573).

#### **Οι λόγοι της μη ενίσχυσης του ευρώ από την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ**

Το ερώτημα ήταν γιατί το ευρώ δεν μπόρεσε να επωφεληθεί από την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων του και από την έλλειψη διαφάνειας των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων των ΗΠΑ μερικές από τις οποίες κατέληξαν σε πτώχευση. Μια εξήγηση ήταν η κακή κατάσταση της οικονομίας της Ευρωζώνης (πτώση του ΑΕΠ, αύξηση της ανεργίας, βεβαιότητα ότι η ανάκαμψη εξαρτάται από την προηγούμενη ανάκαμψη των ΗΠΑ). Ιδιαίτερα αποκαρδιωτικά ήταν τα στοιχεία για την ατμομηχανή της Ευρώπης, τη Γερμανία: αύξηση του ΑΕΠ αυτής το 2001 μόλις κατά 0,6%, αύξηση της ανεργίας πέραν των 4.000.000 ατόμων. Μέσα στη δυσμενή αυτή συγκυρία η Γερμανία δεν μπορούσε να χρησιμοποιήσει τη δημοσιονομική πολιτική για να αυξήσει τη ζήτηση αφού το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης πλησίαζε το 3% και υπονόμει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που είχαν εισηγηθεί οι ίδιοι οι Γερμανοί. Ούτε, όμως, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ χαλάρωσε. Η τελευταία επέμενε στο στόχο της να ρίξει τον πληθωρισμό κάτω από το 2% και ισχυριζόταν ότι το παρόν επίπεδο των επιτοκίων εξασφαλίζει άνετη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Το κλίμα επιδεινώθηκε στην Ευρωζώνη από τις αρνητικές συνέπειες της οικονομικής κατάρρευσης της Αργεντινής λόγω του ανοίγματος ευρωπαϊκών τραπεζών, και ιδιαίτερα της Ισπανίας και Ιταλίας, προς τη χώρα αυτή. Αντίθετα, στις ΗΠΑ παρά τα προβλήματα που αναφέρθηκαν, η ευέλικτη νομισματική πολιτική και η βούληση του Προέδρου Μπους να παρουσιάσει ένα αναπτυξιακό ελλειμματικό προϋπολογισμό ενίσχυσαν το δολάριο. Η απόρριψη από τη Γερουσία του πακέτου ενθάρρυνσης της οικονομίας δεν είχε αρνητικές συνέπειες. Εξ άλλου ο Πρόεδρος της Fed Άλαν Γκρίνσπαν αμφισβήτησε την αναγκαιότητα αυτού αφού τόνισε ότι η οικονομία των ΗΠΑ αναδύεται από την ύφεση καθώς οι αιτίες που παρεμπόδιζαν την ανάκαμψη έχουν αρχίσει να αποδυναμώνονται (ομιλία στη Γερουσία την 24.1.2002).

**🌐 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2002:** Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου κυμάνθηκε τον Φεβρουάριο επίσης σε χαμηλά επίπεδα. Το μεσημέρι της 2.2 έπεσε στο 0,8564 παρά το

γεγονός ότι οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ έφθασαν τις 390.000. Όμως, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (PMI) του Πανεπιστημίου του Σικάγου ανήλθε τον Ιανουάριο στο 45,1 έναντι 41,5 το Δεκέμβριο ενώ την 1.2 ανακοινώθηκε ότι η ανεργία έπεσε τον Ιανουάριο στο 5,6% έναντι 5,8% το Δεκέμβριο. Στις 4.2 η Tyco International Ltd ανακοίνωσε ότι δαπάνησε περίπου 8 δισεκ. δολάρια τα τρία προηγούμενα χρόνια για περισσότερες από 700 εξαγορές επιχειρήσεων χωρίς να το έχει ανακοινώσει ποτέ στο κοινό. Η Tyco, με έδρα τις ΗΠΑ, είναι ο μεγαλύτερος κατασκευαστής στον κόσμο συστημάτων πυρόσβεσης και ασφάλειας, προμηθεύτρια ηλεκτρονικών συστημάτων ασφαλείας στη Βόρειο Αμερική και το Ηνωμένο Βασίλειο ενώ κατέχει εξέχουσα θέση σε συστήματα ελέγχου της ροής υγρών και αερίων, στα φαρμακευτικά προϊόντα, υλικά συσκευασίας, ηλεκτρικά και ηλεκτρονικά ανταλλακτικά και στα υποβρύχια τηλεπικοινωνιακά συστήματα. Η περίπτωση αυτή έφερε πάλι στην επικαιρότητα την έλλειψη διαφάνειας στις ΗΠΑ. Η αύξηση του δείκτη οικονομικής εμπιστοσύνης στην Ευρωζώνη τον Ιανουάριο στο 99 από 98,9 το Δεκέμβριο και για δεύτερο συνεχή μήνα ώθησε το ευρώ την 5.2.2002 στο 0,8715 αλλά τις επόμενες ημέρες κινήθηκε μεταξύ 0,8658 και 0,8737 (11.2). Από τις 12.2 έως τις 22.2 η ισοτιμία παρουσίασε διακύμανση από 0,8786 (high) έως 0,8684 (low) μέσα σε διαδοχικά θετικά και αρνητικά στοιχεία για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης. Το τελευταίο 8ήμερο του Φεβρουαρίου οι διακυμάνσεις κινήθηκαν στο ίδιο σχεδόν επίπεδο (0,8756-0,8634). Η δυναμική του δολαρίου στηρίχθηκε την περίοδο αυτή στην άνοδο των μετοχικών αξιών στις ΗΠΑ και μερικά στην ομιλία του Άλαν Γκρίνσπαν την 27.2.2002 ενώπιον του Κογκρέσου στην οποία επισήμανε ότι η ύφεση αποτελεί παρελθόν αλλά η ανάκαμψη θα είναι μέτρια. Προσέθεσε ότι οι φορολογικές περικοπές το έτος 2001 βοήθησαν την οικονομία αλλά δεν είναι αναγκαίες νέες φοροαπαλλαγές το 2002 διότι θα αύξαναν το δημοσιονομικό έλλειμμα. Για την Ευρωζώνη ευνοϊκό στοιχείο ήταν οι προσδοκίες των επιχειρηματιών, στα πλαίσια έρευνας του IFO, για σαφή βελτίωση των συνθηκών το 2002 (επιχειρηματικό κλίμα Φεβρουαρίου 88,87 μονάδες έναντι 86,2 τον Ιανουάριο).

**● ΜΑΡΤΙΟΣ 2002:** Το πρώτο 8ήμερο του Μαρτίου 2002 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 0,8640 και 0,8820. Η προσωρινή άνοδος του ευρώ οφειλόταν κύρια στον επαναπατρισμό κεφαλαίων στην Ιαπωνία ενόψει της λήξης του οικονομικού έτους (31.3). Αισιόδοξα στοιχεία προέκυψαν για την ανεργία και στις ΗΠΑ και στη Γερμανία όπου αναθεωρημένα στοιχεία του Φεβρουαρίου έδειξαν ότι ο αριθμός των ανέργων συγκρατήθηκε στα 3.979.000. Πιο αισιόδοξος παρουσιάσθηκε και ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν (7.2) ενώπιον επιτροπής του Κογκρέσου. Δήλωσε ότι η ανάκαμψη είναι βέβαιη. Εντυπωσιακό στοιχείο ήταν η αύξηση της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ του τελευταίου τριμήνου 2001 κατά 5,2% σε ετήσια βάση. Ανησυχητικό στοιχείο και για τις δύο οικονομίες ήταν η αύξηση των τιμών του πετρελαίου που έφθασε την 12.3 τα 24,35 δολάρια το βαρέλι για το brent και τα 24,42 για το crude. Η άποψη της αγοράς δεν είχε αλλάξει. Πίστευε ότι σίγουρα η ανάκαμψη θα συμβεί πρώτα στις ΗΠΑ και θα ακολουθήσει η οικονομία της Ευρωζώνης. Η οικονομία των ΗΠΑ επέδειξε μεγάλες αντοχές. Δεν φαίνεται να επηρεαζόταν από τις αποκαλύψεις για αδιαφάνεια στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ενώ ενισχυόταν από ευνοϊκά στοιχεία που έδειχναν ότι η διαδικασία της ανάκαμψης είχε ήδη αρχίσει. Ιδιαίτερα αισιόδοξος εμφανιζόταν ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Πωλ ο Νιλ που προέβλεπε για το 2002 αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,5%. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμούσε ότι το δεύτερο τρίμηνο του 2002 το ΑΕΠ της οικονομίας της Ευρωζώνης θα αυξηθεί 1,8% ενώ μεγαλύτερους ρυθμούς ανάπτυξης γύρω στο 2% με 2,5% στο τέλος του 2002 και πάνω από 2,5% για το 2003 και 2004 προέβλεπε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ (οι προβλέψεις αυτές για την Ευρωζώνη, αποδείχτηκε στη συνέχεια ότι δεν είχαν βάση). Οι αναλυτές της αγοράς εκτιμούσαν ότι η ισοτιμία ευρώ δολαρίου θα σταθεροποιηθεί γύρω στο 0,90 προς τα τέλη του έτους αν και αυτό θα εξαρτηθεί από το ρυθμό της ανάκαμψης και τη διατηρησιμότητα αυτής στην Ευρωζώνη σε σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη των ΗΠΑ. Στο διάστημα από 11.3 μέχρι 21.3.2002 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 0,8717 (low) και 0,8861 (high) ενώ η τιμή του πετρελαίου brent έφθασε την 22.3 τα 25,42 δολάρια το βαρέλι και του crude τα 25,61. Η ισοτιμία φάνηκε ότι σταθεροποιείται γύρω στο 0,88 σε μια αγορά που αισθανόταν επιφυλακτική και αβέβαιη για το μέγεθος και τη διάρκεια της ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ. Η ανεργία στην Ευρωζώνη παρέμεινε στάσιμη ενώ στις ΗΠΑ έπεσε το Φεβρουάριο στο 5,5% από 5,6% τον Ιανουάριο. Η ΕΚΤ διατήρησε σταθερά τα επιτόκιά της ενώ το ίδιο έκανε και η FED ενώ η αγορά έχει προεξοφλήσει μια άνοδο των επιτοκίων της κατά δύο μονάδες (στο 3,75%) μέχρι το τέλος του έτους. Το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη μειώθηκε κατά 0,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 σε σύγκριση με το Γ' τρίμηνο ενώ στις ΗΠΑ το τελευταίο Beige

Book της FED εμφάνιζε μια πιο αισιόδοξη εικόνα για την οικονομία των ΗΠΑ. Τα εργοστασιακά αποθέματα εξακολουθούσαν να μειώνονται, με βραδύτερους όμως ρυθμούς, τα κέρδη των επιχειρήσεων, που ήταν απογοητευτικά το 2001, άρχιζαν να παρουσιάζουν αύξηση ενώ το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώθηκε κατά 2,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2001. Η FED προειδοποίησε ότι σταθεροί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης δεν μπορούν να εξασφαλισθούν χωρίς ισχυρή αύξηση της ζήτησης από τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Υποστηριζόταν η άποψη ότι η αύξηση της ζήτησης από τα νοικοκυριά θα ήταν περιορισμένη λόγω της υπερχρέωσης αυτών ενώ μάλλον έπρεπε να αναμένεται αύξηση των επενδύσεων των επιχειρήσεων με την προϋπόθεση της συνέχισης της βελτίωσης της εικόνας των κερδών τους. Το τελευταίο δεκαήμερο του Μαρτίου η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κινήθηκε μεταξύ 0,8725 και 0,8785.

**ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2002:** Σημαντική άνοδο εμφάνισε το ευρώ τον Απρίλιο. Η υψηλότερη ισοτιμία καταγράφηκε στις 29.4.2002 στο 0,9045 ενώ η άνοδος ήταν μικρή αλλά σταθερή: 1.4 = 0,8736, 12.4 = 0,8831, 2.4 = 0,8920, 30.4 = 0,9039.

• Η πτώση του δολαρίου αποδόθηκε α) στην εκτίμηση ότι η ανάκαμψη στις ΗΠΑ δεν θα είναι διαρκής και αυτό παρά την αύξηση του ΑΕΠ αυτής το πρώτο τρίμηνο του 2002 κατά 5,8% β) στην ανησυχία για την αύξηση του ελλείμματος εξωτερικών συναλλαγών των ΗΠΑ και γ) στην τεχνική ανάλυση ότι οι Ιάπωνες, που είναι οι κύριοι χρηματοδότες του ανωτέρω ελλείμματος, προτιμούν να επενδύουν στην Ιαπωνία λόγω των προσδοκιών για την άνοδο της κεφαλαιαγοράς.

#### **Μάιος 2002 - Ιούνιος 2003: Η μεγάλη άνοδος του ευρώ από 0,9170 σε 1,1935**

**ΜΑΪΟΣ 2002:** Από το Μάιο του 2002 το ευρώ αρχίζει και κερδίζει σημαντικό έδαφος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Σταδιακά αλλά σταθερά η μέση ισοτιμία θα αυξηθεί από 0,917 το Μάιο σε επίπεδα ανώτερα της απόλυτης ισοτιμίας (1 προς 1) το Νοέμβριο του 2002 και τους επόμενους μήνες.

• Την 1.5.2002 δημοσιεύθηκαν τα στοιχεία του δείκτη προσδοκιών της βιομηχανικής δραστηριότητας ISM (Institute of Supply Management), ο οποίος αντικατέστησε το δείκτη NAPM. Πρόκειται για ένα σύνθετο δείκτη που καταρτίζεται με βάση απαντήσεις 300 στελεχών από 20 μεγάλες μεταποιητικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ. Ο δείκτης ISM από 55,6 το Μάρτιο έπεσε στο 53,9 τον Απρίλιο. Το δολάριο υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2001 (0,9068). Διαπιστώθηκε πλέον ότι οι προσδοκίες για μία ταχεία και διαρκή (sustainable) οικονομική ανάκαμψη των ΗΠΑ, στις οποίες είχε στηριχθεί η μεγάλη άνοδος του δολαρίου το 2001, ήσαν εκτός πραγματικότητας και ότι το ευρώ ήταν πολύ υποτιμημένο. Επιπρόσθετα, η δυσκολία χρηματοδότησης του διευρυνόμενου ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών των ΗΠΑ ήταν μία ακόμη ισχυρή αιτία για να πείσει τους χειριστές διαθεσίμων να αλλάξουν άποψη και να αρχίσουν να παίρνουν θέσεις σε ευρώ.

• Την 9.5 η ισοτιμία έφθασε στη Νέα Υόρκη το 0,9127 και την 23.5 το 0,9250. Την ημερομηνία αυτή ανακοινώθηκε ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ αυξήθηκε από 5,509 δισεκ. δολάρια το Φεβρουάριο σε 9,075 δισεκ. το Μάρτιο. Ο δείκτης προσδοκιών της βιομηχανικής δραστηριότητας **IFO** της Γερμανίας ανέβηκε το Μάιο στο 91,5 από 90,5 τον Απρίλιο.

Ο δείκτης **IFO (Institut für Wirtschaftsforschung)** καταρτίζεται από το ίδρυμα IFO του Πανεπιστημίου του Μονάχου που έχει παράρτημα στην πόλη Δρέσδη. Αναφέρεται σαν δείκτης επιχειρηματικού κλίματος (ifo Business Climate Index) και συντάσσεται κάθε μήνα με βάση τις απαντήσεις 10.000 γερμανικών επιχειρήσεων σε δύο ερωτήσεις: α) ποια είναι η επίδοση της επιχείρησής σας την τρέχουσα περίοδο και β) ποιες είναι οι προβλέψεις σας για το άμεσο μέλλον. Το ίδρυμα IFO δημοσιεύει επίσης 4 φορές το χρόνο την Παγκόσμια Οικονομική Επιθεώρηση (ifo World Economic Survey) που βασίζεται σε απαντήσεις για τις αναμενόμενες εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας 700 οικονομολόγων πολυεθνικών επιχειρήσεων από 80 χώρες και 2 φορές το χρόνο την Οικονομική Πρόβλεψη (ifo

Economic Forecast) για τις εξελίξεις στη Γερμανία και την παγκόσμια οικονομία για το τρέχον και το επόμενο έτος.


- Άνοδο κατέγραψε και ο δείκτης προσδοκιών της βιομηχανικής δραστηριότητας **Reuters PMI**. Από 50,7 τον Απρίλιο ανέβηκε στο 51,5 το Μάιο.

Ο δείκτης **Reuters Eurozone Manufacturing PMI (Purchasing Managers Index)**, που αφορά μόνο κράτη μέλη της Ε.Ε που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, υποδεικνύει οικονομική επέκταση πάνω από το επίπεδο των 50 μονάδων και κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας κάτω από το 50. Η αυξομείωσή του, επίσης πάνω από το 50 εκφράζει τις προσδοκίες για βελτίωση ή υποχώρηση της βιομηχανικής δραστηριότητας στο μέλλον. Πρόκειται για ένα σταθμισμένο σύνθετο δείκτη υπολογιζόμενο από επί μέρους εθνικούς δείκτες που αφορούν το παραγόμενο προϊόν, τις παραγγελίες, την απασχόληση, τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών και τις αγορές αποθεμάτων και καταρτίζονται για λογαριασμό των Reuters από την εταιρία NTC Research. Τα στοιχεία συλλέγονται από στελέχη 3.000 περίπου επιχειρήσεων με έδρα τη Γερμανία, Γαλλία, Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Αυστρία και Κάτω Χώρες. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος την πρώτη εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα. Ακολουθεί η δημοσίευση του αντίστοιχου δείκτη των υπηρεσιών (**Reuters Eurozone Services PMI**).

- Πάντως, κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2002 η οικονομία της Ευρωζώνης παρουσίασε ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης μόλις 0,2% και σε ετήσια βάση 0.1%. Την 28.5 το ευρώ έσπασε το φράγμα των 93 σεντς παρά την άνοδο του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index) των ΗΠΑ από 108,5 τον Απρίλιο σε 109,8 το Μάιο.

Ο δείκτης **Consumer Confidence Index** καταρτίζεται από το **Conference Board Inc.**, μία μη κερδοσκοπική εταιρία των ΗΠΑ με έδρα τη Νέα Υόρκη. Παρουσιάζει τον αριθμητικό μέσο 5.000 απαντήσεων για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και τις γενικότερες οικονομικές εξελίξεις και προβλέψεις στις ΗΠΑ. Τα νοικοκυριά ερωτώνται για: 1) τις επιχειρηματικές συνθήκες στην περιοχή τους 2) τις επιχειρηματικές συνθήκες στο διάστημα των επόμενων έξι μηνών 3) τις διαθέσιμες θέσεις εργασίας της περιοχής τους 4) τις διαθέσιμες θέσεις εργασίας στο διάστημα των επόμενων έξι μηνών και 5) το οικογενειακό εισόδημα τους προσεχείς έξι μήνες. Καταρτίζεται ένας δείκτης για κάθε ενότητα απαντήσεων και ένας σύνθετος δείκτης για το σύνολο των απαντήσεων.

- Στην Ευρωζώνη, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν σε ετήσια βάση από 1,5% το Φεβρουάριο σε 2% το Μάρτιο. Την 31.5.2002 το ευρώ έφθασε στο 0,9395 παρά την πτώση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ από 0,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 σε 0,1% το πρώτο τρίμηνο του 2002. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ ανήλθε το Μάρτιο σε 3,7 δισεκ. δολάρια από 2,1 δισεκ. το Φεβρουάριο και το στοιχείο αυτό φαίνεται ότι ήταν καθοριστικό για την άνοδο του ευρώ. Πρέπει όμως να τονισθεί ότι στην επιδείνωση του κλίματος σε βάρος του δολαρίου συνέβαλαν και τα λογιστικά σκάνδαλα στις ΗΠΑ που διέβρωσαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών απέναντι στις αγορές της χώρας αυτής και το δολάριο. Ανακοινώθηκε ότι η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρία υπεραστικής τηλεφωνίας των ΗΠΑ World Com Inc. απέκρυψε δαπάνες 3,8 δισεκ. δολαρίων προκειμένου να παρουσιάσει πλασματικά κέρδη και να επιτύχει την άνοδο της τιμής της μετοχής της.

 **ΙΟΥΝΙΟΣ 2002:** Στις 12.6.2002 το ευρώ ανέβηκε στο 0,9508. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν (University of Michigan Consumer Sentiment Index) από 96,9 το Μάιο έπεσε στο 90,8 τον Ιούνιο. Την 21.6 το ευρώ ανέβηκε στο 0,9669. Τα στοιχεία Απριλίου των ΗΠΑ ήταν απογοητευτικά. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε στα 35,9 δισεκ. δολάρια από 32,5 το Μάρτιο. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών του πρώτου τριμήνου του 2002 έφθασε τα 112,5 δισεκ. δολάρια από 95 δισεκ. το τελευταίο τρίμηνο του 2001.

- Την 24.6 το ευρώ κατέγραψε σημείο υψηλότερης ισοτιμίας 0,9817 και την 26.6 ανήλθε στο 0,9935. Την 28.6 η ισοτιμία κινήθηκε γύρω στο 0,9880. Στις ΗΠΑ ανακοινώθηκε η αναθεωρημένη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου του 2002 (6,1% έναντι 1,7%

του τελευταίου τριμήνου του 2001). Η σημαντική αυτή αύξηση κρίθηκε ότι δεν θα έχει συνέχεια τα επόμενα τρίμηνα ενώ συνεχίσθηκαν οι αποκαλύψεις για τα λογιστικά σκάνδαλα στις ΗΠΑ. Η εταιρία φωτοτυπικών μηχανημάτων και εξοπλισμού γραφείου Xerox Corp. ενέταξε στους ισολογισμούς της πενταετίας 1997-2001 πλασματικά έσοδα περίπου 6 δισεκ. δολαρίων.

**ΙΟΥΛΙΟΣ 2002:** Το δολάριο ανέκαμψε και την 5.7.2002 κινήθηκε στο 0,9760. Σε αυτό συνέβαλε και η μικρότερη αύξηση των γερμανικών εργοστασιακών παραγγελιών κατά 0,4% το Μάιο έναντι 1,3% τον Απρίλιο. Την 8.7 το ευρώ ξανακέρδισε έδαφος και ανήλθε στο 0,9860. Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε ελαφρά στο 5,9% του εργατικού δυναμικού τον Ιούνιο από 5,8% το Μάιο.

• Αποκαλύφθηκε ακόμα ένα λογιστικό σκάνδαλο: η μεγάλη φαρμακευτική εταιρία των ΗΠΑ Merck and Co κατέγραψε την τελευταία τριετία πλασματικά έσοδα 12,4 δισεκ. δολαρίων. Το σκάνδαλο αυτό ήλθε να προστεθεί στη σωρεία λογιστικών παρατυπιών στις ΗΠΑ όπως τα προαναφερθέντα της World Com. Inc. και της Xerox Corp. και επί πλέον μεταξύ άλλων: των τηλεπικοινωνιακών εταιριών Global Crossing Ltd και της Quest Communications Int. Corp. που την περίοδο 1999-2001 φέρεται ότι εμφάνισε επιπρόσθετα πλασματικά έσοδα 1,16 δισεκατομμύρια δολαρίων, της Computer Associates International Inc. και της εταιρίας καλωδιακής τηλεόρασης Adelphia Communication Corp. του Ελληνοαμερικανού Τζον Ρήγας που κατηγορήθηκε ότι απέκρυψε προσωπικά δάνεια, που εγγυήθηκε η εταιρία, ύψους 2,3 δισεκατομμύρια δολαρίων και υπεξείρεσε εκατομμύρια δολάρια για προσωπικές επενδύσεις.

• Την 10.7 το ευρώ ανέβηκε στο 0,9930 και την 15<sup>η</sup> Ιουλίου 2002 έσπασε το φράγμα της απόλυτης ισοτιμίας του με το δολάριο για πρώτη φορά από το Φεβρουάριο του 2000. Στο γεγονός αυτό συνέβαλλε 1) η δημοσίευση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ο οποίος έπεσε το Ιούλιο στο 86,5 από 92,4 τον Ιούνιο και β) η διαρκής πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ. Το κλίμα, όμως, είχε επιβαρυνθεί από την άνοδο της ανεργίας στο 5,9% του εργατικού δυναμικού και τη γενικότερη εκτίμηση ότι η ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ δεν είχε δυναμική.

• Στην Ευρωζώνη, η ανάκαμψη παρέμενε επίσης υποτονική. Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3% ήταν πολύ μικρή, οι εξαγωγές σημείωναν άνοδο μόλις κατά 0,5% και οι εργοστασιακές παραγγελίες κατά 0,4%. Στην πραγματικότητα, είχε επικρατήσει στις αγορές η άποψη ότι το δολάριο ήταν υπερτιμημένο έναντι του ευρώ. Επόμενα έπρεπε να γίνει διόρθωση για να αποκατασταθεί η ισοτιμία σε ρεαλιστικά επίπεδα και αυτό το οποίο συνέβαινε ήταν ότι δεν ανέβαινε το ευρώ, αφού τα οικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης δεν δικαιολογούσαν κάτι τέτοιο, αλλά έπεφε το δολάριο. Οι διαχειριστές κεφαλαίων ελάμβαναν διαρκώς θέσεις σε ευρώ για να καταγράψουν κέρδη ή στη χειρότερη περίπτωση για να αποφύγουν τις μεγάλες ζημιές. Μέσα στο κλίμα αυτό σημειώθηκε την 19.7 η μεγαλύτερη άνοδος του ευρώ σε διάστημα δυόμισι ετών στο 1,0225. Στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του Ιουλίου, το ευρώ κυμάνθηκε από 0,9783 μέχρι 1,0177. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ το δεύτερο τρίμηνο του έτους αυξήθηκε μόλις 1,1% ενώ η καταναλωτική δαπάνη, σημαντικός συντελεστής της μεγέθυνσης στις ΗΠΑ, σημείωνε πτώση. Για μια ακόμη φορά επιβεβαιωνόταν ότι η ανάκαμψη δεν ήταν διαρκής και δυναμική.

**ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2002:** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου έπεσε τον Αύγουστο σε μέσα επίπεδα στο 0,9780. Η τιμή του πετρελαίου άρχισε πάλι να εμφανίζει ανοδικές τάσεις και την 31.8 έφθασε τα 27,52 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 28,92 για το crude. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης των ΗΠΑ έπεσε τον Αύγουστο στο 93,5 από 97,4 τον Ιούλιο ενώ αντίθετα αντοχή έδειξαν οι άδειες για νέες κατοικίες που τον Ιούλιο ανήλθαν στις 1.017.000 έναντι 953.000 τον Ιούνιο. Με τον τρόπο επιβεβαιωνόταν η άποψη ότι η οικονομική μεγέθυνση στις ΗΠΑ οφειλόταν κύρια στις δαπάνες για αγορά ή κατασκευή νέων κατοικιών και αγοράς νέων αυτοκινήτων.

**ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2002:** Στις 3 Σεπτεμβρίου 2002, το ευρώ έκλεισε στην αγορά της Νέας Υόρκης στο 0,9972 κύρια λόγω της μεγάλης πτώσης των μετοχών στη Γουόλ Στριτ (Ντάου Τζονς -4,10%, Νάζντακ Κόμποζιτ -3,88%). Την 9.9 έπεσε στο 0,9806 και σε αυτό συνέβαλε η ανακοίνωση των εξής στοιχείων: α) η ανεργία στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Αύγουστο σε 5,7% από 5,9% του εργατικού δυναμικού τον Ιούλιο β) η βιομηχανική παραγωγή της

Γερμανίας τον Ιούλιο έπεσε στο -1% από +2% τον Ιούνιο γ) το ΑΕΠ της Ευρωζώνης, το δεύτερο τρίμηνο του 2002 αυξήθηκε μόλις κατά 0,3% έναντι 0,4% το πρώτο τρίμηνο. Την 10.9 το ευρώ έπεσε στο 0,9741. Η πτώση αποδόθηκε στη ρευστοποίηση μακροπρόθεσμων θέσεων σε ευρώ προκειμένου να καταγραφούν κέρδη.


• Την 11.9.2002 ήταν η πρώτη επέτειος από τις τρομοκρατικές επιθέσεις στους δίδυμους πύργους της Νέας Υόρκης και το Πεντάγωνο στην Ουάσινγκτον. Μερικές οικονομικές συνέπειες αυτού του γεγονότος εκτιμήθηκαν κατά προσέγγιση. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις πλήρωσαν αποζημιώσεις ύψους 40 δισεκ. δολαρίων. Η οικονομία των ΗΠΑ έχασε 1.000.000 θέσεις εργασίας. Τα κέρδη των επιχειρήσεων μειώθηκαν δραματικά. Οι τελευταίες αναγκάστηκαν να ρίξουν τις τιμές και να προσφέρουν πολλές άτοκες δόσεις στους πελάτες τους προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις τους και να επιβιώσουν.

• Την 13.9 το ευρώ ανέβηκε στο 0,9825. Ανακοινώθηκε ότι η αύξηση των νέων επιδομάτων ανεργίας στις ΗΠΑ ανήλθε στις 426.000 (8.9) από 407.000 την 30.8 ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το δεύτερο τρίμηνο του 2002 αυξήθηκε στα 130 δισεκ. δολάρια έναντι 112,5 δισεκ. το πρώτο τρίμηνο. Όμως, προβλήματα είχε και η ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης (PMI) τον Αύγουστο υποχώρησε στο 50,8 από 51,6 τον Ιούλιο ενώ ο δείκτης των νέων παραγγελιών ήταν οριακά πάνω από το 50. Την 17.9 το ευρώ υποχώρησε στο 0,9655 αλλά την επόμενη ημέρα έκλεισε στη Νέα Υόρκη στο 0,9711 καθώς ανακοινώθηκε ότι η αύξηση των λιανικών πωλήσεων των ΗΠΑ τον Αύγουστο ανήλθε μόλις σε 0,8% έναντι 1,1% τον Ιούλιο. Την 24.9 η τιμή του πετρελαίου Brent έφθασε τα 29,13 δολάρια το βαρέλι και του crude τα 30,71. Η ισοτιμία του ευρώ υποχώρησε στο 0,9770. Στη Γαλλία ανακοινώθηκε ότι η καταναλωτική δαπάνη έπεσε στο -0,1% τον Αύγουστο από +1,3% τον Ιούλιο. Την 30.9, όμως, ανέβηκε στο 0,9845 καθώς ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν έπεσε το Σεπτέμβριο στο 86,1 από 87,6 τον Αύγουστο ενώ ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας ISM έπεσε το Σεπτέμβριο στο 49,5 από 50,5 τον Αύγουστο. Εν τω μεταξύ συνεχίστηκε η δραματική υποχώρηση των χρηματιστηριακών δεικτών που από το Μάρτιο του 2000 κατέγραψαν πτώση 50%. Το τρίτο τρίμηνο του 2002, οι απώλειες στη Γουόλ Στριτ πλησίασαν τα δύο τρισεκατομμύρια δολάρια, δηλαδή 7.000 δολάρια για κάθε πολίτη των ΗΠΑ. Μόνο το Σεπτέμβριο ο Dow Jones είχε απώλειες 12%, ο NASDAQ composite και ο S & P από 11%. Πτώση, όμως, παρουσίαζαν και τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Ο δείκτης FTSE 100 του Λονδίνου είχε χάσει 27% από την αρχή του έτους, ο δείκτης CAC 40 των Παρισίων είχε απώλειες 40% και ο XETRA DAX της Φραγκφούρτης 43%. Η απειλή μιας παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης είχε αρχίσει να γίνεται ορατή.

🌐 **ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2002:** Την 7.10.2002 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ήταν 0,9785 και την 8.10 0,9825 καθώς ανακοινώθηκε ότι οι εργοστασιακές παραγγελίες στη Γερμανία αυξήθηκαν τον Αύγουστο 1,7% έναντι μείωσης (-0,4%) τον Ιούλιο. Την 9.10 ανέβηκε γύρω στο 0,99 όταν έγινε γνωστό ότι η γερμανική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Αύγουστο 1,8% έναντι μείωσης (-0,6%) τον Ιούνιο. Την 17.10 ανακοινώθηκαν τα στοιχεία της βιομηχανικής παραγωγής. Στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 0,6% τον Αύγουστο ενώ στις ΗΠΑ μειώθηκε το Σεπτέμβριο κατά 0,1%. Η ισοτιμία κυμαινόταν γύρω στο 0,9730 και στις 23.10 ανέβηκε στο 0,9788. Το εμπορικό ισοζύγιο της Ευρωζώνης παρουσίασε τον Αύγουστο πλεόνασμα 9,6 δισεκ. ευρώ έναντι 13,9 δισεκ. τον Ιούλιο. Την 31.10 το ευρώ ανήλθε στο 0,9880 παρά την αναπροσαρμογή προς τα κάτω των προβλέψεων για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ του 2002 στο 0,7%-0,9%.

🌐 **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2002:** Την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2002 το ευρώ ξεπέρασε πάλι την απόλυτη ισοτιμία. Το τρίτο τρίμηνο το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 3,7% ενώ ο Δείκτης του Πανεπιστημίου του Σικάγου PMI έπεσε τον Οκτώβριο στο 45,9 από 48,1 το Σεπτέμβριο, η προσωπική δαπάνη στο -0,4% από +0,4% τον Αύγουστο, η ανεργία τον Οκτώβριο ήταν στο 5,7% του εργατικού δυναμικού από 5,6% το Σεπτέμβριο και οι εργοστασιακές παραγγελίες στις ΗΠΑ μειώθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 2,3% έναντι μικρότερης μείωσης 0,4% τον Αύγουστο. Τις πρωινές ώρες της 7.11 στις αγορές της Ασίας το ευρώ έφθασε το 1,065 που ήταν το υψηλότερο επίπεδο του τελευταίου τριμήνου. Σε αυτό συνέβαλλε η απόφαση της FOMC της FED να μειώσει τα επιτόκια κατά 50 εκατοστιαίες μονάδες. Το επιτόκιο μιας


ημέρας με το οποίο δανείζονται οι τράπεζες από τη FED κατέβηκε στο 1,25%. Η μείωση αυτή ερμηνεύθηκε από τις αγορές σαν απόδειξη επιδείνωσης της οικονομίας των ΗΠΑ. Την επόμενη ημέρα το ευρώ ανέβηκε στο 1,0115 που ήταν το υψηλότερο επίπεδο τις τελευταίες 105 ημέρες. Το οριστικό στοιχείο για το ΑΕΠ της Ευρωζώνης το δεύτερο τρίμηνο του 2002 ήταν 0,4% δηλαδή ακριβώς το ίδιο όπως και το πρώτο τρίμηνο. Η βιομηχανική παραγωγή των ΗΠΑ τον Οκτώβριο μειώθηκε κατά 8% έναντι μείωσης 0,2% το Σεπτέμβριο. Ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν δήλωσε ότι η οικονομία των ΗΠΑ συνεχίζει να αναπτύσσεται παρά τη δραματική απώλεια πλούτου 8 τρισεκατομμυρίων δολαρίων στο χρηματιστήριο. Την 27.11 το ευρώ έπεσε στο 0,9930 καθώς ανακοινώθηκε ότι ο βιομηχανικός δείκτης IFO της Γερμανίας έπεσε τον Οκτώβριο στο 87,3 έναντι 87,7 τον Οκτώβριο ενώ ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ ανέβηκε το Νοέμβριο στο 84,1 από 79,6 τον Οκτώβριο. Η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το τρίτο τρίμηνο του 2002 αναθεωρήθηκε στο 4% από 3,1%. Η μέση ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ήταν το Νοέμβριο 1,001.

 **ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2002:** Η μέση ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ήταν το Δεκέμβριο 1,018. Το ευρώ σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα ανώτερα της απόλυτης ισοτιμίας.

• Την 5.12.2002 η ΕΚΤ μείωσε τα επιτόκιά της κατά 50 εκατοστιαίες μονάδες. Το επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης, με το οποίο δανείζονται τα πιστωτικά ιδρύματα από το Ευρωσύστημα για διάρκεια δύο εβδομάδων, μειώθηκε στο 2,75%. Η φημολογία ότι ο νέος Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Τζον Σνόου θα εγκαταλείψει την πολιτική του ισχυρού δολαρίου ενίσχυσε το ευρώ που την 10.12 ανήλθε στο 1,0097. Η ανεργία στις ΗΠΑ έδειχνε τάσεις προσέγγισης του 6% του εργατικού δυναμικού ενώ οι γεωπολιτικές εντάσεις λόγω κύρια του κινδύνου πολέμου στο Ιράκ εξασθένησαν περισσότερο το δολάριο. Την τελευταία ημέρα του έτους 2002 το ευρώ ήταν στο υψηλότερο σημείο της τριετίας, στο 1,05.

• **Μεταξύ αρχής και τέλους του έτους 2002 το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 19% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ** και περίπου 7% έναντι της λίρας Αγγλίας και του ιαπωνικού γεν. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης παρουσίασε τον Οκτώβριο πλεόνασμα 3,7 δισεκ. ευρώ. Το συνολικό πλεόνασμα τους πρώτους δέκα μήνες του 2002 ανήλθε σε 40,9 δισεκ. ευρώ έναντι ελλείμματος 18,7 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2001. Η ζώνη του ευρώ κατέγραψε τον Οκτώβριο καθαρές εισροές 14,4 δισεκ. ευρώ (επενδύσεις χαρτοφυλακίου +19,4 δισεκ., άμεσες επενδύσεις -5 δισεκ.). Εκτός των γεωπολιτικών εντάσεων, οι εισροές αυτές δικαιολογούνται από τη διαφορά των επιτοκίων και συνακόλουθα τις καλύτερες αποδόσεις της ζώνης του ευρώ. Η πτώση του δολαρίου οφειλόταν και στη βραδεία οικονομική ανάκαμψη των ΗΠΑ, την επιδείνωση των όρων της αγοράς εργασίας και την αναιμική αύξηση των επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα. Εν τω μεταξύ λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων και της μείωσης των επιτοκίων, ο χρυσός θεωρήθηκε σαν ασφαλές καταφύγιο. Η τιμή ανά ουγκιά χρυσού ήταν την 18.12 343,7 και την 19.12 350 δολάρια.


## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2003

 **ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2003:** Την 7<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2003, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Τζόρτζ Μπους παρουσίασε τις προτάσεις του για ένα δεκαετές πακέτο 726 δισεκ. δολαρίων (10-year economic stimulus package) προκειμένου να συμβάλει στη μόνιμη ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ. Περιείχε, μεταξύ άλλων: 1) μείωση φόρων 300 εκατομ. δολαρίων για τα μερίσματα των μετοχών 2) εξαίρεση των επιχειρήσεων από το φόρο μισθοδοσίας για κάθε νέα πρόσληψη 3) μείωση φόρων 15 εκατομ. δολαρίων για τις αποσβέσεις εργοστασιακών ακινήτων και εξοπλισμού 4) μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων κρίσιμης τεχνολογίας, τεχνολογιών πληροφορικής, εταιριών συνδέσεων με το διαδίκτυο και νανοτεχνολογίας και κίνητρα για επεκτεινόμενες επιχειρήσεις 5) μείωση της φορολογίας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων έως 250.000 δολάρια εφόσον επανεπενδύουν τα κέρδη τους για την ανάπτυξη της επιχείρησης 6) αύξηση του αφορολόγητου ποσού από 600 έως 1.000 δολάρια για οικογένειες με παιδιά (σταδιακά από το 2004 και ολοκλήρωση του μέτρου το 2006) και αύξηση του αφορολόγητου λόγω γάμου 7) μείωση των φορολογικών συντελεστών από 38,6% σε 35%, από 35% σε 33%, από 30% σε 28% και από 27% σε 25% και μείωση από το 2003 του κατώτερου συντελεστή του φόρου μισθωτών υπηρεσιών στο 10%. Τέλος, οι

ομοσπονδιακές πολιτείες θα επιχορηγούνταν με το ποσό των 3,6 δισεκ. δολαρίων για την επανεκπαίδευση των εργαζομένων και για την ενίσχυση 1,2 εκατομ. ανέργων. Ούτε, όμως, η μείωση των επιτοκίων από τη FED ούτε οι προτάσεις για το πακέτο φορολογικών ελαφρύνσεων μπόρεσαν να ενισχύσουν την ισοτιμία του δολαρίου.

- Την 8.1.2003 το δολάριο ανέβηκε στο 1,0425 ενώ την 9.1 υποχώρησε στο 1,055 και την 14.1 στο 1,0599. Η ανεργία στις ΗΠΑ ήταν το Δεκέμβριο στο 6% του ενεργού δυναμικού ενώ απροσδόκητα οι εργοστασιακές παραγγελίες στη Γερμανία αυξήθηκαν σε ετήσια βάση το Νοέμβριο 5,6% έναντι 4,45 τον Οκτώβριο. Την 15.1.2003 δημοσιεύθηκε το beige book (διαπολιτειακή έρευνα της οικονομικής συγκυρίας της FED). Τόνιζε ότι η καταναλωτική δαπάνη στις ΗΠΑ παρέμεινε ασθενής ακόμα και την περίοδο των Χριστουγέννων, η οικονομία αναπτυσσόταν με βραδείς ρυθμούς, η αύξηση στον τομέα των κατοικιών είχε σταθεροποιηθεί ενώ οριακή βελτίωση παρουσίαζαν οι πωλήσεις των αυτοκινήτων και της πολεμικής βιομηχανίας.

- Στη συνέχεια η πορεία του ευρώ ήταν εντυπωσιακά ανοδική. Την 28.1.2003 έσπασε το φράγμα των 1,09. Την περίοδο αυτή σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν οι γεωπολιτικές εντάσεις λόγω του επαπειλούμενου πολέμου στο Ιράκ ενώ δημοσιεύθηκαν τα εξής στοιχεία: α) στην Ευρωζώνη σημειώθηκε αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής το Νοέμβριο 1% έναντι 0,2% τον Οκτώβριο ενώ ο πληθωρισμός ανήλθε στο 2,3% το Δεκέμβριο έναντι 2,1% το Νοέμβριο β) στις ΗΠΑ αυξήθηκε το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου το Νοέμβριο σε 40,1 δισεκ. δολάρια από 35 δισεκ. τον Οκτώβριο, το ΑΕΠ αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2002 μόλις κατά 0,7% έναντι 4% του τρίτου τριμήνου και μειώθηκε η εμπιστοσύνη των καταναλωτών τον Ιανουάριο στο 79 από 80,7 το Δεκέμβριο.

 **ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2003:** Την 3<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2003 το ευρώ έπεσε στο 1,0710 καθώς ο δείκτης της μεταποιητικής παραγωγής PMI του Πανεπιστημίου του Σικάγου ανέβηκε τον Ιανουάριο στο 56 από 51,7 το Δεκέμβριο και ο δείκτης της Ευρωζώνης Industrial Confidence υποχώρησε τον Ιανουάριο σε -10 από -9 το Δεκέμβριο. Η ανεργία στην Ευρωζώνη παρέμεινε το Δεκέμβριο στο 8,5%. Ο δείκτης ISM του βιομηχανικού τομέα των ΗΠΑ μειώθηκε τον Ιανουάριο στο 53,9 από 55,2 το Δεκέμβριο.

- Το ευρώ ανέκαμψε και πάλι για να καταγράψει την 5.2.2003 ισοτιμία 1,0938, που ήταν η υψηλότερη από το Μάρτιο του 1999. Την 5.2.2003 επίσης καταγράφηκε η υψηλότερη τιμή του χρυσού. Η ουγκιά χρυσού πωλείτο 385 δολάρια. που αποτελούσε νέο ρεκόρ τα τελευταία χρόνια (πολύ παλαιότερα, την 12.4.1987, είχε ανέλθει στα 496,25 δολάρια). Την 7.2 το ευρώ υποχώρησε στο 1,08 και την 11.2 στο 1,072. Οι εργοστασιακές παραγγελίες στη Γερμανία μειώθηκαν σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο 4,1% έναντι αύξησης 2% το Νοέμβριο. Το ΑΕΠ της Ευρωζώνης, με οριστικά πλέον στοιχεία, αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο 0,9% έναντι 0,7% στο δεύτερο τρίμηνο του 2002. Η βιομηχανική παραγωγή στη Γαλλία μειώθηκε σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο 0,1% έναντι αύξησης 1,5% το Νοέμβριο. Η ανεργία στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Ιανουάριο στο 5,7% έναντι 6% του εργατικού δυναμικού το Δεκέμβριο.

- Τις επόμενες ημέρες το ευρώ παρέμεινε σε επίπεδα λίγο πιο πάνω από το 1,07 καθώς η ενδιάμεση έκθεση των επιθεωρητών του ΟΗΕ στο Ιράκ της 14.2.2003 ενώπιον του Συμβουλίου Ασφαλείας δεν ήταν ενοχοποιητική ενώ παράλληλα το έκτακτο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών, που συγκλήθηκε την 17.2 από την Ελληνική Προεδρία, υιοθέτησε απόφαση η οποία πίεζε το Ιράκ να συμμορφωθεί με την απόφαση 1441 του Συμβουλίου Ασφαλείας αλλά προτιμούσε την ειρηνική επίλυση της διαφοράς. Με τον τρόπο αυτό η έναρξη των στρατιωτικών επιχειρήσεων έπαιρνε παράταση για λίγες εβδομάδες και το δολάριο ανέπνεε προσωρινά.

- Εν τω μεταξύ ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Σικάγου έπεσε το Φεβρουάριο στο 79,2 από 84,2 τον Ιανουάριο ενώ ο δείκτης ZEW της εμπιστοσύνης των Γερμανών επενδυτών ανέβηκε το Φεβρουάριο στο 15 από 14 τον Ιανουάριο. Στις αγορές παρατηρήθηκε απροθυμία των χειριστών συναλλαγματικών θέσεων να αναλάβουν νέες πρωτοβουλίες λόγω της εντεινόμενης αβεβαιότητας και κύρια λόγω του κινδύνου πολέμου στο Ιράκ. Στις 24.2 η τιμή του πετρελαίου Brent ανήλθε στα 33,27 δολάρια το βαρέλι και του Crude στα 35,18 ενώ την τελευταία ημέρα του μήνα (28.2.2003) στα 33,04 και 37,20 αντίστοιχα, εξέλιξη η οποία



έπειθε ότι οι αγορές είχαν προεξοφλήσει τις συνέπειες του πολέμου κατά του Ιράκ. Το ευρώ κινήθηκε την τελευταία εβδομάδα του Φεβρουαρίου από 1,0735 μέχρι 1,0828.

- Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ τον Ιανουάριο σε ετήσια βάση ανέβηκε στο 2,6% από 2,4% το Δεκέμβριο. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης μειώθηκε το Δεκέμβριο στα 8,1 δισεκ. ευρώ από 10,3 δισεκ. το Νοέμβριο. Το Γερμανικό ΑΕΠ αυξήθηκε σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του FSO το τέταρτο τρίμηνο του 2002 κατά 0,5% έναντι 1% στο τρίτο τρίμηνο ή σύμφωνα με το BBK κατά 0,7% έναντι 0,4%. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης των ΗΠΑ έπεσε στο 64 το Φεβρουάριο από 78,8 τον Ιανουάριο. Αντίθετα, οι παραγγελίες διαρκών αγαθών τον Ιανουάριο στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 3,3% έναντι μείωσης 0,4% το Δεκέμβριο.

- Την 26.2 παραιτήθηκε ο Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων του Λευκού Οίκου Γκλεν Χάμπαρντ που υπήρξε ο αρχιτέκτονας του πακέτου των φορολογικών ελαφρύνσεων. Όμως, τα μέτρα αυτά είχαν επικριθεί από τους δημοκρατικούς στο Κογκρέσο καθώς ευνοούσαν κύρια το μεγάλο κεφάλαιο ενώ ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν υποστήριξε ότι θα διευρυνθεί το έλλειμμα του προϋπολογισμού ερχόμενος σε σύγκριση με την Κυβέρνηση. Αντικαταστάτης του Χάμπαρντ ορίστηκε ο Γκρέκορ Μανκίβ καθηγητής του Πανεπιστημίου του Χάουαρντ.


• Η άνοδος του ευρώ κρίθηκε ότι οφειλόταν και στην ενσωμάτωση ενός ποσοστού λόγω του επαπειλούμενου πολέμου κατά του Ιράκ (war risk premium) ενώ το ίδιο είχε συμβεί, όπως επισημάναμε πιο πάνω, και με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, δηλαδή οι αγορές είχαν προεξοφλήσει τον πόλεμο και είχαν συμπεριλάβει ένα ποσοστό στις τιμές. Σύμφωνα με το σενάριο των αναλυτών εάν πραγματοποιείτο ο πόλεμος και οι ΗΠΑ τον κέρδιζαν σε σύντομο χρονικό διάστημα, θα αφαιρούνταν το war risk premium και το ευρώ θα έπεφτε σε επίπεδα γύρω ή κάτω από την απόλυτη ισοτιμία ενώ θα υποχωρούσαν σημαντικά και οι τιμές του πετρελαίου. Το σενάριο αυτό δεν επιβεβαιώθηκε τουλάχιστον όσον αφορά την ισοτιμία. Συμπερασματικά, εκτός από τον παράγοντα αυτό και την επικίνδυνη αύξηση των διδύμων ελλειμμάτων (twin deficits) του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ δεν είχε επαρκή βάση η μεγάλη άνοδος του ευρώ διότι η οικονομία της Ευρωζώνης αντιμετώπιζε δυσμενέστερα προβλήματα σε σύγκριση με αυτά της οικονομίας των ΗΠΑ. Η πιο αξιόπιστη αιτιολογία ήταν η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ και η εισροή κεφαλαίων για επένδυση στη ζώνη του ευρώ λόγω μεγαλύτερων αποδόσεων. Μόνο το μήνα Φεβρουάριο του 2003 καταγράφηκε καθαρή εισροή κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ ύψους 11,4 δισεκατομμυρίων ευρώ αντιστρέφοντας τη τάση των 16,6 δις. ευρώ εκροών που είχε σημειωθεί τον Ιανουάριο του ίδιου έτους.

**🌐 ΜΑΡΤΙΟΣ 2003:** Την 3.3.2003 το δολάριο ανέβηκε οριακά στο 1.0783 καθώς ανακοινώθηκε το αναθεωρημένο ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ για το τέταρτο τρίμηνο του 2003 που ήταν σε ετήσια βάση 2,9% έναντι αρχικής εκτίμησης 2,8% και σε τριμηνιαία βάση 1,4% έναντι αρχικής εκτίμησης 0,7%. Ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν αναθεωρήθηκε για το μήνα Φεβρουάριο στο 79,9 από 79,2 αρχικά. Αντίθετα, την επόμενη ημέρα το ευρώ ανέβηκε στο 1,0930. Σε αυτό συνέβαλαν τα απογοητευτικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ (ISM-βιομηχανικός τομέας 50,5 το Φεβρουάριο έναντι 53,9 τον Ιανουάριο, προσωπική δαπάνη -0,1% τον Ιανουάριο έναντι +1% το Δεκέμβριο) και των ενθαρρυντικών στοιχείων της Ευρωζώνης (Reuters PMI 50,1 το Φεβρουάριο έναντι 49,3 τον Ιανουάριο και λιανικές πωλήσεις στη Γερμανία σε μηνιαία βάση + 4,2% τον Ιανουάριο έναντι - 1% το Δεκέμβριο. Την 6.3 το ευρώ ανέβηκε στο 1,1011. Ο δείκτης των ΗΠΑ ISM- τομέας υπηρεσιών έπεσε το Φεβρουάριο στο 53,9 από 54,5 τον Ιανουάριο ενώ ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Τζον Σνόου προέβη σε δήλωση για την ισοτιμία του δολαρίου η οποία ερμηνεύθηκε σαν εγκατάλειψη της πολιτικής του ισχυρού δολαρίου τουλάχιστον για την τρέχουσα περίοδο. Την 6.3 επίσης η ΕΚΤ μείωσε τα επιτόκια κατά 0,25%. Το επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης μειώθηκε στο 2,50% από 2,75%. Την 7.3.2003 καταγράφηκε η υψηλότερη ισοτιμία του ευρώ από το Μάρτιο του 1999 δηλαδή 1,1067. Την ίδια ημέρα η ουγκιά χρυσού πωλείτο στα 356,25 δολάρια. Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε το Φεβρουάριο στο 5,8% του εργατικού δυναμικού από 5,7% τον Ιανουάριο. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου της Γερμανίας τον Ιανουάριο αυξήθηκε στα 9 δισεκ. ευρώ από 8,3 δισεκ.

το Δεκέμβριο. Την 14.3 ανακοινώθηκε ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2002 στα 136,9 δισεκ. δολάρια έναντι 126,3 το τρίτο τρίμηνο. Στη συνέχεια το δολάριο ανέβηκε στο 1,06 καθώς εκτιμήθηκε ότι ο πόλεμος κατά του Ιράκ άρχιζε και θα ήταν σύντομος.

### **Η συμπεριφορά των αγορών στη διάρκεια του πολέμου κατά του Ιράκ**

• Την 20.3.2003 άρχισαν οι στρατιωτικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ και των συμμάχων τους – κύρια Μ. Βρετανία και Αυστραλία- κατά του Ιράκ. Στην αρχή το δολάριο κέρδισε έδαφος διότι υπήρχε η εντύπωση ότι ο πόλεμος θα ήταν σύντομος. Η ισοτιμία ευρώ –δολαρίου έπεσε κάτω από το 1.06 αλλά την 21.3 η ισοτιμία ήταν πάνω από το 1,06. Γενικά, όταν η ανωτέρω συμμαχία έδινε την εντύπωση ότι είχε επιτυχίες και θα κερδίσει γρήγορα τον πόλεμο το δολάριο ανέβαινε ενώ αντίθετα όταν συναντούσε δυσκολίες και είχε νεκρούς και τραυματίες το δολάριο έπεφτε. Οι αγορές, όμως, ήσαν επιφυλακτικές και για το λόγο αυτό δεν παρατηρήθηκαν μεγάλες διακυμάνσεις. Μεταξύ 20 και 24.3 η ισοτιμία κυμάνθηκε μεταξύ 1,0525 και 1,0626. Ανάλογη με την έκβαση των επιχειρήσεων ήταν και η συμπεριφορά των διεθνών αγορών πετρελαίου και των χρηματοοικονομικών αγορών. Στην αρχή του πολέμου και με τη βεβαιότητα μιας σύντομης νίκης παρατηρήθηκε μείωση της τιμής του πετρελαίου. Την 24.3.2003 το βαρέλι Brent πωλείτο 24,35 δολάρια και του crude 26,91. Ανοδική τάση είχαν και τα χρηματιστήρια. Την 21.3 ο Dow Jones σημείωσε αύξηση 2,84 μονάδες και ο NASDAQ composit 1,36 ενώ ο Euro Stoxx 50 ανέβηκε κατά 3,69 μονάδες. Η ουγκιά του χρυσού έπεσε στα 326,05 δολάρια. Στη συνέχεια, όταν διαπιστώθηκε ότι η αντίσταση των Ιρακινών ήταν μεγαλύτερη του αναμενόμενου, καταγράφηκε αντίθετη τάση. Σοβαρός προβληματισμός, όμως, υπήρχε και για τις οικονομικές συνέπειες του πολέμου. Ο Πρόεδρος Μπους κάλεσε το Κογκρέσο να εγκρίνει συμπληρωματικό ποσό για τη στήριξη του πολέμου 75 δισεκ. δολαρίων. Τελικά εγκρίθηκαν 80 δισεκ. δολάρια ενώ το συνολικό κόστος του πολέμου για τις ΗΠΑ υπολογιζόταν σε 100 δισεκ. δολάρια. Με βάση αρχικές εκτιμήσεις το κόστος ανοικοδόμησης του κατεστραμμένου από τους βομβαρδισμούς Ιράκ θα ανήρχετο σε 20 δισεκ. δολάρια για τον πρώτο χρόνο και σε 600 δισεκ. δολάρια σε μια δεκαετία. Με δεδομένο το μεγάλο έλλειμμα του προϋπολογισμού, το συνολικό κόστος του πολέμου θα επιβάρυνε την ασθενή δημοσιονομική θέση των ΗΠΑ. Την 28.3 η ισοτιμία ήταν γύρω στο 1,07 και οι τιμές πετρελαίου στα 26,82 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 30,37 για το crude. Το οριστικό στοιχείο για την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο τελευταίο τρίμηνο του 2002 ήταν 1,4% ενώ για όλο το 2002 η ανάπτυξη περιορίστηκε στο 2,4% έναντι όμως μόνο 0,8% της Ευρωζώνης. Την 31.3 το ευρώ ανέβηκε στιγμιαία στο 1,0919 διότι δημιουργήθηκε η εντύπωση ότι ο πόλεμος θα διαρκούσε περισσότερο από τις αρχικές εκτιμήσεις. Αν και τα οικονομικά στοιχεία την περίοδο αυτή δεν επηρέαζαν την ισοτιμία όσο η έκβαση του πολέμου, αξίζει να αναφερθεί ότι ανακοινώθηκε ότι το Γερμανικό βιομηχανικό προϊόν τον Ιανουάριο αυξήθηκε κατά 3,2% έναντι μείωσης 3,5% το Δεκέμβριο. Στη συνέχεια ανακοινώθηκαν αρνητικά στοιχεία και από τις δύο πλευρές. Η ανεργία στην Ευρωζώνη αυξήθηκε το Φεβρουάριο στο 8,7% του εργατικού δυναμικού από 8,6% τον Ιανουάριο ενώ ο δείκτης ISM-βιομηχανικός τομέας των ΗΠΑ μειώθηκε το Μάρτιο στο 46,2 από 50,5 το Φεβρουάριο.

 **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2003:** Την 4.4.2003 το ευρώ έπεσε στο 1,0735 λόγω της ταχείας προέλασης των στρατευμάτων για την κατάληψη της Βαγδάτης. Η τιμή του πετρελαίου Brent υποχώρησε στα 24,98 δολάρια το βαρέλι και η ουγκιά του χρυσού έπεσε στα 325,25 δολάρια από 329,95 την προηγούμενη ημέρα. Την 9.4 η ισοτιμία ήταν γύρω στο 1,0735, το πετρέλαιο Brent στα 24,53 δολάρια το βαρέλι, η ουγκιά του χρυσού έπεσε στα 322,75 δολάρια ενώ οι τιμές των ομολόγων σημείωσαν άνοδο. Το δολάριο δεν μπόρεσε να επωφεληθεί της χωρίς σημαντικές απώλειες κατάκτησης της Βαγδάτης και του ελέγχου των άλλων πόλεων του Ιράκ και της πλήρους κατάρρευσης του καθεστώτος του Σαντάμ Χουσεΐν, η τύχη του οποίου αγνοείτο. Την 10.4 το ευρώ έφθασε το 1,0809 καθώς η προοπτική εξάλειψης και των τελευταίων ελάχιστων εστιών αντίστασης των Ιρακινών αντισταθμίσθηκε από τις ανησυχίες για την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ. Το πρωί της 11.4 η ισοτιμία κυμαινόταν γύρω στο 1,0785. Ανακοινώθηκε ότι οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ ανήλθαν στις 405.000 (4.4).

• Την πτώση του καθεστώτος του Σαντάμ Χουσεΐν, ακολούθησε ένα κενό εξουσίας με μια μικρή μειοψηφία Ιρακινών να προβαίνουν στη Βαγδάτη και στις άλλες πόλεις - και ιδιαίτερα στο Κιρκούτ και τη Μοσούλη που κατελήφθησαν από τους Κούρδους του βορείου Ιράκ και

Αμερικανούς- σε ευρείας έκτασης λεηλασίες ιδιωτικών καταστημάτων, κρατικών κτιρίων, αστυνομικών και στρατιωτικών μονάδων, νοσοκομείων ακόμα και βιβλιοθηκών καθώς και του αρχαιολογικού μουσείου της Βαγδάτης. Η ευφορία που επικρατούσε στις αγορές λόγω του τερματισμού του πολέμου (μόνη πόλη που αντιστεκόταν ήταν το Τικρίτ), αντικαταστάθηκε από το θολό τοπίο της παγκόσμιας οικονομίας. Οι επενδυτές ρευστοποίησαν τα κέρδη τους με συνέπεια να υποχωρήσουν οι τιμές των ομολόγων. Το πετρέλαιο brent πωλείτο 24,48 δολάρια το βαρέλι και το crude 27,46. Στις ΗΠΑ καταγράφηκε ελαφρά μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου το Φεβρουάριο στα 40,3 δισεκ. δολάρια από 41,2 τον Ιανουάριο ενώ πολύ ενθαρρυντικά ήταν τα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις του Μαρτίου, που αυξήθηκαν κατά 2,1% έναντι μείωσης 1,3% το Φεβρουάριο. Την 14.4 έπεσε σχεδόν αμαχητί και η γενέτειρα του Σαντάμ Χουσεΐν το Τικρίτ ενώ η πρώτη προσπάθεια, που έγινε την 15.4 σε συγκέντρωση υπό την αιγίδα των Αμερικανών, να συγκροτηθεί προσωρινή Κυβέρνηση με τη συμμετοχή αντιπροσώπων των φυλών και εξόριστους Ιρακινούς δεν είχε αποτέλεσμα και συμφωνήθηκε να επαναληφθεί. Την 17.4.2003 το ευρώ έφθασε στο 1,0975. Είχε προηγηθεί η ανακοίνωση δυσμενών στοιχείων για την οικονομία των ΗΠΑ: η βιομηχανική παραγωγή του Μάρτιο μειώθηκε κατά 0,5% έναντι μείωσης 0,1% το Φεβρουάριο ενώ η χρησιμοποίηση του παραγωγικού δυναμικού το Μάρτιο έπεσε στο 74,8% έναντι 75,3% το Φεβρουάριο. Παρά το γεγονός ότι οι ΗΠΑ θεώρησαν την 1.5.2003 σαν ημερομηνία λήξης του πολέμου, οι αγορές φαίνεται ότι ανέτρεξαν στην πτώση της Βαγδάτης (9.4.2003) και άρχισαν να λαμβάνουν πάλι πρωταρχικά υπόψη τα οικονομικά στοιχεία.

### **Ανοδος του ευρώ και μετά το πέρας του πολέμου**


- Την 18.4.2003 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ήταν γύρω στο 1,0890. Στις ΗΠΑ, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις 17.4 έφθασαν τις 442.000 έναντι τις 412.000 στις 4.4 ενώ ο δείκτης μεταποίησης της ομοσπονδιακής Τράπεζας της Φιλαδέλφειας έπεσε τον Απρίλιο στο -8,8 έναντι -8 το Μάρτιο. Στη συνέχεια το δολάριο έπεσε λόγω των ανησυχιών για την κατάσταση της οικονομίας των ΗΠΑ που εκτός των διδύμων ελλειμμάτων είχε να αντιμετωπίσει και τους κινδύνους των ενδεχόμενων πτωχεύσεων των αεροπορικών της εταιριών όπως της American Airlines. Την 22.4 το ευρώ έφθασε το 1,0985 και την 24.4.2003 ξεπέρασε το 1,1040.

- Εν τω μεταξύ η εξάπλωση των κρουσμάτων του Σοβαρού Οξέως Αναπνευστικού Συνδρόμου (Σ.Ο.Α.Σ), περισσότερο γνωστού με τα αγγλικά αρχικά SARS (Severe Acute Respiratory Syndrome), επιβάρυνε την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας αφού είχε σαν αποτέλεσμα την παραπέρα πτώση του τουρισμού και του διεθνούς εμπορίου. Ο θανατηφόρος μεταδοτικός ιός ξεκίνησε από το Βιετνάμ και την Κίνα, επέμεινε ιδιαίτερα στο Πεκίνο και το Χονγκ Κονγκ και επεκτάθηκε στην Ταϊλάνδη, στα γειτονικά κράτη και στον Καναδά ενώ μικρότερος αριθμός κρουσμάτων παρατηρήθηκε στις άλλες χώρες. Οι οικονομικοί αναλυτές αναπροσάρμοσαν κατά 0,5% έως 1% προς τα κάτω τις προβλέψεις τους για το ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ του 2003 ιδίως για τα κράτη της Ανατολικής Ασίας που πλήττονταν περισσότερο από τον ιό. Σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις, ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης των κρατών της Ανατολικής Ασίας για το έτος 2003, με εξαίρεση την Ιαπωνία, θα ανήρχετο σε 4% με 5% έναντι προβλέψεων πριν από την εμφάνιση του SARS 5,5% έως 6%. Τελικά, η Κίνα, η οποία είχε πληγεί περισσότερο, κατόρθωσε γρήγορα να ανακάμψει κύρια λόγω της αύξησης κατά 33% των εξαγωγών τους το πρώτο εξάμηνο του 2003 ενώ αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης παρατηρήθηκαν στη Νότια Κορέα και ιδιαίτερα στη Σιγκαπούρη λόγω της δραματικής μείωσης του τουρισμού των.

- Ένα άλλο φαινόμενο, που ανέτρεψε τις μέχρι τώρα εμπειρικές παρατηρήσεις, ήταν η πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου σε περίοδο ανόδου των μετοχών στο χρηματιστήριο. Για παράδειγμα, την 23.4 και 24.4.2003 οι δείκτες της Νέας Υόρκης Ντάου Τζον και Νάζντακ κόμποζιτ ανέβηκαν κατά 1,87%, 0,36% και 1,89%, 1,02% αντίστοιχα ενώ η ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ έπεσε από 1,0879 σε 1,1040. Το φαινόμενο αυτό επαναλήφθηκε και το επόμενο χρονικό διάστημα.

- Στις 28.4 το ευρώ κατέγραψε νέο ρεκόρ ανόδου από το Μάρτιο του 1999 στο 1,1078 το οποίο έσπασε και αυτό το μεσημέρι της 30.4 (1,1140) ενώ ο μήνας έκλεισε στο 1,1184. Εν τω μεταξύ την 28.4 είχε ανακοινωθεί απροσδόκητη πτώση του Γερμανικού βιομηχανικού δείκτη IFO από 88,1 το Μάρτιο σε 86,6 τον Απρίλιο ενώ ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου

του Μίσιγκαν στις ΗΠΑ ανέβηκε στο 86 τον Απρίλιο από 83,2 το Μάρτιο. Στην Ευρωζώνη, ανακοινώθηκε στις 29.4 ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έκλεισε το Φεβρουάριο με πλεόνασμα 32 δισεκ. ευρώ έναντι ελλείμματος 6,4 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ο δείκτης Consumer Confidence στις ΗΠΑ που παρουσίασε εντυπωσιακή άνοδο από 61,4 το Μάρτιο σε 81 τον Απρίλιο αλλά μάλλον αυτό οφειλόταν στην ευφορία από την επιτυχή λήξη του πολέμου στο Ιράκ. Ο δείκτης αυτός της εμπιστοσύνης των καταναλωτών καταρτίζεται από το Conference Board της Νέας Υόρκης με βάση τις απαντήσεις 5.000 νοικοκυριών. Όπως τονίσαμε παραπάνω ο κύριος λόγος της ανόδου του ευρώ οφειλόταν στις εισροές κεφαλαίων λόγω των μεγαλύτερων επιτοκίων της Ευρωζώνης ενώ έκδηλες ήταν και οι ανησυχίες των επενδυτών από το μεγάλο ύψος των διδύμων ελλειμμάτων των ΗΠΑ (το 2002, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε στο 4,8% του ΑΕΠ και το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 3,4% του ΑΕΠ).

 **ΜΑΪΟΣ 2003:** Την 1.5.2003 το ευρώ έφθασε στο 1,1287, που ήταν το υψηλότερο σημείο του από το Φεβρουάριο του 1999. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης των ΗΠΑ ISM-βιομηχανικός τομέας έπεσε τον Απρίλιο στο 45,4 έναντι 46,2 το Μάρτιο ενώ ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν δήλωνε στην κοινή οικονομική επιτροπή του Κογκρέσου ότι είναι πεπεισμένος για την ταχύτερη επέκταση της οικονομίας των ΗΠΑ το 2003 αλλά δεν μπορεί να κάνει ακριβείς προβλέψεις λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί στις αγορές. Τάχτηκε κατά τον φαινομένου του αποπληθωρισμού και άφησε να εννοηθεί ότι εάν καταστεί αναγκαίο δεν αποκλείεται μια νέα μείωση των επιτοκίων. Στις 3.5 το ευρώ έφθασε το 1,1271 έναντι του δολαρίου αλλά στη συνέχεια υποχώρησε στο 1,1220. Μεγάλη επίσης άνοδο κατέγραφε το ευρώ και έναντι του Ιαπωνικού γεν (134,40). Η ανεργία στις ΗΠΑ τον Απρίλιο ανήλθε στο 6% του εργατικού δυναμικού από 5,8% το Μάρτιο. Αντίθετα, ευνοϊκή εξέλιξη κατέγραψαν οι εργοστασιακές παραγγελίες που το Μάρτιο αυξήθηκαν κατά 2,2% έναντι μείωσης 1% το Φεβρουάριο και ο δείκτης ISM-τομέας υπηρεσιών που τον Απρίλιο ανήλθε στο 50,7 από 47,9 το Μάρτιο. Την 6.5 το ευρώ έφθασε στο υψηλότερο σημείο των 1,1365 παρά την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο του 2003 κατά 1,6% έναντι 1,4% το προηγούμενο τρίμηνο. Υπήρχαν πληροφορίες ότι κεντρικές τράπεζες της Ν.Α Ασίας ενίσχυαν το ποσοστό των συναλλαγματικών τους διαθεσίμων σε ευρώ. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ότι η ανεργία στην Ευρωζώνη ανέβηκε το Μάρτιο στο 8,7% του εργατικού δυναμικού από 8,6% το Φεβρουάριο. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη εξακολούθησαν να καταγράφουν άνοδο. Την 7.5 το ευρώ ανέβηκε στο 1,1437 αλλά την επόμενη ημέρα το πρωί έπεσε στο 1,1330. Στην προσωρινή αυτή διόρθωση συνέβαλαν α) κερδοσκοπικές κινήσεις με στόχο την αποκόμιση κερδών και β) τα αρνητικά στοιχεία της Γερμανικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, η ανεργία, στην μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, ανήλθε τον Απρίλιο στο 10,7% από 10,6% το Μάρτιο καταγράφοντας το υψηλότερο επίπεδο στην μεταπολεμική ιστορία της Γερμανίας (4,46 εκατομ. άνεργοι) ενώ οι εργοστασιακές παραγγελίες σε ετήσια βάση μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 1,8% έναντι αύξησης 2,7% το Φεβρουάριο. Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητα τα επιτόκια και το γεγονός αυτό ώθησε το ευρώ την 9.5.2003 στο 1,1535 που ήταν το υψηλότερο σημείο της τετραετίας.

• **Την 12.5.2003 το ευρώ ανήλθε στο 1,1623** που ήταν το υψηλότερο σημείο της τετραετίας. Το ευρώ ενισχύθηκε και έναντι των άλλων κυριοτέρων νομισμάτων και έφθασε έναντι του γεν στο 135,55, της λίρας Αγγλίας 0,7213 και του ελβετικού φράγκου 1,5142 και αυτό παρά το γεγονός ότι η βιομηχανική παραγωγή της Γερμανίας μειώθηκε το Μάρτιο κατά 1,1% έναντι αύξησης 0,2% το Φεβρουάριο. Περισσότερο μέτρησε η δήλωση του Υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ Τζον Σνόου ότι η αξία του δολαρίου θα καθορισθεί από τον ανταγωνισμό στις αγορές συναλλάγματος που ερμηνεύθηκε σαν εγκατάλειψη της πολιτικής του ισχυρού δολαρίου. Ο ίδιος προέβη σε ερμηνεία της δήλωσής του λέγοντας ότι εννοούσε ότι η υποχώρηση του δολαρίου αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των αμερικανικών προϊόντων και συντελεί στην ανάκαμψη της οικονομίας. Στα διπλωματικά παρασκήνια, πάντως, επικρατούσε η άποψη ότι η άνοδος του ευρώ ήταν το τίμημα που καλείται να πληρώσει η Ευρωζώνη για την κάλυψη του κόστους του πολέμου στο Ιράκ. Εν τω μεταξύ η ταχεία άνοδος του ευρώ άρχισε να ανησυχεί τις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης. Οι Υπουργοί των Οικονομικών του Eurogroup τάχθηκαν μεν υπέρ του ισχυρού ευρώ με το επιχείρημα ότι απορροφά τις πληθωριστικές πιέσεις αλλά άφησαν να διαφανεί ότι ήσαν υπέρ μιας μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ που θα οδηγούσε σε μείωση της διαφοράς των επιτοκίων και συνεπώς των αποδόσεων και διόρθωση της ισοτιμίας του ευρώ. Ο Πρόεδρος της Bundesbank Ερνστ Βέλτεκε δήλωσε ότι αναμένει πτώση του πληθωρισμού της Ευρωζώνης τους επόμενους

μήνες, το γερμανικό ΑΕΠ δεν θα αυξηθεί με το ρυθμό που αναμενόταν και εάν η άνοδος του ευρώ συνεχισθεί θα μειωθούν οι εξαγωγές. Σύμφωνα με εκτιμήσεις η αύξηση του ΑΕΠ της Ευρωζώνης το πρώτο τρίμηνο του 2003 θα περιοριζόταν σε ετήσια βάση σε 0,8% έναντι αύξησης 1,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2002. Όλα αυτά μαζί με κινήσεις απόληψης κερδών στην αγορά (profit taking) οδήγησαν το ευρώ στο 1,1390 το πρωί της 16.5.2003 παρά τη μείωση τον Απρίλιο των λιανικών πωλήσεων στις ΗΠΑ κατά 0,1% έναντι αύξησης 2,3% το Μάρτιο και την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ στα 43,5 δισεκ, δολάρια το Μάρτιο από 40,4 δισεκ. το Φεβρουάριο. Γρήγορα, όμως το ευρώ ανέκαμψε και το πρωί της επόμενης ημέρας διαπραγματευόταν γύρω στο 1,1580.

• **Την 19.5.2003 το ευρώ έφθασε το 1,1738** και έδειχνε τάσεις προσέγγισης της υψηλότερης ιστορικά ισοτιμίας του με το δολάριο ΗΠΑ (το ευρώ εισήχθη στις αγορές με ισοτιμία 1,16675 και την 4.1.1999 κατέγραψε στιγμιαία την υψηλότερη ισοτιμία του σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ στο 1,1821). Στην άνοδο της 19.5 συνέβαλλε η δήλωση του Τζον Σνόου, αμέσως μετά τη Σύνοδο των Υπουργών Οικονομικών του G7 στη Ντοβίλ της Γαλλίας, ότι οι τελευταίες εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν σχετικά μετριοπαθείς και αυτό ερμηνεύθηκε και πάλι σαν εγκατάλειψη της πολιτικής του ισχυρού δολαρίου. Στις ΗΠΑ ανακοινώθηκε ο δείκτης τιμών καταναλωτή (CPI) που μειώθηκε τον Απρίλιο κατά 0,3% έναντι αύξησης 0,3% το Μάρτιο και αναζωπύρωσε τους φόβους του αποπληθωρισμού. Την 21.5.2003 το ευρώ ανέβηκε στο 1,1747. Το ΑΕΠ της Γαλλίας το πρώτο τρίμηνο του 2003 αυξήθηκε κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2002 ενώ το ευρώ ενισχύθηκε και από τη δήλωση του δισεκατομμυριούχου μεγαλοεπενδυτή Τζωρτζ Σόρος ότι μειώνει σημαντικά τις θέσεις του σε δολάρια, ακολουθώντας την πολιτική του Υπουργού Οικονομικών Τζον Σνόου την οποία όμως θεωρεί εσφαλμένη διότι προσπαθεί να συμβάλει στην ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ με το ασθενές δολάριο σε βάρος των άλλων οικονομιών. Την 21.5.2003 η ουγκιά του χρυσού πωλείτο στα 370 δολάρια\_Την 22.5 το ευρώ κινήθηκε μεταξύ 1,1643 και 1,1729. Στην Ευρωζώνη, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε σε μηνιαία βάση το Μάρτιο κατά 1,2% έναντι αύξησης 0,4% το Φεβρουάριο ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε πλεόνασμα το Μάρτιο μόνο 1,61 δισεκ. έναντι 5,164 δισεκ. ευρώ το Φεβρουάριο. Το ευρώ ενισχύθηκε και πάλι έναντι του γεν (137,19). Ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίσπαν δήλωσε, στην κοινή οικονομική επιτροπή του Κογκρέσου, ότι ο αποπληθωρισμός αποτελεί μικρή απειλή για την οικονομία των ΗΠΑ αλλά απαιτείται προσεκτική παρακολούθηση και δράση της κεντρικής τράπεζας εάν χρειασθεί. Πρόσθεσε ότι η FED δεν έχει πρόσφατα στοιχεία ώστε να αξιολογήσει με σαφήνεια την μεταπολεμική κατάσταση της οικονομίας των ΗΠΑ. Ερωτηθείς για την πτώση του δολαρίου, αρνήθηκε να απαντήσει υπενθυμίζοντας ότι για τη συναλλαγματική πολιτική αρμόδιο είναι το Υπουργείο Οικονομικών. Την 23.5.2003 το ευρώ έφθασε στιγμιαία στο 1,1808 και πλησίασε το ρεκόρ του 1,1821 της 4.1.1999. Οι τιμές πετρελαίου ήταν 25,97 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 28,85 για το crude και έδειχναν τάσεις σταθεροποίησης. Τα χρηματιστήρια ήταν σε ανοδική τροχιά με συνεχείς όμως διορθώσεις για την απόληψη κερδών. Την 26.5.2003 το ευρώ έφθασε το 1,1857 έναντι του δολαρίου, το 1,5285 έναντι του ελβετικού φράγκου ενώ την ημερομηνία αυτή καταγράφηκε η υψηλότερη ισοτιμία του ευρώ έναντι της αγγλικής στερλίνιας στο 0,7255. Ο δείκτης IFO-βιομηχανικός τομέας της Γερμανίας ανέβηκε το Μάιο στο 87,6 από 86,6 τον Απρίλιο.

**• Την 27<sup>η</sup> Μαΐου 2003 το ευρώ έφθασε στιγμιαία το 1,1935 έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σπάζοντας το ιστορικό του ρεκόρ ανόδου που είχε καταγραφεί στη διάρκεια της 4.1.1999 (1,1821).**

Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκαν οι εξής δείκτες: για την Ευρωζώνη το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε το Μάρτιο σε 1,2 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι 3,2 το Φεβρουάριο ενώ στις ΗΠΑ ο δείκτης Consumer Confidence το Μάιο παρουσίασε άνοδο στο 83,8 από 81 τον Απρίλιο και οι πωλήσεις νέων κατοικιών ανήλθαν τον Απρίλιο σε 1.028.000 έναντι 1.011.000 το Μάρτιο.

• Την 29.5 το ευρώ ανέβηκε έναντι του ιαπωνικού γεν στο 140,12 αλλά έπεσε έναντι του δολαρίου στο 1,1750 λόγω κινήσεων απόληψης κερδών (profit taken) αλλά και διότι οι αγορές ήταν σίγουρες ότι η ΕΚΤ στη συνεδρίαση της 5.6 θα μείωνε τα επιτόκια για να βοηθήσει την ασθμαίνουσα οικονομία της Ευρωζώνης και να προκαλέσει νέα διορθωτική προς τα κάτω πορεία του ευρώ αφού θα μειωνόταν η διαφορά επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ. Με τον τρόπο αυτό θα απαντούσε θετικά στις εκκλήσεις των κυβερνήσεων και ιδιαίτερα της

Γερμανίας που έβλεπαν να μειώνονταν οι εξαγωγές τους λόγω του ισχυρού ευρώ. Την ίδια ημέρα ο Πρόεδρος Μπους υπέγραψε το νόμο του Κογκρέσου για το δεκαετές πακέτο φορολογικών αλλαγών (10-year economic stimulus package), το οποίο όμως περιορίστηκε στα 350 δισεκ. δολάρια. Την 9.5.2003 είχε επιτευχθεί ο πρώτος συμβιβασμός του Προέδρου με τη Βουλή των Αντιπροσώπων η οποία είχε περιορίσει το πακέτο στα 550 δισεκ. δολάρια. Την 23.5 η Γερουσία περιόρισε ακόμα περισσότερο τα κόστος στα 350 δισεκ. δολάρια εν μέσω αμφισβητήσεων ακόμα και από ρεπουμπλικάνους ότι δεν ήταν βέβαιο ότι οι φοροαλλαγές θα οδηγούσαν τις ΗΠΑ σε ταχύτερη ανάκαμψη ενώ υπήρχε η απειλή για τα δημόσια οικονομικά των ΗΠΑ. Αναλυτές προέβλεπαν ότι το ετήσιο δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν ενδεχόμενο να φθάσει τα 400 δισεκ. δολάρια, δηλαδή το 4% του ΑΕΠ. Παράλληλα, αποκαλύφθηκε μελέτη η οποία είχε συνταχθεί επί του προηγούμενου Υπουργού Οικονομικών Πολ Ο Νιλ η οποία προειδοποιούσε ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ μπορεί να εκτοξευθεί μακροπρόθεσμα στα 44,2 δισεκ. δολάρια λόγω των συνεχώς διογκούμενων δαπανών για τις συντάξεις και την ιατροφαρμακευτική περίθαλψη. Σύμφωνα με το μειωμένο πακέτο, περισσότερο ευνοημένα θα είναι τα εισοδήματα από μερίσματα μετοχών και από κέρδη κεφαλαίου (ο ανώτατος συντελεστής για τα κεφαλαιακά κέρδη μειώνεται από 20% σε 15%). Ευνοημένα είναι και τα παντρεμένα ζευγάρια ενώ οι φορολογικές μειώσεις (tax credits) για κάθε παιδί θα ανέλθουν σταδιακά το 2003 και 2004 σε 1.000 δολάρια. Οι μικρές επιχειρήσεις θα μπορούν να εκπίπτουν μέχρι 100.000 δολάρια από το κόστος αγοράς νέου εξοπλισμού το πρώτο χρόνο της αγοράς από 25.000 δολάρια που ίσχυε πριν ψηφισθεί το πακέτο. Η διάταξη, όμως, αυτή θα ισχύσει έως το 2005.

**ΙΟΥΝΙΟΣ 2003:** Στο κλείσιμο των αγορών της 2.6.2003 το ευρώ κατέγραψε ισοτιμία 1,1767. Στις ΗΠΑ, τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν ήταν μεικτά. Το οριστικό στοιχείο του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ήταν για το Μάιο 92,1 έναντι του προκαταρκτικού 93,2 ενώ ο δείκτης ISM-μεταποιητικός τομέας από 45,4 τον Απρίλιο ανέβηκε το Μάιο στο 49,4. Στην Ευρωζώνη, ο βιομηχανικός δείκτης Reuters PMI από 47,8 τον Απρίλιο έπεσε το Μάιο στο 46,8. Την 5.6 το δολάριο ανέβηκε στο 1,1662 ύστερα από την απρόσμενη αύξηση του δείκτη ISM-τομέας υπηρεσιών από 50,7 τον Απρίλιο στο 54,5 το Μάιο. Απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία της Ευρωζώνης για τις λιανικές πωλήσεις. Έπεσαν σε ετήσια βάση το Μάρτιο στο -1,6% από +0,9% το Φεβρουάριο.

• Την 5.6.2003 η ΕΚΤ μείωσε τα επιτόκια κατά 0,50%. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε στο 2% έναντι 1,25% του βασικού επιτοκίου της FED. Με τον τρόπο μειώθηκε η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ από 1,25% στο 0,75%. Στη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ δήλωσε ότι η μείωση οφείλεται στην υποχώρηση του πληθωρισμού και κατά δεύτερο λόγο στην ενίσχυση των αδύνατων οικονομιών της Ευρωζώνης. Απαντώντας σε ερώτηση δημοσιογράφου τόνισε ότι η απόφαση δεν στόχευε στην πτώση της ισοτιμίας του ευρώ αν και αντικειμενικά η μείωση της διαφοράς επιτοκίων μπορεί να οδηγήσει σε συγκράτηση της ανοδικής πορείας του.

• Αμέσως μετά τη μείωση των επιτοκίων, το ευρώ έπεσε στο 1,1692 για να ανακάμψει αργότερα στο 1,1876 ενώ έναντι του γεν έφθασε στο 141,16, του ελβετικού φράγκου στο 1,5496 και της λίρας Αγγλίας στο 0,6940. Αποδείχτηκε ότι η μείωση των διαφορικών επιτοκίων ανέκοψε έστω και προσωρινά την αλματώδη πορεία του ευρώ. Επόμενα, ήταν ένας από τους κύριους παράγοντες (μαζί με τα δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ και λιγότερο με την πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα, την αύξηση της ανεργίας, το χαμηλό περιθώριο κέρδους των επιχειρήσεων και τη συνέχιση της αναδιάρθρωσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων των νοικοκυριών των ΗΠΑ) της μεγάλης ανόδου του ενιαίου νομίσματος αφού η σύγκριση των θεμελιωδών οικονομικών δεδομένων, όπως φαίνεται και από τους παρακάτω πίνακες, δεν δικαιολογούσαν κάτι τέτοιο.

ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ		
Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+0,2% (Q2/2003)	+0,7% (Q1/2003)

Βιομηχανική Παραγωγή (y/y)	-1,6% (Ιούνιος 2003)	-1,4% (Μάιος 2003)
Ανεργία	8,9% (Ιούνιος 2003)	8,9% (Μάιος 2003)
IFO survey	88,8 (Ιούνιος 2003)	87,6 (Μάιος 2003)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	-19 (Ιούνιος 2003)	-20 (Μάιος 2003)
Οικονομική Εμπιστοσύνη	98,1 (Ιούνιος 2003)	98,1 (Μάιος 2003)
Εμπιστοσύνη Βιομηχανιών	-13 (Ιούνιος 2003)	-13 (Μάιος 2003)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	0,0% (Ιούνιος 2003)	-0,7% (Μάιος 2003)
Αύξηση Παραγωγικότητας, y/y	0,9% (Q1/2003)	1,1% (Q4/2002)
Ισοζύγιο Τρεχουσών Σ/γών	-5 δισ.ευρώ (Q2/2003)	2,8 δισ.ευρώ(Q1/2003)
Πληθωρισμός (HICP), y/y	2% (Ιούνιος 2003)	1,9% (Μάιος 2003)
M3, y/y	8,4% (Ιούνιος 2003)	8,5% (Μάιος 2003)
Euro Stoxx 50)	2.420,6 (Ιούνιος 2003)	2.303 (Μάιος 2003)

#### ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+2,5% (Q2/2003)	+2% (Q1/2003)
Βιομηχανική Παραγωγή (m/m)	+0,0% (Ιούνιος 2003)	+0,1% (Μάιος 2003)
Ανεργία	6,4% (Ιούνιος 2003)	6,1% (Μάιος 2003)
ISM	49,8 (Ιούνιος 2003)	49,4 (Μάιος 2003)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	83,5 (Ιούνιος 2003)	83,6 (Μάιος 2003)
Παραγγελίες Εργοστασίων	1,9% (Ιούνιος 2003)	0,3% (Μάιος 2003)
Προσωπική Δαπάνη	0,6% (Ιούνιος 2003)	0,4% (Μάιος 2003)
Προσωπική Αποταμίευση	3,1% (Ιούνιος 2003)	3,3% (Μάιος 2003)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	+0,9% (Ιούνιος 2003)	0,0% (Μάιος 2003)
Πωλήσεις νέων κατοικιών	1.200.000 (Ιούνιος)	1.108.000 (Μάιος)
Πωλήσεις παλαιών κατοικιών	5.830.000 (Ιούνιος 2003)	5.850.000 (Μάιος 2003)
Έναρξη νέων οικοδομών	1.844.000 (Ιούνιος 2003 )	1.745.000 (Μάιος 2003)
Αύξηση Παραγωγικότητας	+7% (Q2/2003)	+2,1% (Q1/2003)

<b>Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γών</b>	-138,67 δισ.δολ.(Q2/2003)	-138,71 δισ.δολ.(Q1/2003)
<b>Πληθωρισμός (CPI), y/y</b>	2,1% (Ιούνιος 2003)	2,1%(Μάιος 2003)
<b>M3, y/y</b>	7,1% (Ιούνιος 2003)	6,7 % (Μάιος 2003)
<b>S&amp;P 500</b>	975 (Ιούνιος 2003)	964 (Μάιος 2003)

• Την 9.6.2003 το ευρώ κινείται γύρω στο 1,17 και έδειχνε να έχει σταθεροποιηθεί στο σημείο αυτό μετά τη μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Ο Υπουργός Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου Γκόρντον Μπράουν παρουσίασε την εκ 1.738 σελίδων έκθεση του Υπουργείου του και ανακοίνωσε ότι το Η.Β δεν πληροί και τα πέντε τεθέντα κριτήρια (οικονομική σύγκλιση με την Ευρωζώνη, ευελιξία της οικονομίας για την υιοθέτηση του ευρώ, επιπτώσεις στην αγορά εργασίας, επίπτωση στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και επίπτωση στις ξένες επενδύσεις) αλλά το ζήτημα θα επανεξετασθεί το 2004. Την 12.6 το βαρέλι του πετρελαίου πωλείτο στα 27,80 δολάρια το brent και 32,20 το crude και στο υψηλό αυτό επίπεδο θα παραμείνει και τις επόμενες ημέρες.

**Την 16<sup>η</sup> Ιουνίου 2003 στις αγορές της Ασίας το ευρώ ανέβηκε στο 1,1935 ισοφαρίζοντας το ιστορικά υψηλότερο σημείο του της 27.5.2003.**

Στην άνοδο αυτή συνέβαλλε και η ανακοίνωση των προκαταρκτικών στοιχείων του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ο οποίος από 92,1 το Μάιο έπεσε στο 87,2 τον Ιούνιο.

**19.6.2003 - 3.9.2003: Ανακοπή της ανόδου και πτώση του ευρώ στο 1,0760**

• Την 18.6.2003 το ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 1,1790 και στη συνέχεια έγινε ορατή μία τάση πτώσης της ισοτιμίας του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και των κυριότερων άλλων νομισμάτων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης παρουσίασε, όπως είδαμε, έλλειμμα το πρώτο τρίμηνο του 2003 2,1 δισεκ. ευρώ. Την αντίστοιχη περίοδο του 2002 είχε πλεόνασμα 12 δισεκ. ευρώ. Το πρώτο τρίμηνο του 2003 οι θετικές ροές κεφαλαίων προς την Ευρωζώνη ανήλθαν σε 14,4 δισεκ. ευρώ έναντι εκροών ύψους 35,8 δισεκ. ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του 2002. Ήταν εμφανές ότι η χειρότερηση των τρεχουσών συναλλαγών οφειλόταν στην έλλειψη ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και σε αυτό είχε συμβάλει σημαντικά η άνοδος της ισοτιμίας του ευρώ. Την 19.6 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1585 με τους επενδυτές να εκτιμούν ότι υπήρχαν μικρές πιθανότητες για μείωση των επιτοκίων της FED.

• Ελαφρά ανάκαμψη του ευρώ προς το 1,17 είχαμε την 20.6 καθώς το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2003 στα 136,1 δισεκατομμύρια δολάρια από 128,6 δισεκατομμύρια το τέταρτο τρίμηνο του 2002 και ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας της κεντρικής τράπεζας της πολιτείας της Φιλαδέλφειας-μέλους της FED- αυξήθηκε στο 4 ενώ αναμενόταν να φθάσει το 5.

• Την 21.6.2003 το ευρώ βυθίστηκε ξανά φθάνοντας στιγμιαία το 1,1551 έναντι του δολαρίου. Την 24.6 το ευρώ έπεσε μέχρι το 1,1475. Ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης των ΗΠΑ τον Ιούνιο ανήλθε στο 83,5 παρουσιάζοντας ελαφρά μόνο διαφοροποίηση σε σχέση με το Μάιο (83,6). Την 25.6.2003 η FOMC μείωσε τα επιτόκια της FED κατά 0,25%. Το επιτόκιο με το οποίο δανείζονται για μια ημέρα τα πιστωτικά ιδρύματα από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ μειώθηκε από 1,25% σε 1% και το συμβολικό προεξοφλητικό επιτόκιο από 2,25% σε 2%. Με τον τρόπο αυτό αυξήθηκε και πάλι η διαφορά των επιτοκίων της ΕΚΤ και της FED από 0,75% σε 1% αλλά το γεγονός αυτό δεν ήταν αρκετό για να ανακόψει την πτώση του ευρώ. Στο δελτίο τύπου της FOMC γίνεται λόγος για εξισορρόπηση των οικονομικών κινδύνων και των προοπτικών ανάπτυξης με την επισήμανση ότι ο κίνδυνος πτώσης του πληθωρισμού είναι μεγαλύτερος από τον κίνδυνο επιδείνωσης αυτού και το θέμα θα εξετασθεί στο μέλλον εννοώντας ότι ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού αν και μικρός δεν έχει εκλείψει.



Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee, FOMC) αποτελείται από 12 μέλη: τα 7 μέλη του Συμβουλίου των Διοικητών του Federal Reserve System (FED), τον Πρόεδρο της Federal Reserve Bank of New York και 4 ακόμα μέλη από τους υπόλοιπους 11 Προέδρους των περιφερειακών κεντρικών τραπεζών της FED που επιλέγονται για θητεία ενός έτους εκ περιτροπής. Συγκεκριμένα, η επιλογή γίνεται από τις ακόλουθες 4 ομάδες: 1) Βοστώνη, Φιλαδέλφεια, Ρίσμοντ 2) Κλήβελαντ, Σικάγο 3) Ατλάντα, Σαιν Λούις, Ντάλλας 4) Μιννεάπολις, Κάνσας Σίτυ, Σαν Φραντσίσκο. Οι υπόλοιποι 7 Πρόεδροι μετέχουν αλλά μόνο με δικαίωμα λόγου και όχι ψήφου. Η FOMC συνέρχεται σε 8 τακτικές συνεδριάσεις το έτος, εξετάζει την οικονομική και χρηματοοικονομική κατάσταση των ΗΠΑ, αξιολογεί τους κινδύνους για τους μακροπρόθεσμους στόχους της σταθερότητας των τιμών και της διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και αυξάνει ή μειώνει τα επιτόκια της FED ανάλογα με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Η FOMC έχει χαρακτηριστεί σαν πιο ευέλικτη και αποτελεσματική από την ΕΚΤ όπως φαίνεται και από τις 14 μειώσεις των επιτοκίων.

### ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗ FOMC ΤΗΣ FED (ΗΠΑ)

Συνεδρίαση FOMC	Fed Funds Rate	Discount Rate
16 Μαΐου 2000	6,50%	6%
3 Ιανουαρίου 2001	6%	5,75%
4 Ιανουαρίου 2001	6%	5,50%
31 Ιανουαρίου 2001	5,50%	5%
20 Μαρτίου 2001	5%	4,50%
18 Απριλίου 2001	4,50%	4%
15 Μαΐου 2001	4%	3,50%
27 Ιουνίου 2001	3,75%	3,25%
21 Αυγούστου 2001	3,50%	3%
17 Σεπτεμβρίου 2001	3%	2,50%
2 Οκτωβρίου 2001	2,50%	2%
6 Νοεμβρίου 2001	2%	1,50%
11 Δεκεμβρίου 2001	1,75%	1,25%
6 Νοεμβρίου 2002	1,25%	0,75%
25 Ιουνίου 2003	1%	2%

• Την 26.6 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1421 έναντι του δολαρίου ενώ η ισοτιμία του μειώθηκε και έναντι των άλλων κύριων νομισμάτων (JPY 134,76, GBP 0,6843, CHF 1,5167). Η μείωση των παραγγελιών διαρκών καταναλωτικών αγαθών στις ΗΠΑ περιορίστηκε στο -0,3% το Μάιο από -2,4% τον Απρίλιο ενώ ο δείκτης IFO-μεταποιητικός τομέας της Γερμανίας ανήλθε τον Ιούνιο στο 88,8 από 87,6 το Μάιο. **Την 27.6.2003 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1399** ενώ την τελευταία ημέρα του Ιουνίου κυμαίνονταν γύρω στο 1,1430 εν μέσω κερδοσκοπικών κινήσεων στην αγορά.

• Στη Γερμανία το πανίσχυρο συνδικάτο IG Metall παραδέχθηκε την πρώτη του ιστορική του ήττα. Η απεργία 4 εβδομάδων στον ανατολικό τομέα για την καθιέρωση του 35ώρου όπως ίσχυε στο δυτικό τομέα απέτυχε αφού απείργησε μόλις το 10%. Η υψηλή ανεργία στον ανατολικό τομέα (19% έναντι 8,5% του δυτικού τομέα της Γερμανίας) και ο φόβος ότι οι βιομήχανοι θα μεταφέρουν τα εργοστάσιά τους σε υπό ένταξη χώρες χαμηλού εργατικού κόστους συνέβαλε στην αποτυχία της απεργίας. Το γεγονός αυτό ενθάρρυνε την γερμανική κυβέρνηση να προχωρήσει την **Ατζέντα 2010** (χαλάρωση του καθεστώτος περιορισμού των απολύσεων, περικοπή των επιδομάτων ανεργίας, μείωση του κόστους της ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης κατά 20 δισεκ. ευρώ κλπ).

**ΙΟΥΛΙΟΣ 2003:** Αντιφατικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ ανακοινώθηκαν στις 3.7.2003. Η ανεργία αυξήθηκε τον Ιούνιο στο 6,4% του εργατικού δυναμικού έναντι 6,1% το Μάιο. Ένας στους πέντε άνεργους ήταν χωρίς εργασία περισσότερο από έξι μήνες ενώ ο αριθμός των μακροχρόνιων ανέργων (χωρίς εργασία για 27 ή περισσότερες εβδομάδες) αυξανόταν σταθερά, με άνοδο κατά 353.000 τους πρώτους έξι μήνες του 2003 για να φθάσει τον συνολικό αριθμό των 2.036.000. Ο δείκτης ISM-τομέας υπηρεσιών ανέβηκε τον Ιούνιο στο 60,6 από 54,5 το Μάιο. Οι λιανικές πωλήσεις της Ευρωζώνης αυξήθηκαν τον Απρίλιο κατά 1,5% έναντι μείωσης 1,1% το Μάρτιο. Το ευρώ ανέβηκε στο 1,1546 αλλά την επόμενη ημέρα έπεσε μέχρι και το 1,1267 λόγω της ανόδου της τιμής των μετοχών στις ΗΠΑ και των ρευστοποιήσεων ομολόγων σε ευρώ των Ιαπώνων επενδυτών για απόληψη κερδών και τοποθέτηση του ποσού αυτών στο χρηματιστήριο του Τόκιο.

• Την 9.7.2003 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1259 παρά την ελαφρά μείωση της ανεργίας στη Γερμανία (10,6% τον Ιούνιο έναντι 10,7% το Μάιο). Την 11 και 12.7 το ευρώ κυμαινόταν μεταξύ 1,1275 και 1,1379 ενώ το ευρώ έπεσε και έναντι του γεν μέχρι το 131,92. Ο Γερμανός Καγκελάριος Γκέρχαρτ Σρέντερ δήλωσε στην εφημερίδα Financial Times ότι «Υποθέτω πως οι έξυπνοι άνθρωποι που βρίσκονται στην ηγεσία της ΕΚΤ διερωτώνται και συζητούν καθημερινά το αν έχουν κάνει αρκετά στο ζήτημα της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου προκειμένου να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα των ευρωπαϊκών εξαγωγών». Η δήλωσε αυτή ερμηνεύθηκε σαν προτροπή προς την ΕΚΤ να παρέμβει για τη μείωση της ισοτιμίας του ευρώ αν και ο κυβερνητικός εκπρόσωπος στο Βερολίνο διευκρίνισε ότι η δήλωση δεν συνιστά πίεση προς την ΕΚΤ για την εξασθένιση του ευρώ. Όμως, την 14.7 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1244 και **την 16.7.2003 έπεσε στο 1,1110** παρά το γεγονός ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Γερμανίας του Κέντρου για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Έρευνα ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) έφθασε στο ανώτερο σημείο του εδώ και ένα χρόνο, δηλαδή στο 41,9 τον Ιούλιο του 2003 από 21,3 τον Ιούνιο του ίδιου έτους. Το ZEW είναι ένα μη κερδοσκοπικό οικονομικό ερευνητικό ίδρυμα που ιδρύθηκε το 1990 με πρωτοβουλία της κυβέρνησης του ομοσπονδιακού κρατιδίου της Βάδης Βυρτεμβέργης, του εμπορικού και βιομηχανικού επιμελητηρίου και του Πανεπιστημίου του Μανάϊμ. Εκτός από τα ερευνητικά του προγράμματα, ασχολείται με τη διεξαγωγή σε μηνιαία βάση των εξής μετρήσεων: α) την επισκόπηση των χρηματοοικονομικών αγορών που προκύπτει από ερωτηματολόγιο στο οποίο απαντούν 350 χρηματοοικονομικοί αναλυτές και θεσμικοί επενδυτές στη Γερμανία και β) το δείκτη οικονομικού κλίματος (ZEW Indicator of Economic Sentiment) που υπολογίζεται με βάση τα αποτελέσματα της προηγούμενης επισκόπησης και εξάγεται σαν η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των αισιόδοξων και των απαισιόδοξων αναλυτών για τις προοπτικές της γερμανικής οικονομίας τους επόμενους έξι μήνες γ) ανάλογες μετρήσεις γίνονται και για την Ευρωζώνη).

• Περισσότερο υπέρ του δολαρίου βάρυνε η παρουσίαση την 15.7.2003 από τον Πρόεδρο της FED Άλαν Γκρίσπαν της εξαμηνιαίας έκθεσης για τη νομισματική πολιτική ενώπιον της Επιτροπής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών της Βουλής των Αντιπροσώπων (Testimony of Chairman of FED before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives). Ο κ. Γκρίσπαν εξέφρασε την πεποίθησή του ότι οι μειώσεις των φόρων, το αδύνατο δολάριο και τα χαμηλότερα τα τελευταία 45 χρόνια επιτόκια θα δώσουν μία ισχυρή ώθηση στην οικονομία των ΗΠΑ μέσω της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των εξαγωγών και προσέθεσε ότι η FOMC είναι έτοιμη να μειώσει το παρεμβατικό της επιτόκιο, αν χρειασθεί, και κάτω από το 0,75%. Συμφωνεί

με τις εκτιμήσεις των οικονομικών αναλυτών ότι το δεύτερο εξάμηνο του 2003 θα υπάρξει οικονομική βελτίωση (οι αναλυτές της FED προβλέπουν ότι το ΑΕΠ των ΗΠΑ θα αυξηθεί το 2003 κατά 2,5% έως 2,75% και το 2004 κατά 3,75 έως 4,75%). Δεν θα χρειασθούν μη συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής, όπως είχε πει σε προηγούμενη δήλωσή του, δηλαδή αγορά από τη FED κρατικών ομολόγων για να επηρεάσει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Συμφώνησε, όμως, με τις επισημάνσεις ορισμένων βουλευτών ότι η αύξηση των ελλειμμάτων αποτελεί ανησυχητικό γεγονός. Πράγματι, από τον Λευκό Οίκο είχε ανακοινωθεί ότι το 2003 το δημοσιονομικό έλλειμμα θα ανέλθει σε 455 δισεκ. δολάρια και το 2004 σε 475 δισεκ. δολάρια ενώ σύμφωνα με δημοσιογραφικές εκτιμήσεις η παρουσία στρατευμάτων των ΗΠΑ στο Ιράκ κοστίζει 3,9 δισεκ. δολάρια το μήνα. Εξέφρασε, επίσης, τον προβληματισμό του για την άνοδο της τιμής του πετρελαίου (την 15.7 η τιμή ανά βαρέλι του brent είχε φθάσει τα 28,85 δολάρια και του crude τα 31,27 δολάρια) την οποία απέδωσε στη διάψευση των προσδοκιών για διοχέτευση στην αγορά σε σύντομο χρονικό διάστημα μεγάλων ποσοτήτων από την παραγωγή του Ιράκ. Τέλος, τόνισε ότι ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού έχει απομακρυνθεί αν και πρέπει να λάβουμε μαθήματα από την ιαπωνική εμπειρία την οποία, όμως, χαρακτήρισε σαν μια ιδιόμορφη περίπτωση. Πράγματι, στις αρχές της δεκαετίας του 80, η Τράπεζα της Ιαπωνίας δεν αντιμετώπισε τους πιθανούς κινδύνους της ύφεσης και του αποπληθωρισμού με έγκαιρη μείωση των επιτοκίων ούτε η ιαπωνική κυβέρνηση χαλάρωσε έγκαιρα τη δημοσιονομική πολιτική με αποτέλεσμα στη συνέχεια να μη μπορούν να ελέγξουν την κατάσταση. Αυτή, όμως, δεν είναι η περίπτωση των ΗΠΑ που έγκαιρα έχουν μειωθεί σημαντικά τα επιτόκια και έχει χρησιμοποιηθεί η δημοσιονομική πολιτική για την τόνωση της ζήτησης.

- Την 17.7 το ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 1,12.

• Την ίδια ημέρα ο δείκτης εμπορευμάτων CRB (Commodity Research Bureau) του Σικάγου ανέβηκε στο 232,47. Ο δείκτης αυτός καταρτίζεται σε ημερήσια βάση με αξία δύο ημερών και είναι ένας μη σταθμισμένος γεωμετρικός μέσος των τρεχουσών τιμών 22 ευαίσθητων προϊόντων σε σχέση με τις τιμές της χρονικής περιόδου βάσης. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται η καταγραφή ακραίων και προσωρινών διακυμάνσεων των τιμών. Τα 22 εμπορεύματα κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες: α) βιομηχανικές πρώτες ύλες και β) τρόφιμα.

• Η βιομηχανική παραγωγή των ΗΠΑ παρέμεινε τον Ιούνιο στάσιμη (+0,1%) ενώ το CPI core αυξήθηκε τον Ιούνιο σε ετήσια βάση 1,5% έναντι 1,6% το Μάιο και ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της FED Φιλαδέλφειας αυξήθηκε εντυπωσιακά τον Ιούλιο στο 8,3 από 4 τον Ιούνιο. Η βιομηχανική παραγωγή στην Ευρωζώνη μειώθηκε σε ετήσια βάση το Μάιο κατά 1,3% έναντι αύξησης 0,7% τον Απρίλιο. Εν τούτοις, την 18.7 το ευρώ πλησίασε το 1,13 και την 22.7 έφθασε στιγμιαία στο 1,1373 παρά τα προκαταρκτικά στοιχεία του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης των ΗΠΑ του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν που από 89,7 τον Ιούνιο ανέβηκε στο 90,3 τον Ιούλιο. Ευνοϊκό στοιχείο για την Ευρωζώνη προέκυψε από το εμπορικό ισοζύγιο που το Μάιο κατέγραψε πλεόνασμα 3.683 εκατομ. ευρώ έναντι 3.473 εκατομ. τον Απρίλιο. Μια δήλωση του Μπεν Μπερνέικ, του Δ.Σ της FED, επηρέασε αρνητικά, έστω και προσωρινά, την πορεία του δολαρίου. Εκτίμησε ότι η FED θα μπορούσε να μειώσει ακόμα μέχρι και το μηδέν το βασικό της επιτόκιο αν αυτό θα ήταν αναγκαίο για τη στήριξη της οικονομίας των ΗΠΑ. Το ευρώ ανέβηκε απότομα μέχρι και το 1,1511 την 24.7 και 1,1550 την 25.7. Στη Γαλλία η καταναλωτική δαπάνη σε μηνιαία βάση αυξήθηκε τον Ιούνιο κατά 0,5% έναντι μείωσης 1,65 το Μάιο. Στη Γερμανία το τελικό στοιχείο για τη βιομηχανική παραγωγή ήταν συγκριτικά μόνο θετικό. Σε ετήσια βάση, ήταν το Μάιο 0% έναντι μείωσης 0,6% τον Απρίλιο. Θετικά ήταν και τα στοιχεία για τις αιτήσεις νέων επιδομάτων ανεργίας στις ΗΠΑ. Την 18.7 ανήλθαν στις 386.000 έναντι 415.000 την 11.7. Οι πωλήσεις των νέων κατοικιών στις ΗΠΑ τον Ιούνιο αυξήθηκαν μόνο οριακά. Την 28.7 το ευρώ κυμαινόταν από 1,1456 έως 1,1519 και την 30.7 μεταξύ 1,1358 και 1,1450. Ο βιομηχανικός δείκτης της Γερμανίας IFO ανήλθε τον Ιούλιο στο 89,2 από 88,8 τον Ιούνιο εκφράζοντας τις προσδοκίες των επιχειρηματιών για μία σταδιακή βελτίωση του κλίματος το δεύτερο εξάμηνο. Αντίθετα, μεγάλη πτώση είχε ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence) των ΗΠΑ που από 83,5 τον Ιούνιο κατέβηκε στο 76,6 τον Ιούλιο. Όμως, η αγορά αγνόησε αυτό το στοιχείο αυτό προεξοφλώντας καλύτερα πραγματικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ. Την άποψη αυτή ενίσχυσε η δημοσίευση την 30.7 της διαπολιτειακής έρευνας της οικονομικής συγκυρίας της FED beige

book για την περίοδο Ιούνιος- πρώτο δεκαπενθήμερο Ιουλίου 2003. Παρά το ότι ορισμένα στοιχεία ήταν αντιφατικά κατά πολιτείες, εν τούτοις καταγράφεται μία καλύτερη συνολικά κατάσταση στη μεταποιητική δραστηριότητα και ιδίως στην πολεμική βιομηχανία, τον τομέα των υπηρεσιών, την ενέργεια και τις κατασκευές υποδηλώνοντας ότι η οικονομική ανάκαμψη έχει ήδη αρχίσει. Την τελευταία ημέρα του μήνα το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1315. Αργά το απόγευμα δημοσιεύθηκε το στοιχείο για το δεύτερο τρίμηνο 2003 του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Ήταν, πράγματι σε πρώτη ανάγνωση, εντυπωσιακό. Από 1,4% το πρώτο τρίμηνο αυξήθηκε στο 2,4%.

**ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2003:** Την 1<sup>η</sup> Αυγούστου 2003 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1135, καθώς ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ανέβηκε τον Ιούλιο στο 90,9 έναντι 90,3 τον Ιούνιο, και στη συνέχεια έπεσε μέχρι και το 1,1274. Ορισμένοι αναλυτές, που δεν είχαν πεισθεί για την μόνιμη ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ, έσπευσαν να υπογραμμίσουν ότι χωρίς την αύξηση του προϊόντος της πολεμικής βιομηχανίας λόγω των στρατιωτικών επιχειρήσεων στο Ιράκ, η αύξηση του ΑΕΠ θα είχε περιορισθεί στο 0,7%. Την 5.8 δημοσιεύθηκε ο δείκτης των ΗΠΑ ISM-τομέας υπηρεσιών που από 60,6 τον Ιούνιο έφθασε το 65,1 τον Ιούλιο ενώ στην Ευρωζώνη οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση έπεσαν το Μάιο στο -0,6% από +1,5% τον Απρίλιο. Παρά όμως τα στοιχεία αυτά το ευρώ κινήθηκε γύρω στο 1,14 για να πέσει την 7.8 στο 1,1337 κύρια λόγω της υπερκάλυψης κατά 2,48 φορές του ποσού της δημοπρασίας ομολόγων του Θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ. Την ίδια ημέρα δημοσιεύθηκαν τα στοιχεία για την παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα της οικονομίας των ΗΠΑ η οποία ανήλθε το δεύτερο τρίμηνο του 2003 στο 5,7% έναντι 2,1% το πρώτο τρίμηνο του ίδιου έτους. Επισημαίνεται ότι η άνοδος της παραγωγικότητας οφείλεται στο ότι οι επιχειρήσεις αυξάνουν τα περιθώρια κέρδους τους χωρίς να αυξάνουν τον αριθμό των απασχολούμενων, επόμενα δεν συμβάλουν επί του παρόντος στη μείωση της ανεργίας.

• Την 8.8.2003 η τιμή για το πετρέλαιο Brent είχε ανεβεί στα 30,25 δολάρια το βαρέλι και του crude στα 32,39. Στο γεγονός αυτό συνέβαλε η παύση λειτουργίας του βασικού διυλιστηρίου του Ιράκ στη Βασόρα, λόγω προβλημάτων στην ομαλή παροχή ενέργειας, χωρίς να υφίσταται χρονοδιάγραμμα για την επαναλειτουργία της μονάδας η οποία έχει δυναμικότητα παραγωγής 140.000 βαρελιών ημερησίως. Το Ιράκ επίσης είναι δεύτερο στον κόσμο, μετά τη Σαουδική Αραβία, σε αποθέματα πετρελαίου που υπολογίζονται σε 112 δισεκατομμύρια βαρέλια αν και τώρα τελευταία η Ρωσική Ομοσπονδία προσπαθεί να καταλάβει την πρώτη θέση ιδιαίτερα στο τομέα της παραγωγής.

• Την 11.8.2003 το ευρώ κυμαινόταν μεταξύ 1,1264 και 1,1380 και την 12.8 μεταξύ 1,1287 και 1,1375 ενώ η τιμή του χρυσού έκανε άλμα στα 361,85 δολάρια η ουγκιά.

• Δεν υπήρχε διαφωνία μεταξύ των αναλυτών για την ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου σαν αποτέλεσμα των φορολογικών ελαφρύνσεων και της χαλαρής νομισματικής πολιτικής της FED. Το ερώτημα που τίθεται ήταν αν η ανάκαμψη θα ήταν διατηρήσιμη. Η εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο, η μείωση της ανεργίας τον Ιούλιο στο 6,2% του εργατικού δυναμικού από 6,4% τον Ιούνιο, η καλή πορεία των λιανικών πωλήσεων, των παραγγελιών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, των εργοστασιακών παραγγελιών και των πωλήσεων κατοικιών ενίσχυναν την άποψη για διατηρήσιμη ανάπτυξη. Αντίθετα, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Conference Board, η διεύρυνση των ελλειμμάτων και η υπερχρέωση των νοικοκυριών καθιστούσαν επιφυλακτικούς ορισμένους αναλυτές. Μερικοί ανέτειναν ότι τα νοικοκυριά μπορούσαν να αναχρηματοδοτήσουν τώρα τα στεγαστικά τους δάνεια με τα νέα μειωμένα επιτόκια. Η αγορά, πάντως, θα μετρούσε στο εξής με βαρύτητα όλα τα στοιχεία που θα δημοσιεύονταν για την οικονομία των ΗΠΑ και ανάλογα θα επηρεαζόταν η πορεία της ισοτιμίας ευρώ δολαρίου ΗΠΑ

• Η FOMC, στη συνεδρίασή της 12.8.2003, άφησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο στο 1% και επεσήμανε: α) οι πιθανότητες για τα αμέσως προσεχή τρίμηνα για την επίτευξη διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης είναι απόλυτα μοιρασμένες β) ο κίνδυνος της υποχώρησης του πληθωρισμού σε μη επιθυμητά επίπεδα (απειλή αποπληθωρισμού) αν και μικρός υπερτερεί αυτή τη στιγμή του κινδύνου της ανόδου του πληθωρισμού και για το λόγο αυτό η παρούσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (των χαμηλών επιτοκίων) πρέπει να διατηρηθεί για μια σημαντική περίοδο. Επόμενα, η FOMC αν και είχε εκφράσει την αισιοδοξία

της για την οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ διατηρούσε προς το παρόν τις επιφυλάξεις της αν αυτή θα είχε διατηρήσιμο χαρακτήρα.


• Την 13.8 δημοσιεύθηκε το στοιχείο για τις advance retail sales των ΗΠΑ. Καταγράφηκε αύξηση τον Ιούλιο 1,4% έναντι 0,9% τον Ιούνιο.

Την 14.8.2003 το εποχικό προσαρμοσμένο στοιχείο του ΑΕΠ της Γερμανίας σε τριμηνιαία βάση ήταν αρνητικό. Το ΑΕΠ μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2003 κατά 0,1% έναντι μείωσης 0,2% το πρώτο τρίμηνο. Ορισμένοι αναλυτές έσπευσαν να επισημάνουν ότι η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης πληροί ήδη τον κλασσικό εννοιολογικό ορισμό της οικονομικής ύφεσης (αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης για δύο συνεχόμενα τρίμηνα). Οι περισσότεροι υποστήριζαν ότι η πτώση του ΑΕΠ οφειλόταν στη μείωση των εξαγωγών σαν αποτέλεσμα της ανατίμησης του ευρώ. Σημαντικό μερίδιο ευθύνης είχε η ΕΚΤ, που με την επιμονή της να διατηρεί τη διαφορά των επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ στη μία ποσοστιαία μονάδα, συνέβαλλε στην κατεύθυνση αυτή ενώ παράλληλα δεν βοηθούσε την ανάκαμψη της οικονομίας μέσω της μείωσης των επιτοκίων. Φυσικά, όπως έχουμε δει, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ που θα αποχωρούσε την 30.10.2003, υποστήριζε σταθερά ότι η ΕΚΤ έχει πράξει το καθήκον της και απομένει στους πολιτικούς να συνεισφέρουν και αυτοί με την απελευθέρωση των αγορών εργασίας και προϊόντων καθιστώντας με τον τρόπο αυτό πιο ανταγωνιστική την οικονομία της ζώνης του ευρώ.

• Όμως, αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης είχαν και οι άλλες δύο μεγαλύτερες οικονομίες της Ευρωζώνης. Το ΑΕΠ της Γαλλίας μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2003 κατά 0,3% έναντι αύξησης 0,2% το πρώτο τρίμηνο. Σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία, το ΑΕΠ της Ιταλίας μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο κατά 0,1% ενώ είχε μειωθεί κατά το ίδιο ποσοστό και κατά το πρώτο τρίμηνο. Άρχισε πλέον να κυριαρχεί η άποψη στην αγορά ότι το δολάριο ήταν το νόμισμα της ανάκαμψης, δηλαδή της χώρας η οικονομία της οποίας θα ανέκαμπε πρώτη.

• Στη συνέχεια η άνοδος του δολαρίου ήταν σταθερή και σε αυτό συνέβαλαν και τα δημοσιευόμενα στοιχεία. Την 19.8 το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,1056. Η βιομηχανική παραγωγή της Ευρωζώνης σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Ιούνιο κατά 1,6% έναντι μείωσης το Μάιο 1,4%. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στη Γερμανία αυξήθηκε τον Αύγουστο εντυπωσιακά στο 52,5 από 41,9 τον Ιούλιο σύμφωνα με το Κέντρο για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Έρευνα ZEW αλλά αυτό μάλλον αντιστοιχούσε στην αισιοδοξία των γερμανών θεσμικών επενδυτών και οικονομικών αναλυτών ότι θα ανέκαμπε η οικονομία των ΗΠΑ και θα παρέσυρε προς τα πάνω και την οικονομία της Γερμανίας. Την 21.8 το ευρώ έπεσε κάτω από το 1,10 ενώ ο χρυσός ανέβηκε στα 366,25 δολάρια η ουγκιά. Την 22.8 το ευρώ βυθίστηκε μέχρι και το 1,0837 παρά το ότι οι γερμανικές εργοστασιακές παραγγελίες τον Ιούνιο αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση 2,4% έναντι μείωσης 2,6% το Μάιο. Πτώση είχε το ευρώ και έναντι των άλλων κύριων νομισμάτων δηλαδή του γεν (126,78), της λίρας Αγγλίας (0,6899) και του ελβετικού φράγκου (1,5268). Την 26.8.2003 το ευρώ έπεσε και μέχρι το 1,08 καθώς οι πωλήσεις των υφισταμένων οικιών στις ΗΠΑ ανέβηκαν τον Ιούλιο 6.120.000 έναντι 5.830.000 τον Ιούνιο. Την επόμενη ημέρα, το ευρώ ανέβηκε στο 1,0865. Ο γερμανικός δείκτης της βιομηχανίας IFO ανήλθε τον Αύγουστο στο 90,8 (υψηλότερο σημείο των τελευταίων 14 μηνών) από 89,3 τον Ιούλιο ενώ στις ΗΠΑ οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών τον Ιούλιο αυξήθηκαν μόλις κατά 1% έναντι 2,6% τον Ιούνιο. Την 1.9.2003 το ευρώ ανέβηκε προσωρινά στο 1,1011 καθώς το οριστικό στοιχείο του Αυγούστου του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν διαμορφώθηκε στο 89,3 έναντι προσωρινού στοιχείου 90,2. Στις **3.9.2003** όμως το ευρώ έπεσε μέχρι και το **1,0760** καθώς η ανεργία στην Ευρωζώνη τον Ιούλιο παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο του Ιουνίου (8,9% του εργατικού δυναμικού) ενώ στις ΗΠΑ ο δείκτης ISM-μεταποιητικός τομέας ανέβηκε τον Αύγουστο στο 54,7 από 51,8 τον Ιούλιο.

**4.9.2003 – 30.10.2003: Νέα μεγάλη άνοδος του ευρώ από το 1,0760 στο 1,1857**

 **ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2003:** Από την 4<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2003 εμφανίζεται μία τάση σταδιακής ανόδου του ευρώ σαν αποτέλεσμα των αντιφατικών στοιχείων για την οικονομία των ΗΠΑ που αμφισβητούν τη βεβαιότητα ότι η ανάκαμψη στη χώρα αυτή θα είναι διαρκής και δυναμική. Θετικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ ήσαν τα εξής: η αύξηση του ΑΕΠ το

δεύτερο τρίμηνο του 2003 κατά 3,1% (q/q) που αναθεωρήθηκε τελικά στο 3,3%, η αύξηση το ίδιο τρίμηνο της παραγωγικότητας του μη αγροτικού τομέα κατά 6,8%, η αύξηση των δεικτών του χρηματιστηρίου και της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, η αύξηση των παραγγελιών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά και των εργοστασιακών παραγγελιών.

Αρνητικά στοιχεία ήταν τα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα και ότι η άνοδος της παραγωγικότητας δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση της απασχόλησης. Οι επιχειρήσεις μπορούσαν να αυξάνουν τα κέρδη τους χωρίς να αυξάνουν τον αριθμό των απασχολούμενων ενώ τα προηγούμενα χρόνια είχαν προβεί σε απολύσεις για να αντιμετωπίσουν την οικονομική επιβράδυνση και την πτώση των κερδών τους. Η επίπτωση της μείωσης της απασχόλησης στην κατανάλωση για την οικονομία των ΗΠΑ ήταν προφανής. Και επειδή η κατανάλωση διαδραματίζει σοβαρό ρόλο στην ανάπτυξη των ΗΠΑ, αμφισβητήθηκε η εξασφάλιση μιας βιώσιμης ανάπτυξης. Επιπρόσθετα, η αναμφισβήτητη παρούσα ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ αποδόθηκε από ορισμένους αναλυτές στις ενέσεις της οικονομίας από το δημοσιονομικό πακέτο Μπους, την επαναχρηματοδότηση των στεγαστικών δανείων των νοικοκυριών λόγω των χαμηλών επιτοκίων και την αύξηση της παραγωγής στη πολεμική βιομηχανία λόγω του πολέμου του Ιράκ ενώ η άνοδος του δολαρίου οφειλόταν εν μέρει στις αφανείς παρεμβάσεις στις αγορές της Τράπεζας της Ιαπωνίας λόγω της πάγιας πρακτικής της να κρατά την ισοτιμία δολαρίου πάνω από το 117 προκειμένου να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και την ήδη εμφανιζόμενη δειλή οικονομική ανάκαμψη στη χώρα του ανατέλλοντος ηλίου. Παράλληλα, εκτιμήθηκε ότι η κάλυψη των μεγάλων ελλειμμάτων της οικονομίας των ΗΠΑ οφειλόταν μερικά στις ανωτέρω συναλλαγματικές παρεμβάσεις. Απέμενε, τελικά, να διαπιστωθεί εάν η παρατηρούμενη ανάκαμψη των ΗΠΑ είναι πράγματι μόνιμη και διατηρήσιμη ή προσωρινή, γεγονός από το οποίο θα εξαρτηθεί και το επίπεδο της ισοτιμίας του δολαρίου.

• Στις 4.9.2003 το ευρώ θα ανέβει στο 1,0835 και την επόμενη ημέρα στο 1,0960. Στις ΗΠΑ, τα νέα επιδόματα ανεργίας αυξάνονται στις 29/8 στα 419.000 από 398.000 την 22.8, οι παραγγελίες των εργοστασίων αυξάνονται τον Ιούλιο κατά 1,6% έναντι 1,9 τον Ιούνιο και ο δείκτης ISM- τομέας υπηρεσιών παραμένει τον Αύγουστο στο επίπεδο του Ιουλίου (65,1). Την 8.9 το ευρώ κινείται γύρω στο 1,11 καθώς η ανεργία στις ΗΠΑ τον Αύγουστο μειώνεται ελάχιστα (6,1% έναντι 6,2% τον Ιούλιο) και ο Πρόεδρος Μπους ζητά από το Κογκρέσο επί πλέον 87 δισεκ. δολάρια για την ανοικοδόμηση του Ιράκ στο οποίο οι δυνάμεις κατοχής αντιμετωπίζουν μια ισχυρή αντίσταση από μαχητές του προηγούμενου καθεστώτος και της Αλ Κάϊντα. Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι θα αυξήσει περαιτέρω το ήδη μεγάλο έλλειμμα του προϋπολογισμού που υπολογίζεται για τα έτη 2003 και 2004 σε 480 δισεκ. δολάρια. Δημιουργείται η εντύπωση ότι η οικονομία των ΗΠΑ δεν έχει δυναμική για να δημιουργήσει θέσεις εργασίας. Την 10.9 το ευρώ φθάνει μέχρι και το 1,1236, ενώ η τιμή του χρυσού ανά ουγκιά πωλείται 382,65 δολάρια, την 11.9 το 1,1274 και την 12.9 το 1,1321. Τα νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ ανεβαίνουν την 5.9 στα 422.000 από 419.000 την 29.8.

• Την 14.9.2003 οι Σουηδοί απορρίπτουν σε δημοψήφισμα την ένταξη της χώρας τους στη ζώνη του ευρώ με 56%. Οι υποστηρικτές του ευρώ περιορίζονται στο 42% ενώ 2% είναι οι αναποφάσιστοι που ψηφίζουν λευκό. Η ισοτιμία του ευρώ δεν επηρεάζεται. Την 15.9 το ευρώ κινείται μέχρι και το 1,1294 ενώ ανακοινώνεται ότι οι λιανικές πωλήσεις στις ΗΠΑ αυξήθηκαν τον Αύγουστο μόλις κατά 0,6% έναντι 1,3% τον Ιούλιο και σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν το Σεπτέμβριο καταγράφηκε υποχώρηση στις 88,2 μονάδες έναντι 89,3 τον Αύγουστο. Η βιομηχανική παραγωγή των ΗΠΑ τον Αύγουστο αυξάνεται μόλις κατά 0,1% έναντι 0,7% τον Ιούλιο. Την 16.9 το ευρώ κινείται μεταξύ 1,1159 και 1,1317 και οι χειριστές συναλλαγματικών θέσεων προσπαθούν να αποκομίσουν βραχυχρόνια κέρδη από τις συνεχείς διακυμάνσεις της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ.. Την ημερομηνία αυτή ανακοινώνεται ότι η βιομηχανική παραγωγή της Ευρωζώνης σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Ιούλιο κατά 0,3% έναντι μείωσης τον Ιούνιο 1,6% και ο δείκτης του ιδρύματος ZEW για τη Γερμανία ανήλθε το Σεπτέμβριο στο 60,9 από 52,5 τον Αύγουστο και για την Ευρωζώνη στο 69,6 από 58,1 αντίστοιχα. Την 17.9 ανακοινώνεται ότι ο αριθμός των ανεγειρομένων νέων οικοδομών (housing starts) στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Αύγουστο στο 1.820.000 από 1.892.000 τον Ιούλιο. Την επόμενη ημέρα δημοσιεύονται τα στοιχεία για το εμπορικό ισοζύγιο της Ευρωζώνης το οποίο τον Ιούλιο παρουσιάζει πλεόνασμα 12,248 δισεκ. ευρώ από 6,718 τον Ιούνιο ενώ τα νέα επιδόματα

ανεργίας στις ΗΠΑ στις 12.9 πέφτουν στα 399.000 από 428.000 στις 5/9/2003. Την 19.9 το ευρώ φθάνει στιγμιαία μέχρι και το 1,1331 ενώ η ισοτιμία δολαρίου-γεν κυμαίνεται γύρω στο 114 και οι αγορές αναμένουν νέα αφανή παρέμβαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας.

**Την 21.9.2003 η σύνοδος των υπουργών οικονομικών του G7 που συνήλθε στο Ντουμπάι** εξέδωσε ανακοινωθέν το κύριο απόσπασμα του οποίου ήταν το εξής: «Επαναβεβαιώνουμε ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα. Συνεχίζουμε να παρακολουθούμε στενά τις αγορές συναλλάγματος και να συνεργαζόμαστε εποικοδομητικά. Στο πλαίσιο αυτό, τονίζουμε ότι είναι επιθυμητή μία μεγαλύτερη ευελιξία για μεγάλες χώρες ή οικονομικές περιοχές προκειμένου να προωθηθούν ομαλές και ευρείες προσαρμογές στο διεθνή χρηματοπιστωτικό σύστημα, βασιζόμενες στους μηχανισμούς της αγοράς». Είναι προφανές ότι η ανακοίνωση αφορούσε **α)** τις κυβερνήσεις των κρατών της νοτιανατολικής Ασίας τα νομίσματα των οποίων είναι προσδεδεμένα στο δολάριο ΗΠΑ και είναι πολύ υποτιμημένα. Τα κράτη αυτά, και ιδιαίτερα η Κίνα, κρατούσαν χαμηλά την ισοτιμία προκειμένου να αυξάνουν τις εξαγωγές τους κύρια στην αγορά των ΗΠΑ **β)** την Ιαπωνία επειδή η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχιζε τις παρεμβάσεις της στις αγορές για να κρατά χαμηλά την ισοτιμία του γεν σε σχέση με το δολάριο. Εκτιμάται ότι τους πρώτους 9 μήνες του 2003 είχε αγοράσει 70 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ με πώληση γεν. Τον Αύγουστο οι ιαπωνικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 6,4% σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του περασμένου έτους συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας το τρίμηνο Απρίλιος-Ιούνιος κατά 3,9% και δημιουργώντας ελπίδες ότι η οικονομία της χώρας αυτής μπορούσε να απαλλαγεί από την ενδεκαετή ύφεση. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε, με πιο διακριτικό τρόπο, τις παρεμβάσεις της και μετά τη σύνοδο του G7 όχι όμως τώρα για να διατηρήσει την ισοτιμία γεν-δολαρίου στο 117 αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα. Τις προσεχείς ημέρες η ισοτιμία \$/JPY θα κινηθεί προς το 110. Όσον αφορά την Κίνα, η χώρα αυτή λόγω έλλειψης υποδομών στο τραπεζικό της σύστημα δεν ήταν εφικτό, έστω και εάν ήθελε, να εγκαταλείψει την πρόσδεση του Γιουάν (Ρενμίνμπι) με το δολάριο. Όμως, οι ΗΠΑ αν και κατακλύζονταν από εισαγόμενα προϊόντα της Κίνας, δεν ανησυχούσαν εφόσον η χώρα αυτή τα δολάρια που αποκτούσε με τις εξαγωγές της στις ΗΠΑ δεν τα μετέτρεπε σε άλλο νόμισμα αλλά εξακολουθούσε να τα επενδύει στις αγορές των ΗΠΑ και με τον τρόπο χρηματοδοτούσε τα μεγάλα ελλείμματα της υπερδύναμης. Το ίδιο ίσχυε και για τις παρεμβάσεις των άλλων χωρών της Ν.Α. Ασίας στις αγορές για να κρατήσουν υποτιμημένο το νόμισμά τους σε σχέση με το δολάριο. Αγόραζαν δολάρια και τα τοποθετούσαν στην αγορά των ΗΠΑ. Εκτιμάται ότι 113 δισεκατομμύρια δολάρια από τις παρεμβάσεις αυτές τοποθετήθηκαν τους πρώτους εννέα μήνες του 2003 σε ομόλογα των ΗΠΑ. Πουθενά στο ανακοινωθέν δεν γινόταν λόγος, έστω και έμμεσα, για υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ.

• Οι αγορές, όμως, ερμήνευσαν διασταλτικά το ανακοινωθέν και προέβησαν σε πωλήσεις δολαρίων με αποτέλεσμα να ανεβεί το ευρώ το οποίο την 23.9 έφθασε μέχρι και το 1,1530. Η άνοδος αυτή προκάλεσε και πάλι ανησυχίες στις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης διότι το ισχυρό ευρώ θα ανέκοπτε την αύξηση των εξαγωγών και την αναμενόμενη ανάκαμψη. Η μεταβλητότητα στην αγορά, η ανησυχία από τα μεγάλα ελλείμματα των ΗΠΑ και η νέα συμφωνία για περιορισμό των πωλήσεων χρυσού το 2004 συνέχισαν να ενισχύουν την τιμή του χρυσού που την ίδια ημέρα έφθασε τα 388,057 δολάρια η ουγκιά. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης επιδεινώθηκε ελαφρά τον Ιούλιο σύμφωνα με στοιχεία που έδωσε στη δημοσιότητα την 24/9 η ΕΚΤ. Έκλεισε τον Ιούλιο με πλεόνασμα 1,2 δισεκ. ευρώ έναντι 2,8 τον Ιούνιο. Αντίθετα, ο γερμανικός δείκτης IFO ανήλθε το Σεπτέμβριο στο 91,9 από 90,8 τον Αύγουστο. Στις ΗΠΑ εξακολούθησαν να ανακοινώνονται αντιφατικά στοιχεία. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν τον Αύγουστο κατά 0,9% έναντι αύξησης 1,5% τον Ιούλιο ενώ οι πωλήσεις κατοικιών αυξήθηκαν τον Αύγουστο σε σύγκριση με τον Ιούλιο. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών σε 6.470.000 από 6.130.000 και αυτές των νέων κατοικιών σε 1.150.000 από 1.112.000. Την 25.9.2003 καταγράφηκε νέο ρεκόρ των τελευταίων χρόνων στην τιμή του χρυσού που έφθασε στιγμιαία τα 394,80 δολάρια η ουγκιά Την 26.9 ανακοινώθηκε το οριστικό στοιχείο για το δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ο οποίος για το Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε τελικά στο 87,7 από το προσωρινό στοιχείο 88,2. Ιδιαίτερα θετική ήταν η αύξηση της γερμανικής βιομηχανικής παραγωγής τον Ιούλιο κατά 2,7% έναντι μείωσης 0,4% τον Ιούνιο. Την 30.9 το ευρώ ανήλθε στο 1,1739 εν μέσω φημών ότι μεγάλες εταιρίες κάλυψης κινδύνου (hedge funds) των ΗΠΑ πωλούσαν μαζικά δολάρια για να καλύψουν ανοικτές συναλλαγματικές θέσεις. Παράλληλα, ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης καταναλωτικής

εμπιστοσύνης του Conference Board των ΗΠΑ υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο του εξαμήνου (76,8 το Σεπτέμβριο έναντι 81,7 τον Αύγουστο).

**ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2003:** Την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2003, το ευρώ έφθασε στιγμιαία το 1,1768 για να υποχωρήσει την 4.10 στο 1,1579. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ αυξήθηκαν την 26.9 στις 399.000 έναντι 386.000 την 19/9, οι εργοστασιακές παραγγελίες μειώθηκαν τον Αύγουστο κατά 0,8% έναντι αύξησης 2% τον Ιούλιο και ο δείκτης ISM-μεταποιητικός τομέας έπεσε το Σεπτέμβριο στο 53,7 έναντι 54,7 τον Αύγουστο. Στην Ευρωζώνη, ο δείκτης Reuters PMI στον τομέα της βιομηχανίας ανέβηκε το Σεπτέμβριο στο 50,1 από 49,1 τον Αύγουστο και στον τομέα των υπηρεσιών στο 53,6 από 52 ενώ η ανεργία τον Αύγουστο παρέμεινε στάσιμη στο 8,8% του εργατικού δυναμικού. Στις ΗΠΑ ο δείκτης ISM-τομέας υπηρεσιών έπεσε το Σεπτέμβριο στο 63,3 από 65,1 τον Αύγουστο. Εν τούτοις το ευρώ υποχώρησε την 6.10 στο 1,1554 κύρια λόγω ευνοϊκών προβλέψεων στον τομέα της απασχόλησης των ΗΠΑ.

• Την 7.10 το ευρώ ανέβηκε απότομα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,1812 μετά τη δήλωση του Προέδρου της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ ότι η πτώση του δολαρίου είναι αναπόφευκτη λόγω του ελλείμματος ρεκόρ στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και η ΕΚΤ δεν πρόκειται να παρέμβει αγοράζοντας δολάρια.

- Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι του γεν (131,78) και του ελβετικού φράγκου (1,5956).
- Εν τω μεταξύ ανοδική τάση εμφάνιζε και η τιμή του πετρελαίου μετά την απόφαση της 25.9.2003 του ΟΠΕΚ να μειώσει την παραγωγή, δηλαδή, 29,03 δολάρια το βαρέλι Brent (North Sea Brent blend oil) και 30,41 το Crude(US Light Sweet crude oil, West Texas Intermediate - WTI).
- Την 8.10 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,1839 και την 9.10 το 1,1860. Το ευρώ ενισχύθηκε και έναντι της στερλίνας (0,7117) ενώ ανατιμήθηκε το γεν έναντι του δολαρίου και κυμαινόταν γύρω στο 108.

**• Από την 10.10.2003 το ευρώ άρχισε να υποχωρεί ελαφρά έναντι του δολαρίου για τρεις κύρια λόγους:**

**α)** η συνεχής καλή πορεία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (άνοδος από την αρχή του έτους του δείκτη NASDAQ Composit κατά 43% και του δείκτη Standards & Poor's κατά 18%)

**β)** η εντυπωσιακή πτώση των αιτήσεων για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ (382.000 την εβδομάδα που άρχισε την 3.10 έναντι 405.000 την εβδομάδα που άρχισε την 26.9 και

**γ)** μια ερμηνευτική δήλωση του Προέδρου της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ για την ανακοίνωση του G7 της 21.9.2003 με πρόθεση να αποδυναμώσει το ευρώ, η υψηλή ισοτιμία του οποίου έθετε σε κίνδυνο τις εξαγωγές της Ευρωζώνης και την αναμενόμενη οικονομική ανάκαμψη. Ο κ. Ντέεζενμπερχ απαντώντας στις 13.10 από τη Μόσχα στο ερώτημα γιατί μετά τη σύνοδο του G7 στο Ντουμπάι οι επενδυτές προέβησαν σε τόσο επιθετικές πωλήσεις δολαρίων είπε ότι η ανακοίνωση του G7 δεν αναφερόταν στην ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ αλλά στόχευε σε μια πιο ισότιμη κατανομή των βαρών μεταξύ των νομισμάτων εννοώντας ότι ο κύριος στόχος ήταν η ανατίμηση του νομίσματος της Κίνας και των λοιπών χωρών της Ν.Α Ασίας τα οποία ήταν υποτιμημένα και δεν ανταποκρίνονταν στην αγοραία τους τιμή.

- Την 13.10 το ευρώ υποχώρησε στο 1,1780 καθώς ανακοινώθηκε η για πέμπτο συνεχή μήνα μείωση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ από 40 δισεκ. τον Ιούλιο σε 39,28 δισεκ. δολάρια τον Αύγουστο. Την 14.10 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1585 και την 15.10 κινήθηκε γύρω στο 1,1640 με κατώτερο σημείο το 1,1590 και ανώτερο το 1,1749.
- Ανοδικά κινήθηκαν οι τιμές του πετρελαίου. Το βαρέλι brent πωλείτο προς 30,69 δολάρια και το crude προς 31,82. Η τιμή του χρυσού ήταν 375,25 δολάρια η ουγκιά.
- Ο δείκτης οικονομικού κλίματος ZEW μειώθηκε για μεν τη Γερμανία από 60,9 το Σεπτέμβριο σε 60,3 τον Οκτώβριο για δε την Ευρωζώνη από 69,6 στο 66,8 αντίστοιχα αντανάκλωντας τις ανησυχίες των αναλυτών και των επιχειρηματιών για την υψηλή ισοτιμία του ευρώ. Την 16.10 το ευρώ κινήθηκε γύρω στο 1,1675.



• Ο δείκτης λιανικών πωλήσεων στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Σεπτέμβριο κατά 0,2% έναντι αύξησης τον Αύγουστο 1,2%. Η έρευνα της διαπολιτειακής οικονομικής συγκυρίας της FED γνωστής σαν beige book έδειξε για το μήνα Σεπτέμβριο και τις αρχές Οκτωβρίου ότι: α) η οικονομική δραστηριότητα παραμένει νωθρή β) οι λιανικές πωλήσεις ήσαν υποτονικές ενώ ελαφρά πτώση από πολύ υψηλά επίπεδα σημειώθηκε στις πωλήσεις αυτοκινήτων γ) η κατασκευή και η ζήτηση κατοικιών παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα ενώ υποχώρησε ελαφρά η εμπορική δραστηριότητα στα ακίνητα δ) η βιομηχανία και ο αγροτικός τομέας έδωσαν μικτά αποτελέσματα, γενικά όμως παρέμειναν στο ίδιο επίπεδο ε) σχετική επιβράδυνση παρατηρήθηκε στον τομέα της ενέργειας ζ) υποτονικές ήταν οι αυξήσεις των μισθών ενώ ο τομέας της απασχόλησης παρέμεινε στάσιμος η) η ζήτηση καταναλωτικών και ιδιαίτερα δανείων για αγορά κατοικίας ήταν υψηλή θ) ασθενής υπήρξε η ζήτηση εμπορικών δανείων. Και η έρευνα αυτή δεν ενίσχυσε τα επιχειρήματα αυτών που υποστήριζαν ότι η ανάκαμψη στις ΗΠΑ ήταν διαρκής.


• Την 17.10 το ευρώ υποχώρησε μέχρι το 1,1554. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή σε ετήσια βάση στην Ευρωζώνη παρέμεινε ίδιος το Σεπτέμβριο όσο και τον Αύγουστο (2,1%) ενώ στις ΗΠΑ αυξήθηκε ελαφρά από 2,2% σε 2,3%. Σχετική πρόοδο σημείωσε η βιομηχανική παραγωγή στις ΗΠΑ. Το Σεπτέμβριο αυξήθηκε 0,4% έναντι μείωσης 0,1% τον Αύγουστο. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας μειώθηκαν ελαφρά. Από 388.000 την εβδομάδα που άρχισε την 3.10 έπεσαν στις 384.000 την εβδομάδα που άρχισε την 10.10.

• Την 17.10.2003 το γερμανικό κοινοβούλιο ενέκρινε την Ατζέντα 2010 του Καγκελαρίου Σρέντερ ενώ την 19.10 σε κυβερνητική σύσκεψη στο Βερολίνο αποφασίστηκε να προωθηθούν μέτρα για τη μείωση των δαπανών στην κοινωνική ασφάλιση όπως πάγωμα των συντάξεων, κάλυψη του 100% των εξόδων περίθαλψης από τους συνταξιούχους έναντι του 50% που καταβάλλουν σήμερα, μείωση των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων και διατήρηση της συνολικής εισφοράς εργοδοτών και ασφαλισμένων στο 19,5% του μισθού που επιβαρύνει ισομερώς τα ανωτέρω μέρη.

• Την 20.10 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,1713 για να πέσει στη διάρκεια της ημέρας στο 1,1606 και να σταθεροποιηθεί γύρω στο 1,1625. Τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν ήταν απογοητευτικά για την Ευρωζώνη και οριακά θετικά για τις ΗΠΑ. Η βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ τον Αύγουστο μειώθηκε κατά 0,4% έναντι αύξησης τον Ιούλιο 1% και σε ετήσια βάση αυξήθηκε 0,1% έναντι 0,8% τον Ιούλιο. Το εμπορικό ισοζύγιο τον Αύγουστο παρουσίασε πλεόνασμα 6,485 δισεκ. ευρώ έναντι 13.342 δισεκ. τον Ιούλιο. Στις ΗΠΑ ο αριθμός της κατασκευής νέων κατοικιών (housing starts) αυξήθηκε το Σεπτέμβριο στις 1.830.000 από 1.826.000 τον Αύγουστο, τα προκαταρκτικά στοιχεία του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν έδειξαν άνοδο τον Οκτώβριο στις 89,4 μονάδες έναντι 87,7 το Σεπτέμβριο ενώ η αγορά ανέμενε μεγαλύτερη αύξηση και οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας μειώθηκαν ελαφρά από 390.000 σε 386.000 για τις εβδομάδες που άρχιζαν την 10.10 και την 17.10 αντίστοιχα. Η τιμή του χρυσού την 23.10 ανέβηκε στα 385,85 δολάρια η ουγκιά ενώ το πετρέλαιο πωλείτο από 28 έως 30 δολάρια το βαρέλι. Την 24.10 το ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 1,18 με κατώτερο σημείο το 1,1763 και ανώτερο το **1,1857**. Την άνοδο του ευρώ ενεθάρρυναν δηλώσεις αξιωματούχων της ΕΚΤ σύμφωνες με τις οποίες υποβαθμίστηκε η κατά 13% ανατίμησή του από την αρχή του έτους (η σημερινή ισοτιμία του ευρώ είναι η ίδια όπως παλιότερα η ισοτιμία γερμανικού μάρκου-δολαρίου) και η πεποίθησή τους ότι αναμενόταν οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Από τις 27 μέχρι τις 30.10 το ευρώ κινήθηκε μεταξύ 1,1658 και 1,1784. Στην Ευρωζώνη το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε στο τρίτο τρίμηνο του 2003 έλλειμμα 7 δισεκ. ευρώ έναντι πλεονάσματος 2,4 δισεκ. το δεύτερο τρίμηνο. Ο δείκτης IFO-βιομηχανικός τομέας ανήλθε τον Οκτώβριο στο 94,2 από 92 το Σεπτέμβριο. Στις ΗΠΑ οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 0,8% από -0,1% τον Αύγουστο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών (Consumer Confidence) ανήλθε τον Οκτώβριο στο 81,1 από 77 το Σεπτέμβριο.

**31.10.2003 – 11.11.2003: Προσωρινή διόρθωση της ισοτιμίας του ευρώ από το 1,1857 στο 1,1377**

• Η μεγάλη έκπληξη ήλθε από την θεαματική αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το τρίτο τρίμηνο του 2003 ( Ιούλιος- Σεπτέμβριος). Ενώ οι αναλυτές ανέμεναν 6%, τελικά ανακοινώθηκε αύξηση 7,2% (αργότερα οριστικοποιήθηκε στο 8,2%) που ήταν η μεγαλύτερη από το πρώτο τρίμηνο του 1984. Το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1579. Οι αναλυτές προέβλεπαν ότι για το τέταρτο τρίμηνο η αύξηση του ΑΕΠ θα είναι 4%. Τα χαμηλά επιτόκια με τα οποία αναχρηματοδοτούνται τα ενυπόθηκα δάνεια και οι φορολογικές ελαφρύνσεις του πακέτου Μπους εκτιμάται ότι συνέβαλαν αποφασιστικά στην εντυπωσιακή ανάκαμψη. Η καταναλωτική δαπάνη, που αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο σε ετήσια βάση κατά 6,6%, ήταν η κύρια δύναμη αυτής. Ιδιαίτερα αυξήθηκαν οι πωλήσεις αυτοκινήτων κατά 26,9% και οι τομείς των τροφίμων και της ένδυσης κατά 7,9%. Οι επενδύσεις για κατασκευές νέων κατοικιών αυξήθηκαν το τρίτο τρίμηνο 20,4% που ήταν το μεγαλύτερο ποσοστό από το δεύτερο τρίμηνο του 1996. Η δαπάνη της ομοσπονδιακής κυβέρνησης αυξήθηκε μόλις κατά 1,4% δηλαδή συνέβαλλε ελάχιστα στην μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ. Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων σε εξοπλισμό και λογισμικό αυξήθηκαν κατά 15,4%. Αντίθετα, η μείωση των αποθεμάτων κατά 0,67% έδειχνε την απροθυμία των επιχειρηματιών να αποθεματοποιήσουν εμπορεύματα πριν να πεισθούν ότι η ανάκαμψη θα είναι διαρκής. Εντυπωσιακά αποτελέσματα δεν υπήρξαν στον τομέα της απασχόλησης. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας την εβδομάδα που άρχισε την 24.10 μειώθηκαν μόλις στις 386.000 από 391.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ υποστηρίζει ότι η μείωση της ανεργίας θα προκύψει σταδιακά από τη δυναμική που αναπτύσσει η οικονομία της χώρας.

 **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2003:** Η ισοτιμία ευρώ –δολαρίου ΗΠΑ διακυμάνθηκε τις πρώτες επτά ημέρες του Νοεμβρίου από 1,1377 το ελάχιστο μέχρι 1,1619 το μέγιστο.

• Στην Ευρωζώνη συνεχίσθηκαν οι σταθεροποιητικές τάσεις με κάποια αισιοδοξία η οποία αποτυπωνόταν στους δείκτες εμπιστοσύνης και οφειλόταν περισσότερο στις προοπτικές ανάπτυξης το επόμενο έτος σαν αποτέλεσμα της προόδου στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον Οκτώβριο η βιομηχανική εμπιστοσύνη διαμορφώθηκε στο –8 και των καταναλωτών στο –17 έναντι –9 και –17 αντίστοιχα για το Σεπτέμβριο. Σχεδόν σταθερή παρέμεινε και η οικονομική εμπιστοσύνη στο 95,6 από 95,4 το Σεπτέμβριο. Ο δείκτης προσδοκιών της βιομηχανικής παραγωγής (Reuters Purchasing Managers Index) αυξήθηκε τον Οκτώβριο στο 51,3 από 50,1 το Σεπτέμβριο και αυτή ήταν η υψηλότερη μέτρηση στους τελευταίους 15 μήνες. Ο ίδιος δείκτης στον τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε τον Οκτώβριο στο 56 από 53,6 το Σεπτέμβριο. Το ΑΕΠ σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2003 στο 0,7%, το δεύτερο τρίμηνο στο 0,2% και το τρίτο τρίμηνο στο 0,3%. Ιδιαίτερα σημειώνεται η αύξηση το τρίτο τρίμηνο του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 0,2% μετά από 9 μήνες συρρίκνωσης και του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 0,3%.

**12.11.2003 – 31.12.2003. Νέα δυναμική άνοδος του ευρώ από το 1,1377 στο 1,2649**

• Μετά την ανωτέρω διόρθωση, από 12.11.2003 αρχίζει νέα άνοδος της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος του γερμανικού ινστιτούτου ZEW παρουσίασε απροσδόκητη αύξηση το Νοέμβριο σε σύγκριση με τον Οκτώβριο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης για τη Γερμανία διαμορφώθηκε στο 67,2 από 60,3 και ο δείκτης της Ευρωζώνης σε 72,1 από 66,8. Ευνοϊκά ήταν τα στοιχεία για τις γερμανικές εξαγωγές οι οποίες το Σεπτέμβριο του 2003 παρουσίασαν αύξηση 5,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2002. Την 13.11 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,1738. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκαν τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ που το Σεπτέμβριο διευρύνθηκε στα 41,27 δισεκ. από 40,4 δισεκ. δολάρια τον Αύγουστο καθώς οι καταναλωτές δαπάνησαν 4,12 δισεκ. δολάρια περισσότερα το Σεπτέμβριο για την αγορά εισαγομένων αγαθών. Εν τούτοις, οι βιομήχανοι εξέφρασαν αισιοδοξία στηριζόμενοι στην παράλληλη, αν και μικρότερη, αύξηση των εξαγωγών κατά 2,37 δισεκ. δολάρια που οφειλόταν κύρια στις εξαγωγές ημιαγωγών και άλλων εξαρτημάτων Η/Υ, καταναλωτικών αγαθών και αγροτικών προϊόντων με σημαντική αύξηση των εξαγωγών της σόγιας. Εν τω μεταξύ καταγράφηκε και νέα ιστορική άνοδος του χρυσού. Στιγμιαία την 14.11 η ουγκιά του χρυσού πωλείτο 399,34 δολάρια. Την 15.11 το ιαπωνικό γεν άγγιξε το 107,97 σε σχέση με το δολάριο και αυτή ήταν η μεγαλύτερη ανατίμηση του γεν. Την 17.11 το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,1848 και στη συνέχεια υποχώρησε γύρω στο 1,1765 εν μέσω κερδοσκοπικών κινήσεων της αγοράς η οποία αναμφισβήτητα είχε αντιδράσει υπερβολικά στην μικρή αύξηση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ. Ο δείκτης

εμπορευμάτων CRB του Σικάγου ανέβηκε στο 257,29 και μαζί με το δείκτη τιμών καταναλωτή των ΗΠΑ, που τον Οκτώβριο έπεσε σε ετήσια βάση στο 2% από 2,3% το Σεπτέμβριο, έδειχνε ότι ο κίνδυνος αποπληθωρισμού είχε εκμηδενισθεί. Πτώση του πληθωρισμού είχαμε και στην Ευρωζώνη όπου ο HICP σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Οκτώβριο σε 2% από 2,2% το Σεπτέμβριο.

**• Την 19.11.2003 το ευρώ έφθασε το 1,1977 καταρρίπτοντας το ρεκόρ του που είχε καταγραφεί την 27.5.2003 και είχε ισοφარიσθεί την 16.6.2003 (1,1935).**

Την ίδια ημέρα: α) ο χρυσός πωλείτο στα 400,25 δολάρια η ουγκιά και αυτό ήταν ένα ρεκόρ από το 1996 αποδεικνύοντας για μια ακόμη φορά την άμεση αρνητική συσχέτιση των τιμών δολαρίου και χρυσού και τη συνήθη άνοδο του τελευταίου σαν ασφαλής λιμένας (safe harbour) σε περιόδους αβεβαιότητας στις αγορές και γεωπολιτικών κινδύνων β) το ιαπωνικό γεν συνέχισε την ανατίμησή του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και έφθασε στο 107,58 ενώ υποτιμήθηκε σε σχέση με το ευρώ πέφτοντας στο 130,02 γ) υποτιμήθηκαν επίσης έναντι του ευρώ η σουηδική κορώνα (9,0040) και το ελβετικό φράγκο (1,5523). Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε φθάνοντας τα 30,47 δολάρια το βαρέλι το Brent και 33,28 το crude.

**Τέσσερις ήταν οι λόγοι της εντυπωσιακής ανόδου της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου 2003:**

**α)** η απόφαση της κυβέρνησης των ΗΠΑ να επιβάλει ποσοτώσεις σε τρία είδη κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων της Κίνας για να δώσει ανάσα στην υφαντουργική βιομηχανία των ΗΠΑ γεγονός που θεωρήθηκε σαν επιστροφή στον προστατευτισμό και αποδοκιμάστηκε από τις αγορές

**β)** η ανακοίνωση ότι τον Σεπτέμβριο οι πωλήσεις εντόκων γραμματίων και ομολόγων του αμερικανικού θησαυροφυλακίου και η αγορά μετοχών επιχειρήσεων έπεσαν στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων πέντε ετών που δημιούργησε την εντύπωση ότι οι ΗΠΑ με δυσκολία πλέον θα χρηματοδοτούν το μεγάλο άνοιγμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

**γ)** οι συνεχιζόμενες επιθέσεις των ανταρτών στο Ιράκ που είχαν στοιχίσει τη ζωή σε πολλούς αμερικανούς στρατιώτες και οι τρομοκρατικές επιθέσεις της Αλ Κάιντα στην Κωνσταντινούπολη

**δ)** η σύλληψη στη Wall Street 47 χρηματιστών μετά από έρευνα με την ονομασία «ξύλινη δεκάρα» που πραγματοποίησε ο αξιωματικός για τη δίωξη του οικονομικού εγκλήματος του FBI Γκρέγκορι Μόσεκ. Σύμφωνα με τον Οικονομικό Ταχυδρόμο (27.11.2003) απαγγέθηκαν κατηγορίες για συστηματική εξαπάτηση τραπεζών και μικροεπενδυτών, εκβιασμούς, δωροδοκίες, στημένες συναλλαγές, ξέπλυμα βρώμικου χρήματος, εμπόριο όπλων και κοκαΐνης. Οι κατηγορούμενοι είναι στελέχη μεγάλων και γνωστών επενδυτικών οίκων ενώ εμπλέκεται και στέλεχος της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ.

• Την επόμενη ημέρα η ισοτιμία του ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1857 και 1,1969 ενώ η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε τις διακριτικές παρεμβάσεις της στην αγορά συναλλάγματος για να ανακόψει την ανατίμηση του γεν έναντι του δολαρίου. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης αυξήθηκε το Σεπτέμβριο στα 8,451 δισεκ. από 7,499 δισεκ. ευρώ τον Αύγουστο. Την 21.11 η ισοτιμία του ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1858 και 1,1940 και σταθεροποιήθηκε στο 1,1916 παρά το γεγονός ότι οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ έπεσαν την εβδομάδα που άρχισε την 14.11 στις 355.000 από 370.000 την εβδομάδα που άρχισε την 7.11. Την 24, 25, 26 και 27.11 το ευρώ κινήθηκε μεταξύ 1,1755 και 1,1942 με τους επενδυτές να προσπαθούν να κερδοσκοπήσουν στην αγορά συναλλάγματος. Ανακοινώθηκε αναθεωρημένη εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ του τρίτου τριμήνου 2003 από 7,2% σε 8,2% που ήταν η μεγαλύτερη αύξηση από το πρώτο τρίμηνο του 1984 και αύξηση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης από 81,7 τον Οκτώβριο σε 91,7 το Νοέμβριο ενώ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω η προσωπική δαπάνη (personal consumption) για το τρίτο τρίμηνο (αύξηση 6,4% έναντι αρχικής εκτίμησης 6,6%). Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών σημείωσαν αύξηση τον Οκτώβριο κατά 3,3% από 2,1% το Σεπτέμβριο. Παρά τα εντυπωσιακά δεδομένα των ΗΠΑ, ορισμένοι αναλυτές εξακολούθησαν να επισημαίνουν το μεγάλο άνοιγμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τους γεωπολιτικούς κινδύνους και ιδιαίτερα την έξαρση της τρομοκρατίας ενώ απέδιδαν την ιστορική αύξηση του ΑΕΠ στις φορολογικές ελαφρύνσεις που δεν επρόκειτο να έχουν το ίδιο

αποτέλεσμα το επόμενο τρίμηνο για το οποίο προέβλεπαν αύξηση του ΑΕΠ γύρω στο 4%. Στην Ευρωζώνη, το εποχικά διορθωμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών του Σεπτεμβρίου παρουσίασε πλεόνασμα 7,7 δισεκατομμύρια έναντι 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ τον Αύγουστο ενώ ο γερμανικός δείκτης βιομηχανικής εμπιστοσύνης IFO αυξήθηκε για έβδομο συνεχή μήνα από 94,3 τον Οκτώβριο σε 95,7 το Νοέμβριο.

**• Την 28.11.2003 το ευρώ έσπασε το φράγμα του 1,20 και κατέγραψε νέο ρεκόρ ανόδου στο 1,2018 (προηγούμενο 1,1977 την 19.11.2003).**

Στην Ευρωζώνη, ο δείκτης οικονομικού κλίματος, που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ανέβηκε το Νοέμβριο στο υψηλότερο σημείο του (95,9) των τελευταίων 18 μηνών.

**🌐 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2003:** Την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ συνέχισε την άνοδό του και κατέγραψε νέο ρεκόρ από την εισαγωγή του στις 4.1.1999 φθάνοντας στιγμιαία στο **1,2042** για να πέσει το βράδυ στο 1,1985. Η ισοτιμία δολαρίου-γεν κυμαινόταν γύρω στο 109,4 παρά το ότι η ιαπωνική κεντρική τράπεζα παρενέβη το Νοέμβριο στις αγορές συναλλάγματος πωλώντας 1,6 τρισεκ. γεν για να εμποδίσει την ανατίμηση του νομίσματός της έναντι του δολαρίου.

• Την 2<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ δημιούργησε νέο ρεκόρ από την εισαγωγή του στις αγορές φθάνοντας το **1,2092** έναντι του δολαρίου ΗΠΑ παρά το γεγονός ότι ο δείκτης προσδοκιών για την βιομηχανική παραγωγή των ΗΠΑ (ISM Manufacturing) αυξήθηκε το Νοέμβριο στο 62,8 από 57 τον Οκτώβριο. Την ίδια ημέρα ο χρυσός πωλείτο μέχρι 405,55 δολάρια η ουγκιά που ήταν η πιο υψηλή τιμή από το Φεβρουάριο του 1996. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν (132,79).

• Την 3<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ έκανε νέο ρεκόρ στο **1,2130** ενώ την 4<sup>η</sup> Δεκεμβρίου συνέχισε την πτήση του καταγράφοντας νέο ρεκόρ στο **1,2160** παρά το γεγονός ότι ο Πρόεδρος Μπους ανακοίνωσε ότι καταργεί 16 μήνες νωρίτερα τους πρόσθετους δασμούς στις εισαγωγές χάλυβα που είχε επιβάλει το Μάρτιο του 2002 για να προστατεύσει τις μεγάλες βιομηχανικές μονάδες χάλυβα του Οχάιο, της Πενσυλβάνια και της Δυτικής Βιρτζίνια. Εκτιμάται ότι οι δασμοί αυτοί περιόρισαν κατά 40% τις εξαγωγές χάλυβα από τη Γερμανία στις ΗΠΑ. Ο δείκτης προσδοκιών για τον τομέα υπηρεσιών των ΗΠΑ (ISM Non Manufacturing or ISM services index) μειώθηκε το Νοέμβριο στο 60,1 από 64,7 τον Οκτώβριο.

• **Νέο ρεκόρ κατέγραψε η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου για έκτη συνεχή εργάσιμη ημέρα και την 5<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 στο 1,2178.** Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ την εβδομάδα που άρχισε την 28.11 αυξήθηκαν στις 365.000 από 354.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Όμως η ανεργία έπεσε το Νοέμβριο στο 5,9% του εργατικού δυναμικού από 6% τον Οκτώβριο. Πάντως οι αναλυτές επεσήμαναν για μια ακόμη φορά ότι η πτώση της ανεργίας δεν ακολουθεί ανάλογα τους μεγάλους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ και αυτό αποδίδεται στην μεγάλη αύξηση της παραγωγικότητας (αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο κατά 9,4% έναντι 8,1% που είχε ανακοινωθεί αρχικά. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη αύξηση στο διάστημα των τελευταίων είκοσι ετών).

• Τη Δευτέρα 8<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ συνέχισε να καταρρίπτει το ρεκόρ του φθάνοντας το **1,2240** παρά την ανακοίνωση ότι οι εργοστασιακές παραγγελίες στις ΗΠΑ ανέβηκαν τον Οκτώβριο κατά 2,2% έναντι 1,4% το Σεπτέμβριο.

• Την 9<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 και για όγδοη συνεχή ημέρα καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό του ευρώ στο **1,2276** ενώ έναντι του δολαρίου ανατιμήθηκε και το ιαπωνικό γιεν φθάνοντας στο 106,74.

#### **Η κρατούσα άποψη των αναλυτών για τη μεγάλη άνοδο του ευρώ το Δεκέμβριο του 2003**

Η μεγάλη άνοδος της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου αλλά και των κυριότερων άλλων νομισμάτων διευκόλυνε την αύξηση των εξαγωγών των ΗΠΑ αλλά αποτελούσε ισχυρό εμπόδιο για μια δυναμική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ πλήττοντας τις εξαγωγές και ιδιαίτερα αυτές της Γερμανίας και της Γαλλίας αλλά και τον τουρισμό. Από την άλλη πλευρά είχε και ορισμένες ευεργετικές επιδράσεις όπως φθηνότερο εισαγόμενο πετρέλαιο,

διευκόλυνση αποπληρωμής του εξωτερικού δημόσιου χρέους που ήταν εκπεφρασμένο σε δολάρια, μείωση του πληθωρισμού, αύξηση της αγοραστικής δύναμης για εισαγόμενα προϊόντα και για ταξίδια εκτός ζώνης ευρώ και αύξηση εισροής κεφαλαίων για επενδύσεις. Στη φάση αυτή είχαν επικρατήσει οι αναλυτές που υποβάθμιζαν την ισχυρή οικονομική ανάκαμψη των ΗΠΑ και προέβαλαν **το μεγάλο ύψος των διδύμων ελλειμμάτων και τις αρνητικές γεωπολιτικές συνθήκες** (ανταρτοπόλεμος στο Ιράκ, πολεμική ένταση στη Μέση Ανατολή, έξαρση της τρομοκρατίας). Οι ίδιοι υποστήριζαν ότι η εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ (τρίτο τρίμηνο 2003 = 8,2%) οφειλόταν στο ευεργετικό αποτέλεσμα του φορολογικού πακέτου Μπους και οι επιδράσεις αυτές επρόκειτο να εξασθενήσουν στο μέλλον. Αλλά ακόμη και στην περίπτωση που οι ρυθμοί μεγέθυνσης των ΗΠΑ διατηρηθούν και το έτος 2004, αυτό θα οφειλόταν στην ισχυρή καταναλωτική ζήτηση και όχι στην βιομηχανική ανάπτυξη. Επόμενα, το αποτέλεσμα θα ήταν μια νέα διεύρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ για τη χρηματοδότηση του οποίου απαιτούντο εισροές κεφαλαίων αξίας 2 δισεκ. δολαρίων την ημέρα Βεβαίως, η πλήρης υιοθέτηση αυτής της ανάλυσης από τις αγορές αποτελούσε μια μεγάλη υπερβολή. Μερικοί οικονομολόγοι υποστήριζαν ότι σύμφωνα με τα θεμελιώδη δεδομένα η ισοτιμία ευρώ- δολαρίου ΗΠΑ έπρεπε να ήταν γύρω στο 1,1 αλλά οι αγορές είχαν τη δική τους άποψη και τη δική τους λογική.

• Την 9.12.2003 εκδόθηκε ανακοίνωση μετά τη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED την οποία ανέμεναν με ενδιαφέρον οι αγορές. Η Επιτροπή άφησε αμετάβλητα τα επιτόκια και δήλωσε ότι η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων μπορεί να συνεχισθεί για μια σημαντική περίοδο. Εκτιμά ότι τα χαμηλά επιτόκια μαζί με τη διαφαινόμενη ισχυρή οικονομική ανάκαμψη εγγυώνται την υποστήριξη μιας συνεχούς οικονομικής δραστηριότητας. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξάνεται εντυπωσιακά και η αγορά εργασίας βελτιώνεται μέτρια. Οι αυξήσεις του πυρήνα των τιμών καταναλωτή είναι υποτονικές και αναμένονται να παραμείνουν μικρές και στο μέλλον. Οι προς πάνω και προς τα κάτω κίνδυνοι της επίτευξης διαρκούς ανάπτυξης για τα επόμενα τρίμηνα είναι ισοδύναμοι. Η προοπτική ενός μη επιθυμητού αποπληθωρισμού εξασθένησε τους πρόσφατους μήνες και τώρα φαίνεται σχεδόν ισοδύναμη με αυτή της ανόδου του πληθωρισμού. Οι εκτιμήσεις της FOMC δεν άλλαξαν τη στάση των αγορών. Ορισμένοι αναλυτές θεώρησαν την αλλαγή στάσης στο θέμα του αποπληθωρισμού-πληθωρισμού σαν προάγγελο ανόδου του πληθωρισμού και αύξησης των επιτοκίων μέσα στο 2004.

• Την 10 και 11.12.2003 ανακόπηκε η καταγραφή ρεκόρ υψηλής ισοτιμίας του ευρώ που κινήθηκε μεταξύ 1,2114 και 1,2261 με τους χειριστές συναλλαγματικών θέσεων, που είχαν αγοράσει το ευρώ χαμηλότερα, να προσπαθούν να αποκομίσουν κέρδη (profit taken). Το ευρώ ανέβηκε έναντι του γεν και έφθασε το 133,39 ενώ το γεν ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ καταγράφοντας την 9.12 χαμηλό στο 107,4.

**Η Bank of Japan (BoJ) παρενέβη στις αγορές αγοράζοντας δολάρια και πωλώντας γεν** και κατόρθωσε να ανεβάσει την ισοτιμία πάνω από το 108. Η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας, ενεργώντας για λογαριασμό του Υπουργείου Οικονομικών, εκτιμάται ότι είχε αγοράσει από την αρχή του έτους 160 δισεκατομμύρια δολάρια για να μην ανατιμηθεί το γεν και διακυβευτεί η οικονομική ανάκαμψη. Πολλά από τα δολάρια που αγόραζε στις παρεμβάσεις αυτές, όπως και οι άλλες κεντρικές τράπεζες της Νοτιανατολικής Ασίας, κατέληγαν πάλι στις ΗΠΑ όπου επενδύονταν σε αγορές γραμματίων και ομολόγων του αμερικανικού θησαυροφυλακίου. Για το λόγο αυτό και παρά την πτώση του δολαρίου η αγορά αυτή παρέμενε ισχυρή. Πάντως, η ιαπωνική οικονομία φαινόταν να ξεπερνά τον δωδεκαετή καθοδικό επιχειρηματικό κύκλο όπως έδειχνε η άνοδος των εξαγωγών και η έρευνα της επιχειρηματικής δραστηριότητας Tankan της Τράπεζας της Ιαπωνίας που κατέγραφε το υψηλότερο σημείο εμπιστοσύνης εδώ και έξη χρόνια με τις παραγγελίες μηχανημάτων να έχουν σημειώσει εντυπωσιακή άνοδο.

• Στις ΗΠΑ ο δείκτης των αποθεμάτων κατέγραψε οριακή άνοδο τον Οκτώβριο στο + 0,5% από +0,3% το Σεπτέμβριο και οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 0,9% έναντι μηδενικής αύξησης τον Οκτώβριο. Στην Ευρωζώνη ο δείκτης ZEW αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 78,2 από 72,1 το Νοέμβριο και ο αντίστοιχος δείκτης για τη Γερμανία αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 73,4 ( το υψηλότερο των τελευταίων τριετήμιας ετών) από 67,2 το Νοέμβριο

αντανακλώντας την αισιοδοξία των επιχειρηματιών για την ανάκαμψη της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ κατά το νέο έτος. Η αισιοδοξία, όμως, αυτή μετριάζεται λόγω της μεγάλης ανόδου της ισοτιμίας του ευρώ.

• **Την 12<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003, το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,2308.** Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του ελβετικού φράγκου (1,5648) ενώ αντοχή έδειξαν η αγγλική στερλίνα (0,7040) και η σουηδική κορώνα (9,0562). Οι ελπίδες για μια ισχυρή οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ προς στιγμήν πάγωσαν όταν ανακοινώθηκαν ότι α) ο δείκτης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν μειώθηκε στο 89,6 το Δεκέμβριο από 93,7 τον Νοέμβριο και β) το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ αυξήθηκε τον Οκτώβριο στα 41,8 δισεκ. δολάρια από 41,3 το Σεπτέμβριο. Από την αρχή του έτους μέχρι τον Οκτώβριο το εμπορικό ισοζύγιο παρουσίαζε σωρευτικό έλλειμμα 409 δισεκ. δολαρίων γεγονός που οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι εάν η κατάσταση δεν ανατραπεί τους δύο τελευταίους μήνες του έτους τότε θα ξεπεράσει το έλλειμμα του έτους 2002 (418 δισεκ. δολάρια). Στην Ευρωζώνη, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το τρίτο τρίμηνο του 2003 κατέγραψε πλεόνασμα 16,1 δισεκ. ευρώ έναντι ελλείμματος 7 δισεκ. ευρώ το δεύτερο τρίμηνο του ίδιου έτους.

• **Την 15<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,2351** παρά την ανακοίνωση της προηγούμενης ημέρας ότι συνελήφθη κοντά στο Τικρίτ ο Σαντάμ Χουσεΐν. Οι αγορές αγνόησαν το γεγονός αμφιβάλλοντας ότι ο ανταρτοπόλεμος στο Ιράκ θα ελάμβανε σύντομα τέλος και συνέχισαν να αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στα μεγάλα ελλείμματα των ΗΠΑ. Ο χρυσός έκανε νέο άλμα στα 408,50 δολάρια η ουγκιά.

• **Την 16<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003** το ευρώ συνέχισε την ανοδική του πορεία καταγράφοντας νέο ιστορικό υψηλό στο **1,2362**. Νέο υψηλό, όμως, από το Φεβρουάριο του 1996 πραγματοποίησε και ο χρυσός που έφθασε να πωλείται 410,35 δολάρια η ουγκιά. Πολύ υψηλά ανέβηκε και η τιμή του πετρελαίου. Η τιμή spot του πετρελαίου Brent ήταν 30,35 και του crude 33,18.

• **Την 17<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003** το ευρώ συνέχισε την ξέφρενη πορεία του πραγματοποιώντας ένα ακόμη ρεκόρ έναντι του δολαρίου στο **1,2422**. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν (133,98), του ελβετικού φράγκου (1,5697) αλλά και των νομισμάτων που μέχρι τώρα ακολουθούσαν ανοδική πορεία (δολάριο Αυστραλίας 0,9243, δολάριο Καναδά 1,6601). Στις ΗΠΑ τα περισσότερα στοιχεία που ανακοινώθηκαν ήταν θετικά. Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε οριακά το Νοέμβριο κατά 0,9% έναντι 0,4% τον Οκτώβριο. Η χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων αυξήθηκε επίσης οριακά το Νοέμβριο στο 75,7% έναντι 75,1% τον Οκτώβριο. Μικρή αύξηση παρουσίασε και ο αριθμός των νεοαναγειρόμενων οικιών (housing starts) που από 1.980.000 τον Οκτώβριο ανέβηκε στα 2.070.000 το Νοέμβριο. Οριακή μείωση είχε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ το τρίτο τρίμηνο (έλλειμμα 135 δισεκ. έναντι 139,4 δισεκ. δολάρια το δεύτερο τρίμηνο). Ο δείκτης τιμών καταναλωτή μειώθηκε σε ετήσια βάση το Νοέμβριο στο 1,8% από 2% τον Οκτώβριο. Η πτώση του πληθωρισμού ερμηνεύθηκε από την αγορά σαν αρνητικό στοιχείο για το δολάριο αφού ενίσχυσε την άποψη ότι τα επιτόκια της FED θα παραμείνουν επί μεγάλο χρονικό διάστημα αμετάβλητα. Οι αγορές, επίσης, εξακολούθησαν να υποβαθμίζουν την μεγάλη οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ. Οι αναλυτές των μεγάλων τραπεζών και επενδυτικών εταιριών υποστήριζαν ότι όσο περισσότερο αυξάνει το ΑΕΠ των ΗΠΑ τόσο περισσότερο αυξάνει και το εμπορικό έλλειμμα αυτής αφού δημιουργείται ζήτηση για εισαγόμενα προϊόντα.

• **Την 18<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003** σημειώθηκε νέο ιστορικά υψηλό του ευρώ έναντι του δολαρίου στο **1,2439**. Στην Ευρωζώνη, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Νοέμβριο σε μηνιαία βάση κατά 1,1% έναντι μείωσης 0,4% τον Οκτώβριο και σε ετήσια βάση κατά 0,9% έναντι μείωσης 1,3% τον Οκτώβριο. Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Νοέμβριο κατά 2,2% από 2% τον Οκτώβριο. Ο δείκτης προσδοκιών IFO-βιομηχανικός τομέας αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 96,8 από 95,7 το Νοέμβριο και αυτό ήταν το υψηλότερο επίπεδο από την 1.1.2003. Στις ΗΠΑ, τα νέα επιδόματα ανεργίας έπεσαν την εβδομάδα που άρχισε την 12.12 στις 353.000 από 375.000 μια εβδομάδα πριν. Νέο υψηλό από το Φεβρουάριο του 1996 σημείωσε ο χρυσός που πωλείται στα 412,6 δολάρια η ουγκιά. Φήμες που κυκλοφόρησαν στη διάρκεια της ημέρας ανέφεραν ότι η ΕΚΤ δεν θα παρέμβει στις

αγορές για να συγκρατήσει την ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ παρά μόνο εάν αυτή υπερβεί το 1,35.

• **Την 22<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 το ευρώ σημείωσε νέο ρεκόρ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,2449** ενώ ανέβηκε και έναντι του γεν στο 134,37. Το εμπορικό ισοζύγιο της Ευρωζώνης παρουσίασε τον Οκτώβριο πλεόνασμα 9,720 δισεκ. ευρώ έναντι 9,191 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο. Την 23.12, με αβαθή αγορά λόγω των εορτών, το ευρώ κινήθηκε γύρω στο 1,24 παρά τα ικανοποιητικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ: α) επιβεβαιώθηκε σαν τελικό πλέον στοιχείο η άνοδος κατά 8,2% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο (η μεγαλύτερη άνοδος από το 1983) ενώ βελτιώθηκε το οριστικό στοιχείο για την προσωπική κατανάλωση (personal consumption) το τρίτο τρίμηνο από 6,4% σε 6,9% β) η προσωπική δαπάνη (personal spending) αυξήθηκε το Νοέμβριο κατά 0,5% από 0,1% τον Οκτώβριο γ) οριακά επίσης βελτιώθηκε το προσωπικό εισόδημα (personal income) κατά 0,5% από 0,2% τον Οκτώβριο.

• **Την 24<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 τα ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,2469.** Την 29<sup>η</sup> Δεκεμβρίου το ευρώ συνέχισε την άνοδό του και κατέγραψε νέο ρεκόρ στο 1,2511. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν φθάνοντας το 134. Ο χρυσός κατέγραψε νέο υψηλό στα 415,45 δολάρια η ουγκιά. Αρνητικά στοιχεία ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν το Νοέμβριο κατά 3,1% έναντι αύξησης 4% τον Οκτώβριο και οι πωλήσεις νέων κατοικιών το Νοέμβριο ανήλθαν στις 1.082.000 έναντι 1.109.000 τον Οκτώβριο. Το μόνο οριακά θετικό στοιχείο αφορούσε τις αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας. Την εβδομάδα που άρχισε στις 19.12 μειώθηκαν στις 353.000 από 354.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Την 30<sup>η</sup> Δεκεμβρίου το ευρώ πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,2560 ενώ ανέβηκε και έναντι του ελβετικού φράγκου στο 1,5693.

• **Την τελευταία ημέρα του έτους- 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003- το ευρώ πραγματοποίησε νέο ρεκόρ έναντι του δολαρίου φθάνοντας στιγμιαία το 1,2649.**

Από την αρχή μέχρι το τέλος του 2003 το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου κατά 20,9%. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν στο 136,27 ενώ το ιαπωνικό νόμισμα ανέβηκε έναντι του δολαρίου στο 106,97. Ο χρυσός συνέχισε την πτήση του και στιγμιαία έφθασε να πωλείται στα 418 δολάρια η ουγκιά πλησιάζοντας το υψηλό του Φεβρουαρίου 1996 (425 δολάρια). Από την αρχή μέχρι τέλος του 2003 η τιμή του χρυσού αυξήθηκε κατά 20,7%.

• Εν τω μεταξύ ανακοινώθηκαν δυσμενή στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών (consumer confidence) έπεσε το Δεκέμβριο στο 91,3 από 92,5 το Νοέμβριο. Οι πωλήσεις των υφισταμένων κατοικιών (existing home sales) ανήλθαν το Νοέμβριο στο 1.060.000 έναντι 6.350.000 τον Οκτώβριο και ο δείκτης PMI του Πανεπιστημίου του Σικάγου έπεσε το Δεκέμβριο στο 59,2 από 64,1 το Νοέμβριο. Αντίθετα, η ανεργία στη Γαλλία το Νοέμβριο υποχώρησε έστω και οριακά στο 9,6% του εργατικού δυναμικού από 9,7% τον Οκτώβριο. Το εποχικά διορθωμένο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος της Ευρωζώνης Μ3 σημείωσε αύξηση σε ετήσια βάση κατά 7,4% το Νοέμβριο έναντι 8,1% τον Οκτώβριο. Όπως φαίνεται από τους παρακάτω πίνακες, τα οικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης συνέχισαν να βελτιώνονται όχι όμως τόσο όσο αυτά των ΗΠΑ ώστε να δικαιολογείται η μεγάλη ανατίμηση του ευρώ. Οι αναλυτές συνέχιζαν να ομιλούν για μεγάλη πτώση του δολαρίου λόγω των γεωπολιτικών κινδύνων και του επικίνδυνου ανοίγματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ.

## ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+0,6% (Q4/2003)	+0,3% (Q3/2003)
Βιομηχανική Παραγωγή (y/y)	2,3% (Ιανουάριος 2004)	1,1% (Δεκέμβριος 2003)

<b>Ανεργία</b>	8,8% (Ιανουάριος 2004)	8,8% (Δεκέμβριος 2003)
<b>IFO survey</b>	97,4% (Ιανουάριος 2004)	96,9 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Εμπιστοσύνη Καταναλωτών</b>	-16 (Ιανουάριος 2004)	-16 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Οικονομική Εμπιστοσύνη</b>	95,8 (Ιανουάριος 2004)	95,6 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Εμπιστοσύνη Βιομηχανιών</b>	-7 (Ιανουάριος 2004)	-8 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Λιανικές Πωλήσεις (m/m)</b>	2,3% (Ιανουάριος 2004)	2,4% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Αύξηση Παραγωγικότητας, y/y</b>	0,4% (Q4/2003)	0,1% (Q3/2003)
<b>Ισοζύγιο Τρεχουσών Σ/γών</b>	-5,3δισ.ευρώ(Ιανουάριος2004)	+5,7δισ.ευρώ(Δεκέμβριος(2003)
<b>Πληθωρισμός (HICP), y/y</b>	1,9% (Ιανουάριος 2004)	2% (Δεκέμβριος 2003)
<b>M3, y/y</b>	6,4% (Ιανουάριος 2004)	7% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Euro Stoxx 50)</b>	2.842,9 (Ιανουάριος 2004)	2.698,7 (Δεκέμβριος 2003)

### **ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ**

<b>Οικονομικά στοιχεία</b>	<b>Τελευταίο στοιχείο</b>	<b>Προηγούμενο στοιχείο</b>
<b>ΑΕΠ (y/y)</b>	+4,3% (Q4/2003)	+3,6% (Q3/2003)
<b>Βιομηχανική Παραγωγή (m/m)</b>	+0,8% (Ιανουάριος2004)	+0,0% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Ανεργία</b>	5,6% (Ιανουάριος2004)	5,7% (Δεκέμβριος 2003)
<b>ISM</b>	63,6 (Ιανουάριος2004)	63,4 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Εμπιστοσύνη Καταναλωτών</b>	96,8 (Ιανουάριος2004)	91,7 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Παραγγελίες Εργοστασίων</b>	-0,9% (Ιανουάριος2004)	1,1% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Προσωπική Δαπάνη</b>	0,5% (Ιανουάριος2004)	0,4% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Προσωπική Αποταμίευση</b>	1,8% (Ιανουάριος2004)	1,3% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Λιανικές Πωλήσεις (m/m)</b>	+0,2% (Ιανουάριος2004)	0,2% (Δεκέμβριος 2003)
<b>Πωλήσεις νέων κατοικιών</b>	1.099.000 (Ιανουάριος2004)	1.060.000 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Πωλήσεις παλαιών κατοικιών</b>	6.000.000 (Ιανουάριος2004)	6.470.000 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Έναρξη νέων οικοδομών</b>	1.844.000 (Ιανουάριος2004)	2.067.000 (Δεκέμβριος 2003)
<b>Αύξηση Παραγωγικότητας</b>	+2,7% (Q4/2003)	+9,5% (Q3/2003)
<b>Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γών</b>	-127,54 δισ.δολ.(Q4/2003)	-135,04 δισ.δολ.(Q3/2003)
<b>Πληθωρισμός (CPI), y/y</b>	1,9% (Ιανουάριος2004)	1,9%( Δεκέμβριος 2003)



<b>M3, y/y</b>	4,3% (Ιανουάριος 2004)	4,6 % (Δεκέμβριος 2003)
<b>S&amp;P 500</b>	1.131 (31 Ιανουαρίου 2004)	1.112 (31 Δεκεμβρίου 2003)

## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004

**🌐 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2004:** Νέο ιστορικό υψηλό κατέγραψε το ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ την **5<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2004 φθάνοντας το 1,2697 και την 6<sup>η</sup> Ιανουαρίου το 1,2813**. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν και τα αρνητικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ. Οι εργοστασιακές παραγγελίες έπεσαν το Νοέμβριο στο -1,4% έναντι +2,4% τον Οκτώβριο ενώ ο δείκτης προσδοκιών για τον τομέα των υπηρεσιών (ISM services index) μειώθηκε το Δεκέμβριο στο 58,6 από 60,1 το Νοέμβριο. Η τιμή πώλησης του χρυσού έφθασε την 7.1.2004 τα 423,30 δολάρια η ουγκιά. Την 8.1.2004 το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2562 και 1,2747 εν μέσω κερδοσκοπικών κινήσεων στις αγορές συναλλάγματος (profit taken) με βάση την πρόβλεψη ότι η ΕΚΤ μπορεί να εκφράσει τις επιφυλάξεις της για την ταχεία άνοδο του ευρώ.

- Την 8.1.2004 ο χρυσός έφθασε τα 424,10 δολάρια η ουγκιά. Η λίρα στερλίνα ανήλθε έναντι του δολαρίου στο 1,8322 που είναι το υψηλότερο σημείο από 16.9.1992 όταν η λίρα εγκατέλειψε το μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών. **Την 9.1.2004 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό ρεκόρ φθάνοντας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,2868**. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν (137,77). Άνοδο κατέγραψαν και οι τιμές του πετρελαίου (Brent 31,08, Crude 33,98 δολάρια το βαρέλι). Στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 15 ετών έφθασε η τιμή του χρυσού την 9.1.2004 που έφθασε στιγμιαία να πωλείται 428 δολάρια η ουγκιά.

- Στην Ευρωζώνη, η ανεργία το Νοέμβριο έμεινε στάσιμη στο 8,8% του εργατικού δυναμικού ενώ οριακά υποχώρησε η εποχικά διορθωμένη ανεργία στη Γερμανία το Δεκέμβριο (10,4% έναντι 10,5% το Νοέμβριο). Στις ΗΠΑ οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας αυξήθηκαν την εβδομάδα που άρχισε την 2.1 στις 353.000 από 339.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Παρά την ανακοίνωση ότι η ανεργία στις ΗΠΑ μειώθηκε το Δεκέμβριο στο 5,7% του εργατικού δυναμικού από 5,9% το Νοέμβριο, οι αγορές έδωσαν ιδιαίτερη σημασία στα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας σύμφωνα με τα οποία το Δεκέμβριο δημιουργήθηκαν μόνο 1.000 νέες θέσεις εργασίας στην οικονομία των ΗΠΑ-εκτός του αγροτικού τομέα-παρά τις προβλέψεις για 150.000 θέσεις. Σύμφωνα, επίσης, με στοιχεία της FED το χρέος των καταναλωτών στις ΗΠΑ έφθασε το πολύ υψηλό ποσό των 2,004 τρισεκ. δολαρίων. Η στατιστική αυτή εξαιρεί τα εξασφαλισμένα με υποθήκη στεγαστικά δάνεια. Εάν περιληφθούν και τα δάνεια αυτά το χρέος των καταναλωτών έφθανε τα 9 τρισεκατομμύρια δολάρια. Το 2003 οι προσωπικές πτωχεύσεις, δηλαδή τα άτομα που δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν τις δόσεις των δανείων τους, έφθασαν το ιστορικό υψηλό των 1.600.000 νοικοκυριών. Μέσα στο κλίμα αυτό, **την 12.1.2004 το ευρώ πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,2899**. Το ευρώ ανέβηκε και έναντι του γεν φθάνοντας στο υψηλότερο σημείο της ημέρας το 137,68. Η λίρα Αγγλίας ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου φθάνοντας μέχρι και το 1,8577 που αποτελεί ρεκόρ τα τελευταία 11 χρόνια.

- Οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ άρχισαν ν' ανησυχούν σοβαρά από την ανεξέλεγκτη και εν πολλοίς αδικαιολόγητη άνοδο της ισοτιμίας του ευρώ και ζητούσαν την παρέμβαση της ΕΚΤ για να μη διακυβευτεί η ανάκαμψη της οικονομίας.

Η ΕΚΤ μπορούσε να παρέμβει με τους εξής τρόπους:

1) με μείωση των επιτοκίων της ώστε να μειωθεί η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ (interest rate differential) και με τον τρόπο αυτό να ανακοπούν οι εισροές κεφαλαίων προς επένδυση σε ευρώ, οι οποίες συμβάλλουν αποφασιστικά στην άνοδο της ισοτιμίας του

2) με παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος (πώληση ευρώ έναντι αγοράς δολαρίων). Η παρέμβαση μπορούσε να γίνει είτε μόνο από την ΕΚΤ ή να είναι συντονισμένη με τη

συμμετοχή και άλλων κεντρικών τραπεζών

3) με φραστικές παρεμβάσεις κατά της υψηλής ισοτιμίας του ευρώ.

**Τελικά στη φάση αυτή επελέγησαν οι φραστικές παρεμβάσεις** οι οποίες αποτελούν συνήθως το προοίμιο λήψης ουσιαστικών μέτρων. Η μέθοδος αυτή έφερε αποτέλεσμα με τη βοήθεια ορισμένων θετικών στοιχείων της οικονομίας των ΗΠΑ. Αποτελεσματική ήταν η φραστική παρέμβαση της 12.1.2004 του προέδρου της ΕΚΤ Ζαν-Κλωντ Τρισέ που δήλωσε ότι «η υπερβολική μεταβλητότητα των ισοτιμιών και οι βίαιες διακυμάνσεις δεν είναι ευπρόσδεκτες και πρέπουσες. Ανησυχούμε και δεν είμαστε αδιάφοροι». Μετά τις δηλώσεις η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου έπεσε και σταθεροποιήθηκε στη διάρκεια της ημέρας γύρω στο 1,2760. Την 13.1.2004 το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ του 1,2718 και του 1,2796. Ο Πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν δήλωσε ότι οι ΗΠΑ είναι ικανές να χρηματοδοτήσουν το ιστορικά υψηλό έλλειμμά τους με μικρές συνέπειες για το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Προσέθεσε ότι το αδύνατο δολάριο δεν οδήγησε σε άνοδο τον πληθωρισμό και ότι είναι αισιόδοξος ότι δεν θα υπάρξει κρίση του δολαρίου, διότι οι επί μέρους οικονομίες είναι περισσότερο ευέλικτες απ' ό,τι στο παρελθόν. Ιδιαίτερη ανησυχία συνέχισε να προκαλεί η άνοδος των τιμών του πετρελαίου που έφθασε να πωλείται το Brent προς 31,76 δολάρια το βαρέλι και το crude 34,72. Ο πρόεδρος του ΟΠΕΚ Πουρνόμο Γιουσκιαντόρο κάλεσε τους εμπλεκόμενους στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου να αναλάβουν πρωτοβουλίες προς την κατεύθυνση της σταθεροποίησης των τιμών. Ακολούθησε τις επόμενες ημέρες μπαράζ φραστικών παρεμβάσεων κατά της υψηλής ισοτιμίας του ευρώ από πολιτικούς και μέλη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Δ.Σ της ΕΚΤ.

• Θετικά στοιχεία από την οικονομία των ΗΠΑ βοήθησαν την προσπάθεια για εκλογίκευση της ισοτιμίας του ευρώ. Ανακοινώθηκε, ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ μειώθηκε το Δεκέμβριο στα 38 δισεκ. δολάρια από 41,6 δισεκ. το Νοέμβριο. Η κατάσταση αυτή οδήγησε όχι μόνο σε ανακοπή αλλά σε πτώση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Την 15.1.2004 το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2588 και 1,2672 και την 16.1.2004 το ευρώ έκανε βουτιά υποχωρώντας μέχρι και το 1,2352. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ την εβδομάδα που άρχισε την 9<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2004 μειώθηκαν στις 343.000 από 354.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Ο δείκτης μεταποιητικής δραστηριότητας στις μεσοδυτικές πολιτείες των ΗΠΑ (Philadelphia Fed Index) εκτινάχτηκε τον Ιανουάριο στο 38,8 από 30,3 το Δεκέμβριο που ήταν η μεγαλύτερη άνοδος από τον Ιανουάριο του 1984. Όπως έδειξαν τα προκαταρκτικά στοιχεία, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν αυξήθηκε τον Ιανουάριο στο 103,2 από 92,6 το Δεκέμβριο. Την 19.1.2004 το ευρώ έπεσε μέχρι το 1,2335. Η τιμή του χρυσού, που ακολουθεί αντίστροφη κατεύθυνση από αυτή του δολαρίου έπεσε μέχρι και 406,70 δολάρια η ουγκιά. Η ισοτιμία του ευρώ μειώθηκε και έναντι των άλλων κύριων νομισμάτων (γιεν=131,69 – ελβετικό φράγκο=1,5672 – λίρα στερλίνα=0,6878). Η τιμή του πετρελαίου συνέχισε τις ανοδικές της τάσεις. Το Brent πωλείτο 30,47 δολάρια το βαρέλι και το Crude 35,07.

• Τα μέλη του Eurogroup (Υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης) και τα παριστάμενα μέλη του Δ.Σ της ΕΚΤ δήλωσαν στις Βρυξέλλες ότι είναι ανήσυχτοι με την υπερβολική μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η ισοτιμία του ευρώ πρέπει να συμβαδίζει με τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα.

• Η ανωτέρω δήλωση θεωρήθηκε υποτονική και την 21.1 το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2553 και 1,2673, την 22.1 μεταξύ 1,2633 και 1,2752 και την 23.1.2004 μεταξύ 1,2579 και 1,2775 ανακτώντας έτσι μέρος των απωλειών του. Την 26.1 το ευρώ υποχώρησε και κυμάνθηκε μεταξύ 1,2527 και 1,2605 εν μέσω νέων φραστικών παρεμβάσεων κατά της υψηλής ισοτιμίας του. Την 27.1 το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2440 και 1,2665. Το δολάριο υποχώρησε έναντι του γεν μέχρι και το 105,47 - που ήταν το χαμηλότερο της τριετίας - όταν ανακοινώθηκε ότι το εμπορικό πλεόνασμα της Ιαπωνίας διευρύνθηκε για έκτη διαδοχική φορά τους τελευταίους έξη μήνες του 2003. Το πρωί της 28.1 το ευρώ ήταν στο 1,26. Ο βιομηχανικός δείκτης (IFO Industrial Survey) της Γερμανίας ανέβηκε τον Ιανουάριο στο 97,4 από 96,9 το Δεκέμβριο ενώ άνοδο παρουσίασε και ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών στις ΗΠΑ ο οποίος τον Ιανουάριο ανήλθε στο 96,8 από 91,7 το Δεκέμβριο. Οι ανωτέρω δείκτες εξέφραζαν τις

προσδοκίες των βιομηχανιών και των καταναλωτών ότι το έτος 2004 θα ήταν καλύτερο σε σύγκριση με το 2003 για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και ειδικότερα των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης. Την 31.1.2004 το ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 1,24. Η διόρθωση οφειλόταν στην προσδοκία της αγοράς ότι η FED θα αύξανε τα επιτόκιά της γρηγορότερα από ότι αναμενόταν.

**ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2004:** Τις πρώτες 17 ημέρες του Φεβρουαρίου 2004, το ευρώ άρχισε πάλι να ανεβαίνει εντυπωσιακά. Την 3.2 έφθασε το 1,2599, την 5.2 το 1,2636, την 9.2 το 1,2761, την 10.2 το 1,2788, την 12.2 το 1,2846 και την 17.2 το 1,2877. Στο διάστημα αυτό, στις ΗΠΑ ανακοινώθηκαν μικτά στοιχεία, γενικά όμως η κατάσταση δεν ενέπνεε εμπιστοσύνη: ο δείκτης ISM του τομέα των υπηρεσιών από 58 το Δεκέμβριο ανήλθε στο 65,7 τον Ιανουάριο που ήταν

το υψηλότερο σημείο από τον Ιούλιο του 1997 και ο δείκτης ISM του βιομηχανικού τομέα από 63,4 το Δεκέμβριο ανήλθε στο 63,6 τον Ιανουάριο που ήταν το υψηλότερο σημείο από τα τέλη του 1983 ενώ η προσωπική κατανάλωση από 6,9% το τρίτο τρίμηνο του 2003 έπεσε το τέταρτο τρίμηνο στο 2,6%. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας αυξήθηκαν την εβδομάδα που άρχισε την 6.2 σε 363.000 από 357.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Εκείνο όμως το στοιχείο που παρέσυρε σε πτώση το δολάριο ΗΠΑ ήταν το εμπορικό έλλειμμα ρεκόρ των ΗΠΑ. Το Δεκέμβριο του 2003 έφθασε 45,2 δισεκ. δολάρια και για όλο το 2003 τα 489,4 δισεκ. δολάρια. Επιπρόσθετα, ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν βυθίστηκε το Φεβρουάριο στις 98,1 μονάδες από 103,8 τον Ιανουάριο.

• Ικανοποιημένος από την υποχώρηση του δολαρίου ήταν ο πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν που δήλωσε ότι η διολίσθηση του νομίσματος θα βοηθήσει στη συρρίκνωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών.

• Στο ανακοινωθέν της **8.2.2004 της συνόδου του G7 στη Μπόκα Ρατόν της Φλόριδα**, οι Υπουργοί Οικονομικών σχετικά με τις ισοτιμίες ανέφεραν: επαναβεβαιώνουμε πως οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα έπρεπε να αντικατοπτρίζουν τα δομικά και θεμελιώδη μεγέθη των οικονομιών. Η υπερβολική αστάθεια και οι ακατάστατες κινήσεις των ισοτιμιών είναι ανεπιθύμητες για την οικονομική ανάπτυξη. Περισσότερη ευελιξία είναι επιθυμητή για μεγάλες χώρες και οικονομικές περιοχές που στερούνται τέτοιας ευελιξίας, για να προωθήσουν ήπιες και ευρείες προσαρμογές στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα βασιζόμενες στους μηχανισμούς της αγοράς. Το ανακοινωθέν δεν έπαισε τις αγορές αφού ερμηνεύθηκε ότι απευθύνεται κύρια στην Κίνα και στις άλλες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας που έχουν προσδέσει το νόμισμά τους στο δολάριο ή ασκούν παρεμβάσεις προκειμένου αυτό να μην ανατιμηθεί.

• Για τους ανωτέρω λόγους την **18.2.2004 το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό φθάνοντας στο 1,2930**. Ακολούθησε διόρθωση της ισοτιμίας και την 21.2 το δολάριο ανέβηκε μέχρι το 1,2513.


• Ο πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν δεν έδειξε να ανησυχεί για την πορεία του δολαρίου δηλώνοντας ενώπιον του Κογκρέσου ότι η απουσία πληθωριστικών πιέσεων (ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση παρέμεινε και τον Ιανουάριο στο 1,9%) μας επιτρέπει να περιμένουμε πριν να αποφασίσουμε να αυξήσουμε τα επιτόκια. Προσέθεσε ότι οι καταναλωτές επωφελοόμενοι από τα χαμηλά επιτόκια μπορούν άνετα να χρηματοδοτήσουν την εξόφληση του χρέους των.


• Σοβαρές αντιδράσεις δεν υπήρξαν ούτε από την ΕΚΤ για την άνοδο του ευρώ. Όμως, ο γερμανός Υπουργός Οικονομίας Βόλφγκανγκ Κλέμεντ δήλωσε ότι η υψηλή ισοτιμία του ευρώ απειλεί την ανάκαμψη της Ευρωζώνης υπονοώντας κύρια τη μείωση της ανταγωνιστικότητας των γερμανικών εξαγωγών.


• Πάντως, το εμπορικό πλεόνασμα της Ευρωζώνης συρρικνώθηκε το 2003 πέφτοντας στα 72,5 δισεκ. ευρώ από 98,9 δισεκ. ευρώ το 2002. Αυτό οφειλόταν κύρια στη μείωση των εξαγωγών κατά 3%. Εν τω μεταξύ το ευρώ είχε ανατιμηθεί και έναντι των άλλων ισχυρών νομισμάτων. Την 21.2 κατέγραφε ισοτιμία έναντι του γεν 136,77 και του ελβετικού φράγκου 1,5803. Αντίθετα, ισχυρή αντίσταση έδειχνε η λίρα στερλίνα που έναντι του ευρώ πωλείτο 0,6732 και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ 0,5373. Ο λόγος ήταν η διαφορά των επιτοκίων που προκαλούσε εισροή κεφαλαίων για τοποθέτηση σε βρετανικά ομόλογα.


• Η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχιζε να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος και στη διάρκεια του 2004 πουλώνοντας γεν και αγοράζοντας δολάρια προκειμένου να μην ανατιμηθεί το γεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Την 21.2 η ισοτιμία δολαρίου γεν ήταν στο 109,08.

• Την 25.2 το δολάριο ανέβηκε στο 1,2478 έναντι του ευρώ ενώ ανατιμήθηκε και έναντι των άλλων νομισμάτων. Στην εξέλιξη αυτή έπαιξε ρόλο και η φήμη ότι η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανησυχούν για το ενδεχόμενο το ευρώ να φθάσει το 1,35 οπότε στην περίπτωση αυτή αναμένεται μία συντονισμένη παρέμβαση. Παράλληλα, προς την ίδια κατεύθυνση συνέβαλλε η εξασθενημένη οικονομία της Ευρωζώνης και η αισιοδοξία του προέδρου της FED Άλαν Γκρίνσπαν ενώπιον της επιτροπής προϋπολογισμού του Κογκρέσου για την οικονομία των ΗΠΑ που είχε σαν αποτέλεσμα να ενισχυθούν οι προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων της FED.

 **ΜΑΡΤΙΟΣ 2004:** Την 4.3.2004 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,2134. Μείωση καταγράφηκε στις αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ. Την εβδομάδα που άρχισε την 27.2 υπέβαλλαν αίτηση 345.000 άνεργοι έναντι 352.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Στις 7 Μαρτίου, όμως, ανακοινώθηκε ότι το Φεβρουάριο δημιουργήθηκαν στις ΗΠΑ μόνο 21.000 νέες θέσεις εργασίας έναντι του αναμενόμενου αριθμού των 150.000. Αυτό είχε σαν συνέπεια να ανεβεί το ευρώ στο 1,2399. Αυξητικές τάσεις εμφάνιζαν και οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου. Την 8.3 το Brent πωλείτο 34,49 δολάρια το βαρέλι και το Crude 37,26. Τις επόμενες ημέρες, το ευρώ έπεσε και πάλι και η ισοτιμία του κυμαινόταν μέχρι την 31.3 από 1,2068 μέχρι 1,2407.

 **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2004:** Την 1<sup>η</sup> Απριλίου το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,2358. Την 6.4 όμως το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,1980 που ήταν το χαμηλότερο του τετραμήνου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλλαν: α) στις ΗΠΑ, τα μισθολόγια του μη αγροτικού τομέα εκτοξεύθηκαν από 46K το Φεβρουάριο σε 308K τον Μάρτιο δείχνοντας μια σημαντική αύξηση της απασχόλησης ενώ ο δείκτης ISM του τομέα των υπηρεσιών ανέβηκε τον Μάρτιο στο 65,8 από 60,8 το Φεβρουάριο β) στην Ευρωζώνη, οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση έπεσαν τον Φεβρουάριο στο -0,8% έναντι +2,3 τον Ιανουάριο ενώ ο δείκτης Reuters PMI του τομέα των υπηρεσιών έπεσε τον Μάρτιο στο 54,4 από 56,2 τον Φεβρουάριο. Μέχρι το τέλος Απριλίου, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε από 1,1759 μέχρι 1,2210.

 **ΜΑΪΟΣ 2004:** Η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε το Μάιο από 1,1780 (14.5) έως 1,2296 (28.5). Οι τιμές του πετρελαίου έφθασαν μέχρι και 37.74 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 41,72 για το Crude. Ο χρυσός παρουσίασε την υψηλότερη τιμή μέσα στο μήνα την 5.5 (394,20 δολάρια η ουγκιά). Ο δείκτης εμπορευμάτων του Σικάγου CRB κατέγραψε υψηλό Μαΐου την 5.5 στις 277,64 μονάδες. Μικτά στοιχεία ανακοινώθηκαν μέσα στο Μάιο για τις δύο οικονομίες τα σημαντικότερα των οποίων ήταν τα εξής: α) στις ΗΠΑ: οι εργοστασιακές παραγγελίες αυξήθηκαν από 1,1% τον Φεβρουάριο σε 4,3% τον Μάρτιο που ήταν το υψηλότερο της διατίας, η ανεργία μειώθηκε τον Μάρτιο στο 5,6% του εργατικού δυναμικού από 5,7% τον Φεβρουάριο, οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 0,5% έναντι αύξησης 2% τον Μάρτιο, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 0,8% έναντι μείωσης 0,1% τον Μάρτιο, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) μειώθηκε το Μάιο στις 23,8 μονάδες από 32,5 τον Απρίλιο, οι παραγγελίες διαρκών αγαθών μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 2,9% έναντι αύξησης 5,7% τον Μάρτιο ενώ προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου 2004 το ανέβαζε στο 4,4% β) στην Ευρωζώνη: η ανεργία παρέμεινε και τον Μάρτιο στο 8,8% του εργατικού δυναμικού όπως και τον Φεβρουάριο, η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση μειώθηκε τον Μάρτιο κατά 0,2% έναντι αύξησης 0,4% τον Φεβρουάριο, το εμπορικό πλεόνασμα του Μαρτίου ήταν 10,2 δισεκ. ευρώ έναντι 6,5 δισεκ. ευρώ τον Φεβρουάριο ενώ εκτίμηση για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου 2004 έδειχνε αύξηση σε τριμηνιαία βάση 0,6% που ήταν η ταχύτερη στην τριετία.

 **ΙΟΥΝΙΟΣ 2004:** Η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε τον Ιούνιο από 1,1950 (χαμηλό της 14.6) έως 1,2344 (υψηλό της 8.6).

• Οι τιμές του πετρελαίου από 39,08 δολάρια το βαρέλι το Brent και 42,33 το Crude την 2.6 έπεσαν στις 30.6 σε 32,50 το Brent και σε 35,66 το Crude. Καταλυτική επίδραση άσκησε η απόφαση της συνόδου του OPEC στη Βηρυτό ότι από 1.7.2004 θα αυξηθεί η παραγωγή κατά 2.000.000 βαρέλια την ημέρα ενώ από 1.8.2004 η παραγωγή θα αυξηθεί επί πλέον κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα.

• Ο χρυσός έφθασε στην ανώτατη τιμή του μήνα την 25.6 (402,15 δολάρια η ουγκιά).

• **Σημαντικό γεγονός υπήρξε η έναρξη της αύξησης των επιτοκίων της FED από το ιστορικά χαμηλό του 1%** που παρέμενε αμετάβλητο από την 25 Ιουνίου 2003 προκειμένου να βοηθήσει την οικονομία των ΗΠΑ να ανακάμψει σε διαρκή βάση. Την 30.6.2004 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (Federal Open Market Committee, FOMC) της FED αύξησε το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών μιας ημέρας από 1% σε 1,25%.

• Από τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν τον Ιούνιο τα σημαντικότερα ήσαν τα εξής:α) στις ΗΠΑ: ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν μειώθηκε το Μάιο σε 90,2 από 94,2 τον Απρίλιο, οι εργοστασιακές παραγγελίες βυθίστηκαν τον Απρίλιο σε -1,7% από +5% τον Μάρτιο ενώ η ανεργία παρέμεινε στάσιμη το Μάιο στο 5,6%. Τα γενικά αποθέματα (wholesale inventories) μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 0,1% έναντι αύξησης 0,5% τον Μάρτιο και το εμπορικό ισοζύγιο χειροτέρευσε τον Απρίλιο (-48,3 δισεκ. δολάρια έναντι -46,6 δισεκ. τον Μάρτιο). Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Μάιο κατά 3,1% έναντι 2,3% τον Απρίλιο, η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση αυξήθηκε το Μάιο κατά 1,1% έναντι 0,8% τον Απρίλιο, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) αυξήθηκε τον Ιούνιο στις 28,9 μονάδες από 23,8 μονάδες το Μάιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χειροτέρευσε και πάλι (-144,9 δισεκ. δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2004 έναντι -127 δισεκ. δολάρια το τέταρτο τρίμηνο του 2003). Η καταναλωτική εμπιστοσύνη από 93,1 μονάδες το Μάιο αυξήθηκε στις 101,9 μονάδες τον Ιούνιο, ενώ το οριστικό στοιχείο για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου του 2004 ήταν 3,9% έναντι αναμενόμενου 4,4% β) στην Ευρωζώνη: επιβεβαιώθηκε η αύξηση του ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου 2004 στο +0,6%. Οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση αυξήθηκαν τον Απρίλιο κατά 1,3% έναντι μείωσης 0,2% το Μάρτιο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε πλεόνασμα το πρώτο τρίμηνο του 2004 13,5 δισεκ. ευρώ έναντι 18,5 δισεκ. ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση από 2% τον Απρίλιο αυξήθηκε το Μάιο στο 2,5% που ήταν ο ταχύτερος ρυθμός από το Μάρτιο του 2002. Η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 0,2% έναντι 0,3% το Μάρτιο ενώ το εμπορικό ισοζύγιο τον Απρίλιο παρουσίασε πλεόνασμα 6,033 δισεκ. ευρώ λιγότερο πάντως από το Μάρτιο (10,759 δισεκ. ευρώ).

🌐 **ΙΟΥΛΙΟΣ 2004:** Η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε τον Ιούλιο από 1,2454 (υψηλό της 19.7) έως 1,1990 (χαμηλό της 29.7). Η μέση ισοτιμία του μήνα ήταν

• Οι τιμές του πετρελαίου από 34,50 το Brent και 37,05 το Crude την 1.7 έφθασαν τα 40,32 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 41,44 για το Crude την 27.7. Ο χρυσός από 407,95 δολάρια η ουγκιά την 9.7 έπεσε στα 388,65 δολάρια την 30.7.

• Την περίοδο αυτή παρατηρούμε ότι η οικονομία των ΗΠΑ ευρισκόταν σε φάση ισχυρής ανάκαμψης που επιβεβαίωνε όχι μόνο τη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ αλλά και τα κέρδη των επιχειρήσεων που από την αρχή του χρόνου είχαν αυξηθεί κατά 32%. Αντίθετα, τα διδύμα ελλείμματα εξακολουθούσαν να ταλαιπωρούν τις ΗΠΑ. Το πρώτο τρίμηνο του έτους, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε στο επίπεδο ρεκόρ των 144,88 δισεκ. δολαρίων ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε στο 3,5% του ΑΕΠ το 2003 ενώ αναμενόταν να φθάσει το 4,5% το 2004.

• Η οικονομία της Ευρωζώνης παρουσίαζε σημεία ανάκαμψης το πρώτο τρίμηνο του 2004. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,3%. Η αδυναμία της Ευρωζώνης να συναγωνισθεί αυτή των ΗΠΑ οφειλόταν στους αργούς ρυθμούς ανάπτυξης της Γερμανίας η οποία στηριζόταν μόνο στις εξαγωγές. Η εσωτερική ζήτηση στη Γερμανία αλλά και σε όλη την Ευρωζώνη παρέμενε υποτονική. Επιπρόσθετα, η οικονομία της Ευρωζώνης παρουσίαζε μικρούς ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας και υστέρηση στις τεχνολογικές καινοτομίες. Όμως, υπερεπερνούσε της

αμερικανικής στη δημοσιονομική σταθερότητα και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ενώ είχε μικρότερο ρυθμό αύξησης του πληθωρισμού. Τα συμπεράσματα αυτά απεικονίζονται και στους παρακάτω πίνακες αν και ο κύριος λόγος της υψηλής ισοτιμίας του ευρώ εξακολουθούσε να εντοπίζεται στα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ και στο γεγονός ότι η πτώση του δολαρίου αντανακλάται κύρια στο ευρώ αφού τα νομίσματα της νοτιοανατολικής Ασίας όντας προσδεδμεμένα στο δολάριο δεν ανατιμούνταν για να απορροφήσουν ένα μέρος της διολίσθησης του δολαρίου ΗΠΑ.

### ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+1,3% (Q1/2004)	+0,7% (Q4/2003)
Βιομηχανική Παραγωγή (y/y)	1,7% (Απρίλιος 2004)	1,8% (Μάρτιος 2004)
Ανεργία	9% (Μάιος 2004)	9% (Απρίλιος 2004)
IFO survey	94,6 (Ιούνιος 2004)	96 (Μάιος 2004)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	-14 (Ιούνιος 2004)	-16 (Μάιος 2004)
Οικονομική Εμπιστοσύνη	99,8 (Ιούνιος 2004)	100,1 (Μάιος 2004)
Εμπιστοσύνη Βιομηχανιών	-4 (Ιούνιος 2004)	-5 (Μάιος 2004)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	-1,3% (Μάιος 2004)	1% (Απρίλιος 2004)
Αύξηση Παραγωγικότητας, y/y	1% (Q1/2004)	0,5% (Q4/2003)
Ισοζύγιο Τρεχουσών Σ/γών	0,4 δισ.ευρώ(Απρίλιος 2004)	12,5 δισ.ευρώ(Μάρτιος 2004)
Πληθωρισμός (HICP), y/y	2,4% (Ιούνιος 2004)	2,5% (Μάιος 2004)
M3, y/y	4,7% (Μάιος 2004)	5,5% (Απρίλιος 2004)
Euro Stoxx 50	2.792,20 (Ιούνιος 2004)	2.727,50 (Μάιος 2004)

### ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+4,8% (Q1/2004)	4,3% (Q4/2003)
Βιομηχανική Παραγωγή (m/m)	-0,3% (Ιούνιος 2004 )	+1,1% (Μάιος 2004)
Ανεργία	5,6% (Ιούνιος 2004)	5,6% (Μάιος 2004)
ISM	61,1 (Ιούνιος 2004)	62,8 (Μάιος 2004)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	83,5 (Ιούνιος 2004)	83,6 (Μάιος 2004)
Παραγγελίες Εργοστασίων	-0,3% (Μάιος 2004)	-1,1% (Απρίλιος 2004)

Προσωπική Δαπάνη	1% (Μάιος 2004)	0,2% (Απρίλιος 2004)
Προσωπική Αποταμίευση	2,2% (Μάιος 2004)	2,6% (Απρίλιος 2004)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	-1,1% (Ιούνιος 2004)	1,4% (Μάιος 2004)
Πωλήσεις νέων κατοικιών	1.369.000 (Μάιος 2004)	1.192.000 (Απρίλιος 2004)
Πωλήσεις παλαιών κατοικιών	6.800.000 (Μάιος 2004)	6.630.000 (Απρίλιος 2004)
Έναρξη νέων οικοδομών	1.967.000 (Μάιος 2004)	1.981.000 (Απρίλιος 2004)
Αύξηση Παραγωγικότητας	+3,8% (Q1/2004)	+2,5% (Q4/2003)
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γών	-144,88 δις.δολ.(Q1/2004)	-126,96 δις.δολ.(Q4/2003)
Πληθωρισμός (CPI), y/y	3,3% (Ιούνιος 2004)	3,1% (Μάιος 2004)
M3, y/y	5,9% (Ιούνιος 2004)	6% (Μάιος 2004)
S&P 500	1.141 (Ιούνιος 2004)	1.121 (Μάιος 2004)

**🌐 ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2004:** Το πρώτο δεκαήμερο του Αυγούστου 2004 η ισοτιμία του ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1983 και 1,2286. Σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία το ΑΕΠ των ΗΠΑ του δεύτερου τριμήνου 2004 αναθεωρήθηκε από 3,9% σε 3% έναντι 4,5% το πρώτο τρίμηνο. Στη μείωση των ρυθμών ανάπτυξης συνέβαλε η ανακοπή της αύξησης της δαπάνης των καταναλωτών από 4,1% το πρώτο τρίμηνο σε 1% το δεύτερο τρίμηνο. Πρόβλεψη έκθεσης του Λευκού Οίκου ανέβαζε το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ για το 2004 στο επίπεδο ρεκόρ των 445 δισεκ. δολαρίων. Το δεύτερο δεκαήμερο η ισοτιμία του ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2210 και 1,2382 παρά το γεγονός ότι η FED στις 10.8 είχε αυξήσει το δανειστικό της επιτόκιο μίας ημέρας κατά 0,25% δηλαδή στο 1,50%. Στην άνοδο του ευρώ συνέβαλε η αύξηση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ από 46,9 δισεκ. δολάρια το Μάιο σε 55,8 τον Ιούνιο και η μείωση του δείκτη βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) από 36,1 τον Ιούλιο σε 28,5 τον Αύγουστο. Το τρίτο δεκαήμερο του Αυγούστου η ισοτιμία του ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1990 και 1,2373. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης αυξήθηκε τον Ιούνιο στα 8,71 δισεκ. ευρώ από 7,79 δισεκ. το Μάιο. Στις ΗΠΑ, η προσωπική δαπάνη αυξήθηκε τον Ιούλιο κατά 0,8% έναντι μείωσης τον Ιούνιο κατά 0,2% ενώ ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν αυξήθηκε τελικά τον Αύγουστο στο 95,9 έναντι προκαταρκτικής εκτίμησης 94.

**Αξιοσημείωτο γεγονός τον Αύγουστο του 2004 ήταν η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου.** Την 3.8.2004 το ελαφρό αργό των ΗΠΑ (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate - WTI**) έφθασε να πωλείται στα **44,24** δολάρια το βαρέλι που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 21 ετών.

\* Ο πρόεδρος του OPEC Πουρνόμο Γιουσγκιαντόρο δήλωσε ότι δεν υπάρχουν πλέον άλλα αποθέματα για να αυξηθεί η προσφορά και να συγκρατηθούν οι τιμές του πετρελαίου. Την 8.8 η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο Λονδίνο (**North Sea Brent blend crude oil**) έφθασε τα 42,83 δολάρια το βαρέλι και του Crude τα 44,77.

\* Ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ Λουκάς Παπαδήμος ανέφερε σε συνέντευξή του στην ιταλική εφημερίδα 'Il Sole 24 Ore' ότι άνοδος κατά 10% των τιμών του πετρελαίου μπορεί α) να επιβαρύνει ετήσια στον πληθωρισμό κατά 0,1% για τρία χρόνια και β) να μειώσει την αύξηση του ΑΕΠ τον πρώτο και δεύτερο χρόνο κατά 0,05% και τον τρίτο χρόνο κατά 0,1%. Επισήμανε, όμως, ότι η σημερινή κατάσταση δεν συγκρίνεται με την πετρελαϊκή κρίση του 1973-74. Υπάρχουν δύο βασικές διαφορές. Πρώτον, η άνοδος τότε είχε συντελεσθεί μέσα σε δύο μόνο μήνες ενώ τώρα η ανοδική τάση διαρκεί 67 μήνες. Αυτό σημαίνει ότι μέρος της επίπτωσης έχει ήδη περάσει στους ρυθμούς ανάπτυξης και τις τιμές. Δεύτερον, ότι σε

πραγματικούς όρους, η τιμή του πετρελαίου είναι σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τη δεκαετία του 1970.

\* Αναφορικά με τις επιπτώσεις από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέφερε ότι θα επηρεάσουν κατά 0,2% το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας της Ε.Ε και θα ενισχύσουν τον πληθωρισμό επίσης κατά 0,2% ενώ πιο απαισιόδοξη η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών προέβλεπε συρρίκνωση της μεγέθυνσης και άνοδο του πληθωρισμού κατά 0,5%.

\* Όλοι οι αναλυτές απέδιδαν τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου στα εξής:

α) κύρια η μεγάλη ζήτηση λόγω των υψηλών ρυθμών της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και ιδία της Κίνας και των ΗΠΑ

β) ελεγχόμενη προσφορά από τον ΟΡΕC

γ) αποθεματοποίηση μεγάλων ποσοτήτων και κύρια από τις ΗΠΑ, την Κίνα, την Ινδία και τις άλλες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας

δ) εξάντληση της παραγωγικότητας των διυλιστηρίων

ε) γεωπολιτικούς κινδύνους και τις συνέπειες αυτών όπως σαμποτάζ εναντίον των εγκαταστάσεων και των πετρελαιοαγωγών στο Ιράκ

ζ) στις βλάβες λόγω εντατικής χρήσης των τεχνικών εγκαταστάσεων

η) απεργίες.

\* Την 16.8.2004 η τιμή του Brent έφθασε τα 43,95 δολάρια το βαρέλι και του αμερικανικού Crude τα 46,91 ενώ την 19.7 τα 44,59 και 47,50 αντίστοιχα. Στις 20 Αυγούστου 2004 το Brent πωλείτο στα 44,74 δολάρια το βαρέλι και το Crude στα 48,70.

**ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2004:** Η ισοτιμία του ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2048 και 1,2338. Η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το δεύτερο τρίμηνο του 2004 οριστικοποιήθηκε στο 3,3% ενώ η ανεργία έπεσε τον Αύγουστο στο 5,4% του εργατικού δυναμικού από 5,5% τον Ιούλιο. Στην Ευρωζώνη, το ΑΕΠ αυξήθηκε σε ετήσια βάση το δεύτερο τρίμηνο κατά 2% έναντι 1,3% το πρώτο τρίμηνο. Την 8.9 ο πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν ενώπιον της Επιτροπής Προϋπολογισμού της Βουλής των Αντιπροσώπων δήλωνε ότι εάν δεν ληφθούν μέτρα, η δημοσιονομική θέση των ΗΠΑ θα επιδεινωθεί σημαντικά τα επόμενα χρόνια. Η δήλωση αυτή ακολούθησε την πρόβλεψη του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου ότι το έλλειμμα θα εκτιναχθεί στα 2,29 τρισεκατομμύρια δολάρια την επόμενη δεκαετία. Ρεκόρ καταγράφηκε στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ που ανακοινώθηκε την 14.9. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 το έλλειμμα ανέβηκε στα 166,2 δισεκ. δολάρια από 147,2 το πρώτο τρίμηνο. Την 21.9 η FOMC της FED αύξησε και πάλι το δανειστικό επιτόκιο μιας ημέρας κατά 0,25% στο 1,75%. Επαναλήφθηκε στο ανακοινωθέν η προσφιλή φράση ότι η αύξηση των επιτοκίων θα είναι μετρημένη (policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured) αλλά η αίσθηση ήταν ότι η FED θα αύξανε κάθε μήνα σχεδόν τα επιτόκια μέχρι την ουδετεροποίηση αυτών. Σαν ουδέτερο επιτόκιο λογίζεται αυτό που η οικονομία μπορεί να συνεχίσει να αναπτύσσεται χωρίς πληθωριστικές πιέσεις. Αναλυτές εκτιμούσαν ότι το επίπεδο αυτό ήταν μεταξύ 3 και 4%. Νέο ρεκόρ σημείωσε η τιμή του πετρελαίου ξεπερνώντας για πρώτη φορά εδώ και 29 χρόνια τα 50 δολάρια το βαρέλι. Την 28.9 το Brent πωλείτο 46,98 και το crude 50,47 δολάρια το βαρέλι.

#### **ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2004: ΡΕΚΟΡ ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ**

• Την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2004, το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,2443 ενώ η τιμή του πετρελαίου Brent (London bent crude) τα 47,46 δολάρια το βαρέλι και του αμερικανικού Crude ( τα 49,64. Η αύξηση της προσωπικής δαπάνης στις ΗΠΑ ήταν μηδενική τον Αύγουστο έναντι +1,1% τον Ιούλιο ενώ οι εργοστασιακές παραγγελίες τον ίδιο μήνα μειώθηκαν κατά 0,1% έναντι αύξησης 1,7% τον Ιούλιο. Αρνητικά όμως ήσαν και τα στοιχεία των λιανικών πωλήσεων στην Ευρωζώνη. Σε ετήσια βάση μειώθηκαν τον Αύγουστο κατά 0,45 έναντι αύξησης 0,9% τον Ιούλιο.

• Την 5.10 η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας έφθασε τα 46,64 δολάρια το βαρέλι και του αμερικανικού αργού τα 49,91 ενώ η τιμή των προθεσμιακών συμβολαίων στο NYMEX (47,15 και 51,15 αντίστοιχα) έδειχναν ότι η αγορά προεξοφλούσε περαιτέρω άνοδο στο μέλλον. Την 6.10 οι τιμές του πετρελαίου ανέβηκαν μέχρι 47,99 και 51,09 αντίστοιχα. Ο δείκτης ISM- τομέας υπηρεσιών στις ΗΠΑ έπεσε τον Σεπτέμβριο στις 56,7 μονάδες από 58,2



τον Αύγουστο ενώ στην Ευρωζώνη η ανεργία παρέμεινε σταθερή τον Αύγουστο στο 9% του εργατικού δυναμικού. Την 7.10 τα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Νοεμβρίου του πετρελαίου έσπασαν το ρεκόρ φθάνοντας για το Brent στην αγορά του Λονδίνου τα 48,9 δολάρια το βαρέλι και για το crude στην αγορά της Νέας Υόρκης τα 53 δολάρια. Στην αύξηση συνέβαλλαν η μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου θέρμανσης των ΗΠΑ και η διακοπή της λειτουργίας των διυλιστηρίων στις αμερικανικές ακτές του κόλπου του Μεξικού από βλάβες που προκάλεσε ο **τυφώνας Ιβάν**. Αύξηση άρχισε να παρουσιάζει και η τιμή του χρυσού που έφθασε την 11.10 τα 431,05 δολάρια η ουγκιά.

- Την 15.10.2004 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ έφθασε μέχρι και το 1,2507 σαν αποτέλεσμα της ανακοίνωσης την προηγούμενη ημέρα της αύξησης του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ τον Αύγουστο στα 54 δισεκ. δολάρια από 50,5 τον Ιούλιο και της αύξησης των αιτήσεων των νέων επιδομάτων ανεργίας την εβδομάδα που άρχισε την 8.10 σε 352.000 από 337.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν έπεσε τον Οκτώβριο στις 87,5 μονάδες από 94,2 τον Σεπτέμβριο. Στην Ευρωζώνη, το ΑΕΠ αυξήθηκε σε τριμηνιαία βάση σε 0,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2004 από 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο και σε ετήσια βάση σε 2% από 1,4% το πρώτο τρίμηνο.

- Την 20.10 το ευρώ έφθασε μέχρι το 1,2628 έναντι του δολαρίου ενώ ανατιμήθηκε και έναντι των κυριότερων άλλων νομισμάτων. Έναντι της λίρας στερλίνας έφθασε το 0,6943 που ήταν ρεκόρ 9 μηνών, του γεν το 137,22 και του ελβετικού φράγκου το 1,5542. Το δολάριο υποχώρησε έναντι του ελβετικού φράγκου πέφτοντας στο 1,2183 που ήταν ρεκόρ οκταμήνου.

- Η τιμή του πετρελαίου συνέχιζε να ανεβαίνει και την 21.10.2004 έφθασε τα 51,93 δολάρια το βαρέλι για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας και τα 54,92 για το αμερικανικό αργό. Την 22.10 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,2691 και την 25.10 το 1,2829 έναντι του δολαρίου. Την ίδια ημέρα ο χρυσός, μετά από ορισμένο διάστημα πτώσης, ανέβηκε στα 430,20 δολάρια η ουγκιά. Επίσης την **25.10.2004 οι τιμές του πετρελαίου δημιούργησαν νέο ρεκόρ όλων των εποχών: το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) πωλείτο 56,17 δολάρια το βαρέλι**. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Οκτώβριο στις 92,8 μονάδες από 96,7 τον Σεπτέμβριο. Την 27.10 ο δείκτης εμπορευμάτων του Σικάγου CRB αυξήθηκε στις 288,84 μονάδες που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 23 ετών. Την 28.10 ανακοινώθηκε ότι οι νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ την εβδομάδα που άρχισε στις 22.10 αυξήθηκαν στις 350.000 από 330.000 την προηγούμενη εβδομάδα.

## **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2004: ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ**

- Την 1.11 το ευρώ ήταν στο 1,2830 ενώ η τιμή του χρυσού την 4.11 έφθασε τα 433,10 δολάρια η ουγκιά. Οι λιανικές πωλήσεις στην Ευρωζώνη ανέκαμψαν. Σε μηνιαία βάση τον Σεπτέμβριο αυξήθηκαν στο 0,1% από μείωση 0,8% τον Αύγουστο. Στις ΗΠΑ, η ανεργία τον Οκτώβριο αυξήθηκε στο 5,5% του εργατικού δυναμικού από 5,4% τον Σεπτέμβριο.

- Την 10.11 η FOMC της FED αύξησε το επιτόκιο με το οποίο δανείζει τις τράπεζες για μια ημέρα κατά 0,25% στο 2%.

- Παρά το ανωτέρω γεγονός αυτό, την **10.10.2004 το ευρώ δημιούργησε νέο ρεκόρ έναντι του δολαρίου στο 1,3005** και ο χρυσός έσπασε και το δικό του ρεκόρ 25ετίας φθάνοντας τα 437,25 δολάρια η ουγκιά. Η τιμή του χρυσού συνέχιζε να δημιουργεί νέα ρεκόρ. Την 12.11 έφθασε τα 438,70 δολάρια, την 15.11 τα 440, την 16.11 τα 440,35, την 17.11 τα 444,60, την 18.11 τα 445,90, την 10.11 τα 447,50, την 22.11 τα 447,55 και την **26.11.2004 ο χρυσός πωλείτο στα 455 δολάρια η ουγκιά**. Επιβεβαιώθηκε και πάλι ο κανόνας ότι η τιμή του χρυσού ακολουθεί αντίστροφη πορεία με αυτή του δολαρίου ΗΠΑ.

- Την **18.11 το ευρώ έφθασε το 1,3074 δημιουργώντας νέο ρεκόρ έναντι του δολαρίου**. Στην Ευρωζώνη, η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση τον Σεπτέμβριο σημείωσε άνοδο κατά 0,5% έναντι μείωσης 0,6%% τον προηγούμενο μήνα. Στις ΗΠΑ, η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση αυξήθηκε τον Οκτώβριο κατά 0,7% έναντι 0,1% τον Σεπτέμβριο.

• Παρά τη δυναμικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ έναντι της δειλής ανάπτυξης της Ευρωζώνης, οι αγορές απέδιδαν ιδιαίτερη σημασία στα τεράστια δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ και αυτός ήταν ο λόγος της συνεχούς υποχώρησης του δολαρίου. Σχετική δήλωση ανησυχίας για τα δίδυμα ελλείμματα έκανε την 21.11 και ο πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν με αποτέλεσμα να επιβαρυνθεί η θέση του δολαρίου. Μέσα στο κλίμα αυτό, **το ευρώ δημιούργησε νέο ρεκόρ την 26.11 στο 1,3329 και την 30.11.2004 στο 1,3334.**

## **ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004: ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΓΙΑ ΤΟ ΕΥΡΩ ΣΤΟ 1,3666 ΚΑΙ ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ**

• Την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου το ευρώ κατέρριψε πάλι το ρεκόρ του φθάνοντας το 1,3335 ενώ νέο ιστορικό υψηλό κατέγραψε και η τιμή του χρυσού στα 455,20 δολάρια η ουγκιά. Στις ΗΠΑ, προκαταρκτικά στοιχεία έδειχναν ότι το ΑΕΠ σε ετήσια βάση ανήλθε το τρίτο τρίμηνο του 2004 σε 3,9% ενώ η προσωπική δαπάνη τον Οκτώβριο αυξήθηκε οριακά (0,7% έναντι 0,6% το Σεπτέμβριο). Στην Ευρωζώνη, η αύξηση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση ανήλθε το τρίτο τρίμηνο στο 1,8% έναντι 2,1% το δεύτερο τρίμηνο του 2004 σημειώνοντας μία αποκλιμάκωση των ρυθμών της οικονομικής ανάπτυξης.

• Την 2.12.2004 το ευρώ πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,3383 και ο χρυσός στο 456,75 δολάρια η ουγκιά. Στην Ευρωζώνη, η ανεργία διατηρήθηκε αμετάβλητη το Νοέμβριο στο 8,9% του εργατικού δυναμικού ενώ ο δείκτης βιομηχανικής εμπιστοσύνης Reuters PMI υποχώρησε το Νοέμβριο στις 50,4 μονάδες από 52,4 τον Οκτώβριο.

• Εν τω μεταξύ άρχισαν να εκφράζονται φόβοι μαζικής εγκατάλειψης του δολαρίου εάν η κυβέρνηση των ΗΠΑ δεν ελάμβανε μέτρα περιορισμού των διδύμων ελλειμμάτων (δημοσιονομικού και τρεχουσών συναλλαγών). Εκφραζόταν η άποψη ότι δεν είναι δυνατόν οι κυβερνήσεις και οι ιδιώτες επενδυτές να αγοράζουν στο διηνεκές ομόλογα των ΗΠΑ για να χρηματοδοτούν το εμπορικό έλλειμμα αυτών. Όμως, **το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ δεν είχε μόνο νομισματικά αίτια** (έλλειψη αποταμίευσης και υψηλή δαπάνη, χαμηλό επίπεδο επιτοκίων) αλλά οφειλόταν και στους εξής παράγοντες:

**α)** ο μεγάλος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ που απαιτούσε την εισαγωγή μεγαλύτερων ποσοτήτων πετρελαίου και πρώτων υλών

**β)** το νόμισμα της Κίνας, που ήταν προσδεμένο με το δολάριο, ήταν ιδιαίτερα υποτιμημένο με αποτέλεσμα να αποθαρρύνονται οι εξαγωγές προς την Κίνα και να κατακλύζονται οι ΗΠΑ με εισαγωγές ειδών από τη Κίνα. Το ίδιο ίσχυε και για τις άλλες ισχυρές οικονομικά χώρες της νοτιοανατολικής Ασίας οι οποίες όλες μαζί κάλυπταν το 50% του ελλείμματος των ΗΠΑ με την Κίνα ιδιαίτερα να έχει μερίδιο κάλυψης 180 δισεκ. δολαρίων στο συνολικό έλλειμμα

**γ)** το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ και

**δ)** η εκρηκτική αύξηση των τιμών του πετρελαίου.

• Εάν οι κεντρικές τράπεζες αποφάσιζαν να αλλάξουν την κατά νόμισμα κατανομή των διαθεσίμων τους (currency distribution) υπέρ του ευρώ και σε βάρος του δολαρίου, τότε και το έλλειμμα δεν θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί και η ισοτιμία του δολαρίου θα κατέρρεε. Παρά το ότι οι τάσεις αυτές ήταν υπαρκτές δεν πήραν μεγάλες διαστάσεις με αποτέλεσμα η διολίσθηση του δολαρίου, μέσω της οποίας προσπαθούσαν οι ΗΠΑ να περιορίσουν το εμπορικό τους έλλειμμα, ήταν ελεγχόμενη.

• Μέσα στο ανωτέρω κλίμα αυτό **το ευρώ πραγματοποίησε νέα ιστορικά υψηλά: την 6.12 στο 1,3456 και την 7.12.2004 στο 1,3470.** Ο χρυσός πωλείτο την 6.12 στα 456 δολάρια η ουγκιά. Στις ΗΠΑ, η ανεργία υποχώρησε το Νοέμβριο πάλι στο 5,4% του εργατικού δυναμικού ενώ στην Ευρωζώνη το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2004 σε 5,8 δισεκ. ευρώ από 8,7 δισεκ. το δεύτερο τρίμηνο με κυριότερη αιτία την υψηλή ισοτιμία του ευρώ.

• Την 14.12 η FOMC της FED αύξησε το επιτόκιο με το οποίο δανείζει τις τράπεζες για μια ημέρα κατά 0,25% στο 2,25% με αποτέλεσμα να ανατραπεί η διαφορά των επιτοκίων υπέρ των ΗΠΑ (Ευρωζώνη 2%). Παρά το γεγονός αυτό, την 23.12 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,3518. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ του τρίτου τριμήνου οριστικοποιήθηκε στο 4% ενώ οι

παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών το Νοέμβριο αυξήθηκαν κατά 1,6% έναντι μείωσης 0,9% τον προηγούμενο μήνα.

• Την 24.12.2004 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,3548, την 27.12 στο 1,3639, την 28.12 στο 1,3643 και την 29.12 στο 1,3646.

• Την **30 Δεκεμβρίου 2004** το ευρώ κατέγραψε την υψηλότερη ιστορικά ισοτιμία του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,3666** που θα άντεχε μέχρι την 27.4.2007 οπότε σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό.

• Την τελευταία ημέρα του έτους (31.12.2004), η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ έκλεισε στο 1,3556. Ο δείκτης Ντάου Τζονς έκλεισε στις 10.783,01 μονάδες (υψηλό έτους 10.854,54 και χαμηλό 9.749,99), ο Νάζντακ στις 2.175,44 (υψηλό έτους 2178,34 και χαμηλό 1757,22), ο δείκτης Στάνταρντ εντ Πουρς στις 1.211,92 μονάδες (υψηλό έτους 1.213,55 και χαμηλό 1.063,97) και ο Γιούρο Στοκ 50 στις 2.951,24 μονάδες (υψηλό έτους 2.959,71 και χαμηλό 2.580,04). Γενικά, οι κυριότεροι δείκτες και τα κυριότερα οικονομικά στοιχεία διαμορφώνονταν ως εξής:

<b>ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>		
Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+1,8% (Q3/2004)	+2,1% (Q2/2004)
Βιομηχανική Παραγωγή (y/y)	0,5% (Νοέμβριος 2004)	1,1% (Οκτώβριος 2004)
Ανεργία	8,9% (Δεκέμβριος 2004)	8,8% (Νοέμβριος 2004)
IFO survey	96,2% (Δεκέμβριος 2004)	94,1 (Νοέμβριος 2004)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	-13 (Δεκέμβριος 2004)	-13 (Νοέμβριος 2004)
Οικονομική Εμπιστοσύνη	100,2 (Δεκέμβριος 2004)	100,9 (Νοέμβριος 2004)
Εμπιστοσύνη Βιομηχανιών	-4 (Δεκέμβριος 2004)	-3 (Νοέμβριος 2004)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	0,2% (Δεκέμβριος 2004)	0,1% (Νοέμβριος 2004)
Αύξηση Παραγωγικότητας, y/y	+1,9% (Q2/2004)	1,2% (Q1/2004)
Ισοζύγιο Τρεχουσών Σ/γών	3,2δισ.ευρώ(Νοέμβριος 2004)	1,2 δισ.ευρώ (Οκτώβριος 2004)
Πληθωρισμός (HICP), y/y	2,3% (Δεκέμβριος 2004)	2,2% (Νοέμβριος 2004)
M3, y/y	6,4% (Δεκέμβριος 2004)	6% (Νοέμβριος 2004)
Euro Stoxx 50	2.923,6 (Δεκέμβριος 2004)	2.882,7 (Νοέμβριος 2004)
<b>ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ</b>		
Οικονομικά στοιχεία	Τελευταίο στοιχείο	Προηγούμενο στοιχείο
ΑΕΠ (y/y)	+3,7% (Q4/2004)	+4% (Q3/2004)

Βιομηχανική Παραγωγή (m/m)	+0,8% (Δεκέμβριος 2004)	+0,2% (Νοέμβριος 2004)
Ανεργία	5,4% (Δεκέμβριος 2004)	5,4% (Νοέμβριος 2004)
ISM	57,3 (Δεκέμβριος 2004)	57,8 (Νοέμβριος 2004)
Εμπιστοσύνη Καταναλωτών	102,7 (Δεκέμβριος 2004)	103,4 (Νοέμβριος 2004)
Παραγγελίες Εργοστασίων	0,3% (Δεκέμβριος 2004)	1,4% (Νοέμβριος 2004)
Προσωπική Δαπάνη	0,8% (Δεκέμβριος 2004)	0,4 (Νοέμβριος 2004)
Προσωπική Αποταμίευση	3,4% (Δεκέμβριος 2004)	0,3% (Νοέμβριος 2004)
Λιανικές Πωλήσεις (m/m)	1,2% (Δεκέμβριος 2004)	0,1% (Νοέμβριος 2004)
Πωλήσεις νέων κατοικιών	1.098.000 (Δεκέμβριος 2004)	1.097.000 (Νοέμβριος 2004)
Πωλήσεις παλαιών κατοικιών	6.690.000 (Δεκέμβριος 2004)	6.920.000 (Νοέμβριος 2004)
Έναρξη νέων οικοδομών	2.004.000 (Δεκέμβριος 2004)	1.807.000 (Νοέμβριος 2004)
Αύξηση Παραγωγικότητας	0,8% (Q4/2004)	1,8% (Q3/2004)
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γών	-164,71 δισ.δολ.(Q3/2004)	-164,39 δισ.δολ.(Q2/2004)
Πληθωρισμός (CPI), y/y	3,3% (Δεκέμβριος 2004)	3,5% (Νοέμβριος 2004)
M3, y/y	6,2% (Δεκέμβριος 2004)	5,8 % (Νοέμβριος 2004)
S&P 500	1.211,92 (31 Δεκεμβρίου 2004)	1.174 (30 Νοεμβρίου 2004)

## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2005

### ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2005: ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΠΕΡΙ ΤΟ 1,30

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ ήταν για το μήνα Ιανουάριο 1,3119. Η ισοτιμία άνοιξε στις 3.1.2005 στο 1,3556 και διακυμάνθηκε την πρώτη εργάσιμη ημέρα του νέου έτους μεταξύ 1,3389 και 1,3580.

• Η τιμή του χρυσού ήταν γύρω στα 438,45 δολάρια η ουγκιά, το πετρέλαιο πωλείτο 40,37 το Brent και 43,45 δολάρια το βαρέλι το Crude ενώ ο δείκτης εμπορευμάτων του Σικάγου CRB κυμαινόταν γύρω στις 283,90 μονάδες.

• Ο δείκτης βιομηχανικής εμπιστοσύνης της Ευρωζώνης Reuters PMI ανέβηκε το Δεκέμβριο στις 51,4 μονάδες από 50,4 το Νοέμβριο. Ήταν η πρώτη άνοδος στους τελευταίους πέντε μήνες. Στις ΗΠΑ οι εργοστασιακές παραγγελίες σημείωσαν το Νοέμβριο αύξηση κατά 1,2% έναντι 0,9% τον Οκτώβριο. Την 5.1.2005 το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,3222 και την 7.1 μέχρι και το 1,3024. Προφανώς, επρόκειτο για μία φυσιολογική διόρθωση της ισοτιμίας ευρώ δολαρίου μετά τις υπερβολές του τέλους του προηγούμενου έτους. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Γερμανίας του ιδρύματος ZEW για τον Ιανουάριο πραγματοποίησε άλμα στις 29,9 μονάδες από 17,7 το Δεκέμβριο ενώ το εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ το Νοέμβριο έκλεισε με έλλειμμα 60,3 δισεκ. δολάρια από 56 τον Οκτώβριο. Τους πρώτους 11 μήνες του 2004 το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ διαμορφώθηκε σε 561,3 δισεκ. δολάρια υπενθυμίζοντας μία από τις κυριότερες αιτίες της πτώσης του δολαρίου. Η επιδείνωση του Νοεμβρίου αποδόθηκε

κύρια στις εισαγωγές πετρελαίου, τη μείωση των εξαγωγών κατά 2,3% σε μηνιαία βάση και την αύξηση των εισαγωγών μόλις κατά 1,3%. Σε ετήσια βάση οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 6% και οι εισαγωγές κατά 19,8%. Το τελικό στοιχείο για το ΑΕΠ της Ευρωζώνης του τρίτου τριμήνου του 2004 εποχικά διορθωμένου ήταν σε τριμηνιαία βάση 0,3% έναντι 0,5% του δεύτερου τριμήνου και σε ετήσια βάση 1,8% έναντι 2,1% του προηγούμενου τριμήνου. Κάτω από τις συνθήκες αυτές το ευρώ ανάκαμψε προσωρινά και την 13.1 έφθασε μέχρι και το 1,3266 για να υποχωρήσει μέχρι και το 1,2996 την 18.1. Στη συνέχεια και μέχρι τέλος του μήνα η ισοτιμία κινήθηκε μεταξύ χαμηλού 1,2920 και υψηλού 1,3124.

• Η περαιτέρω πτώση του ευρώ, που είναι επιθυμητή για την ταχύτερη οικονομική ανάκαμψη της Ευρωζώνης, φαίνεται να ανακόπτεται στη φάση αυτή προφανώς από τις προσεκτικές κινήσεις ορισμένων κεντρικών τραπεζών, ιδιαίτερα της νοτιανατολικής Ασίας, να ενισχύσουν τα αποθέματά τους σε ευρώ. Το 2003, οι κεντρικές τράπεζες σε ολόκληρο τον κόσμο χρηματοδότησαν το 83% του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, με τις κεντρικές τράπεζες της νοτιανατολικής Ασίας να κατέχουν στο ποσοστό αυτό μερίδιο 86%. Παρόμοια ήταν και η τάση το έτος 2004. Η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (κεντρική τράπεζα της χώρας αυτής) αύξησε τα αποθέματά της σε δολάρια το 2004 κατά 207 δισεκ. δολάρια χρηματοδοτώντας με αυτό τον τρόπο σχεδόν το ένα τρίτο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ που υπολογιζόταν για το έτος αυτό στα 650 δισεκ. δολάρια. Τα μέλη, όμως, του ΟPEC, είχαν μειώσει τις καταθέσεις τους σε δολάρια τα τρία τελευταία χρόνια από 75% σε 61,5%.

## **ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005: ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΤΑΞΥ 1,28-1,33 ΚΑΙ ΝΕΑ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΠΕΡΙ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΜΗΝΑ**

• Μέχρι και τις 21 Φεβρουαρίου η ισοτιμία του ευρώ εξακολουθούσε να κυμαίνεται γύρω στο 1,30. Την 14.2 έπεσε μέχρι και το 1,2876. Την ίδια ημέρα η τιμή του πετρελαίου πωλείτο για το Brent γύρω στα 45,28 δολάρια το βαρέλι και για το crude 47,16. Η τιμή του χρυσού έφθασε τα 420,90 δολάρια η ουγκιά. Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ ήταν για το μήνα Φεβρουάριο 1,3014.

• Την 14.2.2005 επίσης δημοσιεύθηκε συνέντευξη στη γερμανική εφημερίδα Handesblatt του **Αντιπροέδρου της ΕΚΤ κ. Λουκά Παπαδήμου**, η οποία προξένησε πολλές ερμηνείες. Ο κ. Παπαδήμος επισήμανε ότι «οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών αυξήθηκαν πρόσφατα και η ΕΚΤ είναι έτοιμη να αναλάβει δράση εάν οι κίνδυνοι αυξηθούν περισσότερο μαζί με την πρόοδο της οικονομικής ανάκαμψης. Το ποσό της ρευστότητας για μια μεγάλη χρονική περίοδο, η επιτάχυνση του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 και η πιστωτική επέκταση αποτελούν αποδείξεις για τους κινδύνους αύξησης του πληθωρισμού». Ο ίδιος πάντως διευκρίνισε ότι οι κίνδυνοι αυτοί είναι μακροπρόθεσμοι. Σύμφωνα, με την πιο αξιόπιστη ερμηνεία, ο κ. Αντιπρόεδρος δεν εννοούσε ότι η ΕΚΤ αλλάζει άμεσα πολιτική για τη διατήρηση αμετάβλητων των επιτοκίων μέχρι να επιβεβαιωθεί η ανάκαμψη της Ευρωζώνης και ότι πρόκειται να αυξήσει τα επιτόκια. Ήθελε να επιβεβαιώσει την άποψη ότι η ΕΚΤ δεν έχει δεδομένη πολιτική και αυτή εξαρτάται πάντα από την προσήλωσή της στη σταθερότητα των τιμών. Επόμενα, εάν οι πληθωριστικές πιέσεις αποδειχθούν ότι μπορεί να επηρεάσουν τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα δεν θα διστάσει να αυξήσει τα επιτόκια αυτής. Οι αναλυτές προέβλεπαν ότι η ΕΚΤ θα αύξανε τα επιτόκια μετά τον Ιούνιο του 2005.

• Στην Ευρωζώνη, η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του τελευταίου τριμήνου του 2004 σε τριμηνιαία βάση ήταν 0,2% έναντι 0,3% του τρίτου τριμήνου. Η αποεπιτάχυνση αυτή προξένησε πολλά ερωτηματικά για τη διατηρησιμότητα της ανάπτυξης της Ευρωζώνης. Πάντως, το ΑΕΠ για όλο το έτος 2004 υπολογιζόταν σε 2% από 0,3% το 2003. Στις ΗΠΑ, η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής τον Ιανουάριο ήταν μηδενική έναντι αύξησης 0,7% το Δεκέμβριο. Σε αντίθεση, βελτιώθηκε εντυπωσιακά ο δείκτης μεταποιητικής δραστηριότητας στις μεσοδυτικές πολιτείες των ΗΠΑ (Philadelphia Fed Index) που από 13,2 τον Ιανουάριο ανήλθε σε 23,9 το Φεβρουάριο. Την 22.2 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,3244 ενώ μέχρι το τέλος του μήνα κινήθηκε μεταξύ 1,3145 και 1,3270.

- Αυξητική τάση εμφάνισε και η τιμή του πετρελαίου η οποία την 25.2 κυμαινόταν γύρω στα 49,44 δολάρια το βαρέλι για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) και 51,39 για το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) αλλά και η τιμή του χρυσού που ανήλθε στα 436,35 δολάρια η ουγκιά.

- Η άνοδος του ευρώ την περίοδο αυτή αποδόθηκε σε πληροφορίες για τη συνέχιση της αναδιάρθρωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών σε βάρος του δολαρίου. Η κεντρική τράπεζα της Νότιας Κορέας ανακοίνωσε ότι σχεδιάζει αλλαγή της κατανομής των νομισματικών της διαθεσίμων (currency distribution) με πώληση δολαρίων ΗΠΑ. Σημειώτεον, ότι η Τράπεζα της Κορέας διέθετε τα τέταρτα μεγαλύτερα συναλλαγματικά αποθέματα στον κόσμο μετά από τις κεντρικές τράπεζες της Ιαπωνίας, της Κίνας και της Ταϊβάν. Την τελευταία ημέρα του μήνα (28.2) η ισοτιμία έφθασε το 1,3278 πολύ πιο πάνω από τη μέση ισοτιμία του μηνός που ήταν 1,3014.

## ΜΑΡΤΙΟΣ 2005: ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΤΑΞΥ 1,2853 - 1,3458

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάρτιο του 2005 ήταν 1,3201. Η ισοτιμία έφθασε στιγμιαία στο υψηλότερο σημείο της την 14.3 (1,3458) και στο κατώτατο την 28.3 (1,2853).

- Την 1.3 σχολιάστηκε δυσμενώς το νέο μεταπολεμικό ρεκόρ ανεργίας που σημειώθηκε στη Γερμανία. Τον Φεβρουάριο καταγράφηκαν 5.216.000 άνεργοι από 5.037.000 τον Ιανουάριο. Η κυβέρνηση δικαιολόγησε την αύξηση σαν αποτέλεσμα του Νόμου Hartz IV για την αγορά εργασίας. Ελαφρά, όμως αυξήθηκε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας τον Ιανουάριο στα 6,6 δισεκ. ευρώ έναντι 5,9 δισεκ. το Δεκέμβριο του 2004. Ανοδικές τάσεις εμφάνιζαν οι τιμές του πετρελαίου που την 10.3 κινούνταν γύρω στο 53,38 δολάρια το βαρέλι για το Brent (London Brent crude oil) και 54,77 για το Crude (US light sweet crude oil). Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ αυξήθηκε τον Ιανουάριο στα 58,3 δισεκ. δολάρια από 55,7 το Δεκέμβριο του 2004 και εξ αιτίας αυτού του γεγονότος το ευρώ ανέβηκε την 15.3 στο 1,3411. Στο γεγονός αυτό συνέβαλλε και η παράλληλη δημοσίευση των στοιχείων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης που κατέγραψε πλεόνασμα το τέταρτο τρίμηνο του 2004 12,2 δισεκ. ευρώ έναντι 9,9 δισεκ. το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους. Την 17.3.2005 το πετρέλαιο Brent πωλείτο προς 56 δολάρια το βαρέλι ενώ το Crude έφθασε τα 57,60 δολάρια που ήταν το υψηλότερο ιστορικό σημείο του. Νέα αύξηση καταγράφηκε στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ που από 165,9 δισεκ. δολάρια το τρίτο τρίμηνο του 2004 ανέβηκε στα 187,9 δισεκ. δολάρια το τελευταίο τρίμηνο του 2004 που ήταν και ιστορικό ρεκόρ.

- Το δολάριο ανέκαμψε ελαφρά την 18.3 λόγω της ανακοίνωσης λιγότερων επιδομάτων ανεργίας (initial jobless claims). Την εβδομάδα που άρχισε την 11.3 οι νέοι άνεργοι ήσαν 318.000 έναντι 328.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο παρά την απόφαση του OPEC να αυξήσει άμεσα την παραγωγή κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα. Την 21.3 το δολάριο ενισχύθηκε (1,3138) ενόψει της αναμενόμενης αύξησης των επιτοκίων της FED.

- Πράγματι την 22.3 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED αύξησε το επιτόκιο μιας ημέρας από 2,50% σε 2,75% επισημαίνοντας ότι η οικονομία των ΗΠΑ συνεχίζει να αναπτύσσεται σταθερά παρά την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και ότι τόσο η οικονομική ανάπτυξη όσο και ο κίνδυνος από την αύξηση του πληθωρισμού πρέπει να αντιμετωπισθούν ισόρροπα. Το δολάριο ενισχύθηκε μέχρι και το 1,3052. Την 28.3 το δολάριο σημείωσε την καλύτερη επίδοση του μήνα (1,2853) ενόψει της παγιωμένης άποψης ότι θα ακολουθήσουν και άλλες μειώσεις επιτοκίων από τη FED. Ελαφρά αύξηση κατά 0,3% παρουσίασαν οι παραγγελίες διαρκών αγαθών το Φεβρουάριο στις ΗΠΑ έναντι μείωσης 1,1% τον Ιανουάριο ενώ αντίθετα η εμπιστοσύνη των καταναλωτών (consumer confidence) μειώθηκε ελαφρά το Μάρτιο στις 102,4 μονάδες από 104,4 το Φεβρουάριο. Την 30.3 δημοσιεύθηκε και το τελικό και οριστικό στοιχείο για την ετησιοποιημένη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το τελευταίο τρίμηνο του 2004 που ήταν όσο και το προσωρινό στοιχείο στο 3,8%. Παρά τις εξελίξεις αυτές, το ευρώ σημείωσε καλύτερη μέση ισοτιμία τον Μάρτιο σε σύγκριση με το Φεβρουάριο.

## **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2005: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2766 ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 59,20 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Απρίλιο του 2005 ήταν 1,2938 έναντι 1,3201 το Μάρτιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του δολαρίου σημειώθηκε την 14.4 (1,2766 ) και η χειρότερη την 21.4 (1,3124 ).

- Ο πληθωρισμός (CPI) στις ΗΠΑ σε ετήσια βάση το Φεβρουάριο αυξήθηκε στο 2,3% από 2,2% τον Ιανουάριο ενώ ο δείκτης του Πανεπιστημίου του Σικάγο PMI αυξήθηκε στο 69,2 τον Μάρτιο από 62,7 το Φεβρουάριο. Ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη (HICP) ήταν το Μάρτιο 2,1%. Οι αναλυτές επισήμαιναν ότι η βαθμιαία άνοδος του πληθωρισμού στις ΗΠΑ ευνοούσε το δολάριο αφού καθιστούσε βέβαιη την περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων από τη FED και τη δημιουργία διαφορικού επιτοκίου απόδοσης (exchange rate differential).

- Τα οικονομικά στοιχεία και από τις δύο όχθες του Ατλαντικού ήσαν διφορούμενα. Στη ζώνη του ευρώ η οικονομική ανάπτυξη ήταν βραδεία ενώ στις ΗΠΑ ήταν πολύ μεγαλύτερη χωρίς να έχει ξεκαθαρίσει ακόμα αν θα είναι διαρκής (sustainable) και παρέμεναν επί πλέον τα μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και τον προϋπολογισμό. Η ανεργία στις ΗΠΑ έπεσε το Μάρτιο στο 5,2% του εργατικού δυναμικού από 5,4% το Φεβρουάριο ενώ ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν μειώθηκε το Μάρτιο στις 92,6 μονάδες από 94,1 το Φεβρουάριο και ο βιομηχανικός δείκτης ISM τους ίδιους μήνες μειώθηκε ελαφρά στο 55,2 από 55,3. Στην Ευρωζώνη η ανεργία αυξήθηκε το Μάρτιο στο 8,9% του εργατικού δυναμικού από 8,8% το Φεβρουάριο και οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση το Φεβρουάριο αυξήθηκαν κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,6% τον Ιανουάριο.

Την **4.4.2005** σημειώθηκε ιστορικό ρεκόρ ανόδου σε ορισμένες τιμές του πετρελαίου. Το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) έφθασε να πωλείται στην αγορά spot προς **55,93** δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά (futures) του Ιουνίου προς 58,48 δολάρια. Το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) πωλείτο στην αγορά spot προς **57,75** δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά (futures) του Ιουνίου προς 59,20 δολάρια.

- Την 7.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2843 έως και 1,2940 ενώ την 8.4 το δολάριο σημείωσε τη μεγαλύτερη άνοδο του διμήνου φθάνοντας το 1,2806. Την 13.4 το ευρώ άρχισε να ανακάμπτει (1,2954) μετά τη δημοσίευση των στοιχείων του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ. Το Φεβρουάριο το έλλειμμα διευρύνθηκε στα 61 δισεκ. δολάρια από 58,5 τον Ιανουάριο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν υποχώρησε τον Απρίλιο στις 88,7 μονάδες από 92,6 το Μάρτιο. Μείωση, όμως, σημειώθηκε και στη βιομηχανική παραγωγή της Ευρωζώνης που από 2% σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο έπεσε σε 0,6% το Φεβρουάριο ενώ ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ZEW (Survey Economic Sentiment) έπεσε δραματικά τον Απρίλιο στο 24,6 από 37,3 το Μάρτιο. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Μάρτιο στο 3,1% από 3% το Φεβρουάριο και ταυτόχρονα την 21.4 παρατηρήθηκε πτώση του δολαρίου στο 1,3124. Στις 26.4 δημοσιεύθηκε ένα ενθαρρυντικό στοιχείο για τις ΗΠΑ. Οι πωλήσεις νέων κατοικιών αυξήθηκαν το Μάρτιο σε 1.431.000 από 1.275.000 το Φεβρουάριο. Το δολάριο ανέβηκε την 27.4 μέχρι και το 1,2901, την 28.4 στο 1,2872 και την 29.4 στο 1,2851.

## **ΜΑΪΟΣ 2005: ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2294**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάιο του 2005 ήταν 1,2694 έναντι 1,2938 τον Απρίλιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του δολαρίου σημειώθηκε την 31.5 (1,2294) και η χειρότερη την 5.5 (1,2990).

- Την 3.5 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,2825 ενώ το δολάριο αρχίζει και κερδίζει σταθερά έδαφος. Η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ των ΗΠΑ του πρώτου τριμήνου 2005 ήταν στο 3,1%.

- Την 3.5 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED αύξησε το βασικό της επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας από 2,75% σε 3%.

• Την 9.5 το δολάριο βρέθηκε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξη εβδομάδων (1,2787) καθώς τα μισθολόγια του μη αγροτικού τομέα (non farm payrolls) έδειξαν αύξηση των νέων θέσεων εργασίας, από 146.000 το Μάρτιο σε 274.000 τον Απρίλιο. Την 12.5 το δολάριο σημείωσε νέα εντυπωσιακή άνοδο στο 1,2707 (intraday low) λόγω της ανακοίνωσης την προηγούμενη ημέρα ευνοϊκών στοιχείων για το εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ. Τον Μάρτιο το έλλειμμα περιορίστηκε στα 54,99 δισεκ. δολάρια από 60,57 το Φεβρουάριο. Αναλυτικά, οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,5% στα 102,2 δισεκ. δολάρια ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 2,5% σε 157,2 δισεκ. δολάρια. Το διμερές εμπορικό έλλειμμα με τη Κίνα μειώθηκε από 13,9 σε 12,9 δισεκ. δολάρια. Την 12.5 ανακοινώθηκε ένα ακόμα ισχυρό στοιχείο για την οικονομία των ΗΠΑ. Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Απρίλιο κατά 1,4% έναντι 0,4% το Μάρτιο. Την 13.5 το δολάριο παρουσίασε την καλύτερή του επίδοση τους τελευταίους έξη μήνες φθάνοντας μέχρι και 1,2608 ενώ την 16.5 συνέχισε την άνοδό του μέχρι και το 1,2582. Το δολάριο ανέβηκε και έναντι των άλλων κύριων νομισμάτων (γεν 107,7, Αγγλική λίρα 1,8425, Ελβετικό φράγκο 1,228, δολάριο Αυστραλίας 0,7553 και δολάριο Καναδά 1,267) ενώ το ευρώ υποχώρησε (γεν 135,72, Αγγλική λίρα 0,6835, Ελβετικό φράγκο 1,546, δολάριο Αυστραλίας 1,6673 και δολάριο Καναδά 1,596). Ο δείκτης τιμών καταναλωτή των ΗΠΑ (CPI) αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Απρίλιο κατά 3,5% έναντι 3,1% το Μάρτιο.

• Εν τω μεταξύ, ενισχυόταν συνεχώς η εκτίμηση της αγοράς ότι θα συνεχισθούν από τη FED οι αυξήσεις των επιτοκίων για να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις λόγω της σημαντικής ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Η εκτίμηση αυτή ενίσχυε την άνοδο του δολαρίου λόγω της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ που επηρεάζει με τη σειρά της τη ροή των κεφαλαίων. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, το δολάριο ανέβηκε την 21.5 μέχρι και το 1,2533, την 26.5 μέχρι και το 1,2492, την 30.5 μέχρι και το 1,2460 και την 31.5 μέχρι και το 1,2294. Σε αυτό συνέβαλλε α) το ανακοινωθέν στοιχείο των παραγγελιών διαρκών καταναλωτικών αγαθών των ΗΠΑ που αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 1,9% έναντι μείωσης 1,6% το Μάρτιο β) το στοιχείο για την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο του 2005 που αναθεωρήθηκε από 3,1% στο 3,5% και κύρια γ) η **απόρριψη του σχεδίου του Ευρωπαϊκού Συντάγματος στο δημοψήφισμα της Γαλλίας της 29.5.2005** με το **54,8%** των εγκύρων ψηφοδελτίων.

• Η τιμή του πετρελαίου, που προσωρινά είχε υποχωρήσει άρχισε πάλι να αυξάνεται για να φθάσει την 31.5 το Brent τα 50,70 δολάρια το βαρέλι στην αγορά spot και το προθεσμιακό συμβόλαιο του Αυγούστου στα 51,14 δολάρια ενώ το Crude στην αγορά spot έφθασε τα 51,85 δολάρια.

## **ΙΟΥΝΙΟΣ 2005: ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,1980 ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 59,72**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούνιο του 2005 ήταν 1,2165 έναντι 1,2694 το Μάιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του δολαρίου σημειώθηκε την 24.6 (1,1980) και η χειρότερη την 9.6 (1,2356).

• Την 1.6 το δολάριο ανέβηκε στο 1,2157 επειδή οι αγορές θεωρούσαν βέβαιο και μια δεύτερη απόρριψη του Ευρωσυντάγματος αυτή τη φορά στο δημοψήφισμα των Κάτω Χωρών. Πράγματι, **και οι Κάτω Χώρες απέρριψαν την 1.6.2005 το σχέδιο του Ευρωπαϊκού Συντάγματος** με το **61,7%** των εγκύρων ψηφοδελτίων.

• Η ανεργία στις ΗΠΑ έπεσε στο 5,1% του εργατικού δυναμικού το Μάιο από 5,2% τον Απρίλιο ενώ στην Ευρωζώνη οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση τον Απρίλιο μειώθηκαν κατά 0,9% έναντι αύξησης 1,4% το Μάρτιο. Την 7.6 το δολάριο κινήθηκε πτωτικά μέχρι και το 1,2314 λόγω της πώλησης δολαρίων από τους επενδυτές που ανησύχησαν από την απότομη πτώση στα μισθολόγια του μη αγροτικού τομέα των ΗΠΑ από τα οποία προέκυψε η δημιουργία μόλις 78.000 νέων θέσεων εργασίας το Μάιο έναντι 274.000 τον Απρίλιο. Την 10.6 το δολάριο κέρδισε σημαντικό έδαφος φθάνοντας μέχρι και το 1,2105 λόγω της μείωσης των νέων επιδομάτων ανεργίας που από 351.000 την εβδομάδα που άρχισε την 27.5 έπεσαν σε 330.000 την εβδομάδα που άρχισε την 3.6 και της δήλωσης του Άλαν Γκρίνσπαν ότι η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται σε μία σταθερή άνοδο, από την οποία θεωρήθηκε βέβαια μια νέα αύξηση των επιτοκίων. Την ίδια στιγμή δημιουργήθηκε εσφαλμένα στις αγορές η εντύπωση ότι η ΕΚΤ θα μειώσει τα επιτόκιά της για να βοηθήσει την προβληματική οικονομία



της Ευρωζώνης. Την 13.6 το δολάριο ανέβηκε έναντι του ευρώ μέχρι και το 1,2025 και την 14.6 μέχρι και το 1,2020 ενώ την ίδια ημέρα κατέγραψε το μεγαλύτερο υψηλό των τελευταίων οκτώ μηνών έναντι του γεν στο 108,57 και την 15.6 ανέβηκε έναντι του ευρώ στο 1,2014.

• Τις επόμενες ημέρες οι τιμές του πετρελαίου έκαναν ένα άλμα. Την 17.6 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας πωλείτο στο 54,85 στην αγορά spot και στο 57 στα προθεσμιακά συμβόλαια του Σεπτεμβρίου ενώ το αμερικανικό αργό πωλείτο στην αγορά spot στα 56,67 δολάρια το βαρέλι. **Την 21.6.2005 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) πωλείτο στο 58,58 στην αγορά spot και το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στα 59,72 δολάρια το βαρέλι.**

**Το γεγονός της νέας έκρηξης των τιμών του πετρελαίου τον Ιούνιο του 2005 αποδιδόταν από τους αναλυτές στους κατωτέρω λόγους:**

- 1) Η στενότητα προσφοράς παρά την αύξηση της παραγωγής κατά 500.000 ημερησίως και τη δήλωση του προέδρου του OPEC σείχη Αχμάντ αλ-Φαχντ αλ Σαμπάχ ότι θα εισηγηθεί νέα αύξηση κατά 500.000 επίσης βαρέλια ώστε η συνολική παραγωγή να φθάσει τα 28,5 εκατομμύρια.
- 2) Η διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση λόγω της μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας αλλά και των ΗΠΑ, του Καναδά, της Αυστραλίας και της Non-Japan Asia.
- 3) Οι ελεγχόμενες από τον OPEC τιμές μέσω του καθορισμού της ημερήσιας παραγωγής αλλά κύρια από τις εταιρίες πετρελαιοειδών που έχουν συνάψει άτυπα το δικό τους καρτέλ σε παγκόσμιο επίπεδο.
- 4) Ο OPEC μείωσε σημαντικά τις εκπτώσεις στις τιμές προσφοράς του πετρελαίου από 14,2 σε 2 δολάρια το βαρέλι.
- 5) Η Βενεζουέλα, η Νιγηρία και η Λιβύη ζητούν μεγαλύτερους φόρους ή αμοιβές για την εκμετάλλευση των πετρελαϊκών τους κοιτασμάτων από τις ξένες εταιρίες.
- 6) Η αυξανόμενη ζήτηση πετρελαίου τους θερινούς μήνες.
- 7) Τα προβλήματα διύλισης που σχετίζονται με τα σαμποτάζ ανταρτών στο Ιράκ και την απειλή τρομοκρατικών επιθέσεων από φανατικούς ισλαμιστές στη Νιγηρία.

• Την 24.6.2005, το ευρώ κατέγραψε την χειρότερη επίδοσή του πέφτοντας για πρώτη φορά τους τελευταίους δέκα μήνες κάτω από το φράγμα της τεχνικής ανάλυσης των 1,20 ( intraday low 1,1980). Το γεγονός αυτό οφειλόταν κύρια στις λανθασμένες και πάλι εκτιμήσεις των αγορών για μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ μετά τη μείωση των επιτοκίων από τη Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας και την αναθεώρηση της αύξησης του δείκτη των παραγγελιών διαρκών καταναλωτικών αγαθών των ΗΠΑ το Μάιο από 1,4% σε 5,5%. Την 28.6 το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου – φθάνοντας μέχρι και το 1,2174 - επειδή οι αξιωματούχοι της ΕΚΤ διέψευσαν τις φήμες για μείωση των επιτοκίων της Ευρωζώνης. Το τελικό αναθεωρημένο στοιχείο για την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο του 2005 ήταν 3,8% έναντι επίσης 3,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2004.

• Την 30.6 η FOMC της FED αύξησε το επιτόκιο δανεισμού για μια ημέρα στο 3,25%. Στο δελτίο τύπου που εξέδωσε αναφέρονται, μεταξύ άλλων τα εξής:

- 1) αν και οι τιμές ενέργειας αυξήθηκαν, η οικονομική επέκταση των ΗΠΑ παραμένει σταθερή και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώνονται. Οι πληθωριστικές πιέσεις αυξάνονται, αλλά οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για αύξηση του πληθωρισμού είναι συγκρατημένες
- 2) με την κατάλληλη πολιτική επιτοκίων οι κίνδυνοι για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και της διατηρήσιμης ανάπτυξης πρέπει να αντιμετωπισθούν ισόρροπα
- 3) η προσαρμογή της πολιτικής επιτοκίων πρέπει να ακολουθεί μετρημένα βήματα.

**🌐 ΙΟΥΛΙΟΣ 2005: ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,1866 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούλιο του 2005 ήταν 1,2037 έναντι 1,2165 τον Ιούνιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του δολαρίου σημειώθηκε την 5.7 (1,1866) και η χειρότερη την 13.7 (1,2240).

• Την 8.7 οι τιμές του πετρελαίου πλησίασαν τα 61 δολάρια το βαρέλι.

• Την 4.7 το δολάριο ανέβηκε μέχρι και το 1,1880 που ήταν η καλύτερη επίδοση έναντι του ευρώ τους τελευταίους 13 μήνες. Εκτός από την αύξηση των επιτοκίων της FOMC στην άνοδο αυτή συνέβαλλαν και ορισμένα θετικά για τις ΗΠΑ οικονομικά στοιχεία όπως η αύξηση του δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν από 94,8 το Μάιο σε 96 τον Ιούνιο και η αύξηση του βιομηχανικού δείκτη ISM που από 51,4 τον Απρίλιο ανέβηκε στις 53,8 μονάδες το Μάιο. Την 5.7 το δολάριο ανέβηκε μέχρι και το 1,1866 που ήταν η καλύτερη επίδοση του μήνα και η καλύτερη των τελευταίων 14 μηνών. Σε αυτό συνέβαλλε και η ανακοίνωση του δείκτη εργοστασιακών παραγγελιών των ΗΠΑ, ο οποίος από 0,7% τον Απρίλιο αυξήθηκε κατά 2,9% το Μάιο. Παρήγορο στοιχείο για την Ευρωζώνη ήταν αύξηση των λιανικών πωλήσεων το Μάιο κατά 1,1% έναντι μείωσης 1,1% τον Απρίλιο. Στη συνέχεια το ευρώ θα ανακάμψει ελαφρά κυμαινόμενο πάνω και κάτω από το όριο του 1,20.

• Η διεθνής κοινότητα και ιδιαίτερα οι ΗΠΑ πίεζαν την Κίνα να λάβει μέτρα εξορθολογισμού του συστήματος προσδιορισμού της ισοτιμίας του Γιουάν (Ρενμίνμπι) η οποία παρέμενε τεχνηέντως πολλή χαμηλά με συνέπεια να ευνοούνται οι εξαγωγές της χώρας αυτής. Η εξέλιξη, που περιγράφεται παρακάτω, αποτελεί μόνο το πρώτο βήμα προς την μακροπρόθεσμη πορεία που στόχο έχει την ελεύθερη διακύμανση του κινεζικού νομίσματος σύμφωνα με τους νόμους της αγοράς.

**Την 22.7.2005 η Κίνα ανακοίνωσε ότι ανατιμά το νόμισμά της έναντι του δολαρίου κατά 2,1%.** Ήταν το αποτέλεσμα έντονων πιέσεων της διεθνούς κοινότητας διότι τα φθηνά προϊόντα της χώρας αυτής είχαν πλημμυρίσει κύρια τις ΗΠΑ και την Ευρώπη ενώ απειλούνταν πλέον οι κλωστοϋφαντουργίες των ζωνών αυτών. Μέχρι σήμερα, το Γιουάν (Ρενμίνμπι) ήταν προσδεμένο στο δολάριο, με αποτέλεσμα όσο έπεφτε το δολάριο να μην ανέβαινε το κινεζικό νόμισμα και να δημιουργούνται ευνοϊκοί όροι εμπορίου για τη χώρα αυτή. Παράλληλα, η Κίνα ανακοίνωσε ότι στο εξής το νόμισμά της εγκαταλείπει την αποκλειστική πρόσδεση στο δολάριο και **προσδένεται σε ένα καλάθι ισχυρών νομισμάτων.** Δεν έγινε, όμως, γνωστή η σύνθεση του καλάθιου και οι συντελεστές βαρύτητας των νομισμάτων που το απαρτίζουν. Σύμφωνα με εκτίμηση της BNP Paribas, η Κίνα θα αφήσει το εθνικό της νόμισμα να ενισχυθεί κατά 7,9% έναντι του δολαρίου μέχρι το τέλος του έτους ενώ το 2006 θα υπάρξει ακόμα μια ανατίμηση κατά 7,3%. Σύμφωνα με μια δημοσκόπηση των Reuters μεταξύ 33 αναλυτών των αγορών συναλλάγματος, το Γιουάν θα ανατιμηθεί κατά ένα επί πλέον 4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ τους προσεχείς 12 μήνες. Ο Μόρις Γκολντστάιν, οικονομολόγος με επιρροή στην κυβέρνηση της Ουάσινγκτον, δήλωσε ότι η Κίνα θα διέπραττε ένα μεγάλο σφάλμα εάν δεν ανατιμούσε περαιτέρω το νόμισμά της. Πρότεινε κινήσεις σε δύο στάδια: στο πρώτο, έπρεπε να υπάρξει μια ανατίμηση έναντι του δολαρίου κατά 15% έως 25% και μία πρόσδεση σε ένα καλάθι νομισμάτων με ζώνη διακύμανσης από 5% έως 7%. Στο δεύτερο, θα υιοθετείτο ένα σύστημα ελεγχόμενης διακύμανσης και αυτό θα ελάμβανε χώρα όταν το τραπεζικό σύστημα της Κίνας θα ήταν ισχυρότερο και θα είχε συντελεσθεί η απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων. Ωστόσο, κανένας δεν γνώριζε τη συγκεκριμένη συναλλαγματική πολιτική του Πεκίνου.

• Την 19.7 το Εθνικό Γραφείο Στατιστικής της Κίνας ανακοίνωσε μια απροσδόκητη αύξηση του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2005 στο 9,4%. Την 29.7 το ευρώ κυμαίνονταν σε σχέση με το δολάριο μεταξύ 1,2076 και 1,2140 ενώ διάχυτη ήταν η πεποίθηση ότι η ΕΚΤ θα διατηρούσε τα επιτόκιά της σταθερά ενώ η FOMC θα αύξανε περαιτέρω τα επιτόκια της FED. Τέλος, διαπιστώθηκε ότι οι τρομοκρατικές επιθέσεις στο Λονδίνο φανατικών ισλαμιστών της 7.7 και της 21.7 δεν επηρέασαν σημαντικά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες με εξαίρεση την 21.7 οπότε η λίρα στερλίνα σημείωσε τη χαμηλότερη επίδοσή της τους τελευταίους 19 μήνες σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ στο 1,7273. Η συνεχής πτώση του ευρώ, οφείλεται σε πολλούς παράγοντες. Στη συνέχεια, παρατίθενται οι κύριες αιτίες και ακολουθεί συγκριτικός πίνακας των οικονομικών επιδόσεων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ.

#### **Οι λόγοι της πτώσης του ευρώ το πρώτο επτάμηνο του 2005**

Πέραν των υπερβολών της αγοράς που οδήγησαν το ευρώ την 30.12.2004 στο ιστορικό υψηλό του 1,3666, γεγονός που δεν βασιζόταν τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα, οι κατωτέρω λόγοι εξηγούν τη σταδιακή πτώση του ευρώ έναντι του δολαρίου μέχρι και το 1,1866 το πρώτο επτάμηνο του 2005.

- Η διαπίστωση ότι η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ είναι διατηρήσιμη (sustainable).

- Η ανάγκη για εξορθολογισμό της ισοτιμίας ευρώ δολαρίου ΗΠΑ ώστε η παγκόσμια οικονομία να αναπτυχθεί ισόρροπα.
- Τα απογοητευτικά στοιχεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και ιδιαίτερα οι συνεχώς προσαρμοζόμενες προς τα κάτω προβλέψεις για την αύξηση του ΑΕΠ το 2005 όπως και η παραμονή των στοιχείων της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα.
- Η μεγάλη διαφορά των επιδόσεων μεταξύ της οικονομίας των ΗΠΑ και αυτής της ζώνης του ευρώ δικαιολογεί την πτώση του ευρώ και αντίστοιχα την άνοδο του δολαρίου. Σε ετήσια βάση το δεύτερο τρίμηνο του 2005, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης αυξήθηκε κατά 1,1% ενώ των ΗΠΑ κατά 3,6%. Η ανεργία στις ΗΠΑ έπεσε στο 4,9% ενώ στην Ευρωζώνη ήταν στο 8,6%. Οι ΗΠΑ εξακολουθούν να υπερτερούν σημαντικά στον τομέα της παραγωγικότητας με αύξηση 1,8% έναντι 1,4%. Οι λιανικές πωλήσεις στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 1,8% ενώ στην Ευρωζώνη κατά 0,0%. Οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης ήταν πολύ υψηλότεροι στις ΗΠΑ. Ο Consumer Confidence ήταν στο 105,6 και ο περιφερειακός δείκτης της FED της Φιλαδέλφειας στο 17,5 τον Αύγουστο από 9,6 τον Ιούλιο. Στις ΗΠΑ η οικοδομική και εμπορική δραστηριότητα στον τομέα των κατοικιών παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Τον Ιούλιο η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) ανήλθε σε 2.042.000 κατοικίες, οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) σε 1.410.000 ενώ οι πωλήσεις παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) σε 7.160.000. Ακολουθεί πίνακας με αντιπαράθεση κρίσιμων οικονομικών δεικτών.

<b>ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ</b>		
	<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>	<b>ΗΠΑ</b>
<b>Αύξηση ΑΕΠ (y/y)</b>	1,1% (Q2 - 2005)	3,6% (Q2-2005)
<b>Βιομηχανική παραγωγή</b>	0,3% (Ιούνιος 2005)	0,1% (Ιούλιος 2005)
<b>Ανεργία</b>	8,6% (Ιούλιος 2005)	4,9% (Αύγουστος 2005)
<b>Αύξηση παραγωγικότητας</b>	1,4% (Q3 – 2004)	1,8% (Q2 – 2005)
<b>Λιανικές πωλήσεις (m/m)</b>	0,0% (Ιούλιος 2005)	1,8% (Ιούλιος 2005)
<b>Δείκτες βιομηχανικής δραστηριότητας</b>	50,4 (Αύγουστος 2005), PMI	49,2 (Αύγουστος 2005), Chicago PMI
<b>Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού</b>	81,2% (Q3 – 2005)	81,2 (Ιούλιος 2006)
<b>Πληθωρισμός (y/y)</b>	2,2% (Ιούλιος 2005), HICP	3,2% (Ιούλιος 2005), CPI
<b>M3 (y/y)</b>	7,9% (Ιούλιος 2005)	5,4% (Ιούλιος 2005)
<b>Αύξηση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος</b>	3,1% (Q1 - 2005)	2,5% (Q2 - 2005)
<b>Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών</b>	14,1 δις ευρώ (Ιούλιος 2005)	- 195,1 δις δολ. (Q1 - 2005)

### **ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2005: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΕΝΤΥΠΩΣΙΑΚΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 70,80 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Αύγουστο του 2005 ήταν 1,2292 έναντι 1,2037 τον Ιούλιο. Η καλύτερη στιγμή (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 12<sup>η</sup> Αυγούστου (1,2486) και η χειρότερη την 1<sup>η</sup> Αυγούστου (1,2115).

• Την 1.8 το πετρέλαιο Brent πωλείτο 60,44 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό Crude 61,57 και την 2.8.2005 60,62 και 61,89 αντίστοιχα. Η τιμή του χρυσού την 3.8 ήταν στα 436,8 δολάρια η ουγκιά και την 4.8 στα 437,6.

- Ο συνολικός αριθμός των πωληθέντων αυτοκινήτων στις ΗΠΑ το μήνα Ιούλιο ανήλθε σε 20.900.000 έναντι 17.500.000 τον Ιούνιο. Αύξηση κατά 7,5% τον Αύγουστο (η μεγαλύτερη των τελευταίων εννέα μηνών) σημειώθηκε και στις πωλήσεις αυτοκινήτων στην Ευρώπη.
- Την 8.8 το πετρέλαιο Brent πωλείτο γύρω στα 62,44 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό Crude 63,94.

- Την 9.8 η FED αύξησε το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας από 3,25% στο 3,50%.

- Το ευρώ άρχισε να κερδίζει έδαφος έναντι του δολαρίου φθάνοντας στιγμιαία το 1,2390, τη 10.8 το 1,2426 και την 12.8 το 1,2486 παρά την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής και την άνοδο των δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ. Η πώση του δολαρίου δεν δικαιολογείται ούτε από το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ το οποίο το Μάιο υποχώρησε στα 55,4 δισεκατομμύρια δολάρια από 56,9 τον προηγούμενο μήνα. Μάλλον η μεταβολή της ισοτιμίας ήταν αποτέλεσμα κερδοσκοπικών κινήσεων της αγοράς αν και η επίσημη εξήγηση που έδιναν οι αναλυτές ήταν οι ανησυχίες για τα ελλείμματα των ΗΠΑ.

- **Ο χρυσός** έφθασε να πωλείται τη 12.8.2005 446 δολάρια η ουγκιά.

- Την 10<sup>η</sup> Αυγούστου 2005 στο Λονδίνο το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (**North Sea Brent blent crude oil**) πραγματοποίησε ιστορικό ρεκόρ στα 66,13 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό πετρέλαιο (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI**) έκανε και αυτό ιστορικό ρεκόρ στα 67,10 δολάρια το βαρέλι.

- Εν τω μεταξύ, αρνητικά στοιχεία άρχισαν να ανακοινώνονται για την οικονομία των ΗΠΑ. Το εμπορικό έλλειμμα επιδεινώθηκε και πάλι. Από 55,4 το Μάιο ανέβηκε στα 58,8 δισεκατομμύρια δολάρια τον Ιούνιο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν μειώθηκε από το 96,5 τον Ιούλιο στο 89,1 τον Αύγουστο. Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (CPI) αυξήθηκε από 2,5% τον Ιούνιο σε 3,2% τον Ιούλιο. Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Ιούλιο μόλις κατά 0,1% έναντι αύξησης 0,8% τον Ιούνιο. Οι προπορευόμενοι δείκτες της οικονομίας (*leading economic indicators*) έπεσαν τον Ιούλιο στο 0,1% από 1,2% τον Ιούνιο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν κατά 4,9% τον Ιούλιο έναντι αύξησης 1,9% τον Ιούνιο. Οι εργοστασιακές παραγγελίες μειώθηκαν τον Ιούλιο κατά 1,9% έναντι αύξησης 0,9% τον Ιούνιο. Αντίθετα, ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών αυξήθηκε τον Αύγουστο στο 105,6 από 103,6 τον Ιούλιο.

- Στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός (HICP) αυξήθηκε τον Ιούλιο στο 2,2% από 2,1% τον Ιούνιο. Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Ιούνιο κατά 0,3% έναντι 0% το Μάιο. Το εμπορικό πλεόνασμα μειώθηκε τον Ιούνιο στα 6,5 δισεκατομμύρια ευρώ από 12,7 το Μάιο. Αντίθετα, ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης (*Economic Sentiment*) της ζώνης του ευρώ, που εκδίδει το γερμανικό ίδρυμα ZEW (*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung*), αυξήθηκε από το 29 τον Ιούλιο στο 41,6 τον Αύγουστο. Με βάση τα διαθέσιμα μέχρι την 19.8.2005 στοιχεία, το προσωπικό της ΕΚΤ δημοσίευσε τις μακροοικονομικές του προβολές (*ECB staff macroeconomic projections*). Σύμφωνα με αυτές τις προβλέψεις: α) το ΑΕΠ της Ευρωζώνης δείχνει ότι αυξήθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2005 κατά 0,3%. Το ΑΕΠ σε μέση ετήσια βάση προβλέπεται να αυξηθεί το 2005 μεταξύ 1% και 1,6% ενώ το 2006 μεταξύ 1,3% και 2,3%. Η μέση ετήσια αύξηση του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (HICP) αναμένεται να αυξηθεί το 2005 μεταξύ 2,1% και 2,3% και το 2006 μεταξύ 1,4% και 2,4%. Η ιδιωτική κατανάλωση το 2005 μεταξύ 1,1% και 1,5% και το 2006 μεταξύ 0,7% και 1,9%. Η δημόσια κατανάλωση το 2005 μεταξύ 0,6% και 1,6% και το 2006 μεταξύ 1,1% και 2,1%.

- Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κινήθηκε κάτω από το ανώτατο όριο της 12.8 (1,2486). Την 16.8 κυμάνθηκε μεταξύ 1,2293 και 1,2373, την 20.8 μεταξύ 1,2154 και 1,2243, την 24.8 μεταξύ 1,2158 και 1,2281 και την 31.8 μεταξύ 1,2186 και 1,2357. Η τιμή του χρυσού κυμαινόταν την 18.8 γύρω στα 440,10 δολάρια η ουγκιά ενώ την 31.8 είχε πέσει στα 432,70 δολάρια.

- Οι τιμές του πετρελαίου έφθασαν σε πρωτοφανή επίπεδα. Στη συνέχεια επιχειρείται να παρατεθούν περιληπτικά οι αιτίες αυτού του φαινομένου.

• Την 16<sup>η</sup> Αυγούστου 2005 στο Λονδίνο το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) έσπασε το ρεκόρ του φθάνοντας τα 67,55 δολάρια το βαρέλι και την 29<sup>η</sup> Αυγούστου 2005 στο NYMEX το αμερικανικό αργό πετρέλαιο (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό στα 70,80 δολάρια το βαρέλι για παράδοση τον Οκτώβριο, από το φόβο καταστροφών στις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις του Κόλπου του Μεξικού από τον τυφώνα Κατρίνα αλλά και από έντονες κερδοσκοπικές κινήσεις στην αγορά από τα κεφάλαια κάλυψης κινδύνων (hedge funds) και τις εταιρίες διύλισης και διανομής.

#### Η ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟ 2005 – ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

► Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου κατά 40% περίπου από τις αρχές του 2005 (από 30 δολάρια το βαρέλι τον Ιανουάριο στα 70 δολάρια τον Αύγουστο) και κατά 289% από την 11.9.2001 (από 18 στα 70 δολάρια το βαρέλι) οφείλεται σε σειρά παραγόντων στους οποίους, όμως, τώρα έρχεται να προστεθεί και η μεγάλη κερδοσκοπία σε σημείο που ο Στιβ Φορμπς – εκδότης του ομώνυμου περιοδικού – να χαρακτηρίσει την άνοδο των τιμών σε «φούσκα» η οποία πρόκειται να σκάσει το επόμενο έτος. Παραθέτουμε τις κυριότερες αιτίες που συνέβαλλαν, άλλες περισσότερο και άλλες λιγότερο, στην άνοδο των τιμών:

■ Η μεγάλη αύξηση της ζήτησης λόγω των υψηλών ρυθμών της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, την Κίνα, την Ινδία και τις άλλες χώρες της Άπω Ανατολής. Σύμφωνα με στοιχεία του έτους 2004 – πριν δηλαδή από την έκρηξη των τιμών – οι ΗΠΑ κατανάλωναν 20,5 εκατομμύρια βαρέλια πετρέλαιο την ημέρα, η Κίνα 6,5, η Ιαπωνία 5,4, η Γερμανία 2,6, η Ρωσία 2,6, η Ινδία και ο Καναδάς 2,3, η Βραζιλία 2,2, η Νότια Κορέα 2,1 και η Γαλλία και το Μεξικό 2. Μια άλλη μέτρηση ανά άτομο σε ετήσια βάση παρουσιάζεται στον επόμενο πίνακα:

Κράτος	Βαρέλια πετρελαίου κα' άτομο το χρόνο
ΗΠΑ	23,4
Ιαπωνία	14
Ισπανία	13,8
Μεξικό	6
Βραζιλία	3,5
Κίνα	1,5
Ινδία	0,8

• Πηγή: Simmons & Company International.

■ Η αδυναμία της προσφοράς να καλύψει τη μεγάλη ζήτηση. Εκτιμάται ότι η παγκόσμια ζήτηση ανέρχεται σε 84,38 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα και συνεχώς αυξάνεται ενώ η προσφορά σε 84,12 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα.

■ Η αποθεματοποίηση μεγάλων ποσοτήτων από τις ΗΠΑ (700.000.000 βαρέλια το στρατηγικό της απόθεμα), την Κίνα, την Ινδία και άλλες χώρες που αυξάνει τη ζήτηση

■ Η ελεγχόμενη προσφορά από τον OPEC, που παράγει το 50% της παγκόσμιας προσφοράς αν και τελευταία αυξάνει συνεχώς την ημερήσια παραγωγή για να ανταποκριθεί στις ανάγκες της ζήτησης.

■ Η εξάντληση της παραγωγικότητας εξόρυξης και διύλισης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, θα χρειασθούν τρία χρόνια για να υλοποιηθούν επενδύσεις που θα αυξήσουν την ικανότητα παραγωγής.

■ Οι βλάβες στις εγκαταστάσεις εξόρυξης και διύλισης λόγω της εντατικής χρήσης των τεχνικών εγκαταστάσεων.

■ Οι απεργίες των εργαζομένων στις τεχνικές εγκαταστάσεις όπως αυτές στη Βενεζουέλα που είναι η πέμπτη μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός χώρα στο κόσμο και οι διαδηλώσεις ακτιβιστών όπως στο Εκουαδόρ που είναι η πέμπτη μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός χώρα της Λατινικής Αμερικής.

■ Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι όπως τα σαμποτάζ κατά των εγκαταστάσεων εξόρυξης και μεταφοράς πετρελαίου στο Ιράκ, οι απειλές και η δράση φανατικών ισλαμιστών εναντίον των χωρών του κόλπου και η κρίση γύρω από τα πυρηνικά στο Ιράν.

■ Οι ζημιές στις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις από φυσικές καταστροφές όπως οι τυφώνες Ντένις και Έμιλυ και ιδιαίτερα ο τυφώνας Κατρίνα και λιγότερο ο τυφώνας Ρίτα που οδήγησαν σε προσωρινή αναστολή λειτουργίας τις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις του Κόλπου του Μεξικού που τους αναλογεί το 25% της παραγωγής πετρελαίου των ΗΠΑ και το 2% της παγκόσμιας παραγωγής.

■ Η αχαλίνωτη κερδοσκοπία που εκμεταλλεύεται τα προσωρινά καιρικά φαινόμενα ή τους

γεωπολιτικούς κινδύνους ή ακόμα και τις προβλέψεις για πιθανές ζημιές στις τεχνικές εγκαταστάσεις και πιέζει τις τιμές σε μη φυσιολογικά επίπεδα. Μπορούμε να διακρίνουμε δύο ειδών κερδοσκοπικά φαινόμενα: α) οι εταιρίες διύλισης και διανομής που λόγω των συγχωνεύσεων ελέγχουν το κύκλωμα και συνήθως κερδοσκοπούν πάνω στις τιμές των παραγόμενων από τα διυλιστήρια προϊόντων β) ιδιαίτερα οι μεγάλες επενδυτικές εταιρίες κάλυψης κινδύνων (hedge funds) που εκμεταλλεύονται τη συγκυρία ασκούν κερδοσκοπία μέσω των προθεσμιακών συμβολαίων και κύρια των futures στοιχηματίζοντας στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

► Οι συνέπειες της μεγάλης αύξησης των τιμών του πετρελαίου σε επίπεδα τέλους Αυγούστου 2005 ήσαν ορατές. Λόγω και των δευτερογενών επιδράσεων στο γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνουν τον πληθωρισμό διαβρώνοντας την αγοραστική δύναμη των πολιτών και οδηγούν σε ακόμα μεγαλύτερη περιθωριοποίηση μεγάλων κοινωνικών μαζών ιδιαίτερα των πλέον οικονομικά ασθενέστερων. Μειώνουν το ποσοστό της αύξησης του ΑΕΠ, του παγκόσμιου εμπορίου και της απασχόλησης, επόμενα αυξάνουν την ανεργία. Σε έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου έτους 2000 αναφέρεται ότι για κάθε άνοδο των τιμών του πετρελαίου κατά 10 δολάρια επιβραδύνεται ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης κατά 0,60%. Η στατιστική υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Eurostat αναφέρει ότι το ακριβό πετρέλαιο μείωσε την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ από 0,4% το πρώτο τρίμηνο του 2005 σε 0,3% το δεύτερο τρίμηνο και σε ετήσια βάση προβλέπει μείωση της αύξησης του ΑΕΠ από 1,2% σε 1,1%.

► Εκτός των ανωτέρω δυσμενών συνεπειών, η υπερβολική αύξηση των τιμών του πετρελαίου είχε και ευνοϊκές συνέπειες για ορισμένους οι οποίοι λόγω της τεράστιας ανακατανομής του πλούτου αυξάνουν τα εισοδήματά τους. Πρόκειται για τις πετρελαιοπαραγωγές χώρες, τις εταιρίες εκμετάλλευσης των διυλιστηρίων, τους διανομείς των προϊόντων και παραγώγων του πετρελαίου και τους κερδοσκόπους των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων.

## ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2005: ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,1979 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 475,45 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Σεπτέμβριο του 2005 ήταν 1,2256 έναντι 1,2292 τον Αύγουστο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 1η Σεπτεμβρίου (1,2524) και η χειρότερη την 27η Σεπτεμβρίου (1,1979).

• Την 1.9.2005 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν σε υψηλά επίπεδα μεταξύ 1,2324 και 1,2524. Σε αυτό συνετέλεσαν το ανακοινωθέν προκαταρκτικό στοιχείο του ετησιοποιημένου ΑΕΠ των ΗΠΑ για το δεύτερο τρίμηνο του 2005 που ανήλθε σε 3,3% έναντι 3,4% το πρώτο τρίμηνο, η μεγάλη μείωση του περιφερειακού δείκτη βιομηχανικής δραστηριότητας Chicago PMI (Purchasing Managers' Index) που από 63,5 τον Ιούλιο έπεσε στο 49,2 τον Αύγουστο και η σχετική πτώση του δείκτη Manufacturing ISM Report on Business που από 56,6 τον Ιούλιο έπεσε στο 53,6 τον Αύγουστο. Συγκριτικό πλεονέκτημα, όμως, εξακολουθούσαν να έχουν οι ΗΠΑ στο θέμα της ανεργίας (4,9% έναντι 8,7% της Ευρωζώνης).

• Όμως, το ευρώ ευνοήθηκε από τα καταστροφικά αποτελέσματα που είχε ο **τυφώνας Κατρίνα** στις πολιτείες του Μισισσιπή, της Αλαμπάμα και της Λουϊζιάνα και ιδιαίτερα στην πόλη της Νέας Ορλεάνης μαζί με την άσχημη εικόνα της κυβέρνησης των ΗΠΑ που προήλθε από την ολιγωρία της στη λήψη των έγκαιρων προληπτικών μέτρων και της βραδείας κινητοποίησης που ακολούθησε για τη διάσωση των πληγέντων μετά το κτύπημα της 31.8 και 1.9. Η εταιρία Risk Management Solutions σε μια πρόχειρη εκτίμησή της προσδιόριζε το κόστος της καταστροφής σε 100 δισεκατομμύρια δολάρια. Οι εγκαταστάσεις εξόρυξης πετρελαίου των ΗΠΑ στον Κόλπο του Μεξικού ανέστειλαν προσωρινά τη λειτουργία τους. Το Κογκρέσο των ΗΠΑ σε μια κατά προσέγγιση εκτίμησή του, επιβεβαίωσε ότι εξ αιτίας των καταστροφών του τυφώνα Κατρίνα η ανάπτυξη θα επιβραδυνόταν και πιθανή ήταν η απώλεια 400.000 θέσεων εργασίας. Νεότερες, όμως, εκτιμήσεις για τις ζημιές του τυφώνα Κατρίνα υποβάθμιζαν τις αρχικές προβλέψεις. Σύμφωνα με τον επίσημο απολογισμό, ο τυφώνας κόστισε τη ζωή σε 1.695 άτομα ενώ 153 ήταν αγνοούμενοι αντί των αρχικών εκτιμήσεων των 30.000 συνολικά, 78.000 οικίες καταστράφηκαν ενώ οι λοιπές υλικές ζημιές προσδιορίζονταν σε εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια, πολύ δηλαδή χαμηλότερα των αρχικών προβλέψεων.

Ο πληθυσμός της πόλης της Νέας Ορλεάνης, ένα χρόνο μετά, είχε μειωθεί από 455.000 σε 200.000.

- Η υποχώρηση της κερδοσκοπίας που ακολούθησε μείωσε τις τιμές του πετρελαίου, που το πρώτο δεκαπενθήμερο του μήνα κυμάνθηκαν μεταξύ 61,16 και 68,94 δολάρια το βαρέλι ενώ αντίθετα η τιμή του χρυσού ανέβηκε μέχρι τα 450,55 δολάρια η ουγκιά (12.9).

- Ελαφρά βελτίωση εμφάνισε το εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ. Το έλλειμμα μειώθηκε τον Ιούλιο στα 57,9 δισεκατομμύρια δολάρια από 59,5 τον Ιούνιο. Την 14.9 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2256 και 1,2321 δηλαδή το ευρώ είχε χάσει προσωρινά τη δυναμική των αρχών του μήνα. Την 15.9.2005 ο χρυσός πωλείτο 450 δολάρια η ουγκιά, οι τιμές του πετρελαίου Brent στην αγορά spot είχαν πέσει στα 61,30 δολάρια το βαρέλι και του πετρελαίου Crude στα 65,25 ενώ η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2197 και 1,2291. Την 16.9 το ευρώ παρουσίασε μία αναλαμπή φθάνοντας μέχρι και το 1,2310 για να υποχωρήσει την 19.9 μέχρι και το 1,2101.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ		
	ΕΥΡΩΖΩΝΗ	ΗΠΑ
Αύξηση ΑΕΠ (y/y)	1,1% (Q2 - 2005)	3,6% (Q2-2005)
Βιομηχανική παραγωγή	0,3% (Ιούνιος 2005)	0,1% (Ιούλιος 2005)
Ανεργία	8,6% (Ιούλιος 2005)	4,9% (Αύγουστος 2005)
Αύξηση παραγωγικότητας	1,4% (Q3 – 2004)	1,8% (Q2 – 2005)
Λιανικές πωλήσεις (m/m)	0,0% (Ιούλιος 2005)	1,8% (Ιούλιος 2005)
Δείκτες βιομηχανικής δραστηριότητας	50,4 (Αύγουστος 2005), PMI	49,2 (Αύγουστος 2005), Chicago PMI
Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού	81,2% (Q3 – 2005)	79,7 (Ιούλιος 2005)
Πληθωρισμός (y/y)	2,2% (Ιούλιος 2005), HICP	3,2% (Ιούλιος 2005), CPI
M3 (y/y)	7,9% (Ιούλιος 2005)	5,4% (Ιούλιος 2005)
Αύξηση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	2,2% (Q3 - 2005)	3,3% (Q4 - 2005)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	14,1 δις ευρώ (Ιούλιος 2005)	- 195,1 δις δολ. (Q1 - 2005)

- Την 19 Σεπτεμβρίου 2005 η τιμή του χρυσού πραγματοποίησε την καλύτερη επίδοσή της από το Δεκέμβριο του 1987 φθάνοντας τα 462 δολάρια η ουγκιά. Την ίδια ημέρα, οι φόβοι για τις συνέπειες του νέου τυφώνα Ρίτα στις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις των ΗΠΑ ενθάρρυναν τους κερδοσκόπους ώστε να ωθήσουν την τιμή του πετρελαίου Crude στα 67,50 δολάρια το βαρέλι.

- Την 20.9 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED αύξησε το επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας από 3,50% σε 3,75% διευρύνοντας με τον τρόπο αυτό τη διαφορά των επιτοκίων (exchange rate differential) μεταξύ των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης σε 1,75%. Στο δελτίο τύπου που εξέδωσε η FOMC ανέφερε: α) το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξάνεται με ικανοποιητικούς ρυθμούς β) οι αρνητικές συνέπειες από τις καταστροφές του τυφώνα Κατρίνα και της αύξησης των τιμών του πετρελαίου θα επιβραδύνουν την αύξηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης στο μέλλον. Εν τούτοις, τα φαινόμενα αυτά δεν αποτελούν σοβαρή απειλή για την αμερικανική οικονομία γ) οι υψηλές τιμές του πετρελαίου θα αυξήσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Όμως, ο δομικός πληθωρισμός παραμένει σχετικά χαμηλός δ) οι κίνδυνοι για την επίτευξη των δύο στόχων, δηλαδή της οικονομικής ανάπτυξης και της σταθερότητας των τιμών, πρέπει να αντιμετωπισθούν ισόρροπα (should be kept roughly equal) ε) με δεδομένο ότι οι πληθωριστικές πιέσεις πρέπει να συγκρατηθούν, η νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να κινείται μάλλον με μετρημένα βήματα (at a pace that is likely to be measured). Συμπερασματικά, η FOMC παρά τη μερική υποχώρηση της ανάπτυξης έδωσε το μήνυμα ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων θα συνεχισθούν διαχέοντας έτσι ένα μήνυμα αισιοδοξίας για τη δυναμική της οικονομίας των ΗΠΑ. Όμως, για πρώτη φορά, ύστερα από μεγάλο χρονικό διάστημα, υπήρξε αρνητική ψήφος στη ψηφοφορία της FOMC. Ο Μαρκ Όλσον, ψήφισε κατά της αύξησης των επιτοκίων προτείνοντας την αναβολή λήψης απόφασης μέχρι να προσκομισθούν πρόσθετες πληροφορίες για τα αποτελέσματα του τυφώνα Κατρίνα

επί της οικονομίας των ΗΠΑ. Ο Mark W. Olson υπηρέτησε σαν διοικητικός διοικητής του Συμβουλίου της FED από τον Αύγουστο του 2002 και σήμερα είναι πρόεδρος της Επιτροπής του Συμβουλίου της FED για τις καταναλωτικές και κοινοτικές υποθέσεις, υπηρετεί επίσης στην Επιτροπή εποπτικών και ρυθμιστικών υποθέσεων και είναι εκπρόσωπος της FED στο Neighborhood Reinvestment Corporation, ένα οργανισμό που ιδρύθηκε από το Κογκρέσο των ΗΠΑ για να συνδράμει στην αναζωογόνηση των προστασιακών οικιστικών περιοχών.

- Παρά την αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν την 21.9 μεταξύ 1,2122 και 1,2240. Το γεγονός αυτό οφειλόταν σε ρευστοποιήσεις θέσεων σε δολάρια ώστε να καταγραφούν κέρδη. Την 25.9 ο τυφώνας Ρίτα χτύπησε τον κόλπο του Μεξικού και ιδιαίτερα την πολιτεία του Τέξας αλλά οι συνέπειές του ήταν πολύ πιο μικρότερες από αυτές του Τυφώνα Κατρίνα. Για το λόγο αυτό, το δολάριο – επωφελούμενο και από τη διαφορά των επιτοκίων - άρχισε να ανεβαίνει έναντι του ευρώ. Την 26.9 έφθασε μέχρι και το 1,2011 ενώ την 27.9 πέτυχε στιγμιαία την καλύτερη επίδοση του μήνα στο 1,1979. Παράλληλα το δολάριο ανέβηκε και έναντι των άλλων νομισμάτων. Την 29.9 κυμαινόταν έναντι του γεν γύρω στο 112,50, της αγγλικής λίρας στο 1,7678, του δολαρίου Αυστραλίας στο 0,7603 και του δολαρίου Καναδά στο 1,1725.

- Την 29 Σεπτεμβρίου 2005, η τιμή του χρυσού απογειώθηκε στα 475,45 δολάρια η ουγκιά. Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα (30.9), η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,20 και 1,2091, η τιμή spot του πετρελαίου Brent ανερχόταν στα 62,60 δολάρια το βαρέλι και η προθεσμιακή Νοεμβρίου στα 63,47 και του αμερικανικού Crude στα 66,48. Το τελικό στοιχείο για την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το δεύτερο τρίμηνο του 2005 ήταν στο 3,3%.

## ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2005: ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,1876 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 480,49 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Οκτώβριο του 2005 ήταν 1,2015 έναντι 1,2256 το Σεπτέμβριο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 7η Οκτωβρίου (1,2192) και η χειρότερη την 19η Οκτωβρίου (1,1876).

- Την 3.10 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1903 και την 4.10 μέχρι και το 1,1901. Οι λόγοι της πτώσης του ευρώ έναντι του δολαρίου αποδόθηκαν: α) στην αύξηση του περιφερειακού δείκτη βιομηχανικής δραστηριότητας του Σικάγου (Chicago PMI, Purchasing Managers' Index) από 49,2 τον Αύγουστο σε 60,5 το Σεπτέμβριο β) στην αύξηση του βιομηχανικού δείκτη ISM (Institute of Supply Management) που βασίζεται στις απαντήσεις 300 στελεχών από 20 μεγάλες μεταποιητικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ από 53,6 τον Αύγουστο σε 59,4 το Σεπτέμβριο γ) στην αύξηση των παραγγελιών των εργοστασίων των ΗΠΑ κατά 2,5% τον Αύγουστο από μείωση κατά 2,5% τον Ιούλιο δ) στην αύξηση των λιανικών πωλήσεων στις ΗΠΑ σε ετήσια βάση τον Αύγουστο κατά 0,9% έναντι μείωσης 0,5% τον Ιούλιο ε) στην αύξηση της ανεργίας στην Ευρωζώνη από 8,5% τον Ιούλιο σε 8,6% του εργατικού δυναμικού τον Αύγουστο.

- Την 6.10 το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,2148 και την 7.10 μέχρι και το 1,2192. Η άνοδος αποδόθηκε α) στην ανακοινωθείσα συμφωνία στη Γερμανία μεταξύ των δύο μεγαλύτερων κομμάτων – Χριστιανοδημοκρατών και Χριστιανοκοινωνιστών από τη μία πλευρά και των Σοσιαλδημοκρατών από την άλλη – να σχηματίσουν μία μεγάλη κυβερνητική συμμαχία (die grosse coalition) και β) στην εσφαλμένη εκτίμηση των αγορών ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα αύξανε νωρίτερα από ότι προβλεπόταν τα επιτόκια λόγω των πληθωριστικών πιέσεων αφού φάνηκε ότι ένα μέρος των αυξήσεων του πετρελαίου είχε περάσει στις τιμές.

- Την 12.10 ο χρυσός έφθασε να πωλείται μέχρι και 480,25 δολάρια η ουγκιά ενώ την **13.10.2005 ο χρυσός πωλείτο 480,49 δολάρια η ουγκιά.**

- Την 19.10 το δολάριο σημείωσε υψηλό διετίας στο 1,1876 και σε αυτό συνέβαλε κύρια η πρόβλεψη των αγορών ότι η FED θα συνέχιζε να αυξάνει σταθερά τα επιτόκια με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια μεγάλη διαφορά επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και Ευρωζώνης που θα κατηύθυνε τη ροή των προς επένδυση κεφαλαίων στις ΗΠΑ. Μεταξύ 20 και 31 Οκτωβρίου, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1922 και 1,2078. Την 31.10 η τιμή του χρυσού είχε υποχωρήσει στα 471,80 δολάρια η ουγκιά ενώ το πετρέλαιο Brent πωλείτο στην



αγορά spot στα 59,65 δολάρια το βαρέλι και την προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο στα 58,78 ενώ το αμερικάνικο Crude πωλείτο στα 60,95.

• Σημαντική είδηση ήταν ο διορισμός του νέου προέδρου της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (FED, Federal Reserve System). Την 24.10 ο πρόεδρος των ΗΠΑ Τζωρτζ Μπους ανακοίνωσε ότι προτείνει τον Μπεν Μπερνάνκι σαν διάδοχο του Άλαν Γκρίνσπαν. Η θητεία του νέου προέδρου της FED αρχίζει από την 1.2.2006 και αφού πρώτα ο διορισμός του επικυρωθεί από τη Γερουσία.

Ο νέος από 1.2.2006 πρόεδρος της FED Bern Bernanke γεννήθηκε την 13.12.1953 στην Αυγούστα της πολιτείας Τζιόρτζια. Αποφοίτησε από το Πανεπιστήμιο του Harvard όπου έλαβε το 1975 δίπλωμα στις οικονομικές επιστήμες και το 1979 έλαβε διδακτορικό δίπλωμα από το Τεχνολογικό Ινστιτούτο της Μασαχουσέτης (MIT). Υπήρξε καθηγητής των οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Πρίνσετον από το 1985 έως το 1996 και από το 1996 έως το 2002 πρόεδρος της Σχολής Οικονομικών Επιστημών του ίδιου Πανεπιστημίου. Το 2002 χρημάτισε μέλος του Συμβουλίου των Διοικητών της FED και στη συνέχεια διορίστηκε πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων του Προέδρου των ΗΠΑ.

## **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2005: ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,1640 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 502,70 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Νοέμβριο του 2005 ήταν 1,1786 έναντι 1,2015 τον Οκτώβριο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 3η Νοεμβρίου (1,2084) και η χειρότερη την 15η Νοεμβρίου (1,1640).

• Θετικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ ανακοινώθηκαν την τελευταία ημέρα του Οκτωβρίου. Το προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε το Σεπτέμβριο κατά 1,7% έναντι μείωσης 0,9% τον Αύγουστο. Η προσωπική δαπάνη αυξήθηκε το Σεπτέμβριο κατά 0,5% έναντι μείωσης 0,5% τον Αύγουστο. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας, που εκδίδει την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα η National Association of Purchasing Management του Σικάγο με βάση απαντήσεις στελεχών επιχειρήσεων (Chicago PMI), ανήλθε τον Οκτώβριο στις 62,9 μονάδες από 60,5 το Σεπτέμβριο.

• Την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED αποφάσισε να αυξήσει το βασικό επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας από 3,75% σε 4%. Με τον τρόπο αυτό διευρύνθηκε η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ στο 2%.

• Την 2.11 το δολάριο σημείωσε ρεκόρ των τελευταίων δύο ετών έναντι του γεν στο 116,99. Από τα ανακοινωθέντα την 3.11 στοιχεία των ΗΠΑ, μόνο οι εργοστασιακές παραγγελίες ήταν αρνητικές. Μειώθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 1,7% έναντι αύξησης 2,9% τον Αύγουστο. Αντίθετα, όλα τα άλλα οικονομικά στοιχεία ήταν θετικά: α) η παραγωγικότητα στον μη αγροτικό τομέα (non farm productivity) αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2005 κατά 4,1% από 2,1% το δεύτερο τρίμηνο του ίδιου έτους β) το εργατικό κόστος κατά μονάδα προϊόντος μειώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2005 κατά 0,5% έναντι αύξησης 1,8% το δεύτερο τρίμηνο και γ) οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας (initial jobless claims), την εβδομάδα που άρχισε την 28.10, ήσαν 323.000 έναντι 331.000 την προηγούμενη εβδομάδα.

• Την 4.11 ανακοινώθηκε ότι μειώθηκε η ανεργία στις ΗΠΑ από 5,1% το Σεπτέμβριο σε 5% του εργατικού δυναμικού τον Οκτώβριο και στην Ευρωζώνη από 8,5% τον Αύγουστο σε 8,4% το Σεπτέμβριο. Την 7.11 το ευρώ υποχώρησε έναντι του δολαρίου μέχρι και το 1,1776 που ήταν το κατώτερο σημείο των τελευταίων 18 μηνών ενώ την 8.11 στο 1,1708 που ήταν το χαμηλότερο της διετίας. Την 15.11 το δολάριο σημείωσε την καλύτερη επίδοση του μήνα έναντι του ευρώ στο **1,1640**.

### **Οι λόγοι της συνεχούς υποχώρησης της ισοτιμίας του ευρώ το Νοέμβριο του 2005 αποδόθηκαν:**

■ στη διαφορά των επιτοκίων (interest rate differential) μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ που ευνοούσε την κίνηση των κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ. Μόνο τον Οκτώβριο οι καθαρές

εισροές χαρτοφυλακίου στις αγορές των ΗΠΑ από το εξωτερικό ανήλθαν σε 106,8 δισεκατομμύρια δολάρια από 101,7 το Σεπτέμβριο

■ στην αύξηση των καταθέσεων σε δολάρια και των επενδύσεων σε τίτλους του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ των πετρελαιοπαραγωγών κρατών. Το ποσοστό τοποθετήσεων σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε από 61,5% στο 69,5% το τρίτο τρίμηνο του 2005. Αντίστοιχα στο ίδιο διάστημα, οι τοποθετήσεις κρατών μελών του ΟΡΕC σε ευρώ μειώθηκαν από 24% σε 18%. Πρέπει να τονισθεί ότι οι εξαγωγές πετρελαίου εξακολουθούν να τιμολογούνται σε δολάρια ΗΠΑ και ότι τα έσοδα των μελών του ΟΡΕC υπολογίζονται για το 2005 στα 430 δισεκατομμύρια δολάρια δηλαδή είναι αυξημένα κατά 27% σε σύγκριση με το 2004 λόγω της αύξησης των τιμών του πετρελαίου

■ στις καλύτερες οικονομικές επιδόσεις των ΗΠΑ ιδιαίτερα στον τομέα της οικονομικής ανάπτυξης (με βάση εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ το 2005, στη ζώνη του ευρώ θα ανερχόταν περίπου στο 1,3 % ενώ στις ΗΠΑ στο 4,3%)

■ στο γεγονός ότι τα δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ αυτή την περίοδο είχαν πάψει να αποτελούν για τις αγορές λόγο ανησυχίας. Και όμως α) ο στόχος για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος για τα έτη 2005 και 2006 φαινόταν ανέφικτος αφού τα κεφάλαια που απαιτούνταν για την επανόρθωση των ζημιών από τον τυφώνα Κατρίνα υπολογίζονταν σε 150 δισεκατομμύρια δολάρια β) η σταθεροποίηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ πάνω από τα 60 δισεκατομμύρια δολάρια το μήνα δεν άφηνε περιθώρια αισιοδοξίας παρά τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το τρίτο τρίμηνο του έτους σε 195,8 δισεκατομμύρια δολάρια από 197,8 το δεύτερο τρίμηνο. Σημειώνεται ότι τον Οκτώβριο του 2005, το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ έκανε ένα ρεκόρ όλων των εποχών φθάνοντας τα 68,9 δισεκατομμύρια δολάρια

■ στην αναρχία και τις καταστροφές που προξένησε στο Παρίσι και άλλες πόλεις της Γαλλίας η εξέγερση των αφρικανικής καταγωγής Γάλλων πολιτών λόγω της ανεργίας και του κοινωνικού αποκλεισμού.

• Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού τον Οκτώβριο στις ΗΠΑ ήταν 4,3% οφειλόμενος στη μεγάλη οικονομική ανάπτυξη ενώ στην Ευρωζώνη 2,5%. Εν τω μεταξύ, μπαραζ δηλώσεων μελών του ΔΣ της ΕΚΤ προανήγγελλε την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ στη συνεδρίαση της 1.12.2005 για να επακολουθήσει την 20.11 δήλωση και του προέδρου της ΕΚΤ Ζαν Κλωντ Τρισέ ότι η ΕΚΤ είναι έτοιμη να αυξήσει οριακά τα επιτόκια. Το ευρώ ανέβηκε την 21.11 μέχρι και το 1,1840. Όμως, την επόμενη ημέρα το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,1685, όταν μετά τις αντιδράσεις των πολιτικών κατά της αναμενόμενης αύξησης των επιτοκίων, διευκρινίστηκε ότι η ΕΚΤ δεν θα ακολουθούσε το παράδειγμα της FED για συνεχή σταδιακή αύξηση των επιτοκίων. Το σήριαλ είχε συνέχεια την επόμενη ημέρα (23.1) όταν το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,1864. Αιτία ήταν η δημοσιοποίηση των πρακτικών της συνεδρίασης της FOMC της FED της 1.11 στα οποία διέκρινε κανείς ένα προβληματισμό για το τέλος της αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων. Στο διάστημα 24 έως 30.11 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,1679 και 1,1902. Την 30.11.2005, η τιμή spot του πετρελαίου ήταν για το Brent 52,02 και για το Crude 56,22.

• Η τιμή του χρυσού συνέχισε να ανεβαίνει σε υψηλά επίπεδα για να φθάσει την 29.11.2005 στα 502,70 δολάρια η ουγκιά που ήταν η υψηλότερη των τελευταίων 18 ετών.

### **ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2005: ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΤΑΞΥ 1,1659 ΚΑΙ 1,2039 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 540,90 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Δεκέμβριο του 2005 ήταν 1,1856 έναντι 1,1786 το Νοέμβριο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 15 και 19 Δεκεμβρίου (1,2039) και η χειρότερη την 2 Δεκεμβρίου (1,1659).

• Την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2005, το ΔΣ της ΕΚΤ αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 0,25% στο 2,25%. Ήταν η πρώτη αύξηση μετά από 30 περίπου μήνες από το χαμηλό του 2% που είχε διαμορφωθεί στη συνεδρίαση του Δ.Σ της ΕΚΤ της 5 Ιουνίου 2003.

• Όμως, παρά την έστω οριακή μείωση της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ στο 1,75%, το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,1687 προφανώς λόγω της διευκρίνησης Τρισέ ότι δεν θα επακολουθούσαν πυκνές αυξήσεις επιτοκίων στο μέλλον.

• Στις ΗΠΑ: α) σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία, το ετησιοποιημένο ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2007 ήταν 4,3% β) στην αλλαγή των μισθολογίων του μη αγροτικού τομέα (change in non farm payrolls) είχαμε μια αύξηση στα 215.000 το Νοέμβριο από 44.000 τον Οκτώβριο, αλλαγή που σήμανε μία τάση για αύξηση της απασχόλησης γ) η ανεργία μετά τη μείωση του Οκτωβρίου παρέμεινε σταθερή το Νοέμβριο στο 5% του εργατικού δυναμικού δ) η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα (non farm productivity) αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο κατά 4,7% έναντι 2,1% το δεύτερο τρίμηνο του 2005 ε) οι εργοστασιακές παραγγελίες (factory orders) αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 2,2% έναντι μείωσης 1,4% το Σεπτέμβριο.

• Στην Ευρωζώνη: α) το ετησιοποιημένο εποχικά αναπροσαρμοσμένο ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2005 ήταν 1,6% β) η ανεργία παρέμεινε σταθερή τον Οκτώβριο στο 8,3% του εργατικού δυναμικού γ) οι λιανικές πωλήσεις (retail sales) παρουσίασαν αύξηση τον Οκτώβριο κατά 0,5% έναντι μείωσης 0,9% το Σεπτέμβριο δ) το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τον Οκτώβριο έκλεισε στα 6.400.000.000 ευρώ έναντι 7.800.000.000 ευρώ το Σεπτέμβριο.

• Την 2.12 το ευρώ έπεσε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ μέχρι και το 1,1659. Την 8.12 ανέβηκε μέχρι και το 1,1849, την 9.12 κυμαινόταν μεταξύ 1,1767 και 1,1826 και τη 12.12 μεταξύ 1,1776 και 1,1983 ενώ η τιμή του χρυσού την ίδια ημέρα κατέγραψε εντυπωσιακό υψηλό στα 540,90 δολάρια η ουγκιά που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 24,5 ετών.

• **Η τιμή του χρυσού** αυξήθηκε πάνω από 20% το 2005 και διπλασιάστηκε τα τελευταία πέντε έτη. Το γεγονός αυτό προξένησε εντύπωση, αφού από το Μάιο του 2005 ανέβαινε παράλληλα και η ισοτιμία του δολαρίου. Στη συνέχεια αναφέρεται επιγραμματικά αυτό το παράδοξο και οι αιτίες που το δημιούργησαν.

#### **ΤΟ ΠΑΡΑΔΟΞΟ ΤΗΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ**

Μέχρι τώρα, ο κανόνας ήταν η αντίστροφη κίνηση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ και της τιμής του χρυσού. Ανέβαινε το δολάριο, έπεφτε ο χρυσός ή έπεφτε το δολάριο ανέβαινε ο χρυσός σαν μέσο ασφαλούς επένδυσης σε περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης ή ύφεσης. Παράλληλα, αύξηση της τιμής του χρυσού είχαμε και τις περιόδους ανόδου των τιμών του πετρελαίου.

☐ **Ιστορικά**, η υψηλότερη τιμή του χρυσού (all time high) σημειώθηκε την 21<sup>η</sup> Ιανουαρίου του 1980 όταν έφθασε στην αγορά όψεως (spot) τα 850 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά μέχρι και τα 873 δολάρια η ουγκιά ενώ η χαμηλότερη τιμή του (all time high low) καταγράφηκε τον Ιούλιο του 2001 στα 250 δολάρια η ουγκιά.

☐ Το Νοέμβριο και το πρώτο 15νθήμερο του Δεκεμβρίου 2005, όπου η οικονομία των ΗΠΑ αναπτυσσόταν με ικανοποιητικούς ρυθμούς, το δολάριο ανέβαινε αλλά είχαμε παράλληλα και εντυπωσιακή αύξηση της τιμής του χρυσού. Την 1.11.2005 ο χρυσός πωλείτο μέχρι και 466,45 δολάρια η ουγκιά, την 14.11 470,33, την 17.11 479,33, την 18.11 489,30, την 21.11 495,50, την 25.11 496,75, την 28.11 499,10 και την 29.11 502,70 δολάρια η ουγκιά (ρεκόρ των τελευταίων 18 ετών). Το ράλι συνεχίστηκε και τις πρώτες εβδομάδες του Δεκεμβρίου του 2005. Την 2.12 η τιμή του χρυσού ανήλθε μέχρι και τα 506,50 δολάρια η ουγκιά, την 5.12 τα 508,25 δολάρια, την 7.12 τα 516,30 δολάρια, την 8.12 τα 519,80 δολάρια και την 9.12.2005 τα 530,40 δολάρια η ουγκιά που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 24 ετών. Τα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Φεβρουαρίου τιμολογούνταν την 8.12 στα 523,90 δολάρια η ουγκιά. **Την 12.12.2005 η τιμή του χρυσού έφθασε μέχρι και τα 540,90 δολάρια η ουγκιά.**

Οι αναλυτές απέδιδαν το παράδοξο αυτό στους εξής λόγους:

- ✦ στην ιδιότητα του χρυσού σαν ασφαλές καταφύγιο (safe haven) λόγω των εντεινόμενων πληθωριστικών πιέσεων και της εξασθένησης ορισμένων σκληρών νομισμάτων
- ✦ στη δήλωση, του προέδρου Βλαντιμίρ Πούτιν ότι η Ρωσία πρόκειται να αυξήσει τα αποθέματά της σε χρυσό. Σύμφωνα με ανεπίσημες πληροφορίες η κεντρική τράπεζα της Ρωσικής Ομοσπονδίας προτίθεται να αυξήσει τα αποθέματά της σε χρυσό κατά 10%
- ✦ στις δηλώσεις αξιωματούχων της Αργεντινής και της Νοτίου Αφρικής το Νοέμβριο ότι οι χώρες τους πρόκειται να αυξήσουν τα αποθέματά τους σε χρυσό
- ✦ στη φημολογία ότι ορισμένες κεντρικές τράπεζες κινούνται προς την κατεύθυνση αύξησης των αποθεμάτων τους σε χρυσό

- ♦ στη στρατηγική ορισμένων μεγάλων επενδυτικών κεφαλαίων να καταφύγουν και στο χρυσό σαν ασφαλή επένδυση την περίοδο αυτή που εντείνονται οι πληθωριστικές πιέσεις και αυξάνονται τα επιτόκια αλλά και την πρόθεσή τους να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους μειώνοντας την έκθεση στο κίνδυνο από επενδύσεις σε ομόλογα και μετοχές
- ♦ στην αυξανόμενη ζήτηση χρυσών κοσμημάτων από κατοίκους των αναπτυσσόμενων χωρών όπως της Κίνας, της Ινδίας και άλλων Ασιατικών κρατών. Μόνο στην Κίνα, η αύξηση χρυσών κοσμημάτων έφθασε το 2005 το 18%
- ♦ στην αύξηση κατά 56% της ζήτησης των επενδυτών για χρυσό που ξεπέρασε την προσφορά της βιομηχανίας χρυσών κοσμημάτων. Η αδυναμία της προσφοράς να καλύψει τη συνολική ζήτηση σε χρυσό, ωθούσε προς τα πάνω την τιμή του χρυσού
- ♦ στις κερδοσκοπικές θέσεις σε χρυσό ιαπώνων επενδυτών με κύρια αιτία την υποτίμηση του γεν έναντι του δολαρίου
- ♦ στις κερδοσκοπικές κινήσεις στην αγορά των εμπορευμάτων. Ορισμένοι διαμορφωτές της αγοράς αλλά και άλλοι επενδυτές ωθούσαν τις τιμές σε υψηλά επίπεδα για να κερδοσκοπούν βραχυπρόθεσμα από τη μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών.

☐ Στους ανωτέρω λόγους οφείλεται το παράδοξο της αύξησης της τιμής του χρυσού παρά την άνοδο της τιμής του δολαρίου, την αύξηση των τιμών των μετοχών και την αύξηση της απόδοσης των αμερικανικών ομολόγων. Πολλοί αναλυτές εκτιμούσαν ότι οι υψηλές αποδόσεις των ανταγωνιστικών με το χρυσό εναλλακτικών μέσων επένδυσης δεν πρόκειται να συνεχισθούν. Άλλοι αναλυτές προέβλεπαν ότι σύντομα οι κερδοσκόποι θα ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους σε χρυσό και οι τιμές αυτού θα επιστρέψουν σε φυσιολογικά επίπεδα.

#### **ΡΑΛΙ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

Οι τιμές και άλλων μετάλλων σημείωναν ιστορικά ρεκόρ την περίοδο αυτή. Η τιμή της πλατίνας ξεπέρασε τα 1.000 δολάρια η ουγκιά για πρώτη φορά μετά το Μάρτιο του 1980, η τιμή του αργύρου ανήλθε στα 9,035 δολάρια η ουγκιά που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 18 ετών ενώ είχαν απογειωθεί και οι τιμές μη ευγενών μετάλλων όπως του χαλκού που η τιμή του αυξήθηκε κατά 50% το 2005 φθάνοντας στις αρχές Δεκεμβρίου τα 4.500 δολάρια ο μετρικός τόνος, του αλουμινίου που έφθασε τα 2.250 δολάρια ο μετρικός τόνος από 1.800 ένα έτος πριν, του κράματος αλουμινίου που έφθασε τα 1.875 δολάρια ο μετρικός τόνος, του μολύβδου που έφθασε τα 1.143 δολάρια ο μετρικός τόνος.

• Από τις 13.12 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ανακάμπτει ελαφρά. Μεταξύ 13 και 16.12 κυμαίνεται μεταξύ 1,1902 και 1,2061. Φαινομενικά, το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ σε επίπεδα ρεκόρ (68,9 δισεκατομμύρια δολάρια τον Οκτώβριο). Όμως, η πραγματική αιτία που επηρέασε τις αγορές ήταν η αναμενόμενη αλλαγή στο λεκτικό της FOMC κατά τη συνεδρίασή της 13.12.

• Πράγματι, την 13.12.2005 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (**FOMC**, Federal Open Market Committee) της FED αύξησε το βασικό της επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας κατά 0,25% (στο **4,25%**) αλλά μετέβαλε το λεκτικό της απόφασης με τρόπο ώστε να αφήσει μεν ανοικτές τις θύρες για μελλοντική αύξηση των επιτοκίων αλλά αφαίρεσε τη βεβαιότητα γι' αυτό. Με τον τρόπο αυτό η βέβαιη τους τελευταίους 18 μήνες και σε 13 συνεχόμενες συνεδριάσεις αύξηση κατά 0,25% του βασικού επιτοκίου έγινε αβέβαιη. Επόμενα, οι αγορές άρχισαν να αμφιβάλλουν για τη μελλοντική περαιτέρω διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της κίνησης των κεφαλαίων.

• Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε την 16.12.2005 να αυξήσει από 30 σε 40 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Longer - Term refinancing Operations, LTROs) που θα διενεργηθεί το 2006. Στη λήψη της απόφασης αυτής συνέβαλλαν α) η αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και β) η αναγκαιότητα ελαφριάς αύξησης του μεριδίου των LTROs που είναι πράξεις με μηνιαία συχνότητα και με λήξη τριών μηνών. Όμως, ο κύριος όγκος της ρευστότητας θα εξακολουθήσει να παρέχεται μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (Main Refinancing Operations, MROs) που είναι πράξεις με εβδομαδιαία συχνότητα και με λήξη μιας εβδομάδας.

• Εν τω μεταξύ, η τιμή του χρυσού, που την 12.12.2005 είχε ανέλθει μέχρι και τα 540,90 δολάρια η ουγκιά, άρχισε να πέφτει εντυπωσιακά. Την 15.12 η ουγκιά πωλείτο μέχρι τα 500,20 δολάρια, την 16.12 493,70, την 21.12 490,20 ενώ προς το τέλος του μήνα ανέκαμψε για να ανέλθει την 29.12 μέχρι τα 517,75 και να κλείσει την 30.12.2005 στα 517,69 δολάρια η ουγκιά.

• Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε από 19.12.2005 μέχρι τέλος του έτους μεταξύ 1,1798 και 1,2039. Τα κυριότερα στοιχεία που ανακοινώθηκαν στο διάστημα αυτό ήταν: **1)** στη ζώνη του ευρώ: ο πληθωρισμός (HICP) σε ετήσια βάση έπεσε το Νοέμβριο στο 2,3% από 2,5% τον Οκτώβριο, η βιομηχανική παραγωγή σε ετήσια βάση αυξήθηκε τον Οκτώβριο μόλις κατά 0,1% από 1,2% το Σεπτέμβριο, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μηδενίσθηκε τον Οκτώβριο από + 2 δισεκατομμύρια ευρώ το Σεπτέμβριο ενώ τους ίδιους μήνες το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 9 δισεκατομμύρια ευρώ από έλλειμμα 3,3 δισεκατομμύρια ευρώ. Αντίθετα, οι απαντήσεις στα μηνιαία ερωτηματολόγια του γερμανικού ινστιτούτου GfK έδειξαν ότι στη Γερμανία βελτιώθηκε το καταναλωτικό κλίμα από 3,4 το Δεκέμβριο στο 3,8 τον Ιανουάριο και οι οικονομικές προοπτικές από - 8,6 το Νοέμβριο στο + 11,9 το Δεκέμβριο. Αποκλιμάκωση σε ετήσια βάση παρουσίασε το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 που από 8% τον Οκτώβριο έπεσε στο 7,6% το Νοέμβριο **2)** στις ΗΠΑ: μικρή μείωση εμφάνισε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στα 195,8 δισεκατομμύρια δολάρια το τρίτο τρίμηνο από 197,8 το δεύτερο τρίμηνο του 2005. Το τελικό ΑΕΠ σε ετήσια βάση του τρίτου τριμήνου αυξήθηκε στο 4,1% από 3,3% το δεύτερο τρίμηνο. Αύξηση επίσης παρουσίασαν α) οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών κατά 4,4% το Νοέμβριο έναντι 3% τον Οκτώβριο και β) ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence, που παρουσιάζει τον αριθμητικό μέσο 5.000 απαντήσεων για την χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και τις γενικότερες οικονομικές εξελίξεις και προβλέψεις στις ΗΠΑ και καταρτίζεται από το Conference Board Inc., μία μη κερδοσκοπική εταιρία των ΗΠΑ με έδρα τη Νέα Υόρκη). Από 98,3 το Νοέμβριο ανήλθε στο 103,6 το Δεκέμβριο.

**• Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ έκλεισε την τελευταία εργάσιμη ημέρα (30.12.2005) στην αγορά της Ευρώπης στο 1,1797 και αργότερα στην αγορά της Νέας Υόρκης στο 1,1845 δηλαδή το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 12,6% σε σύγκριση με την τελευταία εργάσιμη ημέρα (31.12) του 2004 (1,3556).**

• Την 30.12.2005 η ισοτιμία του ευρώ έναντι των κυριότερων άλλων νομισμάτων έκλεισε στα ακόλουθα επίπεδα: έναντι του ιαπωνικού γεν στο 139,46, της λίρας Αγγλίας στο 0,6871, του φράγκου Ελβετίας στο 1,5572, του δολαρίου Αυστραλίας στο 1,614, του δολαρίου Καναδά στο 1,375, της σουηδικής κορώνας στο 9,4152 και της νορβηγικής κορώνας στο 7,9915.

• Την 30.12.2005 η ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ έκλεισε στα ακόλουθα επίπεδα που αντιστοιχούν σε άνοδο περίπου κατά 10%: έναντι του ιαπωνικού γεν στο 118,17, της λίρας Αγγλίας στο 1,7235, του φράγκου Ελβετίας στο 1,3147, του δολαρίου Αυστραλίας στο 0,7331, της σουηδικής κορώνας στο 7,9837 και της νορβηγικής κορώνας στο 6,7418.

• Την 30.12.2005 οι δείκτες των κυριότερων χρηματιστηρίων έκλεισαν ως εξής:

α) στη Νέα Υόρκη ο NYSE στις 7.753,95 μονάδες, ο Dow Jones στις 10.717 έναντι 10.783,01 την 31.12.2004, ο NASDAQ Composite στις 2.205,32 έναντι 2.175,44 την 31.12.2004 και ο Standards and Poor's στις 1.248,29 μονάδες έναντι 1.211,92 την 31.12.2004

β) στο Τόκιο ο Nikkei 225 στις 16.111,43 μονάδες δηλαδή αυξήθηκε το 2005 κατά 42%

γ) στο Λονδίνο ο FTSE 100 στις 5.618,80 μονάδες δηλαδή αυξήθηκε το 2005 κατά 16,7%

δ) στο Χονγκ Κονγκ ο Hang Seng στις 14.876, 43 μονάδες

ε) στο Παρίσι ο CAC 40 στις 4.715, 23 μονάδες ζ) στη Φραγκφούρτη ο DAX στις 5.408,26 μονάδες

η) στη Ζυρίχη η Swiss Market στις 7.583,93 μονάδες και

θ) στο Μιλάνο ο MibTel στις 26.778 μονάδες.

♦ Ο δείκτης μετοχών της ζώνης του ευρώ Dow Jones EURO STOXX στο τέλος του έτους 2005 ήταν υψηλότερος κατά 23% συγκριτικά με το τέλος του έτους 2004.

• Το 2005 η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου ήταν αυξημένη κατά 41,3% σε σχέση με το 2004 και 114% σε σχέση με το 2002.

## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2006

### ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2006: ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2311, ΝΕΑ ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΕΠΙΔΟΣΗ 25ΕΤΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΟΔΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιανουάριο του 2006 ήταν 1,2103 έναντι 1,1856 το Δεκέμβριο του 2005. Η χειρότερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 2.1 (1,1798) και η καλύτερη την 23.1 (1,2311).

• Το ευρώ έκλεισε την πρώτη εργάσιμη ημέρα του νέου έτους (2.1.2006) στο 1,1820 ενώ την 3.1 δημοσιεύθηκαν τα πρακτικά της Επιτροπής Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED που έδωσαν την εντύπωση ότι ο κύκλος της συνεχούς ανόδου των επιτοκίων φθάνει στο τέλος του χωρίς όμως να αποκλείεται τουλάχιστον μία ακόμα αύξηση στη συνεδρίαση της 31.1. Μετά από αυτό, το ευρώ επωφελήθηκε για να φθάσει την 4.1 μέχρι και το 1,2144. Σε αυτό συνετέλεσαν και τα ασθενή στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ. Ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing έπεσε το Δεκέμβριο στο 54,2 από 58,1 το Νοέμβριο και η δαπάνη κατασκευών αυξήθηκε το Νοέμβριο κατά 0,2% έναντι 0,8% τον Οκτώβριο. Την 9.1 ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA) υπερέβη για δεύτερη φορά στην ιστορία του το φράγμα των 11.000 μονάδων (11.001,26) και την επόμενη ημέρα έκλεισε στις 11.043,44 μονάδες (ο DJIA είχε σημειώσει την καλύτερη ιστορική του επίδοση την 14.1.2000 στις 11.722,98 μονάδες (all time high)).

#### ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΣΤΟ ΡΑΛΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ

**Χρυσός:** ανάκαμψη παρουσίασε και η τιμή του χρυσού που ανήλθε την 4.1 στα 535,30 δολάρια η ουγκιά. Στις 9 Ιανουαρίου 2006 η τιμή του χρυσού σημείωσε νέο ρεκόρ 25ετίας φθάνοντας στην αγορά spot τα 550,75 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή παράδοσης Φεβρουαρίου τα 553,10 δολάρια. Η τιμή του χρυσού στις 13.1 ανήλθε μέχρι και τα 562 δολάρια η ουγκιά στην αγορά spot ενώ στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Φεβρουαρίου στα 565,50 δολάρια. Την 16.1 η τιμή spot ανήλθε μέχρι και τα 562,75 δολάρια. Την 20.1.2006 η τιμή του χρυσού κατέγραψε νέο ρεκόρ 25ετίας στα 568,10 δολάρια η ουγκιά. Την 31.1.2006 η τιμή του χρυσού κατέγραψε την καλύτερη επίδοση της τελευταίας 25ετίας στα 572,2 δολάρια η ουγκιά (συμβόλαιο Μαρτίου). Ο χρυσός χρησιμοποιείται κύρια για την κατασκευή πλακών χρυσού για αποθεματοποίηση, χρυσών νομισμάτων και κοσμημάτων.

**Αλουμίνιο:** την 11.1 η τιμή του αλουμινίου ανήλθε στα 2.368,50 δολάρια ο μετρικός τόνος που ήταν ρεκόρ 17ετίας. Την 26.1 έφθασε μέχρι και τα 2.500 δολάρια ο μετρικός τόνος. Το αλουμίνιο χρησιμοποιείται κύρια στην κεραμική και τις κατασκευές.

**Άργυρος:** την 26.1 η τιμή του αργύρου ανήλθε στα 9,54 δολάρια η ουγκιά πλησιάζοντας το ιστορικό υψηλό των 9,80 που σημειώθηκε το Μάιο του 1987. Την 31.1 έφθασε τα 9,92 δολάρια η ουγκιά που ήταν ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Ο άργυρος (ή ασήμι) χρησιμοποιείται για την κατασκευή νομισμάτων, κοσμημάτων και πολυτελών αντικειμένων.

**Μόλυβδος:** την 11.1 η τιμή του μολύβδου ανήλθε στα 1.160,50 δολάρια ο μετρικός τόνος. Ο μόλυβδος χρησιμοποιείται κύρια στη σωληνουργία, την επένδυση ηλεκτροφόρων αγωγών, την κατασκευή ηλεκτρικών συσσωρευτών και για την προστασία από τη ραδιενεργό ακτινοβολία.

**Παλλάδιο:** την 11.1 η τιμή του παλλάδιου έφθασε τα 286 δολάρια η ουγκιά. Το παλλάδιο χρησιμοποιείται στην ελασματοουργία, τα ηλεκτρονικά είδη, τα κοσμήματα και τη χημική βιομηχανία. Η πιο σημαντική του ιδιότητα είναι ότι μπορεί να απορροφήσει υδρογόνο 1.000 φορές περισσότερο από το δικό του όγκο.

**Πλατίνα:** η πλατίνα έφθασε να πωλείται την 26.1 στα 1.060 δολάρια η ουγκιά που ήταν η υψηλότερη ιστορικά επίδοση. Η πλατίνα χρησιμοποιείται στα κοσμήματα, την κατασκευή ημιαγωγών και τους καταλύτες των αυτοκινήτων.

**Χαλκός:** Την 4.1 η τιμή του χαλκού σημείωσε ρεκόρ όλων των εποχών. Το τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο τιμολογήθηκε μέχρι και 4.575 δολάρια ο μετρικός τόνος όχι μόνο ακολουθώντας το ράλι των μετάλλων αλλά κύρια λόγω της απεργίας στην εταιρία Codelco της Χιλής η οποία το 2005 παρήγαγε 1,84 εκατομμύρια τόνους χαλκού. Την 10.1 έφθασε τα 4.615 δολάρια. Την 27.1.2006 σημείωσε νέο ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) στα 4.865 δολάρια ο μετρικός τόνος. Ο χαλκός χρησιμοποιείται κύρια στην ηλεκτροτεχνία, την κατασκευή δυναμομηχανών, συρμάτων τηλεφώνου, καλωδίων μεταφοράς ηλεκτρικού ρεύματος, εξαρτημάτων ραδιοφώνου και αυτοκινήτου, μαγειρικών συσκευών και την παραγωγή νομισμάτων.

**Ψευδάργυρος:** την 11.1 η τιμή του ψευδαργύρου ανήλθε στα 2.022 δολάρια ο μετρικός τόνος και την 26.1 στα 2.317 δολάρια ο μετρικός τόνος που ήταν ρεκόρ 17ετίας. Ο ψευδάργυρος χρησιμοποιείται για την κατασκευή αντιδιαβρωτικών καλυμμάτων, την επικάλυψη και την προστασία από τη σκουριά προϊόντων σιδήρου και γαλβανισμένων προϊόντων χάλυβα, την παρασκευή κραμάτων, τη σωληνουργία, την ελασματοουργία, την επικάλυψη του εσωτερικού ψυγείων, τη στέγαση και τις δεξαμενές.

Το ράλι αυτό ήταν αποτέλεσμα ασφαλών τοποθετήσεων (flight to quality) σε περίοδο πληθωριστικών πιέσεων, εξασθένησης νομισμάτων, γεωπολιτικών εντάσεων αλλά και έντονης κερδοσκοπίας ενώ ενθαρρυνόταν και από το φόβο ότι η προσφορά δεν θα μπορούσε στο μέλλον να καλύψει την ισχυρή ζήτηση πρώτων υλών.

• Την 11.1.2006 το ευρώ ανέβηκε μέχρι το 1,2144 και την 12.1 μέχρι και το 1,2163 κύρια λόγω της ανόδου του δείκτη της ζώνης του ευρώ ZEW (Economic Sentiment) στις 66,1 μονάδες τον Ιανουάριο από 51,2 το Δεκέμβριο και της ανόδου της βιομηχανικής παραγωγής στη Γαλλία που από -2,8% τον Οκτώβριο αυξήθηκε κατά 3,1% το Νοέμβριο. Το ευρώ έπεσε την 13.1 μέχρι και το 1,2028 λόγω της οριακής μείωσης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ που από 68,1 δισεκατομμύρια δολάρια τον Οκτώβριο έπεσε στα 64,2 το Νοέμβριο. Όμως, για όλη τη διάρκεια του 2005 αναμενόταν να καταγραφεί νέο ρεκόρ ελλείμματος γύρω στα 700 δισεκατομμύρια δολάρια έναντι 617,6 το 2004. Την 16.1 το ευρώ ανέβηκε πάλι μέχρι και το 1,2174 λόγω των προσδοκιών της αγοράς ότι η ΕΚΤ θα αυξήσει τα επιτόκιά της το πρώτο τρίμηνο του έτους ενώ ο κύκλος της ανόδου των επιτοκίων της FED φθάνει στο τέλος της.

#### **ΑΝΟΔΟΣ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

• Νέα άνοδος στην τιμή του πετρελαίου σημειώθηκε την 17.1.2006 που σε μια ημέρα αυξήθηκε κατά 4% φθάνοντας τα 66,30 δολάρια το βαρέλι. Η απότομος άνοδος προκλήθηκε:

**1)** από τις απειλές των ανταρτών της Νιγηρίας να κλιμακώσουν τις επιθέσεις τους στις εγκαταστάσεις των εταιριών πετρελαίου ενώ η ολλανδική εταιρία Royal Dutch Shell ανακοίνωσε ότι απομάκρυνε το προσωπικό της από την πλατφόρμα παραγωγής

**2)** το Ιράν φαίνεται ότι απείλησε ότι εάν του επιβληθούν κυρώσεις από τον ΟΗΕ για το πυρηνικό του πρόγραμμα θα διακόψει τις εξαγωγές του προς τις δυτικές χώρες και

**3)** υπολογιζόταν ότι το 2006 η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου θα αυξηθεί κατά 2,2% μετά από αύξηση 1,3% το 2005 και ότι η προσφορά δεν θα μπορέσει να καλύψει τη ζήτηση με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι τιμές του πετρελαίου.

• Την 20.1.2006 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας ξεπέρασε πάλι τα 66 δολάρια κα το αμερικανικό αργό έφθασε τα 68 δολάρια.

• Μεταξύ 18 και 20 Ιανουαρίου 2006 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2041 και 1,2159. Η πτώση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ (αύξηση σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο κατά 3,4% έναντι 3,5% το Νοέμβριο) ενίσχυσε τις εκτιμήσεις για αλλαγή της νομισματικής πολιτικής της FED ενώ στη ζώνη του ευρώ η βιομηχανική παραγωγή σε μηνιαία βάση και με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία αυξήθηκε το Νοέμβριο κατά 1,3% από μείωση 0,7% τον Οκτώβριο και ο πληθωρισμός έπεσε το Δεκέμβριο στο 2,2% από 2,3% το Νοέμβριο. Το γεγονός αυτό αποδόθηκε στην αύξηση την 1.12.2005 των επιτοκίων της ΕΚΤ. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) μειώθηκε τον Ιανουάριο στο 3,3 από 10,9 το Δεκέμβριο.

• Μεταξύ 23 και 31 Ιανουαρίου 2006 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2036 και 1,2311. Στις ΗΠΑ οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (durable goods orders) αυξήθηκαν το Δεκέμβριο κατά 1,3% έναντι 5,4% το Νοέμβριο ενώ οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών ανήλθαν το Δεκέμβριο στα 6.600.000 έναντι 7.000.000 το Νοέμβριο. Μια πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του τελευταίου τριμήνου του 2005 έδειξε απογοητευτική προσγείωση στο 1,1% ενώ ο δομικός πληθωρισμός (core or underlying inflation) το Δεκέμβριο αυξήθηκε κατά 0,1% έναντι 0,2% το Νοέμβριο ενώ σε ετήσια βάση παρέμεινε σταθερός στο 1,9%. Στην Ευρωζώνη, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε το Νοέμβριο στα 10,1 δισεκατομμύρια ευρώ από 7,4 δισεκατομμύρια τον Οκτώβριο. Εν τούτοις, ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της Γερμανίας (IFO Business Climate Index) από 99,7 μονάδες το Δεκέμβριο ανήλθε τον Ιανουάριο στις 102 μονάδες που ήταν η υψηλότερη επίδοση των τελευταίων έξι ετών. Όμως, ο δείκτης της ανεργίας της Γερμανίας αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 9,1% από 9% το Νοέμβριο ενώ οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν το Δεκέμβριο κατά 1,4%.

• Την 31.1.2006 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED αύξησε τα επιτόκιά της κατά 0,25%. Ήταν η 14<sup>η</sup> συνεχή αύξηση των επιτοκίων και συνέπεσε με την τελευταία συνεδρίαση που προήδρευσε ο επί 18½ έτη πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν πριν από τη συνταξιοδότησή του. Το επιτόκιο μιας ημέρας (overnight rate) με το οποίο δανείζει η FED τα πιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε από 4,25% σε 4,50% και το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο χρησιμοποιούν μόνο ορισμένες περιφερειακές κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ – μέλη της FED (Βοστώνης, Νέας Υόρκης, Φιλαδέλφειας, Κλήβελαντ, Ρίτσμοντ, Ατλάντας, Σικάγο, Σαιν Λούις, Κάνσας Σίτυ, Ντάλας και Σαν Φραντσίσκο) αυξήθηκε από 5,25% σε 5,50%. Στο λεκτικό της απόφασης, επισημαίνεται ότι η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ είναι διαρκής και ότι οι πληθωριστικές πιέσεις σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα είναι υπό έλεγχο. Όμως, πιθανή αύξηση της χρησιμοποίησης των παραγωγικών συντελεστών καθώς και οι υψηλές τιμές του πετρελαίου έχουν τη δυναμική να αυξήσουν τον πληθωρισμό. Η Επιτροπή δεν αποκλείει περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων στο μέλλον αλλά αντικατέστησε τη λέξη πιθανόν (likely) με τη λέξη ενδέχεται (may be), πράγμα που σημαίνει, σύμφωνα με τους αναλυτές, ότι πλησιάζει στο τέλος του ο κύκλος της αύξησης των επιτοκίων. Οι προβλέψεις για τη μελλοντική πολιτική της FED υπό την προεδρία από 1.2.2006 του Μπερν Μπερνάκι αναφέρουν μια ακόμα αύξηση στο 4,75% ενώ ορισμένοι δεν αποκλείουν και μια δεύτερη στο 5% αν και η αποεπιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ το τέταρτο τρίμηνο του 2005 (μόλις 1,1% σύμφωνα με προσωρινή εκτίμηση) δεν συνηγορεί επί του παρόντος υπέρ της δεύτερης άποψης.

## **ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2006: ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΤΑΞΥ 1,1823 ΚΑΙ 1,2165, ΝΕΑ ΑΝΟΔΟΣ ΑΛΛΑ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Φεβρουάριο του 2006 ήταν 1,1938 έναντι 1,2103 τον Ιανουάριο του 2006. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου (1,2165) και η χειρότερη την 27η Φεβρουαρίου (1,1823).

• Την 1.2 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2047 και 1,2165. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Conference Board' Consumer Confidence Index) ανήλθε τον Ιανουάριο στις 106,3 μονάδες από 103,8 μονάδες το Δεκέμβριο. Στην Ευρωζώνη, η βιομηχανική εμπιστοσύνη βελτιώθηκε οριακά (-4 τον Ιανουάριο από -5 το Δεκέμβριο), η καταναλωτική εμπιστοσύνη έμεινε στάσιμη (-11) και η οικονομική εμπιστοσύνη ανήλθε στις 101,8 μονάδες τον Ιανουάριο από 100,6 το Δεκέμβριο ενώ η ανεργία σημείωσε άνοδο το Δεκέμβριο στο 8,4% του εργατικού δυναμικού από 8,3% το Νοέμβριο. Την 2.2 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,2030 και την 3.2 μέχρι και το 1,1967 παρά την πτώση στις ΗΠΑ της παραγωγικότητας στον μη αγροτικό τομέα που από + 4.5% το τρίτο τρίμηνο μειώθηκε στο - 0,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2005 και την αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας το τέταρτο τρίμηνο στο 3,5% από - 0,5% το τρίτο τρίμηνο του 2005. Την 6.2 το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,1943. Η ανεργία στις ΗΠΑ μειώθηκε τον Ιανουάριο στο 4,7% του εργατικού δυναμικού από 4,9% το Δεκέμβριο ενώ στη Γερμανία το Δεκέμβριο οι εργοστασιακές παραγγελίες, σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία, μειώθηκαν κατά 1,6% έναντι αύξησης 1,3% το Νοέμβριο. Την 10.2 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,1890 και 1,2025.



## **ΝΕΑ ΑΝΟΔΟΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ Η ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ**

Στις αρχές Φεβρουαρίου συνεχίσθηκε η άνοδος της τιμής των μετάλλων. Η αναμενόμενη διόρθωση, λόγω της υπερβολικής ανόδου και της κερδοσκοπίας, πραγματοποιήθηκε από την 7.2 αλλά για ορισμένα μέταλλα ήταν προσωρινή.

Την 1.2.2006 η τιμή του χρυσού ανήλθε στα 572,75 δολάρια η ουγκιά στην αγορά spot και στα 576,40 δολάρια η ουγκιά στην προθεσμιακή αγορά παράδοσης Απριλίου. Την **2.2.2006 η τιμή του χρυσού κατέγραψε νέα καλύτερη επίδοση 25ετίας φθάνοντας στην αγορά όψεως (spot) τα 574,60 δολάρια η ουγκιά και στα συμβόλαια παράδοσης Απριλίου τα 579,50 δολάρια η ουγκιά.** Την 7.2 η τιμή του χρυσού υποχώρησε εντυπωσιακά κατά 3,27% φθάνοντας μέχρι και τα 561,50 (intraday low) δολάρια η ουγκιά. Την 8.2 η τιμή του χρυσού έκανε νέα βουτιά υποχωρώντας μέχρι και τα 545,80 δολάρια η ουγκιά αλλά την 9.2 ανέκαμψε μέχρι και τα 568,50 δολάρια.

Η τιμή της πλατίνας κατέρριψε την 1.2.2006 το ρεκόρ όλων των εποχών στα 1.085 δολάρια η ουγκιά. Την 3.2 η τιμή της πλατίνας ανήλθε στα συμβόλαια παράδοσης Απριλίου στα 1.084 δολάρια η ουγκιά που ήταν ρεκόρ όλων των εποχών (all time high).

Η τιμή του αλουμινίου παράδοσης Απριλίου ανήλθε στα 2.533 δολάρια ο μετρικός τόνος που ήταν νέο ρεκόρ 17ετίας.

Η τιμή του χαλκού στα συμβόλαια παράδοσης Απριλίου εκτινάχτηκε στα 5.025 δολάρια ο μετρικός τόνος που ήταν ρεκόρ όλων των εποχών. Τις πρώτες πρωινές ώρες της 7.2 η τιμή του χαλκού κατέγραψε ρεκόρ όλων των εποχών στα 5.100 δολάρια ο μετρικός τόνος αλλά στη συνέχεια υποχώρησε σημαντικά και έκλεισε στα 4.975 δολάρια.

Η τιμή του αλουμινίου ενώ κατέρριψε την 7.2 το ρεκόρ 17ετίας στα 2.678 δολάρια ο μετρικός τόνος στη συνέχεια υποχώρησε και έκλεισε στα 2.625 δολάρια.

• Την 14.2 το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,1855 και την 16.2 μέχρι και το 1,1845. Μια πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ της Γερμανίας το τελευταίο τρίμηνο του 2005 ανέφερε μηδενική αύξηση σε ετήσια βάση έναντι + 0,6% το τρίτο τρίμηνο. Για την ίδια περίοδο, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης αυξήθηκε 1,7% έναντι 1,6% το τρίτο τρίμηνο. Οι λιανικές πωλήσεις στις ΗΠΑ παρουσίασαν εντυπωσιακή αύξηση τον Ιανουάριο του 2006 κατά 2,3% έναντι 0,4% το Δεκέμβριο του 2005 ενώ σημαντικά ανέβηκε και ο περιφερειακός βιομηχανικός δείκτης Philadelphia FED τον Φεβρουάριο στο 15,4 από 3,3 τον Ιανουάριο. Εν τω μεταξύ, ο νέος πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάνκι στην παρθενική του εμφάνιση ενώπιον του Κογκρέσου άφησε να διαφανεί ότι μάλλον επίκειται μία νέα αύξηση των επιτοκίων.

• Την 20.2 το ευρώ ανέκαμψε και έφθασε μέχρι και το 1,1974 (intraday high). Προσωρινά στοιχεία για το δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν (University of Michigan Consumer Sentiment Index) ανέφεραν μία πτώση του το Φεβρουάριο στις 87,4 μονάδες από 91,2 τον Ιανουάριο. Την 24.2 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1861 και 1,1934. Μια σχετική αισιοδοξία υπήρχε για την οικονομία της Γερμανίας που αποτυπώθηκε στο δείκτη IFO Business Climate που από 101,8 τον Ιανουάριο ανέβηκε στις 103,3 μονάδες το Φεβρουάριο (υψηλό των 14 τελευταίων ετών). Τις δύο τελευταίες ημέρες του μήνα (27 και 28.2) η ισοτιμία κινήθηκε μεταξύ 1,1823 και 1,1949. Το κυριότερο στοιχείο που ανακοινώθηκε ήταν οι παραγγελίες των διαρκών καταναλωτικών αγαθών των ΗΠΑ που μειώθηκαν τον Ιανουάριο κατά 10,2% έναντι αύξησης 2,5% το Δεκέμβριο. Την 28.2 η τιμή του χρυσού στην αγορά spot κυμαινόταν μεταξύ 553,50 και 557,80 δολάρια η ουγκιά και οι τιμές του πετρελαίου Brent στην αγορά spot γύρω στα 59 δολάρια και του Crude γύρω στα 60,60 δολάρια το βαρέλι.

 **ΜΑΡΤΙΟΣ 2006: ΔΕΥΤΕΡΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

- Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάρτιο του 2006 ήταν 1.20.20 έναντι 1,1938 το Φεβρουάριο του 2006. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 17<sup>η</sup> Μαρτίου (1,2207) και η χειρότερη την 10<sup>η</sup> Μαρτίου (1,1858).
- Την 1.3 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,1889 και 1,1974 Το ΑΕΠ του τέταρτου τριμήνου 2005 των ΗΠΑ σε ετήσια βάση αναθεωρήθηκε από 1,1% σε 1,6% ενώ η καταναλωτική εμπιστοσύνη (Consumer Confidence του Conference Board) μειώθηκε το Φεβρουάριο στις 101,7 μονάδες από 106,8 τον Ιανουάριο. Αντίθετα, ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing αυξήθηκε το Φεβρουάριο στις 56,7 μονάδες από 54,8 τον Ιανουάριο. Στην Ευρωζώνη, η οικονομική εμπιστοσύνη (Economic Confidence) βελτιώθηκε οριακά από 101,5 τον Ιανουάριο σε 102,7 μονάδες το Φεβρουάριο ενώ η ανεργία παρέμεινε στάσιμη στο 8,3% του εργατικού δυναμικού τον Ιανουάριο όσο ήταν το Δεκέμβριο.

• Την 2.3.2006, το Δ.Σ της ΕΚΤ προέβη στη δεύτερη αύξηση του βασικού της επιτοκίου από το 2,25% στο 2,50% ενώ ο πρόεδρος Τρισέ απαντώντας σε ερώτηση δημοσιογράφου τόνισε ότι συζητήθηκε και η άποψη για αύξηση 0,50% λόγω των κινδύνων για αύξηση του πληθωρισμού σε μεσοπρόθεσμη βάση.

- Μετά την εξέλιξη αυτή, το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,2045 και την 6.3 μέχρι και το 1,2093. Ο χρυσός έφθασε μέχρι και τα 567,20 δολάρια η ουγκιά (3.3.2006 intraday high) ενώ στην αγορά spot το πετρέλαιο Brent πωλείτο γύρω στα 63 δολάρια το βαρέλι και το Crude γύρω στα 63,60. Τις επόμενες ημέρες ανακοινώθηκαν αρνητικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ. Οι εργοστασιακές παραγγελίες (Factory Orders) μειώθηκαν τον Ιανουάριο κατά 4,5% έναντι αύξησης κατά 1,6% το Δεκέμβριο και η παραγωγικότητα στο μη αγροτικό τομέα (Nonfarm Productivity) μειώθηκε κατά 0,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2005 έναντι αύξησης 4,2% το τρίτο τρίμηνο. Το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ αυξήθηκε στα 68,5 δισεκατομμύρια δολάρια τον Ιανουάριο έναντι 65,1 το Δεκέμβριο. Την 10.3 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,1858 και 1,1953. Η τιμή του χρυσού έπεσε μέχρι και τα 534,30 δολάρια η ουγκιά και στην αγορά spot η τιμή του πετρελαίου Brent πωλείτο γύρω στα 61 δολάρια το βαρέλι και του Crude γύρω στα 60,50.

- Την 13.3 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,1912 και 1,1970. Στις ΗΠΑ, η ανεργία αυξήθηκε οριακά το Φεβρουάριο στο 4,8% του εργατικού δυναμικού από 4,7% τον Ιανουάριο. Στην Ευρωζώνη, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2005 στα 15,1 δισεκατομμύρια ευρώ από 3,8 το τρίτο τρίμηνο αλλά πολύ χειρότερη επίδοση είχε το αντίστοιχο έλλειμμα των ΗΠΑ που από -185,4 το τρίτο τρίμηνο εκτινάχτηκε στα -224,9 δισεκατομμύρια δολάρια το τέταρτο τρίμηνο του 2005 καταρρίπτοντας το προηγούμενο αρνητικό ρεκόρ του. Το ευρώ αρχίζει και κερδίζει έδαφος για να φθάσει τη 17.3.2006 το 1,2207 (intraday high). Σε αυτό συνέβαλλε κύρια η μείωση του δείκτη τιμών καταναλωτή (CPI) των ΗΠΑ που σε ετήσια βάση έπεσε το Φεβρουάριο στο 3,6% από 4% τον Ιανουάριο. Αυτό μεταφράστηκε από τις αγορές σαν παράγοντας που θα προβλημάτιζε τη FED για περαιτέρω αυξήσεις των αμερικανικών επιτοκίων. Σχετική ήταν και η πτώση του περιφερειακού βιομηχανικού δείκτη Philadelphia FED ο οποίος το Μάρτιο διαμορφώθηκε στις 12,3 μονάδες από 15,4 το Φεβρουάριο. Την 17.3 η τιμή του χρυσού ανέβηκε μέχρι και τα 557,50 δολάρια η ουγκιά και στην αγορά spot η τιμή του πετρελαίου Brent πωλείτο γύρω στα 63,6 δολάρια το βαρέλι και του Crude γύρω στα 63,45.

- Την 20.3 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2145 και 1,2147. Η βιομηχανική παραγωγή στις ΗΠΑ αυξήθηκε το Φεβρουάριο κατά 0,7% έναντι μείωσης 0,3% τον Ιανουάριο ενώ στην Ευρωζώνη με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία (seasonally adjusted, s.a) τον Ιανουάριο ήταν μηδενική (0%) έναντι αύξησης 0,2% το Δεκέμβριο. Οι προπορευόμενοι δείκτες (leading indicators) στις ΗΠΑ το Φεβρουάριο παρουσίασαν μείωση 0,2% έναντι αύξησης 0,5% τον Ιανουάριο (πρόκειται για τους δείκτες που περιέχουν χρήσιμη πληροφόρηση για την πρόβλεψη της αλλαγής ενός οικονομικού στοιχείου (π.χ της αύξησης του ΑΕΠ) πολύ πριν αυτό συμβεί. Προπορευόμενοι δείκτες είναι οι τιμές των μετοχών, τα αποθέματα των επιχειρήσεων, οι εργοστασιακές παραγγελίες, ο αριθμός των οικοδομικών αδειών, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας, η προσφορά χρήματος κ.α.). Επιδείνωση, όμως, παρουσίασε και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης. Από - 2,6 δισεκατομμύρια ευρώ το Δεκέμβριο του 2005 αυξήθηκε σε - 10,8 δισεκατομμύρια τον Ιανουάριο του 2006. Το στοιχείο αυτό μαζί με την προσδοκία των αγορών για νέα αύξηση των επιτοκίων από τη FED την επόμενη εβδομάδα, ενίσχυσε το δολάριο την 23.3 μέχρι το 1,1953.

Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών της Ευρωζώνης μειώθηκε οριακά τον Ιανουάριο στα 3,3 δισεκατομμύρια ευρώ από 4,4 δισεκατομμύρια το Δεκέμβριο. Την 24.3 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,1948 και 1,2046. Η τιμή του χρυσού κυμαινόταν γύρω στα 550 δολάρια η ουγκιά και στην αγορά spot η τιμή του πετρελαίου Brent πωλείτο γύρω στα 62,37 δολάρια το βαρέλι και του Crude γύρω στα 63,83.

• Την 28.3.2006, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED, που συνεδρίασε για πρώτη φορά υπό την προεδρία του νέου προέδρου της FED Μπεν Μπερνάνκι, αύξησε τα επιτόκια της κατά 0,25%. Ήταν η 15<sup>η</sup> συνεχής και ισόποση αύξηση των επιτοκίων. Το επιτόκιο μιας ημέρας (overnight rate) με το οποίο δανείζει η FED τα πιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε από 4,50% σε 4,75%% και το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο χρησιμοποιούν μόνο ορισμένες περιφερειακές κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ – μέλη της FED (Βοστώνης, Νέας Υόρκης, Φιλαδέλφειας, Κλήβελαντ, Ρίσμοντ, Ατλάντας, Σικάγο, Σαιν Λούις, Κάνσας Σίτυ, Ντάλας και Σαν Φραντσίσκο) αυξήθηκε από 5,50% σε 5,75%. Στο λεκτικό της απόφασης, επισημαίνεται ότι: α) η οικονομική ανάπτυξη υπήρξε ισχυρή το τρίμηνο αλλά φαίνεται ότι πιθανόν αποκτά πλέον μέτριους αλλά σταθερούς ρυθμούς β) οι πληθωριστικές πιέσεις είναι υπό έλεγχο αλλά πιθανή αύξηση στη χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων σε συνδυασμό με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και των άλλων εμπορευμάτων ενδέχεται να αυξήσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Η Επιτροπή εκτιμά ότι μπορεί να απαιτηθούν μερικές ακόμη κινήσεις σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να επιτευχθεί σε ισόρροπη βάση ο διπλός στόχος της οικονομικής ανάπτυξης και της σταθερότητας των τιμών. Από τη φράση αυτή, οι αναλυτές θεωρούν βέβαιη μία ακόμη αύξηση των επιτοκίων και πιθανόν μια ακόμα στο μέλλον.

• Την 27.3 η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2001 και 1,2061 ενώ η τιμή του χρυσού άρχισε να εμφανίζει και πάλι εντυπωσιακές ανοδικές τάσεις φθάνοντας μέχρι και τα 564,25 δολάρια η ουγκιά και την επόμενη ημέρα (28.3) μέχρι και τα 567,10 δολάρια. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκαν ευνοϊκά στοιχεία για την οικονομία της Ευρωζώνης. Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO Business Climate Index του Πανεπιστημίου του Μονάχου, που συντάσσεται κάθε μήνα με βάση τις απαντήσεις 10.000 γερμανικών επιχειρήσεων, ανήλθε το Μάρτιο στις 105,4 μονάδες από 103,4 το Φεβρουάριο. Η μικρή αλλά σταθερή άνοδος της οικονομίας της ζώνης του ευρώ επιβεβαιώθηκε και από την αύξηση του ευρύτερου δείκτη νομισματικής επέκτασης M3 που αυξήθηκε σε εποχικά προσαρμοζόμενη βάση κατά 8% το Φεβρουάριο έναντι 7,6% τον Ιανουάριο ενώ ο δανεισμός των νοικοκυριών αυξήθηκε το Φεβρουάριο κατά 10,3%. Το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,2109 ενώ την 30.3 μέχρι και το 1,2169.

• Συμπερασματικά, η τάση που διαμορφώθηκε στην αγορά ήταν επιφυλακτική, με αποτέλεσμα η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ να κυμανθεί το πρώτο τρίμηνο του 2006 μεταξύ 1,1798 και 1,2207.

• Τα πλεονεκτήματα που ενίσχυναν το δολάριο ήταν τα μεγαλύτερα επιτόκια και η άνοδος του δείκτη Dow Jones που ευνοούσαν τις εισροές κεφαλαίου στις ΗΠΑ, η ανθηρή αγορά κατοικίας, η μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ, η υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων και η σημαντική μείωση της ανεργίας. Τα μεγάλα μειονεκτήματα ήσαν η μικρή αποταμίευση και ιδιαίτερα τα δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ. Εξ αυτών, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πραγματοποίησε νέο ρεκόρ το 2005 φθάνοντας τα 805 δισεκατομμύρια δολάρια χωρίς να υπάρχει προοπτική ουσιαστικής μείωσης αυτού στο μέλλον.

• Πλεονεκτήματα για το ευρώ ήταν η αναδιάρθρωση των διαθέσιμων των κεντρικών τραπεζών υπέρ του ευρώ, η διακοπή το τελευταίο διάστημα των μεγάλων εισροών κεφαλαίου προς τις ΗΠΑ, η προεξόφληση της απόδοσης των επιτοκίων της ΕΚΤ και της ανάκαμψης της οικονομίας στο μέλλον πράγμα που αντικατοπτριζόταν στους δείκτες οικονομικών προσδοκιών και η πολύ καλύτερη δημοσιονομική κατάσταση σε σύγκριση με αυτή των ΗΠΑ. Μειονεκτήματα αποτελούσαν η μικρή αύξηση του ΑΕΠ, η έλλειψη ανταγωνιστικότητας, το υψηλό ποσοστό ανεργίας και η ατολμία στις διαρθρωτικές αλλαγές.

• Η ανωτέρω κατάσταση οδήγησε το πρώτο τρίμηνο του έτους σε εναλλαγή της απόδοσης και πτώσης του ευρώ και του δολαρίου με την αγορά τότε να υπερεκτιμά τα πλεονεκτήματα της οικονομίας των ΗΠΑ και τότε να εστιάζει την προσοχή της στα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα αυτής.

• Αντιστρόφως ανάλογη με την πτώση του δολαρίου ήταν η πορεία της τιμής του χρυσού που άρχισε και πάλι να καταρρίπτει την καλύτερη επίδοση της 25ετίας. **Την 30.3.2006 η τιμή του χρυσού στην αγορά όψεως (spot) έφθασε να πωλείται μέχρι και τα 587,20 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο τα 592,10 δολάρια η ουγκιά (intraday high).**

#### **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2006: ΝΕΑ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2639, ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 75,35 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ, ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 663,80 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ ΑΛΛΑ ΚΑΙ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Απρίλιο του 2006 ήταν 1,2271 έναντι 1,2020 το Μάρτιο του 2006. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 28<sup>η</sup> Απριλίου (1,2639) και η χειρότερη την 3<sup>η</sup> Απριλίου (1,2029).

• Την 3.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2029 και 1,2148. Η τιμή του πετρελαίου στην αγορά spot κυμαινόταν γύρω στα 65 δολάρια το βαρέλι για το Brent και 66,70 για το Crude ενώ στην προθεσμιακή αγορά τα συμβόλαια με παράδοση το Μάιο έφθασαν μέχρι και τα 66,84 για το Brent και 67,90 για το Crude. Στις ΗΠΑ δημοσιεύθηκαν μικτά στοιχεία: α) Το προσωπικό εισόδημα (personal income) το Φεβρουάριο αυξήθηκε κατά 0,3% έναντι 0,7% τον Ιανουάριο β) ο δείκτης εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν (University of Michigan Confidence Index) το Μάρτιο ανήλθε στις 88,9 μονάδες έναντι 86,7 το Φεβρουάριο γ) οι εργοστασιακές παραγγελίες (factory orders) αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 0,2% ενώ τον Ιανουάριο είχαν παρουσιάσει μείωση 3,9% και δ) ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing έπεσε το Μάρτιο στις 55,2 μονάδες από 56,7 το Φεβρουάριο. Στην Ευρωζώνη η εικόνα ήταν καλύτερη: α) η Οικονομική Εμπιστοσύνη (Economic Confidence) ανήλθε το Μάρτιο στις 103,5 μονάδες έναντι 102,7 το Φεβρουάριο β) ο πληθωρισμός έπεσε στο 2,2% το Μάρτιο από 2,3% το Φεβρουάριο γ) ο βιομηχανικός δείκτης PMI Manufacturing ανήλθε το Μάρτιο στις 56,1 μονάδες από 54,5 το Φεβρουάριο και δ) η ανεργία υποχώρησε το Φεβρουάριο στο 8,2% από 8,3% του εργατικού δυναμικού τον Ιανουάριο. Την 4.4 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,2277 και την 5.4 μέχρι και το 1,2306.

• Την 6.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2195 και 1,2333 για να πέσει την 10.10 μέχρι και το 1,2074. Στην Ευρωζώνη, οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 1% έναντι 1,3% τον Ιανουάριο. Στις ΗΠΑ, η ανεργία μειώθηκε το Μάρτιο στο 4,7% από 4,8% του εργατικού δυναμικού το Φεβρουάριο.

• Την 12.4 το ευρώ είχε πέσει μέχρι και το 1,2064 και σε αυτό συνέβαλλε και η μείωση της οικονομικής εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης Economic Sentiment του γερμανικού ιδρύματος ZEW μειώθηκε τον Απρίλιο στις 58,7 μονάδες από 61,1 το Μάρτιο. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου εμπορικών συναλλαγών των ΗΠΑ μειώθηκε το Φεβρουάριο στα 65,7 δισεκατομμύρια δολάρια από 68,6 τον Ιανουάριο. Την 14.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2090 και 1,2118. Στις ΗΠΑ, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 0,6% έναντι μείωσης 0,8% το Φεβρουάριο ενώ τα αποθέματα των επιχειρήσεων (business inventories) παρουσίασαν το Φεβρουάριο μηδενική αύξηση έναντι αύξησης 0,6% τον Ιανουάριο.

#### **Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΤΟΝ ΑΠΡΙΛΙΟ ΤΟΥ 2006**

• **Η τιμή του χρυσού άρχισε να καταγράφει νέα καλύτερη επίδοση 25ετίας:** την 3.4.2006 έφθασε στην αγορά όψεως (spot) μέχρι και τα 591,50 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 596,80 δολάρια. Την 6.4 ανήλθε στην αγορά spot μέχρι και τα 596,5 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 600 δολάρια. Την 7.4 έφθασε στην αγορά spot μέχρι και τα 598 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 599,30 δολάρια. Την 10.4 ανήλθε στην αγορά spot μέχρι και τα 598,10 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 602,80 δολάρια. Την 11.4.2006 ανήλθε στην αγορά spot μέχρι και τα 604 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 605,60 δολάρια. Την 17.4 ανήλθε στην αγορά spot μέχρι και τα 606,20 δολάρια η ουγκιά και στα προθεσμιακά συμβόλαια παράδοσης Ιουνίου τα 619,50 δολάρια. Την 21.4 ανήλθε στην αγορά spot μέχρι και τα 645,75 δολάρια και την 26.4 στην

προθεσμιακή με παράδοση τον Ιούνιο τα 643,10 δολάρια η ουγκιά. Από την αρχή του 2006 η τιμή του χρυσού είχε αυξηθεί κατά 24% και το τελευταίο δωδεκάμηνο κατά 46%. Την 27.4 η προθεσμιακή τιμή με παράδοση τον Ιούνιο έφθασε μέχρι και τα 646,50 δολάρια η ουγκιά και σε αυτό συνέβαλλε η αύξηση του δανειστικού επιτοκίου της κεντρικής τράπεζας της Κίνας (People' Bank of China) από 5,58% στο 5,85% ενώ το επιτόκιο καταθέσεων παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,25%. **Την 28.4.2006 η τιμή του χρυσού με παράδοση τον Ιούνιο έφθασε μέχρι και τα 663,80 δολάρια η ουγκιά.**

Οι λόγοι της νέας μεγάλης ανόδου της τιμής του χρυσού αποδόθηκαν:

**1)** στην ισχυρή παγκόσμια ανάπτυξη και ιδιαίτερα στην εντυπωσιακή ανάπτυξη της Κίνας, της Ινδίας και των άλλων κρατών της Ν.Α Ασίας και τη μεγάλη ζήτηση χρυσών κοσμημάτων στις χώρες αυτές

**2)** στις επενδύσεις ασφαλούς καταφυγής (safe heaven) σε χρυσό σε μια περίοδο αβεβαιότητας λόγω της ανόδου του πληθωρισμού, αποδυνάμωσης της ισοτιμίας του δολαρίου και εντόνων γεωπολιτικών συνθηκών όπως κύρια η κρίση από το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν και δευτερευόντως η συνεχιζόμενη αστάθεια στο Ιράκ, η εμφύλια διαμάχη στην Παλαιστίνη μετά τη νίκη της οργάνωσης Χαμάς στις εκλογές και η συνεχιζόμενη ένταση με το Ισραήλ

**3)** στη συνήθεια των επενδυτών που εγκαταλείπουν το δολάριο να επενδύουν σε χρυσό

**4)** στο χαμηλό ρυθμό επενδύσεων από τις εταιρίες εξόρυξης και επεξεργασίας χρυσού και

**5)** στην κερδοσκοπική δραστηριότητα των μεγάλων επενδυτικών κεφαλαίων και τις προβλέψεις ότι η τιμή του χρυσού μπορεί να φθάσει μέχρι και τα 1.000 δολάρια η ουγκιά, γεγονός που ενθαρρύνει παραπέρα τις κερδοσκοπικές τοποθετήσεις. Σύμφωνα με το Παγκόσμιο Συμβούλιο Χρυσού, η τιμή ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) της τιμής του χρυσού στα 850 δολάρια που σημειώθηκε το 1980 αντιστοιχεί με σημερινά δεδομένα στα 2.014 δολάρια η ουγκιά.

• Παράλληλα, άρχισαν και πάλι να αυξάνονται οι τιμές και των άλλων μετάλλων

♦ **Αλουμίνιο:** την 18.4 το αλουμίνιο πωλείτο στην αγορά spot στα 2.618 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 2.678 δολάρια. Την 26.4 το αλουμίνιο έφθασε να πωλείται στην αγορά spot στα 2.777 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά **με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 2.848 δολάρια ο μετρικός τόνος.**

♦ **Άργυρος:** την 7.4 η τιμή του αργύρου με παράδοση το Μάιο έφθασε τα 12,17 δολάρια η ουγκιά, την 11.4 τα 13,01 δολάρια και την 17.4 τα 13,38 δολάρια. Με παράδοση τον Ιούλιο, την 18.4 έφθασε μέχρι και τα 13,82 δολάρια, την 26.4 τα 13,94 δολάρια η ουγκιά και την 28.4.2006 μέχρι και τα **14,13 δολάρια η ουγκιά** καταγράφοντας συνεχώς νέα ρεκόρ των 23 τελευταίων ετών.

♦ **Μόλυβδος:** την 20.4 πωλείτο στην αγορά spot στα 1.166 δολάρια και με παράδοση τον Ιούλιο στα 1.205 δολάρια ενώ την 21.4 πωλείτο στην αγορά spot στα 1.205 δολάρια και με παράδοση τον Ιούλιο στα 1.250 δολάρια ο μετρικός τόνος.

♦ **Νικέλιο:** η τιμή του νικελίου ανήλθε την 20.4 στην αγορά spot μέχρι και τα 18.550 δολάρια και με παράδοση τον Ιούλιο τα 18.730 δολάρια ο μετρικός τόνος που ήταν ρεκόρ από το Μάρτιο του 1989. Την 25.4 στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 20.000 δολάρια ο μετρικός τόνος και την 26.4 τα 20.155 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και **20.250 δολάρια ο μετρικός τόνος.**

♦ **Παλλάδιο:** Η τιμή του παλλαδίου ανέβαινε συνεχώς. Την 18.4 στην αγορά spot στα 358 δολάρια και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Ιούνιο τα 364,90 δολάρια, την 19.4 έφθασε τα 369 δολάρια, την 26.4 τα 369,15 δολάρια και την 28.4.2006 τα 378 δολάρια η ουγκιά.

♦ **Πλατίνα:** η τιμή της πλατίνας με παράδοση τον Ιούλιο ανήλθε την 7.4 στα 1.092 δολάρια, την 12.4 στα 1.097 δολάρια, την 17.4 στα 1.112,80 δολάρια, την 18.4 τα 1.123,30 δολάρια, την 26.4 στην αγορά spot τα 1.142 δολάρια και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Ιούλιο τα 1.148 δολάρια ενώ την 28.4.2006 τα **1.179,50 δολάρια** η ουγκιά καταγράφοντας συνεχώς ρεκόρ όλων των εποχών (all time high).

♦ **Χαλκός:** Η τιμή του χαλκού με παράδοση τον Ιούλιο ανήλθε την 10.4.2006 στα 5.940 δολάρια και την 11.4 στα 6.155 δολάρια. Τις επόμενες ημέρες η άνοδος της τιμής ήταν

εντυπωσιακή καταγράφοντας συνεχώς ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Την 18.4 έφθασε με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 6.470 δολάρια και την 25.4 μέχρι και τα 7.230 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 26.4 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο έφθασε πάλι τα 7.230 δολάρια ενώ στην αγορά spot πραγματοποίησε νέο ρεκόρ στα **7.385 δολάρια ο μετρικός τόνος** ενώ την 28.4.2006 έφθασε στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο τα 7.260 δολάρια ο μετρικός τόνος.

♦ **Ψευδάργυρος:** η τιμή του ψευδαργύρου με παράδοση τον Ιούλιο αυξήθηκε την 10.4 στα 3.015 δολάρια, την 18.4 στα 3.120 δολάρια και την 25.4 στα 3.385 δολάρια ο μετρικός τόνος καταγράφοντας συνεχώς ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Νέο ρεκόρ έκανε και στις 26.4 όταν στην αγορά spot έφθασε να πωλείται μέχρι και τα 3.440 δολάρια και την προθεσμιακή με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα **3.445 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

• Την 17.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2120 και 1,2289. Η Empire State Manufacturing Survey, που είναι μηνιαία βιομηχανική έρευνα της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης (Federal Reserve Bank of New York) που είναι μέλος της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ Federal Reserve System, έδειξε μία πτώση της βιομηχανικής δραστηριότητας στην πολιτεία της Νέας Υόρκης και μία απαισιοδοξία των επικεφαλής των ερωτώμενων επιχειρήσεων για τους προσεχείς 6 μήνες. Συγκεκριμένα, ο συνολικός δείκτης το μήνα Απρίλιο υποχώρησε στις 15,8 μονάδες έναντι 29 μονάδων το Μάρτιο. Πτώση παρουσίασε και η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών που από 2.126.000 το Φεβρουάριο έπεσε στις 1.960.000 το Μάρτιο. Ο δείκτης τιμών παραγωγού των ΗΠΑ διαμορφώθηκε το Μάρτιο στο 0,5% έναντι - 1,4% το Φεβρουάριο ενώ ο δείκτης τιμών καταναλωτή (CPI) αυξήθηκε το Μάρτιο κατά 0,4% έναντι 0,1% το Φεβρουάριο. Τα ανωτέρω στοιχεία έδειξαν ότι ίσως οι ΗΠΑ δεν θα μπορούσαν να διατηρήσουν και το 2006 υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ενώ υπήρχαν φόβοι για άνοδο του πληθωρισμού. Το ευρώ άρχισε πάλι να κερδίζει έδαφος έναντι του δολαρίου. Την 18.4 έφθασε μέχρι και το 1,2360 και την 19.4 μέχρι και το 1,2394 ενώ την 20.4 κυμαινόταν μεταξύ 1,2284 και 1,2381.

#### Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟΝ ΑΠΡΙΛΙΟ ΤΟΥ 2006

☞ Εν τω μεταξύ οι ελπίδες για ταχύτερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης άρχισαν να εξασθενούν από τη νέα ανοδική τάση των τιμών του πετρελαίου με αποτέλεσμα να ανεβούν από την αρχή του έτους κατά 25% και να καταγραφούν τον Απρίλιο νέα ρεκόρ όλων των εποχών (**all time high**). Την 11.4 το **πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)** έφθασε στην αγορά spot να πωλείται μέχρι και 69,70 δολάρια το βαρέλι και το **αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)** 70,88. Την 13.4.2006, το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας πωλείτο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο 70,68 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό 71 δολάρια. Την 17.4 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας πωλείτο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο 71,46 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό 72,10 δολάρια. Την 18.4 στην αγορά spot το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας έφθασε να πωλείται μέχρι και 71,60 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό 70,85 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας πωλείτο μέχρι και 72,48 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό 73,25 δολάρια. **Την 21.4 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας πωλείτο μέχρι και 74,90 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό στα 75,35 δολάρια.** Την 28.4 στην αγορά spot το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας έφθασε να πωλείται μέχρι και 73,89 δολάρια και το αμερικανικό αργό 71,78 δολάρια το βαρέλι.

☞ Οι αυξήσεις των τιμών αποδόθηκαν κύρια:

**1)** στις νέες απειλές κατά των εγκαταστάσεων εξόρυξης πετρελαίου από τους αντάρτες της Νιγηρίας. Ήδη, περίπου το 20% των εγκαταστάσεων εξόρυξης της χώρας στο νότιο δέλτα του ποταμού Νίγηρα παρέμενε εκτός λειτουργίας εξ αιτίας επιθέσεων των ανταρτών

**2)** στις αρνητικές γεωπολιτικές συνθήκες που επιβαρύνθηκαν από την ανάπτυξη του **πυρηνικού προγράμματος του Ιράν** και τις απειλές α) των ΗΠΑ για κυρώσεις και β) του Ιράν, που παράγει το 5% της παγκόσμιας παραγωγής, να σταματήσει τις εξαγωγές πετρελαίου. Ο OPEC εκτιμά ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις έχουν προσθέσει τουλάχιστον 15 δολάρια στο κόστος ενός βαρελιού πετρελαίου

και επιπρόσθετα:

**3)** στο γεγονός ότι 4 κράτη που εμπλέκονται στις γεωπολιτικές εντάσεις, με συνολικές εξαγωγές 9.950.000 βαρέλια την ημέρα, μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές. Πρόκειται για το Ιράν με εξαγωγές 4.090.000 βαρέλια την ημέρα, τη Βενεζουέλα με 2.860.000 βαρέλια, τη Νιγηρία με 1.900.000 βαρέλια και το Ιράκ με 1.100.000 βαρέλια την ημέρα.

Η συνολική ημερήσια παραγωγή ανέρχεται σε 80.000.000 βαρέλια ημερησίως από τα οποία 28.000.000, δηλαδή το 28%, αντλούν κράτη μέλη του ΟΠΕΚ. Ακολουθεί **πίνακας** με στοιχεία του έτους 2004 μόνο για τις **10 χώρες με τη μεγαλύτερη ημερήσια παραγωγή πετρελαίου στον κόσμο**.

❶ Σαουδική Αραβία (κράτος μέλος του ΟΠΕΚ)	10.370.000
❷ Ρωσική Ομοσπονδία	9.270.000
❸ Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής	8.690.000
❹ Ιράν (κράτος μέλος του ΟΠΕΚ)	4.090.000
❺ Μεξικό	3.830.000
❻ Κίνα	3.620.000
❼ Νορβηγία	3.180.000
❽ Καναδάς	3.140.000
❾ Βενεζουέλα (κράτος μέλος του ΟΠΕΚ)	2.860.000
❿ Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα (κράτος μέλος του ΟΠΕΚ)	2.760.000

**4)** στη μείωση των αποθεμάτων βενζίνης των ΗΠΑ παρά το γεγονός ότι τα παγκόσμια αποθέματα πετρελαίου ευρίσκονται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων οκτώ ετών

**5)** στην αυξημένη ζήτηση της Κίνας λόγω της εντυπωσιακής αύξησης του ΑΕΠ στο 10,2% το πρώτο τρίμηνο του 2006 και γενικά στην εκρηκτική παγκόσμια ζήτηση λόγω της ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης

**6)** στην αδυναμία του ΟΠΕΚ να ανταποκριθεί στην αυξημένη ζήτηση αφού έχει εξαντλήσει την παραγωγική του δυναμικότητα

**7)** στην τακτική των κερδοσκοπικών κεφαλαίων που ωθούν με μαζικές αγορές τις τιμές προς τα πάνω προκειμένου να παρασύρουν και τους υπόλοιπους και να αποκομίσουν μεγάλα κέρδη.

☞ Τα μοντέλα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Αναπτύξεως (ΟΟΣΑ) δείχνουν ότι μία άνοδος της τιμής του πετρελαίου κατά 10 δολάρια το βαρέλι έχει σαν συνέπεια τη μείωση της αύξησης του ΑΕΠ σε ένα έτος από 0,2% έως 0,3%.

☞ Τεχνική ανάλυση της τράπεζας Credit Suisse προβλέπει οι τιμές να φθάσουν τα 84 με 86 δολάρια το βαρέλι, επίπεδο που αντιστοιχεί με τις πραγματικές τιμές των περιόδων των πετρελαϊκών κρίσεων 1974 και 1980 αν λάβουμε υπόψη τον πληθωρισμό και την αναπροσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Από κει και πέρα οι απόψεις δίστανται με ορισμένους αναλυτές να υποστηρίζουν ότι οι τιμές θα παραμείνουν υψηλές μέχρι και το έτος 2008 ενώ άλλοι πιο απαισιόδοξοι εκτιμούν ότι η τιμή του μαύρου χρυσού μπορεί να φθάσει μέχρι και τα 100 δολάρια το βαρέλι. Η τράπεζα HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation), με τη χρησιμοποίηση των προτύπων του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης, υπολογίζει ότι μία άνοδος της τιμής του πετρελαίου στα 100 δολάρια το βαρέλι θα έχει σαν αποτέλεσμα την εξής μείωση της αύξησης του ΑΕΠ σε ένα έτος: α) κατά 1,2% στις ΗΠΑ β) 1,4% στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία γ) 2,5% στην Ινδία και δ) 1,7% στην Ευρωζώνη και την Κίνα. Άλλοι πάντως αναλυτές θεωρούν σαν προσωρινό φαινόμενο την άνοδο των τιμών του πετρελαίου που δεν πρόκειται να διαρκέσει επί πολύ. Οι τελευταίοι αποδίδουν κατά ένα μεγάλο μέρος την άνοδο των τιμών στα κερδοσκοπικά hedge funds.

• Την 21.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2264 και 1,2360 και την 24.4 μεταξύ 1,2330 και 1,2414. Την 25.4 έφθασε μέχρι και το 1,2439. Την 26.4.2006 ανήλθε μέχρι και το 1,2471 (intraday high) παρά το γεγονός ότι ανακοινώθηκαν τα εξής θετικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ: α) Η καταναλωτική εμπιστοσύνη ((Consumer Confidence του Conference Board) αυξήθηκε τον Απρίλιο στις 109,6 μονάδες από 107,5 το Μάρτιο β) οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 6,1% έναντι 3,4% το Φεβρουάριο γ) οι πωλήσεις νέων κατοικιών ανήλθαν το Μάρτιο στις 1.213.000 έναντι 1.066.000 το Φεβρουάριο. Στην Ευρωζώνη τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν ήταν μικτά: α) το

έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το Φεβρουάριο στα 5,6 δισεκατομμύρια ευρώ από 0,7 τον Ιανουάριο β) ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της Γερμανίας (German IFO Business Climate) αυξήθηκε τον Απρίλιο στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 15 ετών στις 105,9 μονάδες από 105,4 το Μάρτιο γ) προκαταρκτικά στοιχεία για τον πληθωρισμό της Γερμανίας έδειξαν άνοδο σε ετήσια βάση κατά 2,3% τον Απρίλιο έναντι 1,9% το Μάρτιο δ) η βιομηχανική παραγωγή στη Γερμανία σε μηνιαία βάση με στοιχεία εποχικά προσαρμοσμένα ήταν μηδενική έναντι αύξησης 0,2% τον Ιανουάριο. Ήταν σαφές ότι την περίοδο αυτή, οι αγορές απέδιδαν μεγαλύτερο βάρος στους γεωπολιτικούς κινδύνους και λιγότερο στα στοιχεία της πραγματικής οικονομίας. Την 27.4 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,2548 που ήταν το υψηλότερο σημείο του στους τελευταίους επτά μήνες. Σε αυτό συνέβαλλε αποφασιστικά και η κατάθεση του προέδρου της FED Μπεν Μπερνάνκι ενώπιον του Κογκρέσου που τόνισε ότι η FED δεν συμμερίζεται απόλυτα την άποψη της αγοράς για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων και με τον τρόπο αυτό προκάλεσε προβληματισμό στις αγορές για τη συνέχιση της άνοδου των επιτοκίων στις επόμενες συνεδριάσεις της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτών Αγορών (FOMC). Σαν αποτέλεσμα της δήλωσης αυτής ήταν και η άνοδος των αποδόσεων (yields) των αμερικανικών και των ευρωπαϊκών ομολόγων. Την 28.4 το ευρώ έφθασε μέχρι και το **1,2639** που ήταν η καλύτερη επίδοση του μήνα.

### **ΜΑΪΟΣ 2006: ΝΕΑ ΑΝΟΔΟΣ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2971, ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΜΕ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΑΥΤΩΝ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάιο του 2006 ήταν 1,2770 έναντι 1,2271 τον Απρίλιο του 2006. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 15<sup>η</sup> Μαΐου (1,2971) και η χειρότερη την 2<sup>η</sup> Μαΐου (1,2556).

• Την 2.5.2006 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ έφθασε μέχρι και το 1,2667, την 3.5 το 1,2669, την 4.5 το 1,2723 και την 5.5 το 1,2765. Την περίοδο αυτή ανακοινώθηκαν τα εξής στοιχεία: α) στην Ευρωζώνη, η εκτίμηση για τον πληθωρισμό (HICP) του Απριλίου ήταν για αύξηση στο 2,4% έναντι 2,2% το Μάρτιο, ο βιομηχανικός δείκτης PMI Manufacturing ανήλθε τον Απρίλιο στις 56,7 μονάδες έναντι 56,1 το Μάρτιο, η ανεργία έπεσε το Μάρτιο στο 8,1% του εργατικού δυναμικού από 8,2% το Φεβρουάριο, ο δείκτης υπηρεσιών PMI Services ανέβηκε οριακά τον Απρίλιο στις 58,3 μονάδες από 58,2 το Μάρτιο ενώ οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση παρουσίασαν μείωση κατά 0,8% το Μάρτιο έναντι μείωσης 0,1% το Φεβρουάριο. Στις ΗΠΑ, ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing αυξήθηκε τον Απρίλιο στις 57,3 μονάδες από 55,2 το Μάρτιο, οι εργοστασιακές παραγγελίες αυξήθηκαν εντυπωσιακά το Μάρτιο κατά 4,2% από 0,4% το Φεβρουάριο και η παραγωγικότητα στον μη αγροτικό τομέα (Non farm Productivity) αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2006 κατά 3% έναντι μείωσης 0,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2005. Παρά, όμως, το γεγονός ότι τα στοιχεία των ΗΠΑ ήταν σχετικώς καλύτερα της Ευρωζώνης, το ευρώ ανέβαινε και το δολάριο υποχωρούσε. Αυτό οφειλόταν στη συμπεριφορά των αγορών που επηρεαζόταν περισσότερο από τις γεωπολιτικές συνθήκες και ιδιαίτερα από την ένταση με το Ιράν, τα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα των ΗΠΑ και από τη θεωρούμενη σίγουρη αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ στη συνεδρίαση του Ιουνίου.

• Εν τω μεταξύ, ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάνκι δήλωσε ότι παρεξηγήθηκαν οι δηλώσεις του ενώπιον του Κογκρέσου και ότι δεν αποκλείεται μια νέα αύξηση των επιτοκίων της FED αφού τα οικονομικά στοιχεία δείχνουν ότι η ανάπτυξη στις ΗΠΑ συνεχίζεται με ικανοποιητικό ρυθμό και πρέπει να ελεγχθούν οι πληθωριστικές πιέσεις.

• Την 8.5 το ευρώ ανέβηκε έναντι του δολαρίου μέχρι και το 1,2787 και την 10.5 μέχρι και το 1,2831 παρά την αύξηση των επιτοκίων της FED. Πράγματι την 10.5.2006, η FOMC της FED αύξησε τα επιτόκια αυτής κατά 0,25%. Ήταν η 16<sup>η</sup> συνεχής και ισόποση αύξηση. Το επιτόκιο χρηματοδότησης των τραπεζών μιας ημέρας αυξήθηκε στο 5% και το προεξοφλητικό επιτόκιο στο 6%. Το δελτίο τύπου της FOMC ανέφερε: α) η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ παραμένει ισχυρή και το 2006, αναμένεται, όμως, να μετριασθεί στο επόμενο χρονικό διάστημα εξ αιτίας της υποχώρησης της αγοράς στεγαστικών δανείων και των συνεπειών του υψηλού επιπέδου των τιμών ενέργειας και της αύξησης των επιτοκίων β) η αύξηση των τιμών του πετρελαίου



και των άλλων εμπορευμάτων φαίνεται επί του παρόντος ότι έχει μέτριες συνέπειες στο δομικό πληθωρισμό, η αύξηση της παραγωγικότητας έχει βοηθήσει στον έλεγχο της αύξησης του κόστους ανά μονάδα εργασίας ενώ οι πληθωριστικές προσδοκίες ευρίσκονται επίσης υπό έλεγχο γ) όμως, πιθανή αύξηση στη χρησιμοποίηση των πρώτων υλών σε συνδυασμό με τις υψηλές τιμές της ενέργειας και των άλλων εμπορευμάτων μπορούν να αυξήσουν τις πληθωριστικές πιέσεις δ) μερικές ακόμα κινήσεις σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής απαιτούνται για να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο του πληθωρισμού, όμως, η έκταση και ο χρόνος τέτοιων παρεμβάσεων θα εξαρτάται αποκλειστικά από τις οικονομικές εξελίξεις με βάση τη διαθέσιμη πληροφόρηση. Σε κάθε περίπτωση, η FOMC θα ανταποκριθεί στις αλλαγές των οικονομικών συνθηκών στο μέτρο που αυτό επιβάλλεται για την επίτευξη των στόχων της. Το ανωτέρω ανακοινωθέν της FOMC ερμηνεύθηκε σαν το πιθανό τέλος του κύκλου της αύξησης των επιτοκίων.

• Την 11.5 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου έφθασε μέχρι και το 1,2872 και την 12.5 μέχρι και το 1,2956. Προκαταρκτικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ έδειξαν ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2006 σε ετήσια βάση κατά 2%. Το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ με την Κίνα διευρύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2006 στα 47,3 δισεκατομμύρια δολάρια από 42 το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005. Η Κίνα είχε ήδη γίνει ένας επικίνδυνος εμπορικός ανταγωνιστής των ΗΠΑ. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κίνας έφθασαν τα 875 δισεκατομμύρια δολάρια και ξεπέρασαν και αυτά της Ιαπωνίας που ήταν μέχρι τώρα τα μεγαλύτερα στον κόσμο. Ζημιά στο δολάριο δημιουργούσε και η φυγή κεφαλαίων από ομόλογα των ΗΠΑ για επένδυση στο χρυσό και σε άλλα πολύτιμα μέταλλα. Την 15.5 το ευρώ έφθασε στη ψηλότερη τιμή του μήνα (1,2971) για να υποχωρήσει τις επόμενες ημέρες μέχρι και το 1,2767 την 16.5 και το 1,27 την 17.5. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Απρίλιο στις ΗΠΑ στο 3,5% και στη ζώνη του ευρώ στο 2,4%. Το γεγονός αυτό υποδήλωνε ότι οι οικονομίες αναπτύσσονταν και ήταν πιθανή μία αύξηση του βασικού επιτοκίου των κεντρικών τραπεζών για να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις. Την 19.5 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2692 και 1,2864.

#### ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΤΟ ΜΑΙΟ ΤΟΥ 2006

• **ΧΡΥΣΟΣ:** η ανοδική πορεία των τιμών του χρυσού συνεχίστηκε και το Μάιο κύρια λόγω της ιδιότητας αυτού σαν ασφαλές καταφύγιο (**safe heaven**) σε μια περίοδο πτώσης του δολαρίου και του γεν και αύξησης των κινδύνων από τον πληθωρισμό και τις γεωπολιτικές εντάσεις. Την 2.5.2006 σημειώθηκε νέα καλύτερη επίδοση 25ετίας στα 665,20 δολάρια η ουγκιά στην αγορά όψεως (spot) και στα 669,30 δολάρια στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενώ νέα επίδοση είχαμε και την 3.5 στην αγορά spot όπου ο χρυσός έφθασε να πωλείται μέχρι και 676,25 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο όπου πωλείτο μέχρι και 690 δολάρια και την 5.5 στην αγορά spot όπου ο χρυσός έφθασε να πωλείται μέχρι και 684,10 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο όπου πωλείτο μέχρι και 686,50 δολάρια. Η τιμή του χρυσού εξακολούθησε να ανεβαίνει πραγματοποιώντας συνεχώς νέα ρεκόρ 25ετίας. Την 9.5 πέρασε το φράγμα των 700 δολαρίων. Η τιμή στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 700,30 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μέχρι και τα 686,50 δολάρια. Την 10.5, η τιμή στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 704,50 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μέχρι και τα 706,80 δολάρια. Την 11.5 η τιμή στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 712,50 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μέχρι και τα 728 δολάρια. **Την 12.5.2006 η τιμή του χρυσού στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 730 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μέχρι και τα 732 δολάρια.** Στη συνέχεια η τιμή έπεσε και παρουσίασε μεγάλη μεταβλητότητα. Την 31.5 στην αγορά spot κυμαινόταν μεταξύ 651,40 και 659,30 ενώ στη προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μετά βίας έφθασε μέχρι και τα 658,50.

• **ΤΑ ΑΛΛΑ ΜΕΤΑΛΛΑ:** ορισμένες τιμές πολυτίμων και μη μετάλλων συνέχιζαν να ανεβαίνουν και το Μάιο ενώ στην πλειονότητα παρουσίασαν διόρθωση. Ειδικότερα:

♦ **Αλουμίνιο:** την 4.5 η τιμή του αλουμινίου πωλείτο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 2.882 δολάρια, την 5.5. μέχρι και τα 2.945 δολάρια, την 10.5 μέχρι και τα 3.100 δολάρια και την **11.5.2006 μέχρι και τα 3.310 δολάρια ο μετρικός τόνος.** Στη συνέχεια επήλθε διόρθωση προς τα κάτω. Την 31.5.2006 στην

προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και τα 2.775 δολάρια.

♦ **Αργυρος:** την 2.5 η τιμή του αργύρου με παράδοση τον Ιούλιο έφθασε τα 14,26 δολάρια και την 3.5 τα 14,42 δολάρια η ουγκιά καταγράφοντας νέο ρεκόρ των 23 τελευταίων ετών. Την 9.5 ο άργυρος έφθασε να πωλείται στην αγορά spot μέχρι και τα 14,38 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 14,53 δολάρια η ουγκιά. **Την 11.5.2006 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και τα 15,20 δολάρια η ουγκιά.** Στη συνέχεια επήλθε διόρθωση της τιμής προς τα κάτω. Την 31.5.2006 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και τα 13.09 δολάρια η ουγκιά.

♦ **Μόλυβδος:** με παράδοση τον Ιούλιο την 2.5 πωλείτο μέχρι και τα 1.260 δολάρια, την 9.5 τα 1.290, την 10.5 τα 1.313 δολάρια και την **11.5.2006 τα 1.360 δολάρια ο μετρικός τόνος.** Στη συνέχεια επήλθε διόρθωση της τιμής προς τα κάτω. Την 31.5.2006 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και τα 1.095 δολάρια ο μετρικός τόνος.

♦ **Νικέλιο:** στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο η τιμή του έφθασε την 11.5 μέχρι και τα 21.200 δολάρια, την 12.5 τα 21.850 δολάρια, την 23.5 τα 22.195 δολάρια, την 24.5 τα 22.350 δολάρια και την **29.5.2006 τα 23.050 δολάρια ο μετρικός τόνος.** Στη συνέχεια υποχώρησε και 31.5 πωλείτο μέχρι και τα 22.000 δολάρια.

♦ **Παλλάδιο:** Η τιμή του παλλαδίου είχε πραγματοποιήσει ιστορικό υψηλό την 26.1.2001-όταν η Ρωσία σταμάτησε τις εξαγωγές – στα 1.100 δολάρια η ουγκιά. Το Μάιο του 2006 η τιμή του ανέβαινε. Στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο πωλείτο την 3.5 μέχρι και τα 390,10 δολάρια, την 9.5 τα 395, την 10.5 τα 399,10 δολάρια και την 11.5 τα 401,10 δολάρια και την 12.5.2006 τα 409 δολάρια η ουγκιά. Στη συνέχεια η τιμή υποχώρησε. Την 31.5.2006 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο πωλείτο μέχρι τα 356 δολάρια.

♦ **Πλατίνα:** η τιμή της πλατίνας με παράδοση τον Ιούλιο ανήλθε την 4.5 μέχρι και τα 1.198 δολάρια η ουγκιά καταγράφοντας νέο ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Η τιμή της πλατίνας συνέχισε να καταγράφει ρεκόρ όλων των εποχών. Στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο έφθασε την 8.5 μέχρι και τα 1.202, την 9.5 τα 1.243, την 10.5 τα 1.259,80 δολάρια, την 11.5 τα 1.299.50 δολάρια και την **12.5.2006 τα 1.340 δολάρια η ουγκιά.** Στη συνέχεια επήλθε ελαφρά διόρθωση προς τα κάτω. Την 31.5 με παράδοση τον Ιούλιο πωλείτο μέχρι και 1.290 δολάρια.

♦ **Χαλκός:** Η τιμή του χαλκού με παράδοση τον Ιούλιο ανήλθε την 4.5.2006 μέχρι και τα 7.770 δολάρια, την 5.5 τα 7.800, την 9.5 τα 7.831 και την 10.5 τα 8.100 δολάρια και την **11.5.2006 τα 8.800 δολάρια ο μετρικός τόνος** καταγράφοντας συνεχώς ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Στη συνέχεια η τιμή έπεσε. Την 31.5 πωλείτο μέχρι και τα 8.180 δολάρια.

♦ **Ψευδάργυρος:** η τιμή του ψευδαργύρου με παράδοση τον Ιούλιο έφθασε να πωλείται την 4.5 μέχρι και τα 3.462 δολάρια, την 5.5 τα 3.490 δολάρια, την 10.5 τα 3.660 δολάρια, και την **11.5.2006 τα 3.970 δολάρια ο μετρικός τόνος** καταγράφοντας συνεχώς ρεκόρ όλων των εποχών (all time high). Στη συνέχεια η τιμή έπεσε. Την 31.5 πωλείτο μέχρι και τα 3.800 δολάρια.

• Την 22.5 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2692 και 1,2886. Το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ το Μάρτιο παρουσίασε πλεόνασμα 1,2 δισ. ευρώ έναντι ελλείμματος 3,1 δισ. το Φεβρουάριο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών στις ΗΠΑ τον Απρίλιο μειώθηκαν κατά 4,8% έναντι αύξησης 6,6% το Μάρτιο.

### ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟ ΜΑΙΟ ΤΟΥ 2006

• Στην πολιτική των κεντρικών τραπεζών επιδρούσε και το υψηλό επίπεδο των τιμών του πετρελαίου και η επίπτωση στον πληθωρισμό από τις πρωτογενείς και τις δευτερογενείς επιδράσεις του φαινομένου. Και ενώ οι τιμές του πετρελαίου έδειξαν να υποχωρούν στις αρχές του μήνα πέφτοντας την 4.5 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) στα 70,35 και το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στα 71,82 δολάρια το βαρέλι με παράδοση τον Ιούνιο στη συνέχεια άρχισαν να ανακάμπτουν. Την 12.5 στην αγορά spot το Brent πωλείτο μέχρι και τα 71,62 δολάρια το βαρέλι και το Crude μέχρι και τα 72,33 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο το Brent πωλείτο μέχρι και τα 72,34 δολάρια το βαρέλι και το Crude μέχρι και τα 73,05 δολάρια. Στη συνέχεια οι τιμές παρουσίασαν μεταβλητότητα με διόρθωση συνήθως προς τα κάτω και κυμαίνονταν μεταξύ 66,93 και 72,75. Την 31.5 στην αγορά spot το Brent πωλείτο γύρω στα 67,73 δολάρια το βαρέλι και το Crude γύρω στα 70,33 ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο το Brent έφθασε μέχρι και τα 70,42 δολάρια και το Crude τα 71,95 δολάρια το βαρέλι.

• Την 25.5 ανακοινώθηκε σαν προκαταρκτικό στοιχείο αύξηση σε ετήσια βάση κατά 5,3% του ΑΕΠ των ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο του 2006. Το ευρώ υποχώρησε μέχρι και το 1,2698. Εν τω μεταξύ η πτώση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια που είχε αρχίσει από 8.5.2006 συνεχιζόταν. Στο διάστημα 8.5 – 24.5 οι τιμές των μετοχών είχαν υποχωρήσει σε παγκόσμιο επίπεδο κατά 7% στις αναδυόμενες δε αγορές από 10% έως 15%. Υπολογιζόταν ότι κεφάλαια 3 τρισεκατομμυρίων δολαρίων είχαν αποσυρθεί από τα χρηματιστήρια. Την 26.5 ο δείκτης NASDAQ composite υποχώρησε στις 1.599,68 μονάδες, ο Dow Jones στις 11.211,05, ο FTSE-100 στις 5.677,70, ο DAX στις 5.706,06, ο CAC-40 στις 5.045,09, ο Nikkei-225 στις 15.970,76 και ο Hang Seng στις 15.895,10 μονάδες. Η κύρια αιτία της πτώσης αποδιδόταν στην πολιτική των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) που θέλησαν να καταγράψουν τα μεγάλα κέρδη που είχαν αποκομίσει. Σαν δευτερεύοντες λόγοι αναφέρονταν οι πληθωριστικές πιέσεις και η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Το έναυσμα για μαζικές πωλήσεις είχε δώσει το χρηματιστήριο του Λονδίνου που ζήτησε την αύξηση των περιθωρίων (margins) από τα hedge funds, γεγονός που δημιούργησε νευρικότητα στους επενδυτές και ρευστοποιήσεις μετοχικών τίτλων. Τις επόμενες ημέρες η κατάσταση άρχισε να ομαλοποιείται στα χρηματιστήρια. Την 31.5 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2802 και 1,2903.

### ΙΟΥΝΙΟΣ 2006: ΠΡΟΣΩΡΙΝΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ, ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ, ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούνιο του 2006 ήταν 1,2650 έναντι 1,2770 το Μάιο του 2006. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σημειώθηκε την 5<sup>η</sup> Ιουνίου (1,2979) και η χειρότερη την 23<sup>η</sup> Ιουνίου (1,2476).

• Την 1.6 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2720 και 1,2824 ενώ την 5.6.2006 έφθασε μέχρι το **1,2979** που ήταν η υψηλότερη ισοτιμία από το Μάιο του 2005. Από τη στιγμή αυτή αρχίζει μία βαθμιαία πτώση του ευρώ. Την 8.6 υποχώρησε μέχρι και το 1,2624 και την 14.6 μέχρι και το **1,2532**. Η πτώση της ισοτιμίας του ευρώ την περίοδο αυτή αποδιδόταν: α) στη διαφορά των επιτοκίων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ και ιδιαίτερα μετά τις δηλώσεις του προέδρου της FED Μπερνάκι την 6.6 για επαγρύπνηση έναντι του κινδύνου του πληθωρισμού, γεγονός που επιβεβαίωσε ότι ο ανοδικός κύκλος της αύξησης των επιτοκίων της FED δεν είχε κλείσει β) στις δηλώσεις πολιτικών αξιωματούχων της ζώνης του ευρώ ότι η περαιτέρω ενδυνάμωση του ευρώ δεν ήταν επιθυμητή διότι θα έβλαπτε τις εξαγωγές και θα ανέκοπτε τους αυξητικούς ρυθμούς ανάπτυξης γ) στη διαφορά των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ.

• Πτώση εξακολούθησαν να καταγράφουν το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου **οι τιμές των μετοχών**. Την 13.6 ο δείκτης NASDAQ composite έκλεισε στις 2.091,32 μονάδες, ο Dow Jones στις 10.792,58, ο FTSE-100 στις 5.519,60, ο DAX στις 5.292,14, ο CAC-40 στις 4.617,59, ο Nikkei-225 στις 14.218,60 ο Hang Seng στις 15.234,42 μονάδες ενώ το Χρηματιστήριο Αθηνών είχε απολέσει το 20% της κεφαλαιοποίησης αυτού μέσα σε ένα μήνα.

Οι αναλυτές απέδιδαν την πτώση των χρηματιστηριακών αξιών: α) στις αυξήσεις των επιτοκίων από την ΕΚΤ και τη FED β) στην εγκατάλειψη από τους επενδυτές θέσεων υψηλού κινδύνου μέσα σε ένα περιβάλλον έντονων πληθωριστικών πιέσεων και μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών γ) στην καταγραφή κερδών από επενδυτές που είχαν αγοράσει σε μικρότερο επίπεδο τιμών και αυτό δικαιολογούσε μια φυσιολογική διόρθωση και δ) στην κερδοσκοπική συμπεριφορά των εταιριών αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds). Προς το τέλος του μήνα οι τιμές των μετοχών άρχισαν να ανακάμπτουν. Στις 30.6.2006 ο δείκτης NASDAQ composite έκλεισε στις 2.174,38 μονάδες, ο Dow Jones στις 11.190,80, ο FTSE-100 στις 5.833,4, ο DAX στις 5.683,31, ο CAC-40 στις 4965,36, ο Nikkei-225 στις 16.267,62 ο Hang Seng στις 15.234,42 μονάδες

- Μεγάλη πτώση κατέγραψαν κύρια το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου οι τιμές του χρυσού και των άλλων εμπορευμάτων σε σημείο που μερικοί αναλυτές να μιλούν για σκάσιμο της φύσκας. Στη συνέχεια, όμως, οι τιμές ανέκαμψαν.

- **Η τιμή του χρυσού** άρχισε να πέφτει εντυπωσιακά και την **14.6.2006** έφθασε να πωλείται **544** δολάρια η ουγκιά στην αγορά spot και 561,50 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο. Στη συνέχεια οι τιμές ανέκαμψαν σταδιακά και την **30.6.2006** ο χρυσός έφθασε να πωλείται μέχρι και 614,50 δολάρια η ουγκιά στην αγορά spot και **618** στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο.

- Ίδια πορεία ακολούθησαν και οι **τιμές των άλλων εμπορευμάτων**.

Την **14.6.2006**, η τιμή του αλουμινίου με παράδοση τον Αύγουστο έπεσε μέχρι και τα 2.424 δολάρια ο μετρικός τόνος, του αργύρου με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 9,45 δολάρια η ουγκιά, του μολύβδου με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 955 δολάρια ο μετρικός τόνος, του νικελίου με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 17.050 δολάρια ο μετρικός τόνος, του παλλαδίου με παράδοση τον Ιούνιο μέχρι και τα 271 δολάρια η ουγκιά, της πλατίνας με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 1.095 δολάρια ο μετρικός τόνος, του χαλκού με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 6.410 δολάρια ο μετρικός τόνος και του ψευδάργυρου με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 2.900 δολάρια ο μετρικός τόνος. Στη συνέχεια οι τιμές των εμπορευμάτων **ανέκαμψαν** με τους αναλυτές να θεωρούν ότι δεν πρόκειται να προσεγγίσουν ξανά τα υψηλά του Μαΐου 2006. Την **30.6.2006** η τιμή του αλουμινίου με παράδοση το Σεπτέμβριο έφθασε μέχρι και τα 2.570 δολάρια ο μετρικός τόνος, του αργύρου με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 11,13 δολάρια η ουγκιά, του μολύβδου με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 1.005 δολάρια ο μετρικός τόνος, του νικελίου με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 21.250 δολάρια ο μετρικός τόνος, του παλλαδίου με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 325 δολάρια η ουγκιά, της πλατίνας με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι και τα 1.248 δολάρια ο μετρικός τόνος, του χαλκού με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 7.375 δολάρια ο μετρικός τόνος και του ψευδάργυρου με παράδοση το Σεπτέμβριο μέχρι και τα 3.135 δολάρια ο μετρικός τόνος.

- Σταδιακή αποκλιμάκωση παρουσίασαν μέχρι την 16.6 και οι **τιμές του πετρελαίου**. Την 16.6 στην αγορά spot η τιμή του πετρελαίου Brent (North Sea Brent blend crude oil) είχε πέσει μέχρι τα **65,82** δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 68,81 δολάρια ενώ η τιμή του πετρελαίου Crude αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στην αγορά spot είχε πέσει μέχρι τα 68,92 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 69,15 δολάρια. Στη συνέχεια οι τιμές ανέκαμψαν. Την 30.6 στην αγορά spot η τιμή του πετρελαίου Brent έφθασε μέχρι τα 73,19 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα 73,53 δολάρια ενώ η τιμή του πετρελαίου Crude στην αγορά spot μέχρι τα 73,83 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο μέχρι και τα **74,50** δολάρια το βαρέλι.

- Την 16.6 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2620 και 1,2680. Τα οικονομικά δεδομένα έδειχναν μία μεικτή εικόνα. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2006 στα 208,7 δισεκατομμύρια δολάρια από 223,1 το τελευταίο τρίμηνο του 2005. Η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε το Μάιο κατά 0,1% έναντι αύξησης 0,8% τον Απρίλιο ενώ ο πληθωρισμός (CPI) αυξήθηκε το Μάιο σε ετήσια βάση στο 4,2% από 3,5% τον Απρίλιο. Στη ζώνη του ευρώ, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε τον Απρίλιο κατά 0,6% έναντι αύξησης 0,6% το Μάρτιο ενώ ο πληθωρισμός (HICP) αυξήθηκε το Μάιο σε ετήσια βάση στο 2,5% από 2,4% τον Απρίλιο. Την 19.6 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2594 και 1,2653. Μείωση παρουσίασε το ισοζύγιο

τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ το έλλειμμα του οποίου από 223,1 δισεκατομμύρια δολάρια το τέταρτο τρίμηνο του 2005 έπεσε στα 208,7 δισεκατομμύρια το πρώτο τρίμηνο του 2006. Στασιμότητα στη βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ έδειξαν τα ανακοινωθέντα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία. Τον Απρίλιο η μείωση ήταν 0,6% όσο ακριβώς και το Μάρτιο.

- Την 20.6 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμαινόταν μεταξύ 1,2536 και 1,2610 ενώ την 23.6 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,2476. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε τον Απρίλιο στα 2 δισεκατομμύρια ευρώ από 0,6 δισεκατομμύρια το Μάρτιο. Μέχρι και το τέλος του μήνα το ευρώ ανέκτησε μερικά τις απώλειές του. Την 27.6 έφθασε μέχρι και το 1,2618 και την 29.6 μέχρι και το 1,2667. Ο δείκτης IFO για τη Γερμανία έδειξε μια βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Από 105,7 μονάδες το Μάιο ανέβηκε στις 106,8 τον Ιούνιο.

- Την 29.6.2006 η FOMC της FED αύξησε τα επιτόκια αυτής κατά 0,25%. Ήταν η 17<sup>η</sup> συνεχής και ισόποση αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων από τις 30 Ιουνίου του 2004. Το επιτόκιο χρηματοδότησης των τραπεζών μιας ημέρας αυξήθηκε στο 5,25% και το προεξοφλητικό επιτόκιο στο 6,25%. Το δελτίο τύπου της FOMC ανέφερε: α) πρόσφατοι δείκτες δείχνουν ότι η οικονομική ανάπτυξη ελαφρά επιβραδύνεται λόγω κύρια της αποδυνάμωσης της στεγαστικής αγοράς και των αποτελεσμάτων της αύξησης των επιτοκίων και των τιμών του πετρελαίου β) ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε τους τελευταίους μήνες. Τα κέρδη από την αύξηση της παραγωγικότητας μειώθηκαν από την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ενώ οι πληθωριστικές προσδοκίες ευρίσκονται υπό έλεγχο. Όμως, τα υψηλά επίπεδα της χρήσης του παραγωγικού δυναμικού και των τιμών της ενέργειας και των άλλων εμπορευμάτων αποτελούν κίνδυνο για την αύξηση του πληθωρισμού. Αν και η ανάσχεση της αύξησης της ζήτησης θα βοηθούσε να συγκρατήσει στο μέλλον τις πληθωριστικές πιέσεις, η Επιτροπή κρίνει ότι κάποιος κίνδυνος για τον πληθωρισμό υφίσταται γ) η περαιτέρω σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής εξαρτάται από την εξέλιξη των οικονομικών δεικτών και ιδιαίτερα από την πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής ανάπτυξης. Οι αναλυτές θεώρησαν ήπιο το ανακοινωθέν και προπομπό του τέλους της περιόδου της συνεχούς αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων. Οι αγορές αντέδρασαν 1) με πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου που την 29.6 έπεσε έναντι του ευρώ μέχρι και το 1,2667 και την 30.6 μέχρι και το 1,2794 και 2) με ενίσχυση των τιμών των μετοχών. Ο δείκτης Dow Jones Industrial Average έκλεισε την 29.6 στις 11.190,80 μονάδες (+ 1,98%) και ο δείκτης NASDAQ composite στις 2.174,38 μονάδες (+ 3%).

### ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗ FOMC ΤΗΣ FED (ΗΠΑ)

Συνεδρίαση FOMC	Fed Funds Rate	Discount Rate
30 Ιουνίου 2004	1,25%	2,25%
10 Αυγούστου 2004	1,50%	2,50%
21 Σεπτεμβρίου 2004	1,75%	2,75%
10 Νοεμβρίου 2004	2%	3%
14 Δεκεμβρίου 2004	2,25%	3,25%
2 Φεβρουαρίου 2005	2,5%	3,50%
22 Μαρτίου 2005	2,75%	3,75%
3 Μαΐου 2005	3%	4%

<b>30 Ιουνίου 2005</b>	<b>3,25%</b>	<b>4,25%</b>
<b>9 Αυγούστου 2005</b>	<b>3,50%</b>	<b>4,50%</b>
<b>20 Σεπτεμβρίου 2005</b>	<b>3,75%</b>	<b>4,75%</b>
<b>1 Νοεμβρίου 2005</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>
<b>13 Δεκεμβρίου 2005</b>	<b>4,25%</b>	<b>5,25%</b>
<b>31 Ιανουαρίου 2006</b>	<b>4.50%</b>	<b>5,50%</b>
<b>28 Μαρτίου 2006</b>	<b>4,75%</b>	<b>5,75%</b>
<b>10 Μαΐου 2006</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>
<b>29 Ιουνίου 2006</b>	<b>5,25%</b>	<b>6,25%</b>
<b>17 Αυγούστου 2007</b>		Προσωρινή μείωση του discount rate λόγω της πιστωτικής κρίσης που προήλθε από τη sub-prime mortgage loan market στο <b>5,75%</b> .

• Την 30.6.2006 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμαινόταν μεταξύ 1,2654 και **1,2794**. Η ετησιοποιημένη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ για το πρώτο τρίμηνο αναθεωρήθηκε προς τα πάνω στο 5,6% ενώ το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 της ζώνης του ευρώ εποχικά προσαρμοσμένο αυξήθηκε σε ετήσια βάση στο 8,8% το Μάιο από 8,7% τον Απρίλιο. Το γεγονός αυτό μαζί με την επιθετική φρασεολογία των μελών του Δ.Σ της ΕΚΤ συνηγορούσαν σε περαιτέρω σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής με τους αναλυτές να θεωρούν βέβαιο ότι η ΕΚΤ θα αύξανε μέχρι το τέλος του έτους το επιτόκιο των πράξεων κύριας χρηματοδότησης στο 3,25%.

#### **ΙΟΥΛΙΟΣ 2006: ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΤΑΞΥ 1,2477 και 1,2839. ΕΧΘΡΟΠΡΑΞΙΕΣ ΣΤΟ ΛΙΒΑΝΟ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούλιο του 2006 ήταν 1,2684 έναντι 1,2650 τον Ιούνιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 5<sup>η</sup> Ιουλίου (1,2839) και η χειρότερη την 19<sup>η</sup> Ιουλίου (1,2477).

• Το πρώτο δεκαήμερο του Ιουλίου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2702 και 1,2861. Στις ΗΠΑ, ο βιομηχανικός δείκτης ISM μειώθηκε τον Ιούνιο στις 53,8 μονάδες από 54,4 το Μάιο, υποχώρησαν οι λιανικές πωλήσεις και παρέμεινε σταθερή η ανεργία στο 4,6% του εργατικού δυναμικού (Μάιος, Ιούνιος). Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός φάνηκε ότι παρέμενε σταθερός στο 2,5% (Μάιος, Ιούνιος), η βιομηχανική εμπιστοσύνη αυξήθηκε, οι λιανικές πωλήσεις οπισθοχώρησαν και η ανεργία μειώθηκε στο 7,9% το Μάιο από 8% τον Απρίλιο.

• Το δεύτερο δεκαήμερο του Ιουλίου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2472 και 1,2777. Την 19.7 ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάνκι με την εξαμηνιαία του έκθεση προς το Κογκρέσο τόνιζε ότι παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός αυξάνεται, αναμένεται μία ομαλή προσγείωση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας. Οι αγορές ερμήνευσαν τη δήλωση αυτή

σαν προάγγελο του κλεισίματος του κύκλου αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων και για το λόγο αυτό ανέβηκαν οι τιμές των ομολόγων και των μετοχών ενώ το ευρώ που είχε υποχωρήσει τις προηγούμενες ημέρες κέρδισε και πάλι έδαφος. Αναφορικά με τα ανακοινωθέντα οικονομικά στοιχεία: 1) στις ΗΠΑ, η βιομηχανική παραγωγή παρουσίασε άνοδο τον Ιούνιο στο 0,8% από 0,1% το Μάιο ενώ η χρησιμοποίηση του παραγωγικού δυναμικού αυξήθηκε τον Ιούνιο στο 82,4% από 81,8% το Μάιο 2) στη ζώνη του ευρώ, το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ σε ετήσια βάση αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2006 στο 2% από 1,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2005. Εν τω μεταξύ, είχαν αρχίσει οι εχθροπραξίες μεταξύ του Ισραήλ και του ένοπλου τμήματος του κόμματος του θεού (Χεσμπολάχ) στο νότιο τμήμα του Λιβάνου με αφορμή την απαγωγή δύο στρατιωτών του Ισραήλ. Οι αεροπορικοί βομβαρδισμοί του Ισραήλ και οι πύραυλοι κατιούσα που εξαπέλυαν οι Χεσμπολάχ είχαν θύματα πολλούς αμάχους με αποτέλεσμα να προκληθεί μία μαζική φυγή των ξένων υπηκόων από το Λίβανο. Τα γεγονότα αυτά είχαν σαν αποτέλεσμα να ανεβεί η τιμή του πετρελαίου και να προκληθούν ανησυχίες για τον έλεγχο του πληθωρισμού και την οικονομική ανάπτυξη.

• Το τρίτο δεκαήμερο του Ιουλίου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2558 και 1,2772. Στις ΗΠΑ, ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed μειώθηκε τον Ιούλιο στις 6 μονάδες από 13,1 τον Ιούνιο ενώ οι προπορευόμενοι δείκτες (leading indicators) σημείωσαν αύξηση τον Ιούνιο κατά 0,1% έναντι μείωσης 0,6% το Μάιο. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη (Consumer Confidence του Conference Board Inc.) ενισχύθηκε τον Ιούλιο στις 106,5 μονάδες από 105,4 τον Ιούνιο και οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν τον Ιούνιο κατά 3.1% έναντι αύξησης 0,3% το Μάιο. Στη ζώνη του ευρώ, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε έλλειμμα το Μάιο 8,2 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ τον Απρίλιο ήταν οριακά πλεονασματικό στα 0,9 δισεκατομμύρια. Ο γερμανικός δείκτης IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) Business Climate Index μειώθηκε τον Ιούλιο στις 105,6 μονάδες από το επίπεδο ρεκόρ 106,8 του Ιουνίου. Οι αναλυτές σημείωσαν ότι ήταν η πρώτη αρνητική αντίδραση των γερμανικών επιχειρήσεων μετά από πολύ καιρό και πιθανόν η εμπιστοσύνη στην ανάπτυξη της οικονομίας να επηρεάστηκε από τις εχθροπραξίες στο Λίβανο και την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

#### ΝΕΟ ΡΕΚΟΡ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

• Πράγματι, τα ανωτέρω γεγονότα οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Την **14.7.2006** καταρρίφθηκε το ιστορικό ρεκόρ (all time high) των τιμών. Το πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας (**North Sea Brent blend crude oil**) έφθασε να πωλείται στην αγορά **spot στα 76,24** δολάρια το βαρέλι και με **παράδοση το Σεπτέμβριο στα 78,66**. Το αμερικανικό αργό πετρέλαιο (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI**) έφθασε να πωλείται στην αγορά **spot στα 77,57** δολάρια το βαρέλι, με παράδοση το **Σεπτέμβριο στα 79,86** και με παράδοση **το Νοέμβριο στα 80,64**.

• Τον Ιούλιο, οι τιμές των εμπορευμάτων παρουσίασαν μεγάλες διακυμάνσεις. Ο **χρυσός** εμφάνισε την καλύτερη επίδοσή του στην αγορά spot την 17.7 στα 676 δολάρια η ουγκιά και την χειρότερη την 24.7 στα 602,75 δολάρια. Στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο, εμφάνισε την καλύτερη επίδοσή του την 17.7 στα 664,80 δολάρια η ουγκιά και την χειρότερη την 24.7 στα 602,50 δολάρια. Από τις τιμές των υπόλοιπων εμπορευμάτων, δύο παρουσίασαν ρεκόρ όλων των εποχών (all time high): α) το **νικέλιο** την 17.7 πωλείτο στην αγορά spot στα 29.850 δολάρια ο μετρικός τόνος και με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι και τα 29.600 δολάρια β) ο **ψευδάργυρος** την 12.7 πωλείτο στην αγορά spot στα 3.590,50 δολάρια ο μετρικός τόνος και με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι και τα 3.660 δολάρια.

#### ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2006: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2880

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Αύγουστο του 2006 ήταν 1,2811 έναντι 1,2684 τον Ιούλιο. Η καλύτερη στιγμιαία (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 31<sup>η</sup> Αυγούστου (1,2880) και η χειρότερη την 1<sup>η</sup> Αυγούστου (1,2718).

• Το πρώτο δεκαήμερο του Αυγούστου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2718 και 1,2912. Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός φαινόταν να σταθεροποιείται στο 2,5%, οι λιανικές πωλήσεις να ανακάμπτουν και να παρουσιάζουν αύξηση σε ετήσια βάση

1,5% τον Ιούνιο έναντι 1,1% το Μάιο ενώ η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκιά της κατά 0,25% την 3.8. Στις ΗΠΑ, οι εργοστασιακές παραγγελίες αυξήθηκαν τον Ιούνιο 1,2% έναντι 1% το Μάιο, η ανεργία αυξήθηκε από 4,6% τον Ιούνιο σε 4,8% του εργατικού δυναμικού τον Ιούλιο ενώ η FED μετά από 17 συνεχείς αυξήσεις των επιτοκίων της έκανε μία προσωρινή παύση στη συνεδρίαση της 8.8.2006. Τα παραπάνω συνέβαλλαν στην ισχυροποίηση του ευρώ.

- Το δεύτερο δεκαήμερο του Αυγούστου, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2704 και 1,2890. Στη ζώνη του ευρώ, το εποχικά διορθωμένο ΑΕΠ αυξήθηκε σε ετήσια βάση το δεύτερο τρίμηνο του 2006 κατά 0,9% έναντι 2% το πρώτο τρίμηνο, ο πληθωρισμός υποχώρησε τον Ιούλιο στο 2,4% και η βιομηχανική παραγωγή σε ετήσια βάση αυξήθηκε τον Ιούνιο κατά 4,3% έναντι 5,2% το Μάιο. Στις ΗΠΑ, το εμπορικό ισοζύγιο παρουσίασε οριακή βελτίωση. Το έλλειμμα του Ιουνίου διαμορφώθηκε στα 64,8 δισεκατομμύρια δολάρια έναντι 65 το Μάιο, οι λιανικές πωλήσεις παρουσίασαν αύξηση 1,4% τον Ιούλιο έναντι μείωσης 0,4% τον Ιούνιο, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση υποχώρησε τον Ιούλιο στο 4,1% από 4,3% τον Ιούνιο και ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed αυξήθηκε τον Αύγουστο στο 18,5 από 6 τον Ιούλιο. Τα καλύτερα οικονομικά στοιχεία των ΗΠΑ την περίοδο αυτή ενίσχυσαν ελαφρά το δολάριο.

- Το τρίτο δεκαήμερο του Αυγούστου, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2724 και 1,2939. Στη ζώνη του ευρώ, το εμπορικό ισοζύγιο σημείωσε πλεόνασμα τον Ιούνιο 2 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι ελλείμματος 3,2 δισεκατομμυρίων το Μάιο ενώ σημαντική βελτίωση είχε και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που τον Ιούνιο παρουσίασε πλεόνασμα 4 δισεκατομμυρίων ευρώ έναντι ελλείμματος 7,6 δισεκατομμυρίων το Μάιο. Απότομη, όμως, πτώση σημείωσε ο δείκτης οικονομικού κλίματος ZEW Indicator of Economic Sentiment που από τις 18,1 μονάδες τον Ιούλιο έπεσε στις 1,3 μονάδες τον Αύγουστο. Στις ΗΠΑ, οι πωλήσεις των υφισταμένων κατοικιών ανήλθαν τον Ιούλιο σε 6,33 εκατομμύρια από 6,6 τον Ιούνιο ενώ πτώση σημείωσαν και οι πωλήσεις νέων κατοικιών οι οποίες από 1.120.000 τον Ιούνιο έπεσαν στα 1.072.000 τον Ιούλιο, οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν τον Ιούλιο κατά 2,4% έναντι αύξησης 3,5% τον Ιούνιο, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence που καταρτίζεται από το Conference Board Inc) μειώθηκε τον Αύγουστο στις 99,6 μονάδες από 107 τον Ιούλιο και σύμφωνα με δεύτερη προκαταρκτική εκτίμηση το ΑΕΠ σε ετήσια βάση υποχώρησε το δεύτερο τρίμηνο του 2006 στο 2,9% από 5,6% το πρώτο τρίμηνο. Τα ελαφρώς καλύτερα στοιχεία της ζώνης του ευρώ ενίσχυσαν το ευρώ το τρίτο δεκαήμερο. Πάντως, την 31.8 η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου κυμαινόταν πιο χαμηλά μεταξύ 1,2783 και 1,2880. Νέο ιστορικό ρεκόρ έναντι του γεν Ιαπωνίας πραγματοποίησε το ευρώ την 30.8 φθάνοντας τα 150,25 γεν.

- Η τιμή του πετρελαίου παρουσίασε διακυμάνσεις τον Αύγουστο. Η τιμή κυμαινόταν γύρω στο 75,10 και 76,89 τις τρεις πρώτες ημέρες του μήνα για να ξεπεράσει τα 78 δολάρια το βαρέλι στις 4.8 όταν ανακοινώθηκε ότι η εταιρία British Petroleum (BP) περικόπτει προσωρινά την παραγωγή της κατά 400.000 βαρέλια την ημέρα διότι θέτει εκτός λειτουργίας για συντήρηση τις πεπαιλωμένες εγκαταστάσεις της στο Prudhoe Bay της Αλάσκα όπου οι αγωγοί μεταφοράς είχαν σχεδόν καταστραφεί. Στη συνέχεια, η τιμή κυμαινόταν μεταξύ 78,75 και 75,82. Την 11.8 αρχίζει η πτώση των τιμών βοηθώντας του γεγονότος της εκεχειρίας στις εχθροπραξίες μεταξύ Ισραήλ – Χεσμπολάχ. Στην αποκλιμάκωση των τιμών συνέβαλλε και η ανακοίνωση της BP ότι έως τα τέλη Αυγούστου θα έχει αποκατασταθεί το 50% του παραγωγικού της δυναμικού στην Αλάσκα. Μέχρι το τέλος του μήνα οι τιμές του πετρελαίου κυμαίνονταν μεταξύ 69 και 73 δολάρια το βαρέλι. Την 31.8.2006, το Brent πωλείτο στην αγορά spot 67.90 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι και 71,06 δολάρια το βαρέλι ενώ το Crude πωλείτο στην αγορά spot 69.82 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι και 70,82 δολάρια το βαρέλι.

- Διακυμάνσεις παρουσίασαν και οι τιμές των λοιπών εμπορευμάτων. Η τιμή του χρυσού κυμάνθηκε μεταξύ 614 και 652 δολάρια η ουγκιά ενώ την 31.8 κυμαινόταν στην αγορά spot μεταξύ 619,10 και 626,45 και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο μεταξύ 629,70 και 635 δολάρια η ουγκιά.

Οι τιμές των κυριοτέρων μετάλλων παρουσίασαν την καλύτερη επίδοσή τους: στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο α) το αλουμίνιο την 29.8 στα 2.519 δολάρια ο μετρικός τόνος, ο χαλκός την 23.8 στα 7.745 δολάρια ο μετρικός τόνος, ο μόλυβδος την 31.8 στα 1.250 δολάρια ο μετρικός τόνος, το **νικέλιο** στα 29.950 δολάρια ο μετρικός τόνος (**νέο ρεκόρ**) και ο



ψευδάργυρος την 31.8 στα 3.460 δολάρια ο μετρικός τόνος. Η τιμή του παλλαδίου έφθασε την 24.8 στην προθεσμιακή αγορά του Σεπτεμβρίου τα 348 δολάρια η ουγκιά, του αργύρου την 31.8 με παράδοση το Δεκέμβριο τα 13,08 δολάρια η ουγκιά και της πλατίνας την 31.8 με παράδοση τον Οκτώβριο τα 1.252 δολάρια ο μετρικός τόνος.

## ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2006: ΜΙΚΡΗ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Σεπτέμβριο του 2006 ήταν 1,2727 έναντι 1,2811 τον Αύγουστο. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 1<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου (1,2874) και η χειρότερη την 15<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου (1,2626).

• Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου, η ισοτιμία του ευρώ με το αμερικανικό δολάριο κυμάνθηκε μεταξύ 1,2626 και 1,2874 δηλαδή το ευρώ εμφάνισε μικρή πτώση σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Στις ΗΠΑ, οι εργοστασιακές παραγγελίες τον Ιούλιο μειώθηκαν κατά 0,6% έναντι αύξησης 1,5% τον Ιούνιο, η ανεργία παρουσίασε ελαφριά κάμψη και διαμορφώθηκε τον Αύγουστο στο 4,7% του εργατικού δυναμικού από 4,8% τον Ιούλιο, η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα έπεσε στο 1,6% το δεύτερο τρίμηνο του 2006 από 4,3% το πρώτο τρίμηνο, το εμπορικό έλλειμμα αυξήθηκε τον Ιούλιο στα 68 δισεκατομμύρια δολάρια από 64,8 τον Ιούνιο ενώ σε σύγκριση με τον Ιούλιο του 2005 αυξήθηκε κατά 17% και οι λιανικές πωλήσεις τον Αύγουστο αυξήθηκαν μόλις κατά 0,2% έναντι 1,4% τον Ιούλιο. Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός υποχώρησε τον Αύγουστο στο 2,3% από 2,4% τον Ιούλιο, η βιομηχανική εμπιστοσύνη τον Αύγουστο ήταν στις 2 μονάδες από 4 τον Ιούλιο, προκαταρκτικά στοιχεία έδειχναν μια μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2006 (2,6% σε ετήσια βάση από 2,1% το πρώτο τρίμηνο), η ανεργία έμεινε στάσιμη τον Ιούλιο στο 7,8%, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν οριακά και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2006 σε 13,3 δισεκατομμύρια ευρώ από 15,2 το πρώτο τρίμηνο. Τα καλύτερα στοιχεία της ζώνης του ευρώ κράτησαν και πάλι σε σχετικά υψηλά επίπεδα το ευρώ.

• Ενθαρρυντικό στοιχείο για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και ιδιαίτερα της εξαρτώμενης ενεργειακά Ευρωζώνης ήταν η **βαθμιαία πτώση των τιμών του πετρελαίου**.

□ Την 1<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας κυμαινόταν στην αγορά spot γύρω στα 70,47 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο γύρω στα 69,80.

□ Την 7<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου είχε μειωθεί στην αγορά spot στα 64,52 δολάρια και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο κυμαινόταν γύρω στα 66,8 δολάρια το βαρέλι. Αντίστοιχα, η τιμή του αμερικανικού αργού κυμαινόταν την 1<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου στην αγορά spot γύρω 69,87 στα δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο γύρω στα 69,90 την 7<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου είχε μειωθεί στην αγορά spot στα 67,05 δολάρια και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο έπεσε μέχρι και τα 66,75 δολάρια το βαρέλι.

□ Την 14.9.2006, η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας κυμαινόταν στην αγορά spot γύρω στα 60,75 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο έπεσε μέχρι και τα 61,96 ενώ η τιμή του αμερικανικού αργού κυμαινόταν στην αγορά spot γύρω 63,78 στα δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση τον Οκτώβριο έπεσε μέχρι τα 63 δολάρια.

□ Την 25.9 οι τιμές spot του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας είχαν πέσει μέχρι και τα 57,31 δολάρια το βαρέλι και οι προθεσμιακές με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 59,32 ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού είχαν πέσει στην αγορά spot στα 59,4 δολάρια το βαρέλι και οι προθεσμιακές με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 59,52.

□ Η πτώση των τιμών του πετρελαίου αποδιδόταν στην ειρήνευση στη Μέση Ανατολή, την επιτάχυνση της αποκατάστασης των βλαβών στον αγωγό της εταιρίας BP στο Prudhoe Bay της Αλάσκα, την ανακάλυψη μεγάλων κοιτασμάτων πετρελαίου στον κόλπο του Μεξικού αν και οι εταιρίες Chevron, Devon Energy και Statoil δήλωναν ότι ήταν σε μεγάλο βάθος (9.150 μέτρων) και κατά συνέπεια η άντληση θα ήταν δαπανηρή και θα αργούσε έως το 2011, και στα αυξημένα αποθέματα πετρελαίου των ΗΠΑ.

□ Τις τελευταίες ημέρες του μήνα, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να ανακάμπτουν ενώ ορισμένοι αναλυτές υποπτεύονταν παρέμβαση του OPEC. Συγκεκριμένα, κυκλοφορούσε η είδηση ότι ο OPEC αποφάσισε να μειώσει την παραγωγή του από 1.10.2007. Την τελευταία

εργάσιμη ημέρα του μήνα (29.9) το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North See Brent blend crude oil) πωλείτο στην αγορά spot στα 59,10 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 62,66. Το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) πωλείτο στην αγορά spot στα 61,95 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 63,10.

□ Από τις τιμές των άλλων εμπορευμάτων ξεχώρισαν αυτές του **Νικελίου** που στην αγορά spot έφθασε την 1.9.2006 τα **32.250 δολάρια** ο μετρικός τόνος (**νέο ρεκόρ**) και η τιμή του **Μολύβδου** που την 29.9.2006 στην αγορά spot έκλεισε στα **1.425 δολάρια** ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο έφθασε μέχρι και τα 1.410 δολάρια (**νέο ρεκόρ**). Η τιμή του **χρυσού** εμφάνισε πτώση. Την 15.9 στην αγορά spot πωλείτο μέχρι και 572,50 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 576,50. Στη συνέχεια η τιμή του χρυσού ανέκαμψε και την 29.9 πωλείτο στην αγορά spot μέχρι και τα 604,25 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 607,50.

• Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου, η ισοτιμία του ευρώ με το αμερικανικό δολάριο κυμάνθηκε μεταξύ 1,2637 και 1,2832. Στις ΗΠΑ ανακοινώθηκε ότι ο πληθωρισμός (CPI) σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Αύγουστο στο 3,8% από 4,1% τον Ιούλιο που μαζί με τη διαφαινόμενη έναρξη της επιβράδυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ ανάγκασε τη FOMC της FED να διατηρήσει για δεύτερη συνεχόμενη φορά αμετάβλητα τα επιτόκια, ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed μειώθηκε το Σεπτέμβριο στις -0,4 μονάδες από +18,5 τον Αύγουστο και οι προπορευόμενοι δείκτες τον Αύγουστο έμειναν στάσιμοι στο -0,2%.

• **Νέο ιστορικό ρεκόρ** σημείωσε ο δείκτης μετοχών **Dow Jones Industrial Average** (DJIA) που την **28.9.2006** έφθασε ενδοσυνεδριακά τις **11.724,86 μονάδες (all time high)**.

• Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός (HICP) μειώθηκε τον Αύγουστο σε ετήσια βάση στο 2,3% από 2,4% τον Ιούλιο, η βιομηχανική παραγωγή τον Ιούλιο αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 3,2% έναντι 4,4% τον Ιούνιο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τον Ιούλιο παρουσίασε έλλειμμα 4,8 δισεκατομμυρίων ευρώ από πλεόνασμα 5,2 τον Ιούνιο και ο δείκτης οικονομικού κλίματος ZEW Indicator of Economic Sentiment της Ευρωζώνης έπεσε δραματικά το Σεπτέμβριο στις -10,2 μονάδες από +1,3 τον Αύγουστο.

<b>ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ</b>		
	<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>	<b>ΗΠΑ</b>
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ (y/y)	1,4% (2005) 2,2% (Q1-2006) 2,7% (Q2-2006)	3,5% (2005) 5,6% (Q1-2006) 3,5% (Q2-2006) 1,6% (Q3-2006)
Βιομηχανική παραγωγή (m/m)	-0,4% (Ιούλιος 2006)	- 0,6% (Σεπτέμβριος 2006)
Ανεργία	7,9% (Αύγουστος 2006)	4,6% (Σεπτέμβριος 2006)
Αύξηση παραγωγικότητας	3% (Q2 – 2006), (y/y)	1,6% (Q2– 2006), q.o.q
Λιανικές πωλήσεις	2,4% (Αύγουστος 2006), y/y	-0,4% (Σεπτέμβριος 2006), y/y
Δείκτες βιομηχανικής δραστηριότητας	56,6 (Σεπτέμβριος 2006), PMI Manufacturing	62,1 (Σεπτέμβριος 2006), Chicago PMI
Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού	83,6% (Q3 – 2006)	81,9% (Σεπτέμβριος 2006)
Πληθωρισμός (y/y)	2,2% (2005) 1,7% (Σεπτέμβριος 2006), HICP	3,4% (2005) 2,1% (Σεπτέμβριος 2006), CPI
M3 (y/y)	8,5% (Σεπτέμβριος 2006)	8% (Φεβρουάριος 2006) <small>(The Fed decided not to publish M3 data anymore after March 2006).</small>
Αύξηση κόστους εργασίας ανά	2,4% (Q2 - 2006), y/y	4,9% (Q2 - 2006)

μονάδα προϊόντος		
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	-11,4 δισ. ευρώ (Q1 - 2006)	-218,41 δισ. δολ. (Q2 - 2006)

**🌐 ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2006: ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2481, ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΡΕΚΟΡ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ (ALL TIME HIGH) ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΤΟΧΩΝ DOW JONES ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

- Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Οκτώβριο του 2006 ήταν 1,2611 έναντι 1,2727 το Σεπτέμβριο. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή (intraday) επίδοση του ευρώ σημειώθηκε την 31<sup>η</sup> Οκτωβρίου (1,2771) και η χειρότερη την 13<sup>η</sup> Οκτωβρίου (1,2481).

- Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Οκτωβρίου η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2481 και 1,2767 δηλαδή παρατηρήθηκε μια υποχώρηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Στις ΗΠΑ, ελαφρά βελτίωση παρουσίασε ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν που από 82 μονάδες τον Αύγουστο ανέβηκε στις 85,4 μονάδες το Σεπτέμβριο και βελτιώθηκε ακόμα πιο εντυπωσιακά τον Οκτώβριο (βλέπε πιο κάτω), οι εργοστασιακές παραγγελίες από μείωση κατά -1% τον Ιούλιο παρουσίασαν μηδενική αύξηση (0%) τον Αύγουστο ενώ η ανεργία το Σεπτέμβριο μειώθηκε στο 4,6% του εργατικού δυναμικού από 4,7% τον Αύγουστο. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία αυξήθηκε τον Αύγουστο στο 7,9% του εργατικού δυναμικού από 7,8% τον Ιούλιο, οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση αυξήθηκαν τον Αύγουστο κατά 2,4% από 1,9% τον Ιούλιο ενώ ο πληθωρισμός (HICP) το Σεπτέμβριο, σύμφωνα με εκτίμηση του Eurostat, έπεσε στο 1,8%. Μερικοί αναλυτές υποστήριζαν ότι η άνοδος του δολαρίου οφειλόταν στην αισιοδοξία για ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ που εκφραζόταν από τα πρακτικά της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτών Αγορών (FOMC) της FED και από την πρόβλεψη για αύξηση των λιανικών πωλήσεων. Στην πραγματικότητα οι κινήσεις των χειριστών συναλλαγματικών θέσεων δεν ήταν δικαιολογημένες αφού το ΑΕΠ των ΗΠΑ παρουσίασε κάμψη κατά 3% το δεύτερο τρίμηνο σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του έτους. Περισσότερο πλησίον της πραγματικότητας ήταν η άποψη ότι μετρούσαν τα ελκυστικά επιτόκια του δολαρίου και ορισμένοι επενδυτές που είχαν εγκαταλείψει το δολάριο επέστρεφαν σε αυτό.

• **Νέα ιστορικά ρεκόρ όλων των εποχών (all time high)** σημείωσε ο δείκτης μετοχών **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** για τρεις συνεχείς ημέρες για να φθάσει την 5.10 τις 11.870,06 μονάδες, την 12.10.2006 τις 11.959,63 μονάδες, την 13.10 τις 11.960,51 και την 16.10 τις 11.997,25 μονάδες. Την 18.10.2006 σπάει το φράγμα των 12.000 μονάδων φθάνοντας ενδοσυνεδριακά τις 12.049,51 μονάδες, την 23.10 καταγράφει νέο ρεκόρ στις 12.125,16 μονάδες, την 24.10 πραγματοποιεί νέο ρεκόρ φθάνοντας μέχρι και τις 12.133,80 μονάδες, την 26.10 κλείνει στις 12.134,68 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά φθάνει μέχρι και τις 12.167,02 μονάδες και την **27.10.2006** κλείνει στις 12.163,66 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά (intraday high) μέχρι και τις **12.236,10 μονάδες**. Τα συνεχή ρεκόρ του δείκτη των 30 μετοχών βιομηχανικών εταιριών των ΗΠΑ αποδόθηκαν, μεταξύ άλλων, στην πτώση των τιμών του πετρελαίου, στα υψηλά εταιρικά κέρδη, στην ανακοπή των αυξήσεων των αμερικανικών επιτοκίων από τη FED και στην κερδοσκοπία των αγορών.

- Την 5.10.2006 η ΕΚΤ αύξησε για πέμπτη φορά τα επιτόκια αυτής κατά 0,25%. Το επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης αυξήθηκε από 3% σε 3,25% που ήταν το υψηλότερο της τετραετίας. Η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου δεν επηρεάστηκε διότι η αύξηση είχε προεξοφληθεί από τις αγορές.

- Οι **τιμές του πετρελαίου** κατέγραφαν νέα χαμηλά εποχής. Την 4.10. το πετρέλαιο Brent πωλείτο στην αγορά spot στα 55,51 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 57,78. Το πετρέλαιο Crude πωλείτο στην αγορά spot στα 57,81 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 57,70. Εν τω μεταξύ, επιβεβαιώνονταν οι πληροφορίες ότι ο ΟΠΕΚ θα μειώσει την παραγωγή του κατά

1.000.000 βαρέλια την ημέρα προκειμένου να διατηρήσει σε υψηλό επίπεδο τις τιμές του πετρελαίου. Σαν συνέπεια αυτού άρχισαν να αυξάνονται και πάλι οι τιμές του πετρελαίου. Την 9.10 το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) πωλείτο στην αγορά spot στα 58,76 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 61,66. Το αργό αμερικανικό πετρέλαιο (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) πωλείτο στην αγορά spot στα 60,48 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 61,30. Στη συνέχεια παρατηρήθηκε και πάλι πτώση των τιμών (την 11.10 κυμαίνονταν μεταξύ 57,48 και 59,93). Την 20.10 ο ΟΠΕΚ, ανακοίνωσε μείωση της παραγωγής πετρελαίου κατά 1.200.000 βαρέλια την ημέρα, δηλαδή μεγαλύτερη της αναμενόμενης, καθώς το καρτέλ, που δεν απέκλειε μία νέα μείωση τον Δεκέμβριο, στόχευε να διατηρήσει τις τιμές πάνω από τα 60 δολάρια το βαρέλι. Αμέσως οι τιμές ανέβηκαν μεταξύ μέχρι και τα 61,55 δολάρια. Στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του μήνα οι τιμές παρουσίασαν μεταβλητότητα μεταξύ 55,96 και 62,35 δολάρια. Την 31<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2006, το πετρέλαιο Brent (North Sea Brent blend crude oil) πωλείτο στην αγορά spot στα 56,15 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 59,14. Το πετρέλαιο Crude (US light sweet crude oil, WTI) πωλείτο στην αγορά spot στα 57,19 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 58,80.

• Η **τιμή του χρυσού** είχε υποχωρήσει την 4.10.2006 στην αγορά spot μέχρι και τα 562,9 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 563 δολάρια. Στη συνέχεια παρατηρήθηκε μεταβλητότητα των τιμών του χρυσού. Την 9.10 πωλείτο στην αγορά spot μέχρι και τα 585,75 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 583,50 δολάρια ενώ την 11.10 πωλείτο στην αγορά spot μέχρι και τα 578,80 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 576,50 δολάρια. Στη συνέχεια ακολούθησε άνοδος των τιμών. Την 16.10 πωλείτο στην αγορά spot μέχρι και τα 594,80 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 599,50 δολάρια. Την 20.10, πωλείτο στην αγορά spot μέχρι και τα 602,20 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 602,80 δολάρια. Την 30<sup>η</sup> Οκτωβρίου καταγράφηκαν οι υψηλότερες τιμές του μήνα: στην αγορά spot έφθασε μέχρι και τα 610,50 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και τα 613,20 δολάρια.

• **Νέο ρεκόρ** όλων των εποχών (**all time high**) κατέγραφαν συνεχώς οι τιμές ορισμένων μετάλλων:

● η τιμή του **μολύβδου** την 31.10.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **1.655,50 δολάρια ο μετρικός τόνος** και το τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 1.630 δολάρια

● η τιμή του **νικελίου** την 20.10.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **34.500 δολάρια ο μετρικός τόνος** και το τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 32.625 δολάρια.

● η τιμή του **ψευδαργύρου** την 31.10.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα 4.289,50 δολάρια ενώ το προθεσμιακό συμβόλαιο με τρίμηνη παράδοση έφθασε να πωλείται μέχρι και τα **4.290 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

Τα υπόλοιπα περισσότερα χρησιμοποιούμενα μέταλλα, χωρίς να καταρρίψουν το ιστορικό τους ρεκόρ, παρουσίασαν την καλύτερη επίδοσή τους τον Οκτώβριο ως εξής: α) ο χαλκός την 17.10 φθάνοντας μέχρι και τα 7.890 δολάρια ο μετρικός τόνος στο προθεσμιακό συμβόλαιο με τρίμηνη παράδοση και β) το αλουμίνιο την 31.10 που στην αγορά spot έκλεισε στα 2.835 δολάρια ο μετρικός τόνος.

Οι αναλυτές απέδιδαν τις αυξήσεις των τιμών των μετάλλων στα χαμηλά αποθέματα αυτών και στην προσδοκία για ομαλή προσγείωση (soft landing) της οικονομίας των ΗΠΑ το 2007.

• Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Οκτωβρίου η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2486 και 1,2771. Το ευρώ βελτίωσε τη θέση του στο διάστημα 26 με 31 Οκτωβρίου. Στις ΗΠΑ, σημαντικά άνοδο παρουσίασε ο δείκτης Empire State Manufacturing Survey (μηνιαία βιομηχανική έρευνα της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης (Federal Reserve Bank of New York) που ανέβηκε τον Οκτώβριο στις 22,9 μονάδες από 13,8 μονάδες το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός έπεσε σε ετήσια βάση το Σεπτέμβριο στο 2,1% από 3,8% τον Αύγουστο, η αύξηση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση, σύμφωνα με μια πρώτη εκτίμηση, υποχώρησε σημαντικά στο τρίτο τρίμηνο του έτους (1,6%) καταγράφοντας χαμηλό 3 ετών ενώ απροσδόκητα υψηλή επίδοση εμφάνισαν οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών που αυξήθηκαν κατά 7,8 το Σεπτέμβριο από μείωση 0,1% τον Αύγουστο. Στη ζώνη

του ευρώ, ο πληθωρισμός (HICP), με οριστικά πλέον στοιχεία, μειώθηκε σε ετήσια βάση το Σεπτέμβριο στο 1,7% από 2,3% τον Αύγουστο. Αρνητική εξέλιξη παρουσίασαν α) το εμπορικό ισοζύγιο που από πλεόνασμα 1,6 δισεκατομμύρια τον Ιούλιο έκλεισε με έλλειμμα 5,8 δισεκατομμύρια τον Αύγουστο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που από έλλειμμα 3,9 δισεκατομμύρια τον Ιούλιο έκλεισε με έλλειμμα 6,9 δισεκατομμύρια τον Αύγουστο.

• Την 25.10.2006, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών της FED αποφάσισε να αφήσει για τρίτη συνεχόμενη συνεδρίαση τα επιτόκια αμετάβλητα με μόνιμη πλέον τη διαφωνία του προέδρου της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας του Ρίσμοντ Τζέφρεϋ Λάκερ που τάχτηκε και πάλι υπέρ της αύξησης των επιτοκίων κατά 0,25% δηλαδή από 5,25 στο 5,50%.

## **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2006: ΜΕΓΑΛΗ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΤΟ 1,3274, ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΣΕ ΛΟΓΙΚΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΤΟΧΩΝ DOW JONES ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Νοέμβριο του 2006 ήταν 1,2881 έναντι 1,2611 τον Οκτώβριο. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 30<sup>η</sup> Νοεμβρίου (1,3274) και η χειρότερη (intraday low) την 3<sup>η</sup> Νοεμβρίου (1,2680).

• Την πρώτη ημέρα του Νοεμβρίου η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2740 και 1,2798 και τη 2<sup>η</sup> Νοεμβρίου μεταξύ 1,2735 και 1,2785. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Chicago PMI μειώθηκε από 62,1 μονάδες το Σεπτέμβριο στις 53,5 μονάδες τον Οκτώβριο, η καταναλωτική εμπιστοσύνη έμεινε στα ίδια επίπεδα, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας ((initial jobless claims) την εβδομάδα που άρχισε την 27.10 αυξήθηκαν στις 327.000 από 309.000 την προηγούμενη εβδομάδα ενώ οι εργοστασιακές παραγγελίες (factory orders) αυξήθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 2,1% από μείωση 0,3% τον Αύγουστο. Στη ζώνη του ευρώ, η καταναλωτική και βιομηχανική εμπιστοσύνη παρέμειναν στα ίδια επίπεδα ενώ ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας PMI Manufacturing αυξήθηκε τον Οκτώβριο στις 57 μονάδες από 56,6 το Σεπτέμβριο.

• Την 2.11, το Δ.Σ της ΕΚΤ άφησε αμετάβλητα τα επιτόκια αλλά έδωσε ισχυρό μήνυμα με τις λέξεις «strong vigilance» ότι επίκειται αύξηση των επιτοκίων στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου.

• Από την 6.11 η ισοτιμία του ευρώ άρχισε να ανεβαίνει για να φθάσει το 1,2902 την 10.11. Στις ΗΠΑ, η ανεργία μειώθηκε τον Οκτώβριο στο 4,4% του εργατικού δυναμικού από 4,6% το Σεπτέμβριο και το εμπορικό έλλειμμα επίσης μειώθηκε (από 69 δισεκατομμύρια δολάρια τον Αύγουστο σε 64,3 το Σεπτέμβριο). Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία παρέμεινε στάσιμη το Σεπτέμβριο στο 7,8% και οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση παρουσίασαν αύξηση το Σεπτέμβριο μόνο κατά 1,4% έναντι 2% τον Αύγουστο. Ποιος ήταν ο λόγος της πτώσης του δολαρίου ΗΠΑ σε χαμηλό δυόμισι μηνών ενώ τα οικονομικά στοιχεία δεν δικαιολογούσαν κάτι τέτοιο; 1) ήταν οι φημολογούμενες προθέσεις κεντρικών τραπεζών να διαφοροποιήσουν τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα με πώληση δολαρίων. Ιδιαίτερα μέτρησε η δήλωση του Διοικητή της Λαϊκής Τράπεζας της Κίνας Τσου Ξιαοχουάν ότι η κεντρική του τράπεζα σχεδιάζει να αναδιρθώσει τα ύψους 1 τρισεκατομμυρίων δολαρίων συναλλαγματικά της διαθέσιμα – τα μεγαλύτερα του κόσμου – υπονοώντας πώληση δολαρίων και αγορά ευρώ και άλλων ισχυρών νομισμάτων 2) η πρόθεση της ΕΚΤ να αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια το Δεκέμβριο ενώ στις ΗΠΑ είχε σημάνει η περίοδος της παύσης της αύξησης των επιτοκίων και η έναρξη της ομαλής προσγείωσης της οικονομίας (soft landing).

• Την περίοδο 13 έως και 20.11 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2760 και 1,2879. Στις ΗΠΑ, οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,2% τον Οκτώβριο έναντι μείωσης 0,8% το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο αυξήθηκε κατά 1,3% έναντι αύξησης 2,1% το Σεπτέμβριο δηλαδή καταγράφηκε μεγάλη αποκλιμάκωση αυτού, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Οκτώβριο κατά 0,2% έναντι μείωσης 0,6% το Σεπτέμβριο ενώ μεγάλη μείωση κατέγραψε η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) τον Οκτώβριο στις 1.486.000 κατοικίες από 1.740.000 το Σεπτέμβριο γεγονός που ενίσχυε την άποψη ότι είχε αρχίσει η ομαλή προσγείωση της οικονομίας των ΗΠΑ. Στη ζώνη

του ευρώ, το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ σε ετήσια βάση αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2006 κατά 2,6% έναντι 2,7% το δεύτερο τρίμηνο, ο πληθωρισμός μειώθηκε σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο στο 1,6% από 1,7% το Σεπτέμβριο ενώ το εμπορικό έλλειμμα παρουσίασε πλεόνασμα το Σεπτέμβριο κατά 2 δισεκατομμύρια ευρώ από έλλειμμα 5,4 δισεκατομμύρια τον Αύγουστο. Ιστορικό ρεκόρ κατέγραψε το ευρώ έναντι του γεν Ιαπωνίας την 20.11 στο 151,45. Οι νέες δηλώσεις την 20.11 του προέδρου της ΕΚΤ Τρισέ για ισχυρή επαγρύπνηση και κατά συνέπεια για νέα αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου ενίσχυσαν το ευρώ.

• Το τελευταίο δεκαήμερο του Νοεμβρίου η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ενισχύθηκε σταδιακά και έφθασε ενδοσυνεδριακά: την 22.11 το 1,2957, την 23.11 το 1,2975, την 27.11 το 1,3180, την 28.11 το 1,3209, την 29.11 το 1,3218 και την **30.11.2006 το 1,3274 που ήταν υψηλό των τελευταίων 20 μηνών**. Στις ΗΠΑ, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας ((initial jobless claims) την εβδομάδα που άρχισε την 17.11 αυξήθηκαν στις 321.000 από 309.000 την προηγούμενη εβδομάδα, οι πωλήσεις των υφιστάμενων κατοικιών (Existing Home Sales) ήταν τον Οκτώβριο 6.240.000 έναντι 6.210.000 το Σεπτέμβριο, η καταναλωτική εμπιστοσύνη υποχώρησε το Νοέμβριο στις 102,9 μονάδες από 105,1 τον Οκτώβριο ενώ οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) κατέγραψαν χαμηλό των 6 τελευταίων ετών (μειώθηκαν τον Οκτώβριο κατά 8,3% έναντι αύξησης 8,7% το Σεπτέμβριο) που ήταν ένα νέο σημάδι για την ομαλή προσγείωση της αμερικανικής οικονομίας. Στη ζώνη του ευρώ, το εποχικά προσαρμοσμένο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 σε ετήσια βάση αυξήθηκε τον Οκτώβριο κατά 8,5% όσο δηλαδή και το Σεπτέμβριο υποδηλώνοντας κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών ενώ το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών εμφάνισε έλλειμμα το Σεπτέμβριο μόνο 0,3 δισεκατομμύρια ευρώ από έλλειμμα 3,9 δισεκατομμύρια τον Αύγουστο.

• **Οι τιμές του πετρελαίου** κινήθηκαν σε χαμηλά για την εποχή επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και την 23.11 (κάτω από 61,17 δολάρια) ενώ στη συνέχεια ξεπέρασαν ακόμα και τα 64 δολάρια το βαρέλι.

Πιο αναλυτικά:

**1)** οι τιμές του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) κυμάνθηκαν στο κλείσιμο της αγοράς spot από 56,47 δολάρια το βαρέλι (2.11) μέχρι 64,04 δολάρια (30.11) και στην προθεσμιακή αγορά από 57,76 (2.11) με παράδοση το Δεκέμβριο του 2006 μέχρι και 64,77 (30.11) με παράδοση τον Ιανουάριο του 2007

**2)** οι τιμές του αμερικανικού πετρελαίου Crude (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) κυμάνθηκαν στο κλείσιμο της αγοράς spot από 55,77 δολάρια το βαρέλι (17.11) μέχρι 63,04 δολάρια (30.11) και στην προθεσμιακή αγορά από 54,86 (17.11) με παράδοση το Δεκέμβριο του 2006 μέχρι και 63,80 (30.11) με παράδοση τον Ιανουάριο του 2007.

• Νέα ιστορικά ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) σημείωνε συνεχώς ο βιομηχανικός δείκτης μετοχών **Dow Jones Industrial Average (DJIA)**. Την 9.11.2006 έκλεισε στην αγορά spot στις 12.176,54 μονάδες ενώ το ενδοσυνεδριακό υψηλό παρέμεινε αμετάβλητο (12.236,10 μονάδες της 27.10.2006). Την 15.11 έκλεισε στην αγορά spot στις 12.218,01 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.291,73 μονάδες. Την 16.11. έκλεισε στην αγορά spot στις 12.251,71 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.325,91 μονάδες. Την 17.11 έκλεισε στην αγορά spot στις 12.305,82 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.342,56 μονάδες. Την 20.11 έκλεισε στην αγορά spot στις 12.342,56 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.355,23 μονάδες. Την **22 και 23.11.2006** ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τις **12.361 μονάδες** που αποτέλούσε νέο ρεκόρ όλων των εποχών (all time high).

• **Νέο ρεκόρ** όλων των εποχών (all time high) εξακολούθησαν να καταγράφουν οι τιμές ορισμένων μετάλλων:

● η τιμή του **μολύβδου** την 7.11.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **1.765 δολάρια ο μετρικός τόνος** και το τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε την 8.11.2006 μέχρι και τα 1.755 δολάρια

● η τιμή του **νικελίου** την 27.11.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **34.580 δολάρια ο μετρικός τόνος** και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 34.100 δολάρια.

● η τιμή του **ψευδαργύρου** την 24.11.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **4.619,50 δολάρια ο μετρικός τόνος** και την 10.11 και 27.11.2006 στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε να πωλείται μέχρι και τα 4.580 δολάρια.

Οι τιμές των κυριότερων άλλων ευγενών και μη μετάλλων σημείωσαν αξιόλογη μεταβλητότητα με τάση ανόδου χωρίς όμως να καταγράψουν νέα ιστορικά υψηλά.

♥ Οι τιμές του χρυσού στην αγορά spot κινήθηκαν από 606 δολάρια η ουγκιά (1.11) μέχρι και 648,10 (30.11) και στην προθεσμιακή αγορά από 611 (1.11) με παράδοση το Δεκέμβριο μέχρι και 654,50 (30.11) με παράδοση το Φεβρουάριο.

♥ Η τιμή του αργύρου με παράδοση το Δεκέμβριο κινήθηκε από τα 12,36 δολάρια η ουγκιά (3.11) μέχρι και τα 14 δολάρια (30.11).

♥ Η τιμή της πλατίνας με παράδοση τον Ιανουάριο κινήθηκε από 1.100 δολάρια ο μετρικός τόνος (3.11) μέχρι και 1.289 δολάρια (21.11).

♥ Η τιμή του παλλαδίου με παράδοση το Δεκέμβριο κινήθηκε από 312 δολάρια η ουγκιά (17.11) μέχρι και τα 342 δολάρια (6.11).

♥ Η τιμή του αλουμινίου στο κλείσιμο της αγοράς spot κυμάνθηκε από 2.595 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.11) μέχρι και 2.787 δολάρια (1.11) ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο από 2.566 (17.11) μέχρι και 2.848 δολάρια (10.11).

♥ Η τιμή του χαλκού στο κλείσιμο της αγοράς spot κυμάνθηκε από 6.670 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.11) μέχρι και 7.396 δολάρια (7.11) ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο από 6.645 (17.11) μέχρι και 7.500 δολάρια (7.11).

## **ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2006: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΤΟ 1,3367 ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΗΠΙΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗ, ΜΙΚΡΗ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ, ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΡΕΚΟΡ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΤΟΧΩΝ DOW JONES**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Δεκέμβριο του 2006 ήταν 1,3213 έναντι 1,2881 το Νοέμβριο. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 4<sup>η</sup> Δεκεμβρίου (1,3367) και η χειρότερη (intraday low) την 18<sup>η</sup> Δεκεμβρίου (1,3051).

• Το πρώτο επταήμερο του Δεκεμβρίου 2006 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε από 1,3125 έως **1,3367**. Η υψηλότερη αυτή ισοτιμία αποτελούσε την καλύτερη επίδοση για το ευρώ τους τελευταίους 20 μήνες.

Απογοητευτικά ήσαν τα ανακοινωθέντα στοιχεία για την οικονομία των **ΗΠΑ**. Οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας (Initial Jobless Claims) αυξήθηκαν την εβδομάδα που άρχισε την 24.11 στις 357.000 έναντι 323.000 την εβδομάδα που άρχισε την 17.11, ο δείκτης προβλέψεων για τη βιομηχανία ISM Manufacturing μειώθηκε το Νοέμβριο στις 49,5 μονάδες από 51,2 τον Οκτώβριο, η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα (non farm productivity) έπεσε στο 0,2% το τρίτο τρίμηνο του 2006 από 1,2% το δεύτερο τρίμηνο, το εργατικό κόστος ανά μονάδα προϊόντος (Unit Labour Cost) αυξήθηκε κατά 2,3% το τρίτο τρίμηνο του 2006 έναντι μείωσης 2,4% το δεύτερο τρίμηνο και οι εργοστασιακές παραγγελίες (Factory Orders) μειώθηκαν τον Οκτώβριο κατά 4,7% από αύξηση 1,7% το Σεπτέμβριο.

Στη **ζώνη του ευρώ**, το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ αυξήθηκε σε ετήσια βάση το τρίτο τρίμηνο του 2006 κατά 2,7% από 2,6% το δεύτερο τρίμηνο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε το Νοέμβριο στο 1,8% από 1,6% τον Οκτώβριο και οι λιανικές πωλήσεις (Retail Sales) σε μηνιαία βάση αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 0,3% έναντι μείωσης 1% το Σεπτέμβριο. Η ανεργία (Unemployment rate) μειώθηκε οριακά τον Οκτώβριο στο 7,7% του εργατικού δυναμικού από 7,8% το Σεπτέμβριο. Ήταν η πρώτη μείωση του ποσοστού της ανεργίας από το Μάιο του 2006.

<b>Οι λόγοι της μεγάλης ανόδου του ευρώ τους δύο τελευταίους μήνες του 2006</b> μπορούν να συνοψισθούν στους εξής:
---

- Η πολιτική των κεντρικών τραπεζών για τη σταδιακή μείωση των συναλλαγματικών τους διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και η ενίσχυση αυτών κύρια σε ευρώ. Την πρώτη εβδομάδα του Δεκεμβρίου οι θέσεις των συμβολαίων σε ευρώ αυξήθηκαν στα 11,2 δισεκατομμύρια ευρώ από 8,2 την προηγούμενη εβδομάδα.
- Η παύση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων της FED και η συνεχιζόμενη αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ.
- Η σταθεροποίηση των τιμών του πετρελαίου σε λογικά επίπεδα.
- Η εξασθένηση της οικονομίας των ΗΠΑ και αντίθετα η ανάπτυξη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.
- Τα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα της οικονομίας των ΗΠΑ και ιδιαίτερα αυτό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που διαμορφώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2006 στο επίπεδο ρεκόρ των 225,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων και αντίθετα οι θετικές επιδόσεις της οικονομίας της ζώνης του ευρώ με εμπορικό πλεόνασμα και εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών.
- Τα καλύτερα λοιπά οικονομικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ την περίοδο αυτή.
- Ο επαναπατρισμός των κεφαλαίων που συνδέονται με τη λήξη του λογιστικού έτους και τις κινήσεις αντιστάθμισης κινδύνου (hedging).
- Η συνεχιζόμενη αδιέξοδη εμπλοκή των ΗΠΑ στο Ιράκ.
- Η εσωτερική πολιτική αποσταθεροποίησης στις ΗΠΑ όπου το κυβερνών ρεπουμπλικανικό κόμμα έχασε στις ενδιάμεσες εκλογές (mid-term elections) του Νοεμβρίου την πλειοψηφία και στη Βουλή των Αντιπροσώπων και στη Γερουσία.

• Στη συνεδρίασή του της 7.12.2006, το Δ.Σ της ΕΚΤ, αποφάσισε όπως αυξήσει τα επιτόκια κατά 0,25%. Σύμφωνα με την ΕΚΤ υπήρχαν πληθωριστικοί κίνδυνοι και η απόφαση θα συνέβαλε όπως οι μεσο-μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ προσαρμοστούν στο στόχο της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Η αύξηση είχε προεξοφληθεί από τις αγορές και για το λόγο αυτό δεν είχε καμία επίπτωση στην ισοτιμία του ευρώ.

• Αντίθετα, στη συνεδρίασή της 12.12.2006 η FOMC της FED αποφάσισε να αφήσει το βασικό της επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας αμετάβλητο στο 5,25%. Στο σκεπτικό της απόφασης αναφέρεται ότι η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2006 και στην εξέλιξη αυτή μερικά συνέβαλλε η υποχώρηση της στεγαστικής αγοράς. Η οικονομία φαίνεται ότι θα αναπτυχθεί τα επόμενα τρίμηνα αν και με μετριότερους ρυθμούς. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε και η χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων ευρίσκεται σε υψηλό επίπεδο. Οι δύο αυτοί παράγοντες υποδηλώνουν την ύπαρξη πληθωριστικών πιέσεων αν και οι προσδοκίες μετριάζονται από τη μείωση των τιμών του πετρελαίου και τις προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων. Κάποιοι, όμως, πληθωριστικοί κίνδυνοι παραμένουν. Δράση για περιοριστικότερη νομισματική πολιτική θα αναληφθεί εάν αυτό επιβληθεί από την εξέλιξη των δεδομένων για τον πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη.

Η τελευταία φράση απεικονίζει τη διαφορά των πρωταρχικών καθηκόντων των δύο κεντρικών τραπεζών. Ενώ η ΕΚΤ έχει σαν κύριο καθήκον τη σταθερότητα των τιμών, η FED εκτός από την καταπολέμηση του πληθωρισμού έχει σαν καθήκον και τη μεγέθυνση της οικονομικής ανάπτυξης και την αύξηση της απασχόλησης.

• Από την 11.12.2006 αρχίζει η σταδιακή και ήπια διόρθωση της ισοτιμίας του ευρώ. Την 12.12 θα πέσει έναντι του δολαρίου ΗΠΑ μέχρι και το 1,3210 (intraday low), την 14.12 μέχρι και το 1,3139 και την 18.12 μέχρι και το 1,3051. Στη συνέχεια η ισοτιμία θα ανακάμψει για να κυμανθεί την τελευταία εργάσιμη ημέρα του έτους (29.12.2006) μεταξύ 1,3135 και 1,3205.

Την περίοδο μέχρι το τέλος του έτους ανακοινώθηκαν τα εξής κυριότερα στοιχεία:

Στις **ΗΠΑ**, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας μειώθηκαν την εβδομάδα που άρχισε την 3.12 στις 324.000 από 357.000 την εβδομάδα που άρχισε την 24.11 ενώ η ανεργία αυξήθηκε οριακά το Νοέμβριο στο 4,5% του εργατικού δυναμικού από 4,4% τον Οκτώβριο. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (Trade Balance Deficit) μειώθηκε τον Οκτώβριο στα 58,9 δισεκατομμύρια δολάρια από 64,3 το Σεπτέμβριο, οι λιανικές πωλήσεις (Advance Retail Sales) αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 1% από μείωση 0,1% τον Οκτώβριο ενώ οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας μειώθηκαν και πάλι. Την εβδομάδα που άρχισε την 8.12 μειώθηκαν στις 304.000 από 324.000 την προηγούμενη εβδομάδα. Ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση αυξήθηκε το Νοέμβριο στο 2% από 1,3% τον Οκτώβριο. Ευχάριστη έκπληξη αποτέλεσε η άνοδος της έναρξης κατασκευής νέων κατοικιών (Housing starts) σε 1.588.000 το Νοέμβριο



από 1.488.000 τον Οκτώβριο. Η ετησιοποιημένη αύξηση του ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου του 2006 ήταν 2% από 2,2% το δεύτερο τρίμηνο. Εντυπωσιακή αύξηση κατά 1,9% εμφάνισαν το Νοέμβριο οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών (Durable Goods Orders) αν συγκριθεί με τη μεγάλη μείωση του Οκτωβρίου (-8,2%). Αυτός ήταν ένας από τους λόγους που η ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ ανέβηκε από το 1,3214 στο 1,3091. Θετικά ήταν και τα εξής στοιχεία που ανακοινώθηκαν στο τέλος Δεκεμβρίου: των πωλήσεων νέων κατοικιών (New Home Sales) που διαμορφώθηκαν το Νοέμβριο στις 1.047.000 από 1.013.000 τον Οκτώβριο, των πωλήσεων των υφισταμένων οικιών (Existing Home Sales) που από 6.240.000 τον Οκτώβριο ανήλθαν σε 6.280.000 το Νοέμβριο, της καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Conference Board' Consumer Confidence Index) που από 105,3 μονάδες το Νοέμβριο ανέβηκε στις 109 μονάδες το Δεκέμβριο και του περιφερειακού δείκτη βιομηχανικής δραστηριότητας του Σικάγου (Chicago PMI, Purchasing Managers' Index) που από 49,9 μονάδες το Νοέμβριο ανήλθε στις 52,4 μονάδες το Δεκέμβριο.

Στη **ζώνη του ευρώ**, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Indicator of Economic Sentiment) το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο -3 από -8,5 το Νοέμβριο, το εργατικό κόστος (Labour Cost) μειώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2006 στο 2% από 2,3% το δεύτερο τρίμηνο ενώ ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση αυξήθηκε οριακά το Νοέμβριο στο 1,9% από 1,8% τον Οκτώβριο. Οριακή άνοδο σημείωσε και η βιομηχανική παραγωγή (Eurostat' Industrial Production Index) που από 3,3% το Σεπτέμβριο ανήλθε σε 3,6% τον Οκτώβριο. Το εμπορικό πλεόνασμα (Trade Balance Surplus) αυξήθηκε τον Οκτώβριο στα 2,4 δισεκατομμύρια ευρώ από 2,1 το Σεπτέμβριο.

• Σε ετήσια βάση το ευρώ ενισχύθηκε το 2006 έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 11,3% και έναντι του γεν Ιαπωνίας κατά 12,3%. Την 29.12.2006 το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικά υψηλό έναντι του γεν στο 156,98 (intraday high). Αντίθετα, το ευρώ υποχώρησε το 2006 έναντι της λίρας στερλίνας κατά 2,2%. Το δολάριο ΗΠΑ, σε ετήσια βάση, ενισχύθηκε έναντι του γεν μόνο κατά 0,8% ενώ υποχώρησε έναντι της λίρας στερλίνας κατά 14,1%. Το ευρώ ανατιμήθηκε το 2006 και έναντι των ακόλουθων νομισμάτων: του δολαρίου Καναδά κατά 11,2%, του δολαρίου Χονγκ Κονγκ κατά 11,7%, του κινεζικού γιουάν κατά 8% ενώ κατά περίπου 3% ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου Αυστραλίας, του φράγκου Ελβετίας και της κορώνας Νορβηγίας.

• Οι τιμές του πετρελαίου κινήθηκαν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με αυτά του Νοεμβρίου. Πιο αναλυτικά:

1) οι τιμές του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας (**North Sea Brent blend crude oil**) κυμάνθηκαν α) στο κλείσιμο της αγοράς spot από 58,95 δολάρια το βαρέλι (29.12) μέχρι 64,22 δολάρια (1.12) και β) στην προθεσμιακή αγορά από 60,04 (29.12) με παράδοση το Φεβρουάριο του 2007 μέχρι και 64,83 (1.12) με παράδοση τον Ιανουάριο του 2007

2) οι τιμές του αμερικανικού πετρελαίου Crude (**US light sweet crude oil, WTI**) κυμάνθηκαν α) στο κλείσιμο της αγοράς spot από 60,25 δολάρια το βαρέλι (29.12) μέχρι 63,49 δολάρια (20.12) και β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο του 2007 από 59,90 (29.12) μέχρι και 64,15 (20.12).

• Οι τιμές των μετοχών ανέβαιναν εντυπωσιακά σε όλα τα χρηματιστήρια όπως φαίνεται και από την άνοδο των παρακάτω δεικτών:

Δείκτες	Ιστορικά υψηλό	Πρόσφατο χαμηλό	Κλείσιμο 29.12.2006	Ετήσια αύξηση 2006 - 2005
<b>Dow Jones 30 (ΗΠΑ)</b>	14.198,10 (intr.high) (11.10.2007)	7.286,27 (9.10.2002)	12.501,52	+ 16,65%
<b>NASDAQ Composite (ΗΠΑ)</b>	5.132,52 (10.3.2000)	1.114,11 (9.10.2002)	2.425,57	+ 9,99%
<b>FTSE 100 (Ηνωμένο Βασίλειο)</b>	6.950,60 (30.12.1999)	3.287 (12.3.2003)	6.220,80	+ 10,71%

<b>DAX</b> <b>(Γερμανία)</b>	8.316,16 (7.3.2000)	2.202,96 (12.3.2003)	6.596,92	+ 21,98%
<b>ΝΙΚΚΕΙ 225</b> <b>(Ιαπωνία)</b>	38.916 (28.4.2003)	7.607,88 (28.4.2003)	17.224,81	+ 6,91%
<b>ΓΕΝΙΚΟΣ</b> <b>(Ελλάδα)</b>	6.355,04 (17.9.1999)	1.463 (31.3.2003)	4.394,13	+ 19,93%

Ο δείκτης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average** (DJIA) που είχε καταγράψει το τελευταίο του ρεκόρ την 22 και 23.11 (12.361) συνέχισε να πραγματοποιεί νέα ιστορικά υψηλά (all time high). Την 13.12 ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.368,61 μονάδες και την 14.12. ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.431,26 μονάδες. Την 15.12 έκλεισε στις 12.416,76 μονάδες και ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.486,30 μονάδες. Την 18.12 έκλεισε στις 12.445,52 μονάδες και ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.490,70 μονάδες. Την 19.12 ενδοσυνεδριακά φθάνει μέχρι και τις 12.491,91 μονάδες. Την 20.12 έκλεισε στις 12.471,32 μονάδες και ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.498,47 μονάδες. Την 27.12.2006 έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τις 12.519 μονάδες. Την 28.12 έκλεισε στις 12.510,57 μονάδες και ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.529,88 μονάδες. Την **29.12.2006** – τελευταία εργάσιμη ημέρα του έτους - ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις **12.566,20 μονάδες**.

Συνολικά, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρώνται από το δείκτη Dow Jones EURO STOXX 50, αυξήθηκαν 7% μεταξύ Αυγούστου και αρχών Δεκεμβρίου 2006. Την ίδια περίοδο στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών, όπως μετρώνται από το δείκτη Standard and Poor's 500, αυξήθηκαν κατά 8%.

• **Νέο ρεκόρ** όλων των εποχών (**all time high**) εξακολούθησαν να καταγράφουν οι τιμές ορισμένων μετάλλων:

● η τιμή του **μολύβδου** την 11.12.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **1.809 δολάρια ο μετρικός τόνος** ενώ την 12.12.2006 το τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 1.785 δολάρια.

● η τιμή του **νικελίου** την 15.12.2006 έκλεισε στην αγορά spot στα **35.455 δολάρια ο μετρικός τόνος** ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 34.950 δολάρια.

● η τιμή του **ψευδαργύρου** την 5.12.2006 στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα **4.600 δολάρια ο μετρικός τόνος** ενώ στο κλείσιμο της αγοράς spot διατηρήθηκε το υψηλό που είχε καταγραφεί την 24.11.2006 (4.619,50 δολάρια).

• Οι τιμές των κυριότερων άλλων ευγενών και μη μετάλλων σημείωσαν από αξιόλογη μέχρι σχετική μεταβλητότητα:

♥ Η τιμή του **χρυσού** σημείωσε σχετική μεταβλητότητα και κυμάνθηκε σχεδόν στα επίπεδα του περασμένου μήνα: α) στην αγορά spot από 612,35 δολάρια η ουγκιά (18.12) έως 649,59 (1.12) και β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο από 615 δολάρια η ουγκιά (18.12) έως 664 (8.12).

♥ Η τιμή του **αργύρου** δεν παρουσίασε διαφορές σε σύγκριση με το Νοέμβριο. Με παράδοση το Δεκέμβριο κινήθηκε από τα 12,230 δολάρια η ουγκιά (18.12) μέχρι και τα 14,185 δολάρια (4.12).

♥ Η τιμή της **πλατίνας** με παράδοση τον Ιανουάριο κινήθηκε από 1.096 δολάρια η ουγκιά (18.12) μέχρι και 1.186,50 δολάρια (1.12) δηλαδή σε επίπεδα ελαφρώς κατώτερα από αυτά του Νοεμβρίου.

♥ Η τιμή του **παλλαδίου** με παράδοση το Μάρτιο κινήθηκε από 321,25 δολάρια η ουγκιά (19.12) μέχρι και τα 339,30 δολάρια (29.12) δηλαδή σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το Νοέμβριο.

♥ Η τιμή του **αλουμινίου** στο κλείσιμο της αγοράς spot κυμάνθηκε από 2.760 δολάρια ο μετρικός τόνος (1.12) μέχρι και 2.868,50 δολάρια (15.12) ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο από 2.730 (4.12) μέχρι και 2.875 δολάρια (14.12) δηλαδή ελαφρώς υψηλότερη από αυτή του Νοεμβρίου.

♥ Η τιμή του **χαλκού** στο κλείσιμο της αγοράς spot κυμάνθηκε από 6.280 δολάρια ο μετρικός τόνος (29.12) μέχρι και 7.049 δολάρια (5.12) ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο από

6.280 (29.12) μέχρι και 7.229 δολάρια (5.12) δηλαδή σε επίπεδα αισθητά χαμηλότερα από αυτά του Νοεμβρίου.

## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007

### **ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2007: ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,2864 ΚΑΙ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΠΑΝΩ ΑΠΟ ΤΟ 1,30 ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΗΜΕΡΑ ΤΟΥ ΜΗΝΑ. ΜΕΓΑΛΗ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 49,90 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΠΡΟΣ ΤΑ ΠΑΝΩ. ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ. ΝΕΑ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΡΕΚΟΡ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΤΟΧΩΝ DOW JONES**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιανουάριο του 2007 ήταν 1,2999 έναντι 1,3213 το Δεκέμβριο του 2006 και 1,2103 τον Ιανουάριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 2<sup>α</sup> Ιανουαρίου (1,3297) και η χειρότερη (intraday low) την 12<sup>η</sup> Ιανουαρίου (1,2864).

• Το πρώτο δεκαήμερο του 2007 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2929 και 1,3297. Στις ΗΠΑ, ο βιομηχανικός δείκτης προσδοκιών ISM Manufacturing αυξήθηκε το Δεκέμβριο στις 51,4 μονάδες από 49,5 το Νοέμβριο, οι εργοστασιακές παραγγελίες αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 0,9% έναντι όμως μεγάλης μείωσης τον Οκτώβριο κατά 4,5% και η ανεργία έμεινε στάσιμη το Δεκέμβριο στο 4,5% του εργατικού δυναμικού. Τα ευνοϊκά αυτά στοιχεία μαζί με την πτώση των τιμών του πετρελαίου ενίσχυσαν την ισοτιμία του δολαρίου που έπεσε έναντι του ευρώ κάτω από το 1,30. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία μειώθηκε από 7,7% του εργατικού δυναμικού τον Οκτώβριο στο 7,6% το Νοέμβριο. Οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 1,3% έναντι 0,8% τον Οκτώβριο και η εποχικά προσαρμοσθείσα βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Νοέμβριο κατά 1,8% έναντι μείωσης 0,8% τον Οκτώβριο.

• Το δεύτερο δεκαήμερο του Ιανουαρίου η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2864 και 1,3015. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε το Νοέμβριο στα 58,2 δισεκατομμύρια δολάρια από 58,8 τον Οκτώβριο, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν ελαφρά το Δεκέμβριο κατά 0,9% έναντι 0,6% το Νοέμβριο, ο περιφερειακός βιομηχανικός δείκτης της Πολιτείας της Νέας Υόρκης Empire State Manufacturing έπεσε τον Ιανουάριο στις 9,1 μονάδες από 22,2 το Δεκέμβριο και η βιομηχανική παραγωγή το Δεκέμβριο αυξήθηκε κατά 0,4% έναντι μείωσης 0,1% το Νοέμβριο. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο κατά 2,5% από 2% το Νοέμβριο ενώ ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed αυξήθηκε τον Ιανουάριο στις 8,3 μονάδες από μείωση -2,3 το Δεκέμβριο. Ο αριθμός της κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) αυξήθηκε το Δεκέμβριο στις 1.642.000 από 1.572.000 το Νοέμβριο και επειδή από τον οικοδομικό τομέα εξαρτάται κατά πολύ ο δυναμισμός της οικονομίας των ΗΠΑ, το δολάριο ενισχύθηκε. Ήταν βέβαιο πλέον ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα απέφευγε την ανώμαλη προσγείωση ενώ ορισμένοι αναλυτές ήλπιζαν ότι και αυτή η ομαλή προσγείωση (soft landing) θα αργούσε. Στη ζώνη του ευρώ, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Economic Sentiment) μειώθηκε τον Ιανουάριο κατά 1,8% έναντι μείωσης 3% το Δεκέμβριο και ο πληθωρισμός το Δεκέμβριο παρέμεινε στάσιμος στο 1,9%.

• Το τρίτο δεκαήμερο του Ιανουαρίου η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,2875 και 1,3045. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης βιομηχανικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index του Conference Board Inc) αυξήθηκε ελαφρά τον Ιανουάριο στις 110,3 μονάδες από 110 το Δεκέμβριο, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας την εβδομάδα που άρχισε την 19.1 αυξήθηκαν στις 325.000 από 289.000 την προηγούμενη εβδομάδα, οι προτορευόμενοι δείκτες (leading indicators) αυξήθηκαν το Δεκέμβριο κατά 0,3% έναντι 0% το Νοέμβριο ενώ το ΑΕΠ σε ετήσια βάση σύμφωνα με μια πρώτη εκτίμηση αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2006 κατά 3,5% έναντι 2% το τρίτο τρίμηνο. Στη ζώνη του ευρώ, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε το Νοέμβριο έλλειμμα 2 δισεκατομμυρίων ευρώ έναντι πλεονάσματος

1,5 δισεκατομμυρίων τον Οκτώβριο και η ανεργία μειώθηκε το Δεκέμβριο στο 7,5% του εργατικού δυναμικού από 7,6% το Νοέμβριο

• **Οι τιμές του πετρελαίου** από τις 4.1.2007 κατέγραψαν μεγάλη πτώση μέχρι και την 18.1.2007 οπότε σημειώθηκε η χαμηλότερη τιμή στα 49,90 δολάρια το βαρέλι για να ανακάμψουν στη συνέχεια και να σημειώσουν την υψηλότερη τιμή την 31.1 στα 57,13 δολάρια. Ο κυριότερος λόγος της πτώσης των τιμών ήταν οι πολύ καλές καιρικές συνθήκες τις πρώτες 20 ημέρες του Ιανουαρίου. Στην περίπτωση αυτή δεν είχε κανένα αποτέλεσμα η μείωση του ΟΠΕΚ από 1.11.2006 της παραγωγής κατά 1.000.000 βαρέλια την ημέρα και η αναμενόμενη νέα μείωση από 1.2. 2007 κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα διότι λόγω των θερμοκηπιακών συνθηκών έπεσε κατακόρυφα η ζήτηση του πετρελαίου θέρμανσης. Στη συνέχεια οι καιρικές συνθήκες επιδεινώθηκαν και οι τιμές ανέβηκαν. Πιο αναλυτικά:

**1)** οι τιμές του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας (**North See Brent blend crude oil**) κυμάνθηκαν **α)** στο κλείσιμο της αγοράς spot από 50,21 δολάρια το βαρέλι (18.1) μέχρι 56,49 δολάρια (31.1) και **β)** στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο του 2007 από 50,91 (18.1) μέχρι και 61,20 (2.1).

**2)** οι τιμές του αμερικανικού πετρελαίου Crude (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI**) κυμάνθηκαν **α)** στο κλείσιμο της αγοράς spot από 50,46 δολάρια το βαρέλι (18.1) μέχρι 60,52 δολάρια (2.1) και **β)** στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο του 2007 από 49,90 (18.1) μέχρι και 61,22 (2.1).

• Οι τιμές του **χρυσού** κινούνταν σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τα μέσα του μήνα. Την 5.1 σημειώθηκαν ενδοσυνεδριακά οι χαμηλότερες τιμές και στην αγορά όψεως (spot) στα 602,45 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή με παράδοση το Φεβρουάριο στα 603 δολάρια. Στη συνέχεια, οι τιμές κινήθηκαν ανοδικά με αποτέλεσμα να καταγραφούν οι υψηλότερες τιμές στη μεν προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο την 25.1 όπου ενδοσυνεδριακά έφθασαν μέχρι και τα 661,50 δολάρια και στην αγορά όψεως (spot) την 31.1 όπου ενδοσυνεδριακά έφθασαν μέχρι και τα 654,70 δολάρια.

• Νέο ρεκόρ όλων των εποχών (**all time high**) κατέγραφε συνεχώς η τιμή του **Νικελίου** για να φθάσει την **25.1.2007** στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις **41.305 μονάδες** και την 26.11.2007 στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο στις 38.950 μονάδες.

• Οι τιμές των λοιπών κύριων μετάλλων σημείωσαν μεγάλη μεταβλητότητα και κινήθηκαν γενικά σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τη μεγάλη έκρηξη του προηγούμενου έτους. Το **παλλάδιο** με παράδοση το Μάρτιο κατέγραψε τη χαμηλότερη τιμή την 11.1 (325 δολάρια η ουγκιά) και την υψηλότερη την 25.1 (356,85 δολάρια) σε γενικό δε επίπεδο οι τιμές του παρουσίασαν άνοδο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές του **αργύρου** κυμάνθηκαν στο προθεσμιακό συμβόλαιο του Μαρτίου μεταξύ 12,09 δολάρια η ουγκιά (8.1) και 13,70 δολάρια (31.1) δηλαδή σε επίπεδα σχετικώς χαμηλότερα σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές της **πλατίνας** στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τον Απρίλιο κυμάνθηκαν μεταξύ 1.108 δολάρια η ουγκιά (5.1) και 1.199,50 δολάρια (17.1) δηλαδή στα ίδια σχεδόν επίπεδα με τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές του **αλουμινίου** κυμάνθηκαν στη μεν αγορά όψεως (spot) μεταξύ 2.681 δολάρια ο μετρικός τόνος (9.1) και 2.953 δολάρια (24.11) και στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τριών μηνών μεταξύ 2.550 δολάρια (8.1) και 2.838 δολάρια (25.1) δηλαδή παρουσίασαν άνοδο προς το τέλος του μήνα και σε μέσα επίπεδα του μήνα ήταν υψηλότερες από αυτές του Δεκεμβρίου 2006. Οι τιμές του **χαλκού** παρουσίασαν ακόμα μεγαλύτερη μεταβλητότητα και κυμάνθηκαν στη μεν αγορά όψεως μεταξύ 5.440 δολάρια ο μετρικός τόνος (19.1) και 6.805,50 δολάρια (12.1) και στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τριών μηνών μεταξύ 5.430 δολάρια (8.1) και 6.344 δολάρια (2.1) δηλαδή παρουσίασαν τις καλύτερες επιδόσεις τους στις αρχές του μήνα ενώ σε μέσα επίπεδα σαφώς υποχώρησαν σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2006. Ακόμα μεγαλύτερη μεταβλητότητα παρουσίασαν οι τιμές του **μολύβδου** που κυμάνθηκαν στη μεν αγορά όψεως μεταξύ 1.574 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.1) και 1.749 δολάρια (25.1) και στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τριών μηνών μεταξύ 1.510 δολάρια (9.1) και 1.725 δολάρια (25 και 26.1) ενώ σε μέσα επίπεδα σαφώς υποχώρησαν σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές του **ψευδαργύρου** παρουσίασαν βαθμιαία πτώση σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και μεγάλη πτώση προ το τέλος του Ιανουαρίου. Κυμάνθηκαν στη μεν αγορά όψεως μεταξύ

3.435 δολάρια ο μετρικός τόνος (31.1) και 4.259 δολάρια (25.1) και στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τριών μηνών μεταξύ 3.340 δολάρια (31.1) και 4.270 δολάρια (2.1).

- Νέα ιστορικά ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) εξακολουθούσε να καταγράφει ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average** (DJIA). Την 3.1 πραγματοποίησε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό στις 12.580,35 μονάδες ενώ την 12.1 κατέγραψε νέο ρεκόρ κλεισίματος στο τέλος της ημέρας στις 12.514,98 μονάδες. Την 16.1 κατέγραψε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό στις 12.585,08 μονάδες ενώ νέο ιστορικό υψηλό σημειώθηκε και στο κλείσιμο της ημέρας στις 12.556,08 μονάδες. Την 17.1 συνεχίσθηκε το διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στις 12.582,59 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 12.614 μονάδες. Την 24.1 κατέγραψε νέο ενδοσυνεδριακό ρεκόρ στις 12.623,45 μονάδες. Την 25.1.2007 κατέγραψε νέο ρεκόρ στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.621.77 μονάδες και την **31.1.2007** σημειώθηκε νέο ενδοσυνεδριακό ρεκόρ όλων των εποχών (**intraday high - all time high**) στις **12.657,02 μονάδες**. Οι τιμές των άλλων δεικτών σημείωσαν από άνοδο μέχρι και σταθεροποίηση ενώ οι αναλυτές υποστήριζαν ότι πιθανόν να υπάρξει στο άμεσο μέλλον διόρθωση των τιμών των μετοχών.

- Την 31.1.2007 η FOMC της FED αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητο στο 5,25% το βασικό της επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας. Στο σκεπτικό της απόφασης αναφερόταν ότι οι οικονομικές δείκτες εμφάνιζαν μια μεγαλύτερη της αναμενόμενης οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ και μια σταθεροποίηση της στεγαστικής αγοράς.

## ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2007: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΤΟ 1,3259

- Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Φεβρουάριο του 2007 ήταν 1,3074 έναντι 1,2999 τον Ιανουάριο του 2007 και 1,1938 το Φεβρουάριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 27<sup>η</sup> Φεβρουαρίου (1,3259) και η χειρότερη (intraday low) την 6<sup>η</sup> Φεβρουαρίου (1,2910).

- Τις δύο πρώτες εβδομάδες του Φεβρουαρίου, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,2910 (2.2) και 1,3152 (14.2) δηλαδή το ευρώ ενισχυόταν ήπια και σταδιακά. Στις ΗΠΑ, στο εμπορικό ισοζύγιο Δεκεμβρίου του 2006 το έλλειμμα διευρύνθηκε στα 61,2 δισεκατομμύρια δολάρια από 58,1 το Νοέμβριο. Οι δείκτες βιομηχανικών προσδοκιών παρουσίασαν άνοδο: α) ο ISM Manufacturing αυξήθηκε τον Ιανουάριο στις 59 μονάδες από 56,7 το Δεκέμβριο και β) ο University of Michigan Confidence ανήλθε τον Ιανουάριο στις 96,9 μονάδες από 91,7 το Δεκέμβριο. Η ανεργία αυξήθηκε τον Ιανουάριο στο 4,6% του εργατικού δυναμικού από 4,5% το Δεκέμβριο. Αντίθετα, ευνοϊκό στοιχείο δημοσιεύθηκε για τις εργοστασιακές παραγγελίες που αυξήθηκαν το Δεκέμβριο κατά 2,4% έναντι 1,2% το Νοέμβριο. Οι λιανικές πωλήσεις έμειναν στάσιμες τον Ιανουάριο (0%) έναντι αύξησης 0,9% το Δεκέμβριο. Μια πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ των ΗΠΑ σε ετήσια βάση έδειχνε μία αύξηση το τέταρτο τρίμηνο του 2006 κατά 3,5% έναντι 2% του τρίτου τριμήνου. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία έπεσε το Δεκέμβριο του 2006 στο 7,5% του εργατικού δυναμικού από 7,6% το Νοέμβριο. Η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε άνοδο το Δεκέμβριο κατά 4% έναντι 2,7% το Νοέμβριο.

- Τις επόμενες ημέρες του Φεβρουαρίου συνεχίσθηκε η σταδιακή άνοδος του ευρώ που έφθασε την 27.2 στο ανώτατο σημείο του μήνα (1,3259). Στις ΗΠΑ, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε τον Ιανουάριο (-0,5%) έναντι αύξησης 0,5% 0,4% το Δεκέμβριο. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) και καλύπτει τις περιοχές της Πενσυλβάνια, του Νιου Τζέρσεϊ και του Ντελαγουέρ έπεσε το Φεβρουάριο στο 0,6 από 8,3 τον προηγούμενο μήνα. Πτώση παρουσίασε και η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (Housing starts) που από 1.642.000 κατοικίες το Δεκέμβριο κατέγραψε 1.408.000 τον Ιανουάριο. Ο πληθωρισμός (CPI) σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο αυξήθηκε στο 2,1% από 2,5% το Δεκέμβριο. Δραματική πτώση παρουσίασαν οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable goods orders) τον Ιανουάριο (-7,8%) έναντι αύξησης 2,8% το Δεκέμβριο και αυτό συνέβαλε το δολάριο να καταγράψει τη μεγαλύτερη πτώση του τους τελευταίους δύο μήνες (1,3258 την 27.2). Στη ζώνη του ευρώ, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε βελτίωση. Από πλεόνασμα

0,9 δισεκατομμυρίων ευρώ το Νοέμβριο κατέγραψε πλεόνασμα 2,3 δισεκατομμυρίων το Δεκέμβριο.

Την 21.2 το ευρώ σημείωσε ιστορικό υψηλό έναντι του γεν Ιαπωνίας στο 158,80

#### **ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ ΜΗΝΑ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟ ΤΟΥ 2007**

Οι κυριότερες αιτίες της ανόδου του ευρώ και της πτώσης του δολαρίου ΗΠΑ το Φεβρουάριο μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

- 1) Τα οικονομικά στοιχεία και οι δείκτες στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά καλύτεροι σε σύγκριση με αυτά των ΗΠΑ.
- 2) Το σκεπτικό της απόφασης του Δ.Σ της ΕΚΤ της 8.2.2007 που οδήγησε μεν στο αμετάβλητο των επιτοκίων αλλά έδειχνε μια σίγουρη αύξηση στην επόμενη συνεδρίαση.
- 3) Οι δηλώσεις της 14.2.2007 του Προέδρου της FED Μπεν Μπερνάκι ενώπιον του Κογκρέσου ότι οι πιέσεις των τιμών στις ΗΠΑ αρχίζουν να υποχωρούν και κατά συνέπεια μειώνονται κάπως οι πληθωριστικοί κίνδυνοι ενώ αναμένεται μία μετάβαση από τους μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης σε πιο ήπιους ρυθμούς κύρια εξ αιτίας της υποχώρησης στην αγορά ακινήτων. Αυτό για τις αγορές σήμαινε ότι η FED δεν θα αύξανε στο μέλλον τα επιτόκια και ή θα τα άφηνε αμετάβλητα ή πολύ αργότερα πιθανόν θα τα μείωνε.
- 4) Η νέα αύξηση των τιμών του πετρελαίου που ξεπέρασε πάλι τα 60 δολάρια το βαρέλι. Σε αυτό συνέβαλλε και η μείωση των αποθεμάτων των ΗΠΑ (βλέπε παρακάτω).
- 5) Η ομαλή προσγείωση της οικονομίας των ΗΠΑ που ήταν πλέον αναμφισβήτητη και η διαρκής ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ όπου είχε ήδη μειωθεί και η ανεργία.
- 6) Η νέα ένταση στις σχέσεις των ΗΠΑ με το Ιράν μετά την ανυποχώρητη θέση του τελευταίου να συνεχίσει το πυρηνικό του πρόγραμμα με εμπλουτισμό ουρανίου.
- 7) Οι λοιπές αρνητικές γεωπολιτικές συνθήκες όπως το χάος των εμφύλιων συγκρούσεων και τρομοκρατικών επιθέσεων στο Ιράκ και η αναμενόμενη μεγάλη εαρινή επίθεση των Ταλιμπάν στο Αφγανιστάν.

• **Οι τιμές του πετρελαίου** σημείωσαν άνοδο το Φεβρουάριο. Ενώ την 1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου κυμάνθηκαν μεταξύ 56,63 και 58,86 δολάρια το βαρέλι, την 9.2 υπερέβησαν περιστασιακά τα 60 δολάρια, στη συνέχεια υποχώρησαν για να επανέλθουν πάλι πάνω από τα 60 δολάρια την 22.2 και να καταγράψουν τη μεγαλύτερη αύξηση μέσα στον μήνα την 28.2.2007 όπου στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο η τιμή του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) έφθασε μέχρι τα 62,16 δολάρια και η τιμή του αμερικανικού αργού πετρελαίου (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) έφθασε μέχρι τα 62,10 δολάρια το βαρέλι.

#### **Οι κυριότερες αιτίες της ανόδου των τιμών του πετρελαίου το Φεβρουάριο του 2007:**

- α) Κύρια οι γεωπολιτικές συνθήκες σχετικά με την ένταση στο Ιράκ, το Αφγανιστάν και το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν.
- β) Η μεγάλη μείωση των αποθεμάτων καυσίμων των ΗΠΑ.
- γ) Η μείωση της παραγωγής από τον ΟΠΕΚ αν και δεν εξαντλήθηκε το ποσοστό μείωσης. Συγκεκριμένα, η πρώτη απόφαση για μείωση από την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2006 κατά 1.200.000 βαρέλια ημερησίως δεν υλοποιήθηκε πλήρως. Η μείωση στην πράξη ήταν 800.000 βαρέλια την ημέρα. Η δεύτερη μείωση από την 1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2007 κατά 500.000 βαρέλια επίσης δεν είχε πλήρως υλοποιηθεί. Σύμφωνα με τον Γενικό Γραμματέα του ΟΠΕΚ Αμπντουλάχ Αλ Μπάντρι, αν η μείωση φθάσει στα 350.000 βαρέλια η τιμή θα σταθεροποιηθεί σε ένα επίπεδο μεταξύ 55 και 60 δολαρίων το βαρέλι.

• Νέα ιστορικά ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) εξακολουθούσε να καταγράφει ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average** (DJIA). Την 1.2 πραγματοποίησε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό στις 12.682,57 μονάδες. Την 2.2 σημείωσε διπλό ιστορικό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.673,68 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 12.683,93 μονάδες. Νέα ενδοσυνεδριακά ιστορικά υψηλά σημειώθηκαν την 8.2 στις 12.700,28 μονάδες, την 12.2 στις 12.749 μονάδες και την 14.2 στις 12.759,40 μονάδες. Την 15.2 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.741,86 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 12.779,03 μονάδες. Την 16.2 κατέρριψε το ιστορικό υψηλό του στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.765,01 μονάδες. Την 20.2 κατέγραψε νέο διπλό ιστορικό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.767,57 μονάδες και ενδοσυνεδριακά (intraday high

- all time high) στις 12.795,93 μονάδες. Την **21.2.2007** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις **12.786,64 μονάδες**.

• Γενικά, οι τιμές των μετοχών συνέχιζαν να ανεβαίνουν σε παγκόσμιο επίπεδο. Όμως, τις τελευταίες ημέρες του μήνα ξέσπασε η **πρώτη κρίση της Σαγκάης**. Την 24.2.2007 η κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσε σειρά μέτρων για την πάταξη των παράνομων συναλλαγών επί των μετοχών. Την 27.2 ο σύνθετος δείκτης μετοχών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης έπεσε κατά 9% δημιουργώντας ένα παγκόσμιο ντόμινο στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Σύμφωνα με ανεπίσημη εκτίμηση, 1,5 τρισεκατομμύρια δολάρια χάθηκαν από τις αξίες των μετοχών σε διεθνές επίπεδο. Το παράδοξο ήταν ότι η παγκοσμιοποίηση της κίνησης των κεφαλαίων λειτουργήσε υπερβολικά παρά το γεγονός ότι η αγορά της Κίνας παρέμενε σχετικά προστατευμένη. Ευτυχώς η κρίση ήταν βραχύβια. Ο σύνθετος δείκτης μετοχών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης, που το 2006 είχε αυξηθεί κατά 130%, ανήλθε την τελευταία ημέρα του μήνα στις 2.881,07 μονάδες. Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται η εξέλιξη ορισμένων χρηματιστηριακών δεικτών τους δύο τελευταίους μήνες. Η πτώση ορισμένων από αυτούς δεν συμβαδίζει με την άνοδο του γενικού επιπέδου των τιμών των μετοχών διότι έχουν επηρεασθεί συγκυριακά από την κρίση της Σαγκάης. Πάντως, οι αναλυτές υποστήριζαν ότι λόγω της μεγάλης ανόδου των τιμών των μετοχών ήταν φυσιολογική μία διόρθωση. Απλά, αναζητείτο μία αφορμή που δόθηκε από την κρίση της Σαγκάης.

Δείκτες	Κλείσιμο 29.12.2006	Κλείσιμο 28.2.2007
<b>Dow Jones 30 (ΗΠΑ)</b>	12.501,52	12.216,24
<b>NASDAQ Composite (ΗΠΑ)</b>	2.425,57	2.407,86
<b>FTSE 100 (Ηνωμένο Βασίλειο)</b>	6.220,80	6.286,10
<b>DAX (Γερμανία)</b>	6.596,92	6.715,44
<b>NIKKEI 225 (Ιαπωνία)</b>	17.224,81	17.604,12
<b>ΓΕΝΙΚΟΣ (Ελλάδα)</b>	4.394,13	4.565,08

• Η **τιμή του χρυσού** σημείωσε άνοδο το μήνα Φεβρουάριο. Ενώ την 2.2 στην αγορά όψεως (spot) έπεσε στα 645,65 δολάρια η ουγκιά, την 27.2 στην αγορά όψεως ανέβηκε μέχρι και τα 687,10 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε μέχρι και τα 692,50 δολάρια. Ο κύριος λόγος της ανόδου της τιμής του χρυσού ήταν το σύνδρομο του λιμένα ασφαλούς καταφυγής (safe harbour) λόγω της πτώσης της ισοτιμίας του δολαρίου, των αρνητικών γεωπολιτικών εξελίξεων από το πυρηνικό οπλοστάσιο του Ιράν και τις τελευταίες ημέρες του μήνα εξ αιτίας της παγκόσμιας βραχύβιας χρηματιστηριακής κρίσης που προήλθε από την απότομη πτώση των τιμών στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης.

• Από τα κυριότερα μέταλλα νέα ιστορικά υψηλά κατέγραψε το **Νικέλιο (Nickel)**. Την 5.2.2007 έκλεισε στην αγορά όψεως (spot) στα 41.400 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 15.2 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 41.605 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 39.500 δολάρια. Την 16.2 στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 41.750 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 20.2 κατέγραψε διπλό ρεκόρ. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 42.865 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 39.925 δολάρια. Την **26.2.2007** κατέγραψε νέο διπλό ρεκόρ. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα **44.110 δολάρια ο μετρικός τόνος** και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 41.300 δολάρια. Την τελευταία ημέρα του μήνα (28.2.2007) κατέγραψε νέο ρεκόρ αλλά μόνο στην αγορά όψεως (spot) στις 41.500 μονάδες.

• Ο **Μόλυβδος (Lead)** πραγματοποίησε νέο ρεκόρ την 16.2 στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση όπου η τιμή του έφθασε μέχρι και τα 1.805 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 19.2 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 1.861 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 1.815 δολάρια ενώ στην ίδια αγορά την 20.2.2007 κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στις 1.830 μονάδες. Την 22.2 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 1.899 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 1.900 δολάρια. Την **26.2.2007** πραγματοποίησε νέο διπλό ρεκόρ. Στην αγορά

όψεως (spot) έκλεισε στα **2.000 δολάρια ο μετρικός τόνος** και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 1.955 δολάρια.

## **ΜΑΡΤΙΟΣ 2007: ΕΒΔΟΜΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,3411. ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΤΑ 69,14 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάρτιο του 2007 ήταν 1,3242 έναντι 1,3074 τον Φεβρουάριο του 2007 και 1,2020 το Μάρτιο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 22<sup>α</sup> Μαρτίου (1,3411) και η χειρότερη (intraday low) την 5<sup>η</sup> Μαρτίου (1,3069).

✦ Σημειώνεται ότι μέχρι τώρα η ιστορικά χαμηλότερη ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ καταγράφηκε ενδοσυνεδριακά (all time intraday low) την **26.10.2000 στο 0,8225** ενώ η ιστορικά υψηλότερη ισοτιμία καταγράφηκε ενδοσυνεδριακά (all time intraday high) την **30.12.2004 στο 1,3666**.

• Την πρώτη εβδομάδα του Μαρτίου, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,3069 και 1,3240 και έδειξε ότι υπήρχαν αυξητικές τάσεις καθόσον τα οικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης ήταν καλύτερα από αυτά των ΗΠΑ. Στις ΗΠΑ, ήταν βέβαιη η ομαλή προσγείωση (soft landing) της οικονομίας. Το ετησιοποιημένο ΑΕΠ του τέταρτου τριμήνου του 2006 διαμορφώθηκε στο 2,2%, οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) μειώθηκαν σε 937.000 τον Ιανουάριο από 1.123.000 το Δεκέμβριο γεγονός που σήμαινε ότι η κύρια πηγή της ανάπτυξης, δηλαδή ο οικιστικός τομέας, ήταν σε ελεύθερη πτώση και οι εργοστασιακές παραγγελίες (Factory Orders) μειώθηκαν τον Ιανουάριο κατά 5,6% έναντι αύξησης 2,6% το Δεκέμβριο. Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός υποχώρησε σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο στο 1,8% από 1,9% το Δεκέμβριο και η ανεργία στο ίδιο διάστημα στο 7,4% από 7,5% του εργατικού δυναμικού.

• Την 8 Μαρτίου, η ΕΚΤ αποφάσισε για έβδομη φορά από το Δεκέμβριο του 2005 όπως αυξήσει τα επιτόκια κατά 0,25%. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε από 3,50% στο 3,75%. Η νέα αύξηση συνέβαλε στη σταθεροποίηση του ευρώ σε υψηλά επίπεδα .

• Από τις 8.3 μέχρι την 20.3, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1.3084 και 1,3339. Στις ΗΠΑ, ανακοινώθηκαν μικτά στοιχεία. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε στα 59,1 δισεκατομμύρια δολάρια τον Ιανουάριο από 61,5 δισεκατομμύρια το Δεκέμβριο ενώ μειώθηκε επίσης και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 229,4 δισεκατομμύρια δολάρια το τρίτο τρίμηνο του 2006 σε 195,8 δισεκατομμύρια το τέταρτο τρίμηνο. Η ανεργία μειώθηκε από το 4,6% του εργατικού δυναμικού τον Ιανουάριο σε 4,5% το Φεβρουάριο. Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο κατά 3,7% από 4,4% το Δεκέμβριο. Ο περιφερειακός δείκτης Empire State Manufacturing Survey της μηνιαίας έρευνας της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης (Federal Reserve Bank of New York) που αφορά τη βιομηχανική δραστηριότητα στην πολιτεία της Νέας Υόρκης έπεσε από 24,4 το Φεβρουάριο σε 1,9 το Μάρτιο και ο έτερος περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed Index που εκδίδει την τρίτη Πέμπτη κάθε μήνα η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) έπεσε από 0,6 το Φεβρουάριο σε 0,2 το Μάρτιο. Στη ζώνη του ευρώ, η βιομηχανική παραγωγή σε ετήσια βάση υποχώρησε τον Ιανουάριο σε 3,7% από 4,4% το Δεκέμβριο, οι προπορευόμενοι δείκτες του ΟΟΣΑ κινήθηκαν στο ίδιο σχεδόν επίπεδο (109,3 τον Ιανουάριο – 109,4 το Δεκέμβριο) ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού ανέβηκε το Φεβρουάριο στο 1,9% από 1,8% τον Ιανουάριο.

• Την 21.3.2007 η FOMC της FED αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητο στο 5,25% το βασικό της επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας. Στο σκεπτικό της απόφασης αναφερόταν ότι οι πρόσφατοι δείκτες για την οικονομία των ΗΠΑ εμφανίζουν μια μικτή εικόνα και η προσαρμογή στον κλάδο της κατοικίας συνεχίζεται. Η οικονομία φαίνεται ότι θα συνεχίσει να επεκτείνεται με πιο, όμως, μέτριο ρυθμό. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε ελαφρά, όμως, η υψηλή χρησιμοποίηση των παραγωγικών συντελεστών είναι ικανή να αντισταθμίσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Ο πληθωρισμός δεν πρόκειται να αποκλιμακωθεί με τους ρυθμούς που αναμένονταν. Η μελλοντική νομισματική πολιτική θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη του



πληθωρισμού αλλά και της οικονομικής ανάπτυξης. Οι αναλυτές, ερμηνεύοντας το κείμενο αυτής της απόφασης, συμπέραναν ότι αποκλειόταν οποιαδήποτε αύξηση των επιτοκίων στο μέλλον και μάλλον αναμενόταν αργότερα μια μείωση αυτών προκειμένου να διατηρηθούν οι σημερινοί ρυθμοί ανάπτυξης στις ΗΠΑ. Οι αγορές αντέδρασαν με τη σχετική ανακοπή της περαιτέρω πτώσης της ισοτιμίας του δολαρίου ενώ οι επενδυτές που είχαν εγκαταλείψει τα χρηματιστήρια μετά την κρίση της Σαγκάης άρχισαν να επανέρχονται με αποτέλεσμα να αυξάνονται πάλι οι δείκτες των χρηματιστηρίων. Επαναλήφθηκαν, επίσης οι πράξεις carry trades και στο γεγονός αυτό συνέβαλε η δήλωση ενώπιον επιτροπής του Κοινοβουλίου του Διοικητή της Τράπεζας της Ιαπωνίας Τσοσίχιρο Φουκούι ότι η κεντρική τράπεζα θα διατηρήσει το χαμηλό της επιτόκιο (0.50%) για αρκετό διάστημα ακόμη και οποιεσδήποτε αναπροσαρμογές θα γίνουν βαθμιαία.

- Το δεύτερο δεκαήμερο του Μαρτίου οριστικοποιήθηκε η ουσιαστική κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (Sub-prime mortgage loan market) διότι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της κατηγορίας αυτής έφθασαν το 13,46% και μεγάλες εταιρίες παροχής mortgage sub-prime loans, όπως η New Century Financial και η Accredited Home Lenders, βρέθηκαν σε πολύ δύσκολη θέση. Ειδικότερα, η New Century Financial τέθηκε υπό το ειδικό καθεστώς προστασίας πιστωτών και απέλυσε 3.200 υπαλλήλους δηλαδή το 54% του συνόλου. Στην κατάσταση αυτή συνέβαλε η πρακτική των δανειστών να τιτλοποιούν τις απαιτήσεις τους από τέτοια δάνεια π.χ με την πώληση σε πιστωτικά ιδρύματα μεγάλων πακέτων αυτών. Όταν οι δανειολήπτες βρέθηκαν σε αδυναμία εξόφλησης των δανείων, οι πιστωτές δεν μπόρεσαν και αυτοί με τη σειρά τους να εξοφλήσουν τα τιτλοποιημένα χρεόγραφα που είχαν διαθέσει.

- Από την 21 έως την 30.3.2007 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,3252 και 1,3411 δηλαδή σε επίπεδα σαφώς υψηλότερα των προηγούμενων ημερών του μήνα.

Στις ΗΠΑ, ο αριθμός κατασκευής των νέων κατοικιών (Housing Starts) αυξήθηκε το Φεβρουάριο σε 1.525.000 από 1.399.000 τον Ιανουάριο, αυξήθηκε επίσης και ο αριθμός των πωλήσεων των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) από 6.440.000 τον Ιανουάριο σε 6.690.000 το Φεβρουάριο ενώ μειώθηκε ο αριθμός των πωλήσεων νέων κατοικιών (New Home Sales) από 882.000.000 τον Ιανουάριο σε 848.000 το Φεβρουάριο. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης Consumer Confidence Index που καταρτίζεται από το Conference Board Inc., μία μη κερδοσκοπική εταιρία των ΗΠΑ με έδρα τη Νέα Υόρκη, μειώθηκε το Μάρτιο στις 107,2 μονάδες από 111,2 το Φεβρουάριο ενώ ανάκαμψη παρουσίασαν οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) που από μείωση 9,3% τον Ιανουάριο αυξήθηκαν κατά 2,5% το Φεβρουάριο και αναθεωρήθηκε και οριστικοποιήθηκε η αύξηση του ετησιοποιημένου ΑΕΠ του τελευταίου τριμήνου του 2006 στο 2,5%.

Στη ζώνη του ευρώ, το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 αυξήθηκε από 9,9% τον Ιανουάριο σε 10% το Φεβρουάριο που ήταν ρεκόρ των τελευταίων 17 ετών. Την 29.3 ανακοινώθηκε ότι τα στοιχεία σε μη εποχικά προσαρμοσμένη βάση, έδειξαν μείωση του αριθμού των ανέργων στη Γερμανία κατά 114.000 δηλαδή ο συνολικός αριθμός υποχώρησε στα 4.108.000. Σε αυτή τη βάση, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε χαμηλό εξαετίας το Φεβρουάριο του 2007 πέφτοντας στο 9,8% του εργατικού δυναμικού από 10,1% ένα μήνα νωρίτερα. Την 30.3 ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ευρωζώνη το Μάρτιο ενισχύθηκε στο υψηλότερο επίπεδο των έξι τελευταίων ετών, ενώ η ανεργία υποχώρησε σε ιστορικό χαμηλό τον Φεβρουάριο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών και επιχειρήσεων, που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ανήλθε στις 111,2 μονάδες, υψηλότερο επίπεδο από τις αρχές του 2001, έναντι 109,7 μονάδων τον Φεβρουάριο. Παράλληλα, η ανεργία υποχώρησε στο 7,3% τον Φεβρουάριο έναντι 7,4% τον προηγούμενο μήνα. Το χαμηλότερο ποσοστό εμφανίστηκε στις Κάτω Χώρες με 3,5% και το υψηλότερο στη Γαλλία με 8,8%. Η Eurostat εκτιμούσε ότι ο αριθμός των ανέργων στην Ευρωπαϊκή Ένωση των «27» ανερχόταν σε 17.200.000 άνδρες και γυναίκες, εκ των οποίων τα 11.000.000 στην Ευρωζώνη. Το Φεβρουάριο του 2006, ο αριθμός των ανέργων στην Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν 19.100.000, από τους οποίους τα 12.200.000 στην Ευρωζώνη.

- 1) Η συνεχιζόμενη αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ και η οριστική απ' ότι φαινόταν παύση της αύξησης των επιτοκίων της FED. Αυτό οδηγούσε σταδιακά σε σύγκλιση των αμερικανικών και των ευρωπαϊκών επιτοκίων με συνέπεια την ενίσχυση των επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα σε ευρώ.
- 2) Η ομαλή προσγείωση της οικονομίας των ΗΠΑ και η συνεχιζόμενη δυναμική της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.
- 3) Η σοβαρή υποχώρηση της στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (Sub-prime mortgage loan market) και η κατάρρευση φορέων της αγοράς αυτής.
- 4) Η ενίσχυση του Γερμανικού δείκτη IFO και η μείωση της ανεργίας στη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, τη Γερμανία, αλλά και η μείωση της ανεργίας στην Ευρωζώνη.
- 5) Η συνεχιζόμενη σταδιακή αναδιάρθρωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών υπέρ του ευρώ και άλλων νομισμάτων και σε βάρος του δολαρίου.

• **Η πορεία των μετοχών:** όπως είδαμε ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης Dow Jones Industrial Average (**DJIA**) είχε καταγράψει ενδοσυνεδριακά ιστορικό υψηλό την 20.2.2007 στις 12.795,93 μονάδες και την 21.2.2007 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.786,64 μονάδες. Το Μάρτιο έπεσε ενδοσυνεδριακά στο κατώτερο σημείο του την 5.3 στις 12.188,84 μονάδες. Στη συνέχεια ανέκαμψε για να φθάσει στις 23.3 στο ανώτερο σημείο του μήνα στις 12.511,05 μονάδες και την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα (30.3) υποχώρησε στις 12.391,41 μονάδες. Γενικά, όλα τα χρηματιστήρια **μετά τη κρίση της Σαγκάης και τη φυσιολογική διόρθωση** που επακολούθησε **άρχισαν να κερδίζουν σημαντικό έδαφος**. Από έρευνα που διεξήχθη μέσω δημοσκόπησης των Reuters μεταξύ 150 αναλυτών στο διάστημα 14 με 21 Μαρτίου, η πλειονότητα αυτών εξέφρασε την αισιοδοξία της ότι η κρίση έχει παρέλθει και αναμένεται μία άνοδος της τιμής των μετοχών κατά 9% με 10% μέχρι το τέλος του έτους. **Η κεφαλαιοποίηση των 54 αγορών μελών της Παγκόσμιας Ομοσπονδίας Χρηματιστηρίων είχε διαμορφωθεί τον Ιανουάριο του 2007 στα 51.225 τρισεκατομμύρια δολάρια υπερβαίνοντας το παγκόσμιο ΑΕΠ που υπολογιζόταν σε 46 τρισεκατομμύρια δολάρια.** Αναμενόταν ότι θα έφθανε σε νέα επίπεδα ρεκόρ μέχρι το τέλος του 2007.

• **Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε σημαντικά** το Μάρτιο του 2007. Την **1.3** καταγράφηκε ενδοσυνεδριακά η ανώτατη τιμή στα **62,74** δολάρια το βαρέλι ενώ την **30.3** (τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα) στα **69,14** δολάρια. Περισσότερο ανέβηκε η τιμή του πετρελαίου της Βόρειας Θάλασσας. Αναλυτικότερα: **α)** η τιμή του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot την 30.3 στα 68,61 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο την ίδια ημέρα στα 69,14 δολάρια  
**β)** η τιμή του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot επίσης την 30.3 στα 66,10 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο την ίδια ημέρα στα 66,78 δολάρια.

**Οι λόγοι της ανόδου των τιμών του πετρελαίου και η σημαντική εποχική διαφορά στις τιμές μεταξύ του αμερικανικού πετρελαίου και του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας.**

- Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου το Μάρτιο του 2007 αποδόθηκε:
  - στις γεωπολιτικές εντάσεις κύρια στο Ιράκ και στο Ιράν
  - στην περικοπή της παραγωγής από τον ΟΠΕΚ
  - στην επιδείνωση των κλιματολογικών συνθηκών την περίοδο αυτή
  - στην αυξανόμενη ζήτηση από τις ταχύτατα αναπτυσσόμενες οικονομίες και ιδιαίτερα της Κίνας.
- Παρατηρήθηκε, όμως, μια ασυνήθιστη διαφορά μεταξύ του αμερικανικού αργού πετρελαίου (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI**) και του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας (**North Sea Brent blend crude oil**) που έφθασε μέχρι και τα 6 δολάρια. Τέτοια μεγάλη διαφορά είχε να σημειωθεί από την εποχή της εισβολής του Ιράκ στο Κουβέιτ. Οι αναλυτές απέδιδαν τις πολύ φθηνότερες τιμές του WTI στα εξής:
  - στην εμπλοκή του Ηνωμένου Βασιλείου στην κρίση με το Ιράν που προέκυψε από την αιχμαλωσία 15 βρετανών πεζοναυτών από το Ιράν με τη δικαιολογία ότι το πλοίο τους παραβίασε τα χωρικά ύδατα της χώρας αυτής
  - στα μεγάλα αποθέματα του αμερικανικού αργού που ενισχύθηκαν από τις εισαγωγές Καναδικού αργού πετρελαίου. Η προσφορά υπερέβη τη ζήτηση και για το λόγο αυτό το

WTI δεν μπόρεσε να ακολουθήσει το ράλι του Αγγλικού πετρελαίου. Ο λόγος αυτός ήταν περισσότερο ισχυρός αφού μετά την απελευθέρωση των 15 ομήρων, οι τιμές του WTI εξακολούθησαν να έχουν απόκλιση από τις τιμές του Αγγλικού πετρελαίου αν και αυτή μειώθηκε στα 4 δολάρια για να αυξηθεί και πάλι στα 5 δολάρια στα τέλη Μαΐου.

• Η **τιμή του χρυσού (gold)** αυξήθηκε το μήνα Μάρτιο μέχρι τα 677,20 δολάρια. Στην αγορά spot σημείωσε τη χειρότερη επίδοσή της την 6.3 στα 633,30 δολάρια η ουγκιά και την καλύτερη τη 1.3 στα 677,20 δολάρια. Στην προθεσμιακή αγορά σημείωσε τη χειρότερη επίδοσή της την 5.3 στα 635,20 δολάρια η ουγκιά (παράδοση τον Απρίλιο) και την καλύτερη την 28.3 στα 677,20 δολάρια (παράδοση τον Ιούνιο).

• Το **Νικέλιο (Nickel)**, που είναι ένα σκληρό ασημένιο-λευκό μεταλλικό στοιχείο της οικογένειας του σιδήρου και χρησιμοποιείται σαν αντιδιαβρωτικό και προστατευτικό έναντι της θερμότητας σε άλλα μέταλλα όπως ο σίδηρος και ο χάλυβας και ειδικότερα χρησιμοποιείται στην αεροδιαστημική τεχνολογία και σαν καταλύτης στη χημική βιομηχανία, κατέγραφε συνεχώς νέα μεγάλα **ιστορικά υψηλά**. Την 1.3 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ. Έκλεισε στην αγορά όψεως (spot) στα 45.340 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 42.200 δολάρια. Νέα διπλά ρεκόρ σημειώθηκαν α) την 8.3. Στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 45.545 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 43.261 δολάρια β) την 12.3 όταν στην αγορά spot έκλεισε στα 46.600 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 43.775 δολάρια γ) την 13.3 όταν στην αγορά spot έκλεισε στα 47.200 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 44.750 δολάρια δ) την 14.3 όταν στην αγορά spot έκλεισε στα 47.405 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 45.000 δολάρια ε) την 15.3 όταν στην αγορά spot έκλεισε στα 49.300 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 47.890 δολάρια ζ) την 16.3 όταν στην αγορά spot έκλεισε στα 49.500 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 48.500 δολάρια. Την **19.3.2007** στην αγορά spot πραγματοποίησε νέο ιστορικό υψηλό κλείνοντας στα **50.345 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

• Οι τιμές των κυριοτέρων άλλων μετάλλων εμφάνισαν την ακόλουθη εικόνα:

**α) η τιμή του χαλκού (copper) αυξήθηκε** και σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της την 30.3 στο μεν κλείσιμο της αγοράς spot στα 6.940 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση στα 6.935 δολάρια

**β) η τιμή του μολύβδου (lead) κινήθηκε** σε επίπεδα ελαφρώς κατώτερα του Φεβρουαρίου. Σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της την 30.3, στο μεν κλείσιμο της αγοράς spot στα 6.940 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση στα 6.935 δολάρια

**γ) σχετική υποχώρηση** παρουσίασε η τιμή του αλουμινίου (aluminium). Σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της, στο μεν κλείσιμο της αγοράς spot την 1.3 στα 2.908 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση την 20.3 στα 2.841 δολάρια

**δ) η τιμή του ψευδαργύρου (zink) κυμάνθηκε** σε ικανοποιητικά επίπεδα και σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της, στο μεν κλείσιμο της αγοράς spot την 1.3 στα 3.575 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση την 20.3 στα 3.545 δολάρια

**ε) η τιμή του αργύρου (silver) παρουσίασε** πτώση στη διάρκεια του μήνα. Σημείωσε την καλύτερη επίδοσή της την 1.3 με παράδοση το Μάρτιο στα 14,30 δολάρια η ουγκιά και τη χειρότερη την 26.3 με παράδοση το Μάιο στα 12,23 δολάρια

**ζ) η τιμή της πλατίνας (platinum) με** παράδοση τον Απρίλιο κατέγραψε την καλύτερη επίδοσή της την 1.3 στα 1.264 δολάρια ο μετρικός τόνος και τη χειρότερη την 5.3 στα 1.164 δολάρια. Την 30.3 κυμαινόταν μεταξύ των 1.240 και 1.248 δολαρίων.

 **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2007: ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ 1,3682 ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ**

• Όπως έχει ήδη αναφερθεί η μέχρι τώρα η ιστορικά χαμηλότερη ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ καταγράφηκε ενδοσυνεδριακά (all time intraday low) την **26.10.2000 στο 0,8225** ενώ η ιστορικά υψηλότερη ισοτιμία είχε καταγραφεί ενδοσυνεδριακά (all time intraday high) την **30.12.2004 στο 1,3666**. Το μήνα Απρίλιο του 2007 έσπασε το ρεκόρ της υψηλότερης ισοτιμίας που άντεξε για 28 μήνες. Την **27.4.2007** η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ έφθασε μέχρι και το **1,3682** καταρρίπτοντας το προηγούμενο ενδοσυνεδριακό υψηλό (all time intraday high).

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Απρίλιο του 2007 ήταν 1,3516 έναντι 1,3242 το Μάρτιο του 2007 και 1,2271 τον Απρίλιο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε όπως είδαμε την 27 Απριλίου (1,3682) και η χειρότερη (intraday low) την 3<sup>η</sup> και 4<sup>η</sup> Απριλίου (1,3317).

• Τις πρώτες 12 ημέρες του Απριλίου 2007, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3317 και 1,3525. Δηλαδή σε πολύ ανώτερα επίπεδα απ' ό,τι αναμενόταν ενώ διαφαινόταν μία τάση που άρχισε να απειλεί το ιστορικό ρεκόρ της ισοτιμίας. Στις ΗΠΑ ανακοινώθηκαν μικτά στοιχεία. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας που εκδίδει η Chicago Purchasing Managers Association «Chicago PMI» (Purchasing Managers' Index) αυξήθηκε το Μάρτιο στις 61,7 μονάδες από 47,9 το Φεβρουάριο. Αντίθετα, ο δείκτης ISM Manufacturing, που βασίζεται στις απαντήσεις 300 στελεχών από 20 μεγάλες μεταποιητικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ, μειώθηκε το Μάρτιο στις 50,9 μονάδες από 52,3 το Φεβρουάριο. Ανάκαμψη σημειώθηκε στις εργοστασιακές παραγγελίες που αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 1% έναντι μείωσης -5,7% τον Ιανουάριο. Οι λιανικές πωλήσεις παρέμειναν σχεδόν στάσιμες (1,2% σε ετήσια βάση) αλλά η ανεργία μειώθηκε το Μάρτιο στο 4,4% του εργατικού δυναμικού από 4,5% το Φεβρουάριο. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία μειώθηκε το Φεβρουάριο στο 7,3% του εργατικού δυναμικού από 7,4% τον Ιανουάριο ενώ σημαντική άνοδο είχαν οι εργοστασιακές παραγγελίες στη μεγαλύτερη οικονομία αυτής, τη Γερμανία, που εποχικά προσαρμοσμένες σε μηνιαία βάση αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 3,9% από -0,3% τον Ιανουάριο. Τα ανωτέρω στοιχεία έδειχναν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνεχιζόταν να αναπτύσσεται χωρίς προβλήματα ενώ η οικονομία των ΗΠΑ και μάλιστα είχε ανακόψει ταχύτητα αλλά άντεχε ακόμα και ξεπερνούσε τους φόβους των συνεπειών από τις γεωπολιτικές εντάσεις, την αύξηση των τιμών του πετρελαίου που κινούνταν ήδη σε χαμηλότερα επίπεδα και την υποχώρηση του οικιστικού τομέα ο οποίος, όμως, φαινόταν ότι παρουσίαζε μεγάλες αντοχές.

• Στη συνεδρίασή του της 12.4.2007, το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητα τα επιτόκια. Από την εισαγωγική, όμως, δήλωση του προέδρου και τη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε έγινε σαφές ότι η ΕΚΤ προσανατολίζεται να αυξήσει τα επιτόκια τον Ιούνιο. Το γεγονός αυτό έδωσε ώθηση στην αυξητική τάση της ισοτιμίας του ευρώ.

• Στο διάστημα μεταξύ 13 και 17.4 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3479 και 1,3594 δηλαδή επιβεβαιωνόταν η ανοδική πορεία του ευρώ. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας στην πολιτεία της Νέας Υόρκης «Empire State Manufacturing Survey» αυξήθηκε τον Απρίλιο στο 3,8 από 1,9 το Μάρτιο και οι λιανικές πωλήσεις κατά 0,7% το Μάρτιο από 0,5% το Φεβρουάριο. Στη ζώνη του ευρώ, οριστικοποιήθηκε η αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2006, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε ενώ σε ετήσια βάση ο πληθωρισμός έμεινε στάσιμος το Μάρτιο στο 1,9% όσο και το Φεβρουάριο.

• Τις υπόλοιπες μέρες του μήνα, το ευρώ άρχισε να ανεβαίνει δυναμικά. Την 18.4 στο 1,3616, την 20.4 στο 1,3637, την 25.4 στο 1,3665 και την 27.4 έσπασε το ρεκόρ της 30.12.2004 φθάνοντας ενδοσυνεδριακά το 1,3682. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση αυξήθηκε το Μάρτιο στο 2,8% από 2,4% το Φεβρουάριο, οι άδειες για την κατασκευή νέων κατοικιών (Housing Starts) αυξήθηκαν οριακά το Μάρτιο στις 1.518.000 από 1.506.000 το Φεβρουάριο ενώ η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 0,2% το Μάρτιο από + 0,8 το Φεβρουάριο. Οι πωλήσεις παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) μειώθηκαν το Μάρτιο στις 6.120.000 από 6.680.000 το Φεβρουάριο ενώ πώση παρουσίασε και η καταναλωτική εμπιστοσύνη (Consumer Confidence Index του Conference Board Inc.) από 108,2 μονάδες το Μάρτιο στις 104 μονάδες τον Απρίλιο. Αντίθετα, οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable

Goods Orders) αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 3,4% έναντι 2,4% το Φεβρουάριο. Μια πρώτη εκτίμηση της αύξησης του ΑΕΠ σε ετήσια βάση έδειξε ότι το πρώτο τρίμηνο του 2007 αυξήθηκε κατά 1,3% γεγονός που επιβεβαιώνει την ομαλή προσγείωση της οικονομίας των ΗΠΑ. Στη ζώνη του ευρώ, το εμπορικό έλλειμμα μειώθηκε το Φεβρουάριο στα 1,7 δισεκατομμύρια ευρώ από 7 δισεκατομμύρια τον Ιανουάριο ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 5,3 δισεκατομμυρίων ευρώ το Φεβρουάριο από πλεόνασμα 3,5 δισεκατομμυρίων τον Ιανουάριο. Τα στοιχεία έδειχναν με σαφήνεια ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ βρισκόταν σε ανοδικό κύκλο ενώ αυτή των ΗΠΑ σε καθοδικό.

#### ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΝ ΑΠΡΙΛΙΟ ΤΟΥ 2007

1. Τα σαφώς καλύτερα στοιχεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ σε σύγκριση με αυτά των ΗΠΑ.
2. Η προοπτική της νομισματικής πολιτικής. Ενώ στη ζώνη του ευρώ ήταν βέβαιη η αύξηση των επιτοκίων, στις ΗΠΑ συζητείτο πότε η FED μέσα στο έτος θα αρχίσει να μειώνει τα επιτόκια προκειμένου να αποτρέψει την πλήρη αποθέρμανση της οικονομίας. Η εξέλιξη αυτή μείωνε το εύρος των διαφορικών επιτοκίων και ευνοούσε τις επενδύσεις σε ευρώ.
3. Η ανωτέρω προοπτική της εξασθένησης του δολαρίου φαινόταν να ευνοούσε τις ΗΠΑ για να αυξήσει τις εξαγωγές της και να χρηματοδοτήσει το εμπορικό της έλλειμμα και είχε πολλαπλασιαστικά αρνητικά αποτελέσματα για την ισοτιμία του δολαρίου.
4. Η ισχυρή ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ μείωσε το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος γεγονός που προσέδιδε μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στο ενιαίο νόμισμα σε αντίθεση με τις ΗΠΑ που αντιμετώπιζε μεγάλα προβλήματα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μικρότερα με το δημοσιονομικό έλλειμμα.
5. Η επανάληψη της διεθνούς πρακτικής των carry trades με βασικό νόμισμα το Ιαπωνικό γεν. Η πρακτική αυτή μαζί με τη δειλή και αργή αύξηση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Ιαπωνίας αποδυνάμωνε το γεν και η διέξοδος βρισκόταν στην ανατίμηση του ευρώ παρά στα άλλα ισχυρά νομίσματα.
6. Οι δηλώσεις ευρωπαϊών αξιωματούχων ότι οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ δεν θα επηρεασθούν σημαντικά εκτός και εάν το ευρώ ξεπεράσει το 1,40. Δηλαδή άφηναν περιθώριο για περαιτέρω ανατίμηση του ενιαίου νομίσματος. Παράλληλα, αξιωματούχοι του Ευρωσυστήματος δήλωναν ότι η υψηλή ισοτιμία του ευρώ δεν θα τους αποτρέψει να αυξήσουν τα επιτόκια εάν διαπιστώσουν ότι απειλείται η σταθερότητα των τιμών.

• Όπως έχει ήδη αναφερθεί ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** είχε καταγράψει ενδοσυνεδριακά ιστορικό υψηλό την 20.2.2007 στις 12.795,93 μονάδες και την 21.2.2007 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.786,64 μονάδες. Το Μάρτιο έπεσε ενδοσυνεδριακά στο κατώτερο σημείο του την 5.3 στις 12.188,84 μονάδες. Στη συνέχεια ανέκαμψε σταδιακά για να καταρρίψει το ιστορικό του υψηλό ενδοσυνεδριακά την 18.4 στις 12.838,46 μονάδες ενώ την 19.4 κατέρριψε και το ρεκόρ του στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.803,84 μονάδες. Τις επόμενες ημέρες κατέγραφε διπλά ρεκόρ: την 20.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.808,63 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 12.966,29 μονάδες. Την 23.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.961,98 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 12.983,92 μονάδες. Την 24.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.919,40 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 12.989,86 μονάδες. Την 25.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 12.953,94 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.107,45 μονάδες. Την 26.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 13.089,89 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.132,80 μονάδες. Την 27.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 13.105,50 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.148 μονάδες. Την **30.4.2007** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στις **13.226,99 μονάδες (intraday high – all time high)**.

Οι τιμές, γενικά των μετοχών, σημείωσαν αξιόλογη άνοδο σε όλες τις αγορές και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση ενώ προς το τέλος του μήνα εμφανίσθηκαν

σταθεροποιητικές τάσεις εκτός του Dow Jones. Την 26.4 ο δείκτης FTSEurofirst 300 έκλεισε στις 1.577,07 μονάδες και ο δείκτης του Τόκυο Nikkei 225 στις 17.429,17 μονάδες.

• Οι εξής τιμές των **μετάλλων σημείωσαν νέα ιστορικά υψηλά**:

- **Η τιμή του Μολύβδου (lead)** την 3.4 στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 1.975 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 4.4 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.018 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 2.012 δολάρια. Και την 5.4 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.021 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 2.030 δολάρια ο μετρικός τόνος. Νέα ιστορικά υψηλά σημειώθηκαν στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) την 14.11 στα 2.047 δολάρια και τη **16.4.2007 στα 2.050 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

- **Η τιμή του Νικελίου (Nickel)** που την 3.4. στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 48.585 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 4.4 πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 50.680 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 49.500 δολάρια. Και την **5.4.2007** πραγματοποίησε διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα **52.375 δολάρια ο μετρικός τόνος** και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση έφθασε μέχρι και τα 50.000 δολάρια. Την 24.4 πραγματοποίησε ιστορικό υψηλό μόνο στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο φθάνοντας (intraday high) τα 50.200 δολάρια ο μετρικός τόνος.

- **Η τιμή της πλατίνας (platinum)** μετά το Μάιο του 2006 που είχε καταγράψει την υψηλότερη ιστορικά τιμή του, σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό την **20.4.2007** στο κλείσιμο της αγοράς spot στα **1.348 δολάρια η ουγκιά** και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο στα 1.344 δολάρια ενώ την επόμενη ημέρα έφθασε στην ανωτέρω προθεσμιακή αγορά τα 1.345 δολάρια.

- **Η τιμή του χρυσού (gold)** κυμάνθηκε τον Απρίλιο μεταξύ 656,7 και 696,90 δολάρια η ουγκιά δηλαδή παρουσίασε σαφή άνοδο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα.

Γενικά, οι τιμές των πολύτιμων και μη μετάλλων αυξήθηκαν τον Απρίλιο και ο λόγος ήταν η ισχυρή ζήτηση λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά για ορισμένα προϊόντα και η ασθενής προσφορά.

• **Η τιμή του πετρελαίου** κινήθηκε στο ίδιο περίπου εύρος μεταβλητότητας τον Απρίλιο του 2007. Την **5.4** καταγράφηκε η ανώτατη τιμή στα **69,16** δολάρια το βαρέλι ενώ την **19.4** **κατώτερη** στα **61,34** δολάρια. Αναλυτικότερα:

**α)** η τιμή του πετρελαίου Brent της Βορείου Θάλασσας (**North See Brent blend crude oil**) σημείωσε **αα)** την καλύτερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot την 5.4 στα 69,16 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο την ίδια ημέρα στα 68,87 δολάρια και **αβ)** τη χειρότερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot την 18.4 στα 65,08 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο την ίδια ημέρα στα 64,76 δολάρια

**β)** η τιμή του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude (**US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI**) σημείωσε **βα)** την καλύτερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot την 30.4 στα 66,12 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο την 27.4 στα 66,70 δολάρια και **ββ)** τη χειρότερη επίδοσή της στο κλείσιμο της αγοράς spot την 19.4 στα 61,68 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο την 19.4 στα 61,34 δολάρια.

## **ΜΑΙΟΣ 2007: ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΥΨΗΛΑ ΑΚΟΜΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάιο του 2007 ήταν 1,3511 έναντι 1,3516 τον Απρίλιο του 2007 και 1,2770 το Μάιο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 1<sup>η</sup> Μαΐου (1,3673 ) και η χειρότερη (intraday low) την 28<sup>η</sup> Μαΐου (1,3410).

• Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Μαΐου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3461 και 1,3673 δηλαδή δεν συνεχίστηκε η δυναμική δημιουργίας νέου ρεκόρ αλλά το ευρώ σταθεροποιήθηκε σε μικρότερα μεν αλλά σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Στις ΗΠΑ, ο

περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Chicago Purchasing Managers Association (PMI) υποχώρησε τον Απρίλιο στις 52,9 μονάδες από 61,7 μονάδες το Μάρτιο, η δαπάνη κατασκευών (Construction Spending) αυξήθηκε το Μάρτιο μόλις κατά 0,2% έναντι 1,5% το Φεβρουάριο, σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα της οικονομίας αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2007 κατά 1,7% έναντι 2,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2006 και η ανεργία αυξήθηκε τον Απρίλιο στο 4,5% του εργατικού δυναμικού από 4,4% το Μάρτιο. Αντίθετα, οι εργοστασιακές παραγγελίες (Factory Orders) αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 3,1% από 1,4% το Φεβρουάριο, ο δείκτης βιομηχανικών προβλέψεων ISM Manufacturing αυξήθηκε τον Απρίλιο στις 54,7 μονάδες από 50,9 το Μάρτιο, οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας (Initial Jobless Claims) την εβδομάδα που άρχισε την 27.4 έπεσαν στις 305.000 από 326.000 την προηγούμενη εβδομάδα και ο πληθωρισμός (CPI) σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Απρίλιο στο 2,6% από 2,8% το Μάρτιο. Σε συνδυασμό με την άνοδο των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και την άνοδο των εταιρικών κερδών, καθίστατο βέβαιο ότι η υποχώρηση του κατασκευαστικού και ιδιαίτερα του οικιστικού τομέα δεν ήταν ικανή να προκαλέσει ύφεση στις ΗΠΑ η οικονομία των οποίων έδειχνε σημαία σημαντικής αντοχής. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία μειώθηκε το Μάρτιο στο 7,2% του εργατικού δυναμικού από 7,3% το Φεβρουάριο, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν οριακά σε μηνιαία βάση το Μάρτιο κατά 0,5% από 0,4% το Φεβρουάριο, η βιομηχανική παραγωγή σε ετήσια βάση εποχικά προσαρμοσμένη αυξήθηκε το Μάρτιο κατά 0,4% έναντι 0,5% το Φεβρουάριο και ο πληθωρισμός (HICP) έμεινε στάσιμος τον Απρίλιο στο 1,9%. Μεγαλύτερη της αναμενόμενης αύξηση σημείωσε το ΑΕΠ της Ευρωζώνης το πρώτο τρίμηνο του 2007, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της ευρωπαϊκής στατιστικής υπηρεσίας. Η Eurostat ανακοίνωσε ότι το ΑΕΠ στα 13 κράτη μέλη της ευρωζώνης αυξήθηκε 0,6% σε τριμηνιαία βάση και 3,1% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο ενώ οι forecasters ανέμεναν τριμηνιαία αύξηση 0,5% και ετήσια αύξηση 2,9%.

- Την 9.5 συνεδρίασε η FOMC της FED και αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητα τα επιτόκια. Επισήμανε ότι η οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ επιβραδύνθηκε τους πρώτους μήνες του 2007 ενώ συνεχίστηκε η προσαρμογή του οικιστικού τομέα. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε ελαφρά αλλά το υψηλό επίπεδο της χρήσης των παραγωγικών πόρων συγκρατεί τις πληθωριστικές πιέσεις.

- Την 10.5 συνήλθε στο Δουβλίνο της Ιρλανδίας το Δ.Σ της ΕΚΤ και αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητα τα επιτόκια. Με δεδομένο, όμως, ότι, όπως συνηθίζει, άλλαξε τη φρασεολογία σε ισχυρή επαγρύπνηση (strong vigilance) κατέστη 100% βέβαιο ότι στην επόμενη συνεδρίαση του Ιουνίου θα αυξήσει τα επιτόκια κατά 0,25%. Επειδή η αναμενόμενη αυτή αύξηση είχε ήδη προεξοφληθεί από τις αγορές, η ισοτιμία του ευρώ δεν επηρεάστηκε θετικά. Την ίδια ημέρα συνεδρίασε η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας και αύξησε το βασικό επιτόκιο της λίρας στερλίνας στο 5,5% με στόχο να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις.

- Την 16.5.2007 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του γεν Ιαπωνίας στο 163,90. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ αποφάσισαν να εισηγηθούν ότι η Κύπρος και η Μάλτα πληρούν τα κριτήρια για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2008.

- Την 21.5 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του γεν Ιαπωνίας στο 163,94.

- Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαΐου, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3410 και 1,3610.

Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση μειώθηκε τον Απρίλιο στο 2,6% από 2,8% το Μάρτιο, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας στην πολιτεία της Νέας Υόρκης «Empire State Manufacturing Survey» αυξήθηκε τον Απρίλιο στο 8 από 3,8 τον Απρίλιο, οι άδειες για την κατασκευή νέων κατοικιών (Housing Starts) αυξήθηκαν το Μάρτιο στις 1.528.000 από 1.491.000 τον Απρίλιο και η βιομηχανική παραγωγή σε εθνικό επίπεδο αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 0,7% έναντι μείωσης 0,3% το Μάρτιο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) αυξήθηκαν τον Απρίλιο μόλις κατά 0,6% έναντι 5% το Μάρτιο. Ο αριθμός των πωλήσεων νέων κατοικιών (New Home Sales) από 844.000 το Μάρτιο αυξήθηκε σε 981.000 τον Απρίλιο ενώ μειώθηκαν οι πωλήσεις των υφισταμένων κατοικιών (Existing Home Sales) από 6.150.000 το Μάρτιο σε 5.990.000 τον Απρίλιο. Ο δείκτης καταναλωτικής

εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index) που καταρτίζεται από το Conference Board Inc., μία μη κερδοσκοπική εταιρία των ΗΠΑ με έδρα τη Νέα Υόρκη, αυξήθηκε το Μάιο στις 108 μονάδες από 106,3 τον Απρίλιο. Η δεύτερη, όμως, εκτίμηση της αύξησης του ΑΕΠ για το πρώτο τρίμηνο του 2007 ήταν απογοητευτική. Αυξήθηκε μόλις κατά 0,6% που ήταν η χειρότερη επίδοση των τελευταίων 4 ετών.

Στη ζώνη του ευρώ, το εμπορικό ισοζύγιο το Μάρτιο είχε πλεόνασμα 7,4 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι ελλείμματος 1,3 δισεκατομμυρίων τα Φεβρουάριο, ο Indicator of Economic Sentiment του Κέντρου για την Ευρωπαϊκή Οικονομία (ZEW, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) ανέβηκε το Μάιο στις 22,3 μονάδες από 10,7 τον Απρίλιο και η πρώτη εκτίμηση για τον πληθωρισμό του Μαΐου ήταν 1,9%.

• Την 29.5 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του γεν Ιαπωνίας στο 164,33.

• Λόγω του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων της ΕΚΤ, οι **τιμές των ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να πέφτουν και αντίστοιχα ανέβαιναν οι αποδόσεις (yields) αυτών**. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να αυξάνουν ελαφρά τον Απρίλιο και το Μάιο. Η απόδοση του 10χρονου κυβερνητικού ομολόγου αυξήθηκε μεταξύ του τέλους Μαρτίου και του πρώτου δεκαήμερου του Μαΐου κατά 17 εκατοστιαίες μονάδες φθάνοντας το 4,3%. Στις ΗΠΑ, η απόδοση του δεκάχρονου κυβερνητικού ομολόγου έμεινε στο ίδιο διάστημα σχεδόν στάσιμη στο 4,7% με συνέπεια να μειωθεί η διαφορά απόδοσης μεταξύ των δύο τίτλων που αποτελούν δείκτες αναφοράς (benchmark indices).

• **Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν το Μάιο στα υψηλότερα επίπεδα του έτους:**

- την 10.5.2007 οι τιμές του Brent της Βορείου Θάλασσας (North See Brent blend crude oil) έκλειναν στην αγορά όψεως στα 64,64 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούνιο έφθαναν μέχρι και τα 66,34 δολάρια ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού πετρελαίου (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) έκλειναν στην αγορά όψεως στα 62,11 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούνιο έφθασαν μέχρι και τα 62,50 δολάρια

- την 16.5.2007 οι τιμές του Brent της Βορείου Θάλασσας έκλειναν στην αγορά όψεως στα 66,84 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούνιο έφθαναν μέχρι και τα 68,54 δολάρια ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude έκλειναν στην αγορά όψεως στα 62,54 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούλιο έφθασαν μέχρι και τα 63,30 δολάρια.

- την 21.5.2007 οι τιμές του Brent της Βορείου Θάλασσας έκλειναν στην αγορά όψεως στα 69,52 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούλιο έφθασαν μέχρι και τα 70,83 δολάρια ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude έκλειναν στην αγορά όψεως στα 64,91 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούλιο έφθασαν μέχρι και τα 66,38 δολάρια.

- την 24.5.2007 οι τιμές έφθασαν τα υψηλότερα επίπεδα του έτους: οι τιμές του Brent της Βορείου Θάλασσας έκλειναν στην αγορά όψεως στα 71,80 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούλιο έφθασαν μέχρι και τα **71,83 δολάρια** ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude έκλειναν στην αγορά όψεως στα 66,15 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Ιούλιο έφθασαν μέχρι και τα 65,14 δολάρια. Προς το τέλος του μήνα επήλθε μία διόρθωση και οι τιμές έκλεισαν για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 67,99 και για το αμερικανικό στα 62,77 δολάρια.

#### **ΟΙ ΚΥΡΙΕΣ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟ ΜΑΙΟ ΤΟΥ 2007**

⊙ Το χαμηλό επίπεδο των αποθεμάτων βενζίνης.

⊙ Η εμπιστευτική έκθεση της Διεθνούς Υπηρεσίας Ατομικής Ενέργειας (International Atomic Energy Agency, IAEA) που επισήμανε ότι το Ιράν, που είναι ο τέταρτος μεγαλύτερος εξαγωγέας στον κόσμο, όχι μόνο δεν έχει αναστείλει τη διαδικασία εμπλουτισμού ουρανίου αλλά έχει επεκτείνει το πυρηνικό του πρόγραμμα.

⊙ Η ένταση στη Νιγηρία, του όγδοου μεγαλύτερου εξαγωγέα πετρελαίου στον κόσμο: ήδη η παραγωγή είχε μειωθεί κατά 25% από τις επιθέσεις των ανταρτών κατά των πετρελαϊκών εγκαταστάσεων των πολυεθνικών εταιριών ενώ ήλθαν να προστεθούν οι απεργιακές κινητοποιήσεις του προσωπικού.

⊙ Η επίδειξη ισχύος των ΗΠΑ στα στενά του Ορμούζ, όπου διεξήχθη ευρείας έκτασης ναυτική άσκηση, για να δώσει σαφές μήνυμα κύρια στο Ιράν.

• **Οι τιμές των μετοχών** συνέχιζαν να ανεβαίνουν στα διεθνή χρηματιστήρια.



↑ Την 21.5 ο δείκτης μετοχών **Standards and Poor's (S&P) 500** του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης κατέγραψε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό στις 1.529,30 μονάδες το οποίο με τη σειρά του καταρρίφθηκε την 23.5.2007 στις **1.530,08 μονάδες** (intraday high – all time high). Ρεκόρ είχε να σημειωθεί από την 24.3.2000 (1.527,45 μονάδες).

↑ Την 23.5 ο δείκτης των μετοχών των εταιριών υψηλής τεχνολογίας του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **NASDAQ** έκλεινε στις 2.590,31 μονάδες που ήταν υψηλό εξαετίας.

↑ Την 23.5 ο Ευρωπαϊκός δείκτης **FTSEurofirst 300** έκλεισε στις 1.609,81 μονάδες που ήταν το υψηλότερο επίπεδο από το Δεκέμβριο του 2000.

↑ Την 29.5 κατέγραψαν ακόμα ένα ιστορικό υψηλό: α) ο σύνθετος δείκτης του Χρηματιστηρίου της **Σαγκάης** στις 4.334,924 μονάδες και β) ο δείκτης **KOSPI** (Korea Composite Stock Price Index) της Σεούλ στις 1.661,8 μονάδες.

↑ Ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** συνέχιζε να καταγράφει ιστορικά ρεκόρ (**all time high**) και το Μάιο. Την 2.5 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ. Στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.136,14 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.256,33 μονάδες ενώ την 3.5 μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.211,88 μονάδες. Στη συνέχεια πραγματοποίησε διπλά ρεκόρ: την 4.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.241,38 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.284,53 μονάδες. Την 7.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.264,62 μονάδες και ενδοσυνεδριακά (στις 13.317,60 μονάδες. Την 8.5 μόνο στο κλείσιμο της αγοράς spot στις 13.312,97 μονάδες και την 9.5 μόνο ενδοσυνεδριακά στις 13.359,13 μονάδες. Την 10.5 κατέγραψε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.362,87 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.369,29 μονάδες. Την 14.5 σημειώθηκε νέο ρεκόρ μόνο ενδοσυνεδριακά στις 13.383,76 μονάδες ενώ το ίδιο συνέβη την 15.5 στις 13.481,60 μονάδες και την 16.5 στις 13.489,57 μονάδες. Την 17.5 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.487,53 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.516,71 μονάδες. Την 18.5 καταγράφηκε ιστορικό υψηλό μόνο ενδοσυνεδριακά στις 13.558,48 μονάδες. Την 21.5 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 13.556,53 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.586,03 μονάδες. Τις επόμενες ημέρες κατέγραψε νέα ιστορικά υψηλά μόνο ενδοσυνεδριακά (intraday high): την 22.5 στις 13.586,68 μονάδες, την 23.5 στις 13.609,76 μονάδες, την 24.5 στις 13.624,55 μονάδες και την 30.5 στις 13.636,09 μονάδες. Την **31.5.2007** σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: : στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 13.633,08 μονάδες και ενδοσυνεδριακά (intraday high) στις **13.673,07 μονάδες**.

#### ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΟΥΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Όπως αναφέρθηκε οι δείκτες του Χρηματιστηρίου των ΗΠΑ κατέγραφαν συνεχώς νέα ιστορικά υψηλά. Στην Ευρώπη, οι χρηματιστηριακοί δείκτες ακολουθούσαν σε υψηλά επίπεδα των τελευταίων ετών ενώ στην Κίνα ο σύνθετος δείκτης του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης είχε ανέβει κατά 300% από τον Ιανουάριο του 2006 μέχρι το Μάιο του 2007 παρά την προσωρινή διόρθωση που καταγράφηκε μετά την 24.2.2007 (κρίση της Σαγκάης). Η ίδια εικόνα κυριαρχούσε και στις άλλες χρηματιστηριακές αγορές των αναπτυσσόμενων κρατών. Οι αγορές και οι επενδυτές αγνοούσαν τις συστάσεις των κεντρικών τραπεζών για λελογισμένη έκθεση στον κίνδυνο σε μετοχές, τις προειδοποιήσεις ορισμένων αναλυτών «περί φούσκας μετοχών» και την πρόβλεψη του πρώην προέδρου της FED Άλαν Γκρίνσπαν ότι η χρηματιστηριακή αγορά της Κίνας οδεύει προς δραματική διόρθωση, γεγονός που αν συνέβαινε θα δημιουργούσε domino effect δηλαδή θα παρέσυρε σε πτώση και τις αγορές των άλλων κρατών. Ποιοι ήσαν, λοιπόν, οι λόγοι που οι χρηματιστηριακοί δείκτες ανέβαιναν συνεχώς και μάλιστα σε ένα επίπεδο που ορισμένοι αναλυτές χαρακτήριζαν σαν «υπεραγορασμένο» (overbought) και τις μετοχές σαν «υπερτιμημένες»;

- 1) η υπερβάλλουσα ρευστότητα σε παγκόσμιο επίπεδο
- 2) η μείωση της τάσης αποστροφής κινδύνου που ενισχυόταν από τους υψηλούς ρυθμούς της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και την αντοχή της οικονομίας των ΗΠΑ
- 3) η μεγάλη κερδοφορία των επιχειρήσεων
- 4) τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων που σε ορισμένες χώρες δεν κάλυπταν το ύψος του πληθωρισμού
- 5) η συνεχιζόμενη δραστηριότητα σε εξαγορές και συγχωνεύσεις
- 6) οι επενδύσεις σε μετοχές των ιδιωτικών κεφαλαίων μετοχικών συμμετοχών (private

equity funds) που εξαγόραζαν επιχειρήσεις σε δύσκολη οικονομική κατάσταση, τις εξυγίαναν και τις πουλούσαν στη συνέχεια σε πολύ μεγαλύτερη τιμή από το κόστος κτήσης και εξυγίανσης. Η απόκτηση των επιχειρήσεων αυτών γινόταν συχνά μέσω αγοράς των μετοχών τους στα χρηματιστήρια με αποτέλεσμα να ανεβαίνουν οι τιμές των μετοχών

7) οι επενδύσεις σε μετοχές και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια των εταιριών αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) με βάση την προσφιλή τους τακτική του short selling

8) τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων της Κίνας που δεν κάλυπταν τον πληθωρισμό με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια φρενίτιδα αγοράς μετοχών από Κινέζους επενδυτές παρά την προειδοποίηση της κεντρικής τους τράπεζας «ό, τι ανεβαίνει μπορεί να κατέβει»

9) η έρευνα των αγορών που πραγματοποίησε η Citigroup μεταξύ κορυφαίων διαχειριστών κεφαλαίων. Προέβλεπε ότι το 2007 οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών και της Ευρώπης θα είχαν υπεραπόδοση ενώ το 2008 θα σημείωναν υπεραπόδοση οι μετοχές των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας.


- **Οι τιμές των κυριότερων εμπορευμάτων** σημείωναν εντυπωσιακή άνοδο αν και ορισμένοι αναλυτές εκτιμούσαν ότι στο τέλος του έτους θα υπήρχε σοβαρή διόρθωση.

- **Η τιμή του Μολύβδου (Lead)** σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό την 2.5 φθάνοντας ενδοσυνεδριακά στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο μέχρι τα 2.053 δολάρια ο μετρικός τόνος και την 3.5 καταγράφηκε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.063 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.090 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 4.5 καταγράφηκε επίσης διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.080 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.120 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 8.5 σημειώθηκε ενδοσυνεδριακά νέο ρεκόρ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο στα 2.140 δολάρια ο μετρικός τόνος και την 15.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.085,50 δολάρια. Την 22.5 καταγράφηκε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.155,50 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.216 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 24.5 καταρρίφθηκε μόνο το ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 2.165 μονάδες ενώ την 25.5 καταρρίφθηκε το ρεκόρ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.220 δολάρια ο μετρικός τόνος. Στη συνέχεια σημειώθηκε διπλό ρεκόρ: την 29.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.205 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.240 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 30.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.280 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 2.290 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την **31.5.2007** στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.349 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα **2.360 δολάρια ο μετρικός τόνος.**

- **Η τιμή του Νικελίου (Nickel)** σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό την 4.5 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 52.600 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 51.625 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 8.5 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς spot στα 52.805 δολάρια ο μετρικός τόνος και την 9.5 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 53.000 δολάρια ο μετρικός τόνος και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 51.800 δολάρια. Την 15.5 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς spot στα 53.995 δολάρια και την **16.5.2007** στην ίδια αγορά στα **54.200 δολάρια ο μετρικός τόνος.**

- **Η τιμή της πλατίνας (Platinum)** σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό την **7.5.2007** όταν στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο έφθασε μέχρι και τα **1.353 δολάρια η ουγκιά.**

- **Η τιμή του χρυσού** παρουσίασε μεταβλητότητα. Στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) κυμάνθηκε μεταξύ 652,25 δολάρια η ουγκιά (30.5) και 690,65 (7.5) και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο μεταξύ 651,50 (24.5) και 693,30 (7.5) δηλαδή είχε τις καλύτερες επιδόσεις το πρώτο δεκαήμερο του μήνα και στη συνέχεια εξασθένησε.

 **ΙΟΥΝΙΟΣ 2007: ΕΛΑΦΡΑ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ, ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

- Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούνιο του 2007 ήταν 1,3419 έναντι 1,3511 το Μάιο του 2007 και 1,2650 τον Ιούνιο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 29η Ιουνίου (1,3542) και η χειρότερη (intraday low) την 13η Ιουνίου (1,3262).

- Το πρώτο δεκαήμερο του Ιουνίου η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3319 και 1,3554. Στις ΗΠΑ τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν ήσαν από μεικτά μέχρι αρνητικά. Το ετησιοποιημένο ΑΕΠ για το πρώτο τρίμηνο του 2007 αναθεωρήθηκε από 1,3% σε 0,6%, η ανεργία το Μάιο έμεινε στάσιμη στο 4,5%, ο δείκτης βιομηχανικών προβλέψεων ISM Manufacturing αυξήθηκε το Μάιο στις 55 μονάδες από 54,7 τον Απρίλιο, οι εργοστασιακές παραγγελίες (Factory Orders) αυξήθηκαν τον Απρίλιο μόλις κατά 0,3% από 4,1% το Μάρτιο και η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα (Non farm Productivity) το πρώτο τρίμηνο του 2007 αυξήθηκε κατά 1% έναντι 8,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2006. Στη ζώνη του ευρώ, τα στοιχεία ήσαν μεικτά. Η ανεργία τον Απρίλιο υποχώρησε στο 7,1% του εργατικού δυναμικού από 7,2% το Μάρτιο, οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση αυξήθηκαν οριακά κατά 0,2% τον Απρίλιο από 0,4% το Μάρτιο ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκαν κατά 1,6% έναντι 2,2% το Μάρτιο και οι εργοστασιακές παραγγελίες εποχικά προσαρμοσμένες μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 1,2% έναντι αύξησης 1,1% το Μάρτιο.

- Την 6.6.2007, το Δ.Σ της ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια κατά 0,25%.

- Το δεύτερο δεκαήμερο του Ιουνίου η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3262 και 1,3437. Στις ΗΠΑ, ανακοινώθηκαν σχετικώς θετικά στοιχεία. Το εμπορικό έλλειμμα μειώθηκε τον Απρίλιο στα 58,5 δισεκατομμύρια δολάρια από 62,4 το Μάρτιο, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν το Μάιο κατά 1,4% από μείωση 0,1% τον Απρίλιο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Μάιο κατά 2,7% από 2,6% τον Απρίλιο και οι άδειες για την κατασκευή νέων κατοικιών (Housing Starts) ήσαν το Μάιο 1.474.000 από 1.506.000 τον Απρίλιο. Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός έμεινε σταθερός το Μάιο στο 1,9%, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε τον Απρίλιο στα 3,5 δισεκατομμύρια ευρώ από 5,4 το Μάρτιο ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Economic Sentiment) μειώθηκε τον Ιούνιο στις 19 μονάδες από 22,3 το Μάιο.

- Το ευρώ κατέγραφε ενδοσυνεδριακά νέα ιστορικά υψηλά έναντι του γεν Ιαπωνίας: την 5.6 στο 164,61, την 18.6 στο 165,87, την 19.6 στο 166,10 και την 22.6 στο 166,94. Η πτώση του γεν οφειλόταν στη χαμηλή μεταβλητότητα της συναλλαγματικής του ισοτιμίας που ευνοούσε τα carry trades (δανεισμός σε γεν λόγω των χαμηλών Ιαπωνικών επιτοκίων και επένδυση σε άλλα νομίσματα με υψηλότερο επιτόκιο). Αντίθετα, η Ιαπωνική οικονομία βρισκόταν σε φάση ανόδου που δεν δικαιολογούσε την πτώση της ισοτιμίας του γεν.

- Το τρίτο δεκαήμερο του Ιουνίου η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,3371 και 1,3542 δηλαδή στο τέλος του μήνα το ευρώ κέρδισε σημαντικό έδαφος. Στις ΗΠΑ, ανακοινώθηκαν περισσότερα αρνητικά στοιχεία που δικαιολογούν εν μέρει την πτώση του δολαρίου. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed Index που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) αυξήθηκε εντυπωσιακά από 4,2 μονάδες το Μάιο στις 18 μονάδες τον Ιούνιο, οι πωλήσεις των υφισταμένων κατοικιών (Existing Home Sales) από 6.001.000 τον Απρίλιο ήσαν 5.990.000 το Μάιο. Οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) μειώθηκαν το Μάιο κατά 1,6% έναντι αύξησης 12,5% τον Απρίλιο, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index), που καταρτίζεται από το Conference Board Inc., μειώθηκε τον Ιούνιο στις 103,9 μονάδες από 108,5 το Μάιο και οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) μειώθηκαν το Μάιο κατά 2,8% από αύξηση 1,1% τον Απρίλιο. Στη ζώνη του ευρώ, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα τον Απρίλιο 4 δισεκατομμύρια ευρώ από πλεόνασμα 6,7 το Μάρτιο ενώ το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3, που μετρά τη ρευστότητα, αυξήθηκε το Μάιο κατά 10,7% από 10,4% τον Απρίλιο.

↓ Οι τιμές των ομολόγων εξακολούθησαν να καταγράφουν συνεχείς απώλειες. Οι αποδόσεις αυτών (yields) στο τελευταίο τρίμηνο ήσαν ανοδικές (τα δύο μεγέθη είναι αντιστρόφως ανάλογα δηλαδή όταν πέφτουν οι τιμές ανεβαίνουν οι αποδόσεις και όταν ανεβαίνουν οι τιμές

πέφτουν οι αποδόσεις). Η απόδοση του δεκάχρονου κυβερνητικού ομολόγου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε στο διάστημα τέλος Φεβρουαρίου 2007 με αρχές Ιουνίου κατά 55 εκατοστιαίες μονάδες δηλαδή κατά 4,6% ενώ στις ΗΠΑ κατά 45 εκατοστιαίες μονάδες δηλαδή κατά 5,1%.

↑ Ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** την **1.6.2007** σημείωσε ιστορικό ρεκόρ (**all time high**) ενδοσυνεδριακά (intraday high) στις **13.692 μονάδες** ενώ νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως καταγράφηκε την 4.6 στις 13.668,11 μονάδες και την 5.6 στις 13.672,32 μονάδες. Στη συνέχεια ακολούθησε τη γενική πτώση των τιμών των μετοχών και την 8.6 έκλεισε στις 13.266,73 μονάδες. Την 14.6 παρατηρήθηκε μια σημαντική αύξηση των τιμών των μετοχών και ο DJIA έκλεισε στις 13,482,35 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 13.581,61 μονάδες. Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα (29.6) έκλεισε στις 13.422,28 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τις 13.524,54 μονάδες.

↓ **Οι τιμές των εμπορευμάτων** σημείωναν διόρθωση προς τα κάτω με τους αναλυτές να επιμένουν ότι η αγορά ήταν υπεραγορασμένη (overbought).

- Μεγάλη πτώση παρουσίασε η τιμή του νικελίου (**Nickel**) που από το ιστορικό του ρεκόρ των 54.200 δολαρίων (16.5.2007) έφθασε να πωλείται την 29.6 στα 35.350 δολάρια. Η κύρια αιτία της πτώσης ήταν μία συμπίεση στις θέσεις πώλησης που στοιχημάτιζαν στην πτώση της τιμής του μετάλλου.

- Εξάιρεση αποτέλεσε η τιμή του **Μολύβδου (Lead)** που την 1.6 σημείωσε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.351 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.395 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ την 15.6 κατέρριψε το ρεκόρ του στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 2.360 μονάδες. Στη συνέχεια καταγράφηκαν διπλά ρεκόρ: την 18.6 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.410,50 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.430 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 20.6 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.477 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.510 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 21.6 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.523 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά στα 2.550 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ την 22.6 σημειώθηκε νέο υψηλό στην αγορά όψεως στα 2.530 δολάρια. Την **25.6.2007** σημείωσε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 2.600 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα **2.710 δολάρια ο μετρικός τόνος**. Την 26.6 ισοφαρίστηκε το ενδοσυνεδριακό ρεκόρ στα 2.710 δολάρια ενώ καταρρίφθηκε το ρεκόρ στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 2.677 δολάρια.

- Η τιμή του χρυσού (**gold**) σημείωσε πτώση τον Ιούνιο. Η χειρότερη επίδοση καταγράφηκε στην αγορά όψεως (spot) την 27.6 στα 639,5 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο την 26.6 στα 642,80 δολάρια.

↑ Οι τιμές του πετρελαίου (**oil**) κινούνταν ανοδικά τον Ιούνιο. Οι καλύτερες επιδόσεις καταγράφηκαν για **α)** το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) στην αγορά όψεως (spot) την 7.6 στα 72,48 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο την 18 και 19.6 στα 72,25 δολάρια και **β)** για το αμερικανικό πετρέλαιο Crude (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στην αγορά όψεως (spot) την 14.6 στα 71 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο την 20.6 στα 71,96 δολάρια.

## 🌐 **ΙΟΥΛΙΟΣ 2007: ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΡΕΚΟΡ ΓΙΑ ΤΟ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,3852. ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΒΟΡΕΙΟΥ ΘΑΛΑΣΣΑΣ.**

• Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούλιο του 2007 ήταν 1,3716 έναντι 1,3419 τον Ιούνιο του 2007 και 1,2684 τον Ιούλιο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 24η Ιουλίου 2007 (1,3852) και η χειρότερη (intraday low) την 2η Ιουλίου (1,3527).

• Το ευρώ κατέγραφε ενδοσυνεδριακά νέα ιστορικά υψηλά έναντι του γεν Ιαπωνίας την 5.7 στο 167,30, την 9.7 στο 168,54 και τη 12.7 στο 168,66.

• Την 5.7 το Δ.Σ της ΕΚΤ άφησε αμετάβλητα τα επιτόκια χωρίς να δώσει σημεία στην αγορά εάν θα αύξανε τα επιτόκια στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου ή του Οκτωβρίου. Την ίδια ημέρα, η Τράπεζα της Αγγλίας για να ελέγξει τις πληθωριστικές πιέσεις αύξησε το επιτόκιο από 5,50% στο 5,75%.

• Την 10.7.2007 το ευρώ στην αγορά των ΗΠΑ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,3748 και την επομένη το πρωί της 11.7 στις αγορές της Ασίας νέο υψηλό στο 1,3784 ενώ την 12.7 έφθασε ενδοσυνεδριακά στο 1,3799 και την 13.7 ενδοσυνεδριακά στο 1,3813. Την 18.7.2007 σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό στο 1,3833, την 20.7 στο 1,3843, την 23.7 στο 1,3844 και την **24.7.2007 στο 1,3852**. Η αιτία των νέων ιστορικών υψηλών ήταν:

✦ η προοπτική υποβάθμισης από τη S&P και τη Moody's της πιστοληπτικής αξιολόγησης χρέους περίπου 17,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων σχετικό με την ενυπόθηκη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου (**sub-prime mortgage loan market**). Πιο αναλυτικά:

- η Standard and Poor's ανακοίνωσε ότι επανεκτίμησε την πιστοληπτική διαβάθμιση του τομέα των sub-prime loans και ενδέχεται να προβεί σε υποβάθμιση του σχετικού ενυπόθηκου χρέους ύψους 12,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων καθώς έχουν καταγραφεί πολλές αδυναμίες αποπληρωμής και μία πτώση την εβδομάδα αυτή των τιμών κατοικιών κατά 8%. Το ανωτέρω χρέος αντιπροσωπεύει το 2,13% του συνολικού χρέους της στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου που ανέρχεται σε 565,3 δισεκατομμύρια δολάρια

- η Moody's Investors Service δήλωσε ότι ήδη μείωσε την πιστοληπτική διαβάθμιση 399 εκδόσεων ενυπόθηκων ομολόγων (Mortgage Backed Securities, MBS) και ενδέχεται να πράξει το ίδιο για άλλες 32. Το σύνολο αυτών καλύπτει ένα χρέος ύψους 5,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων

✦ οι φόβοι ότι η κρίση θα διαχεόταν και ιδιαίτερα θα επεκτεινόταν στα εταιρικά εγγυημένα χρεωστικά ομόλογα (Collateralised Debt Obligations (CDOs) ένα μεγάλο μέρος των οποίων ήταν εγγυημένο με στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage loans) και στη συνέχεια θα επηρέαζε και τις υπόλοιπες πιστωτικές αγορές δηλαδή θα εξελισσόταν από κρίση ρευστότητας σε πιστωτική κρίση. Η κατάσταση επιβαρύνθηκε την 16.7.2007 όταν η παγκοσμίου φήμης επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ Bear Stearns ανακοίνωσε ότι δύο από τα κεφάλαια αυτής αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) τα οποία είχαν σημαντικά στοιχηματίσει στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου έχουν πλέον μικρή αξία

✦ την 19.7.2007 ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάκι στην κατάθεσή του ενώπιον του Κογκρέσου παραδέχτηκε ότι οι πιθανές ζημιές στην αγορά δανείων sub-prime θα κυμανθούν μεταξύ 50 και 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων

✦ τα ασθενή οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονταν στις ΗΠΑ όπως η μείωση των λιανικών πωλήσεων, η μείωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας και η ανησυχία για τη μείωση των εταιρικών κερδών. Αντίθετα, όμως, οι ενδείξεις της οικονομικής δραστηριότητας ήταν ενθαρρυντικές αφού το ετησιοποιημένο ΑΕΠ των ΗΠΑ του δεύτερου τριμήνου του 2007 φαινόταν να διαμορφώνεται γύρω στο 3,4% από 0,6% το πρώτο τρίμηνο.

• Την 12.7 η Τράπεζα του Καναδά (Bank of Canada) αύξησε το βασικό της επιτόκιο από 4,25% σε 4,50%.

• **Οι τιμές των μετοχών** κατέγραφαν άνοδο τον Ιούλιο του 2007 με εξαίρεση την τελευταία εβδομάδα όταν οι τιμές των μετοχών άρχισαν να πέφτουν εξ αιτίας της κρίσης στην ενυπόθηκη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου (sub-prime loan market).

↑ Ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** την 12.7 σημείωσε ιστορικό ρεκόρ (**all time high**) ενδοσυνεδριακά στις 13.869,94 μονάδες ενώ την 13.7 σημείωσε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.861,73 μονάδες και ενδοσυνεδριακά στις 13.932,29 μονάδες. Την 16.7 καταρρίφθηκε το ρεκόρ μόνο κατά το κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 13.907,09 μονάδες. Την **17.7.2007 έσπασε το φράγμα των 14.000 μονάδων** ενδοσυνεδριακά

φθάνοντας μέχρι και τις 14.021,95 μονάδες ενώ στο κλείσιμο της αγοράς όψεως σημείωσε επίσης νέο ιστορικό υψηλό στις 13.950,98 μονάδες. Την 18.7 σημείωσε νέο ρεκόρ στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 13.971,55 μονάδες και την **23.7.2007** ενδοσυνεδριακά στις **14.039 μονάδες**.

↑ Ο δείκτης **Standard and Poor's 500** του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης σημείωσε την 12.7 νέο ιστορικό υψηλό στις 1547,70 μονάδες, την 13.7 ενδοσυνεδριακά νέο υψηλό στις 1.554,88 μονάδες και την **16.7.2007** στις **1.555,83 μονάδες**.

↑ Ιστορικά υψηλά κατέγραφαν και άλλοι δείκτες όπως στο χρηματιστήριο της Σεούλ, του Χονγκ Κονγκ και του Σίδνεϊ ενώ τα υπόλοιπα χρηματιστήρια κινούνταν ανοδικά.

• Η τιμή του **Μολύβδου (Lead)** σημείωνε νέα ιστορικά υψηλά την 2.7 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.730 δολάρια ο μετρικός τόνος και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.780 δολάρια, την 3.7 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.780 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.790 δολάρια, την 5.7 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.858 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.912 δολάρια. Διπλό ρεκόρ καταγράφηκε στις 10.7 στην αγορά όψεως που έκλεισε στα 2.934 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο που έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.962 δολάρια, την 11.7 στην αγορά όψεως που έκλεισε στα 3.016 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο που έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 3.015 δολάρια και την 12.7 στην αγορά όψεως που έκλεισε στα 3.036 δολάρια ο μετρικός τόνος και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο που έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 3.035 δολάρια. Την 13.7 είχαμε ιστορικό υψηλό μόνο στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο που η τιμή του έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 3.040 δολάρια. Την 16.7 καταγράφηκε διπλό ρεκόρ και στην αγορά όψεως και προθεσμιακά. Και στις δύο περιπτώσεις έφθασε τα 3.125 δολάρια ο μετρικός τόνος. Διπλό ρεκόρ σημειώθηκε την 17.7 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 3.170 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 3.215 δολάρια, την 18.7 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 3.224 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 3.260 δολάρια, την 19.7 όταν στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 3.314,50 δολάρια και στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 3.345 δολάρια, την 23.7 όταν στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε μέχρι και τα 3.345 δολάρια και την **27.7.2007** όταν στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο έφθασε ενδοσυνεδριακά (intraday high) μέχρι και τα **3.565 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

Οι λόγοι της πραγματοποίησης συνεχών ιστορικών υψηλών της τιμής του μολύβδου, που από την αρχή του έτους είχε αυξηθεί περίπου κατά 100%, ήταν οι εξής:

- η απόφαση της Καναδικής εταιρίας Invernia Inc. να αναστείλει στις 12.3.2007 τις εξαγωγές μολύβδου από το ορυχείο της στο Magellan της Αυστραλίας λόγω προκληθείσης μόλυνσης, γεγονός που μείωσε την παγκόσμια προσφορά κατά 3%.
- η μείωση κατά 50% της παραγωγής στο δεύτερο μεγαλύτερο εργοστάσιο επεξεργασίας μολύβδου στον κόσμο της εταιρίας Doe Run Resources Corp., στο Μισούρι των ΗΠΑ, λόγω έκρηξης
- η κερδοσκοπία που διόγκωνε την αδυναμία της προσφοράς
- συμπερασματικά, η κύρια αιτία της απογείωσης της τιμής του μολύβδου ήταν η υψηλή ζήτηση και η αδυναμία της προσφοράς να καλύψει τις παραγγελίες σε συνδυασμό με την αναπτυσσόμενη κερδοσκοπία.

• Οι τιμές του πετρελαίου που αυξάνονταν συνεχώς από τον προηγούμενο μήνα συνέχισαν την ανοδική τους πορεία και τον Ιούλιο. Την 6.7 καταρρίφθηκε και την 8.7 ισοφαρίστηκε το ρεκόρ στην αγορά όψεως για το **πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)** που έκλεισε στα 76,57 δολάρια ενώ τη 10.7 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στην ίδια αγορά στα 76,99 δολάρια το βαρέλι και την 12.7 στα 78,31 δολάρια το βαρέλι. Την 16.7.2007 σημειώθηκε ρεκόρ μόνο κατά το κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα **78,40 δολάρια το βαρέλι**.

#### **ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟΝ ΙΟΥΛΙΟ ΤΟΥ 2007**

Η τωρινή αύξηση των τιμών του πετρελαίου δεν συνέπεσε με κάποιο σημαντικό γεωπολιτικό γεγονός ή με θεομηνίες που στο παρελθόν έβγαζαν εκτός παραγωγής μεγάλες μονάδες εξόρυξης ή διύλισης πετρελαίου. Σημειώνεται ότι τις αυξήσεις καθοδηγεί κύρια το πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας ενώ ακολουθεί σε απόσταση 4 περίπου μονάδων το αμερικανικό πετρέλαιο WTI. Επόμενα, οι αιτίες της συνεχούς αύξησης των τιμών τους τελευταίους μήνες και ιδιαίτερα τον Ιούλιο πρέπει να αναζητηθούν στα εξής:

- η μείωση των εξαγωγών της Νιγηρίας, του όγδοου μεγαλύτερου εξαγωγέα πετρελαίου στον κόσμο, κατά 22% δηλαδή κατά 661.000 βαρέλια την ημέρα
- οι μειώσεις της παραγωγής των χωρών μελών του ΟΠΕΚ από 1.11.2006 και 1.2.2007
- η καταστροφή από άγκυρα πλοίου του αγωγού φυσικού αερίου της Βορείου θάλασσας Central Area Transmission System
- η έντονη δράση ορισμένων κερδοσκοπικών κεφαλαίων τα οποία τη θερινή περίοδο αγοράζουν συμβόλαια πετρελαίου καθώς η ζήτηση για παράγωγα πετρελαίου και ιδιαίτερα για βενζίνη είναι αυξημένη
- η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών και ιδιαίτερα της Κίνας και της Ινδίας που πιέζει τη ζήτηση προς τα πάνω και ωθεί τις τιμές σε μεγάλα ύψη
- η μεγάλη αντοχή της οικονομίας των ΗΠΑ που συνεχίζει να αναπτύσσεται παρά τις δυσκολίες στην αγορά ακινήτων. Και παρά το γεγονός ότι οι ΗΠΑ έχουν αυξημένα αποθέματα δεν κατορθώνουν να ικανοποιήσουν πλήρως την υψηλή ζήτηση λόγω της αδυναμίας των διυλιστηρίων να αυξήσουν την ικανότητα διύλισης
- γενικά, αν και η παγκόσμια οικονομία αναπτύσσεται με λιγότερο εντυπωσιακούς ρυθμούς απ' ό,τι στο παρελθόν φαίνεται ότι η αιτία της ανόδου των τιμών εντοπίζεται όχι μόνο στην υψηλή ζήτηση αλλά και στην ανεπάρκεια της προσφοράς για τους λόγους που εκτέθηκαν παραπάνω
- η ανωτέρω άποψη ενισχύθηκε και από την έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας (International Energy Agency, IEA) σύμφωνα με την οποία προβλέπεται μία αύξηση της ζήτησης κατά 2,2% την περίοδο 2007-2008 δηλαδή ο ΟΠΕΚ πρέπει να εφοδιάζει την αγορά από 31,3 σήμερα σε 36,2 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα. Όσον αφορά την αγορά εκτός ΟΠΕΚ, εκτιμάται ότι η παραγωγή του πετρελαίου της Βόρειας Θάλασσας θα μειωθεί από 1,7 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα, που είναι σήμερα, σε 1 εκατομμύριο βαρέλια την ημέρα το 2012 ενώ η παραγωγή της Νορβηγίας θα μειωθεί από 2,5 στα 2 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα
- Ο ΟΠΕΚ, όμως, επιμένει ότι η αγορά πετρελαίου είναι απόλυτα υγιής και ότι η προσωρινή έξαρση των τιμών οφείλεται στην κακή κατάσταση των αμερικανικών διυλιστηρίων και στην έντονη κερδοσκοπία.

## **ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2007: ΕΛΑΦΡΑ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ. ΕΝΤΑΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ, ΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΣΩΡΙΝΗ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.**

• Το ευρώ υποχώρησε ελαφρά τον Αύγουστο αλλά η ισοτιμία του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ παρέμεινε σε υψηλά σχετικά επίπεδα λόγω της κρίσης ρευστότητας που προέκυψε από τα προβλήματα στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ που επηρέασε όμως και ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες και επενδυτικές εταιρίες που είχαν εκτεθεί στην αγορά τιτλοποιημένων χρεογράφων της κατηγορίας αυτής των στεγαστικών δανείων (βλέπε παρακάτω). Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Αύγουστο του 2007 ήταν 1,3622 έναντι 1,3716 τον Ιούλιο του 2007 και 1,2811 τον Αύγουστο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 6η Αυγούστου (1,3839) και η χειρότερη (intraday low) την 17η Αυγούστου (1,3369).

• Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,3602 και 1,3839. Στις ΗΠΑ, ανακοινώθηκαν μικτά στοιχεία. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη τον Ιούλιο ανέβηκε στις 119 μονάδες από 105,3 τον Ιούνιο ενώ ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing μειώθηκε τον Ιούλιο στις 53,8 μονάδες από 56 τον προηγούμενο μήνα. Οι εργοστασιακές παραγγελίες αυξήθηκαν τον Ιούνιο κατά 0,6% έναντι μείωσης 0,5% το Μάιο, η ανεργία αυξήθηκε τον Ιούλιο στο 4,6% του εργατικού δυναμικού από 4,5% τον Ιούνιο ενώ οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Ιούλιο κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,7% τον προηγούμενο μήνα. Στη ζώνη του ευρώ, τα στοιχεία ήταν σχετικά θετικά. Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν σε ετήσια βάση τον Ιούνιο κατά 0,9% από 0,1% το Μάιο, η ανεργία παρέμεινε 6,9% ενώ η πρώτη εκτίμηση για τον πληθωρισμό σε ετήσια βάση του Ιουλίου έδειξε μία μείωση από 1,9% στο 1,8%.

- Την 8.8 η Αποθεματική Τράπεζα της Αυστραλίας (Reserve Bank of Australia) αύξησε το βασικό της επιτόκιο από 6,25 στο 6,50%.

- Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου η ισοτιμία ευρώ υποχώρησε και κυμάνθηκε μεταξύ 1,33369 και 1,3685. Στις ΗΠΑ, ανακοινώθηκαν μάλλον θετικά στοιχεία. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed Index που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) μηδενίσθηκε τον Αύγουστο από 9,2 μονάδες τον Ιούλιο, οι προπορευόμενοι δείκτες (leading indicators) αυξήθηκαν στο 0,4% τον Ιούλιο από μείωση 0,3% τον Ιούνιο, οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν τον Ιούλιο κατά 5,9% έναντι 1,9% τον Ιούνιο, η καταναλωτική εμπιστοσύνη μειώθηκε τον Αύγουστο στις 105 μονάδες από 119 τον Ιούλιο και οι πωλήσεις νέων κατοικιών αυξήθηκαν τον Ιούλιο στις 870.000 από 846.000 τον Ιούνιο. Στη ζώνη του ευρώ, ανακοινώθηκαν μικτά στοιχεία. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Economic Sentiment) μειώθηκε τον Αύγουστο στις -6,1 μονάδες από +7,2 μονάδες τον Ιούλιο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία παρουσίασε πλεόνασμα τον Ιούλιο 5,9 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι ελλείμματος 7,8 δισεκατομμυρίων το Μάιο και το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία αυξήθηκε τον Ιούλιο κατά 11,7% έναντι 10,9% τον Ιούνιο.

- **Οι τιμές του πετρελαίου** κινήθηκαν σε υψηλά επίπεδα και τον Αύγουστο. Την 1.8 σημειώθηκε νέο ιστορικό ρεκόρ στο προθεσμιακό συμβόλαιο Σεπτεμβρίου του αμερικανικού πετρελαίου **Crude (WTI) στα 78,77 δολάρια το βαρέλι** και στη συνέχεια οι τιμές έπεσαν σε λογικά επίπεδα. Γενικά, οι τιμές, που παρουσίασαν μεγάλη μεταβλητότητα στη διάρκεια του μήνα, κυμάνθηκαν: 1) για το πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) μεταξύ 67,94 και 77,16 δολάρια το βαρέλι και 2) για το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) μεταξύ 68,63 και 78,77 δολάρια το βαρέλι. Επίσης, αποκαταστάθηκε σε μόνιμη βάση η παραδοσιακή υπεροχή των τιμών του αμερικανικού αργού σε σχέση με το πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας. Την 31.8.2007 οι τιμές του Brent της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) έκλειναν στην αγορά όψεως στα 72,42 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Οκτώβριο έφθαναν μέχρι και τα 73,09 δολάρια ενώ οι τιμές του αμερικανικού αργού πετρελαίου Crude (US light sweet crude oil, WTI) έκλειναν στην αγορά όψεως στα 74,44 δολάρια το βαρέλι και με παράδοση τον Οκτώβριο έφθαναν μέχρι και τα 74,19 δολάρια.

- **Οι τιμές των εμπορευμάτων** παρουσίασαν πτώση με τη συμβολή και της πιστωτικής κρίσης. Στη διάρκεια του μήνα, οι τιμές υποχώρησαν μέχρι και τα εξής κατώτερα επίπεδα:

- α)** το αλουμίνιο μέχρι και τα 2.401 δολάρια ο μετρικός τόνος (21.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 3.310 (11.5.2006)

- β)** ο χαλκός μέχρι και τα 6.950 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 8.800 (11.5.2006)

- γ)** ο μόλυβδος μέχρι και τα 2.760 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 3.565 (27.7.2007)

- δ)** το νικέλιο μέχρι και τα 24.900 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 54.200 (16.5.2007)

- ε)** ο ψευδάργυρος μέχρι και τα 2.958 δολάρια ο μετρικός τόνος (17.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 4.619 (24.11.2006)

- ζ)** το παλλάδιο μέχρι και τα 315,20 δολάρια η ουγκιά (22.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 1.100 (26.1.2001)

- η)** ο άργυρος μέχρι και τα 11,52 δολάρια η ουγκιά (22.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 15,20 (11.5.2006)

- θ)** η πλατίνα μέχρι και τα 1.227 δολάρια η ουγκιά (20.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 1.353,80 (7.5.2007)

- ι)** ο χρυσός μέχρι και τα 646,30 δολάρια η ουγκιά (17.8.2007) έναντι ιστορικού υψηλού 873 (Ιανουάριος 1980).

- **Οι τιμές των ομολόγων**, που επί μακρό χρονικό διάστημα έπεφταν ή έμεναν στάσιμες, ανέβηκαν μετά την κρίση ρευστότητας με συνέπεια να δοθεί η ευκαιρία στους εγκλωβισμένους επενδυτές να ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους. Η αύξηση των τιμών ήταν συνέπεια της στρατηγικής «πτήση προς την ποιότητα» (flight to quality) την οποία υιοθέτησαν



οι επενδυτές μετά την κατάρρευση της αγοράς sub-prime loan. Οι επενδυτές άρχισαν να εγκαταλείπουν σε κάποιο βαθμό τα χρηματιστήρια και τα ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο και υψηλό κίνδυνο και να αναζητούν ασφαλές καταφύγιο (save haven) στα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα του δημοσίου. Επόμενα, υπήρξε μεγάλη ζήτηση κρατικών τίτλων η οποία πίεσε τις τιμές προς τα πάνω. Και επειδή είναι γνωστό ότι όταν αυξάνονται οι τιμές οι αποδόσεις πέφτουν, παρατηρήθηκε ουσιαστική μείωση της απόδοσης των τοκομεριδίων και γενικότερα των αποδόσεων (yields). Την περίοδο μέσα Ιουλίου με αρχές Σεπτεμβρίου, οι αποδόσεις, για παράδειγμα, των 10ετών ομολόγων του δημοσίου έπεσαν στις ΗΠΑ κατά 65 εκατοστιαίες μονάδες βάσης και στη ζώνη του ευρώ κατά 30 μονάδες. Μετά, όμως, την πιστοποίηση της κατάρρευσης στις ΗΠΑ της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market), οι ξένοι επενδυτές εκτός Ασίας πούλησαν μακροπρόθεσμα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου ύψους 69,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων ενώ επενδυτές από τις χώρες της Ν.Α Ασίας πούλησαν μακροπρόθεσμα ομόλογα των ΗΠΑ ύψους 52 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

• Μετά την κρίση ρευστότητας, που ακολούθησε την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ (βλέπε παρακάτω), **οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν** παρά το γεγονός ότι η οικονομική ανάπτυξη ήταν σε ικανοποιητικό επίπεδο και η εικόνα των εταιρικών κερδών αρκετά καλή. Στο διάστημα τέλος Μαΐου με αρχές Σεπτεμβρίου, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται από τον πανευρωπαϊκό δείκτη Dow Jones EURO STOXX, έπεσαν κατά 7% και οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, όπως μετρούνται από τον ευρύτερο δείκτη Standard and Poor's 500, έπεσαν κατά 4%. Η πτώση θα ήταν μεγαλύτερη εάν δεν είχαν παρέμβει οι κεντρικές τράπεζες για να τροφοδοτήσουν με ρευστότητα την αγορά χρήματος. Πράγματι, μετά την έναρξη της παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών για την παροχή συμπληρωματικής ρευστότητας (βλέπε παρακάτω) οι τιμές των μετοχών άρχισαν και πάλι την ανοδική τους πορεία. Την 31.8.2007, οι ακόλουθοι δείκτες έκλεισαν στα εξής επίπεδα: Ο δείκτης των 30 βιομηχανικών μετοχών του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης Dow Jones Industrial Average (DJIA) στις 13.238,73 μονάδες, ο Standard and Poor's 500 του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης στις 1.473,99 μονάδες, ο Nasdaq Composite του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης στις 2.596,36 μονάδες, ο ευρωπαϊκός δείκτης EURO STOXX 50 στις 4.294,56 μονάδες, ο DAX της Φραγκφούρτης στις 7.638,17 μονάδες, ο CAC-40 των Παρισίων στις 5.662,70 μονάδες, ο FTSE του Λονδίνου στις 6.303,30 μονάδες και ο Nikkei 225 του Τόκιο στις 16.569,09 μονάδες.

#### **Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΙΣ ΗΠΑ, Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΡΙΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

■ Όπως αναφέρθηκε μία από τις κύριες αιτίες ανόδου της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ήταν η κατάρρευση στις ΗΠΑ της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage loan market) η οποία έμελλε να προκαλέσει μία παγκόσμια κρίση ρευστότητας (liquidity crisis) ενώ υπήρχαν και οι πιο απαισιόδοξοι που προέβλεπαν μία γενικότερη πιστωτική κρίση (credit crisis) ή πιστωτική ασφυξία (credit crunch).

■ **Sub-prime mortgage loan** είναι το ενυπόθηκο στεγαστικό δάνειο που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο μεγαλύτερο αυτού που παρέχεται σε πελάτες υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και ισχυρών πελατειακών δεσμών δηλαδή υψηλότερο του prime rate. Αφορά δηλαδή άτομα με χαμηλό εισόδημα και για το λόγο αυτό φέρει υψηλότερο κυμαινόμενο επιτόκιο. Για παράδειγμα, παρέχεται στεγαστικό δάνειο σε αιτούντα που υποχρεούται να πληρώσει 500 δολάρια κάθε μήνα για αποπληρωμή ενώ το μηνιαίο του εισόδημα δεν υπερβαίνει τα 1.200 δολάρια.

Η αποπληρωμή αυτού του δανείου ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο διότι, εκτός από τη χαμηλή πιστοληπτική δυνατότητα του δικαιούχου, αυξάνεται το συνολικό χρέος με επιπρόσθετες πληρωμές τόκων κατά τη διάρκεια του δανείου λόγω της βαθμιαίας και διαχρονικής αύξησής του επιτοκίου. Συνήθως, τα δάνεια της κατηγορίας αυτής, που είναι εξασφαλισμένα με υποθήκη, απαιτούν στην αρχή την εξόφληση μόνο των τόκων οι οποίοι, όμως, διαχρονικά αυξάνονται. Στα πρώτα 2 με τρία χρόνια το επιτόκιο είναι χαμηλό αλλά στη συνέχεια αυξάνεται. Στην περίπτωση που συμβεί να αυξηθούν και τα επιτόκια της

κεντρικής τράπεζας οι κυμαινόμενοι τόκοι θα αυξηθούν καταθλιπτικά. Υπήρχε και το φαινόμενο ότι πολλοί δανειολήπτες αναχρηματοδότησαν το παλαιότερο στεγαστικό τους δάνειο με νέο με χαμηλότερο κυμαινόμενο επιτόκιο επωφελούμενοι από το ιστορικά χαμηλό των επιτοκίων. Όταν, όμως, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε σταδιακά το βασικό της επιτόκιο από 1% σε 5,25% αυξήθηκαν και τα κυμαινόμενα επιτόκια των στεγαστικών δανείων με αποτέλεσμα οι πιστούχοι χαμηλού εισοδήματος να ευρεθούν σε αδιέξοδο.

Τα mortgage sub-prime loans αναπτύχθηκαν ταχύτατα στην αγορά στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ και είχαν καλύψει το 69% των στεγαστικών δανείων των νοικοκυριών. **Το Μάρτιο του 2007**, όμως, η αγορά αυτή κινδύνευσε με κατάρρευση διότι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της κατηγορίας αυτής έφθασαν το 13,46% και μεγάλες εταιρίες παροχής mortgage sub-prime loans βρέθηκαν σε πολύ δύσκολη θέση.

Στην κατάσταση αυτή συνέβαλε και η πρακτική των δανειστών να πωλούν - μέσω θυγατρικών εταιριών ειδικού σκοπού **Conduits** και Structured Investment Vehicles (**SIVs**) - μεγάλα πακέτα από τις απαιτήσεις τους από τέτοια δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα. Αυτά με τη σειρά τους τιτλοποιούσαν το χρέος αυτό (**securitisation**) και τα χρεόγραφα τα πωλούσαν, μεταξύ άλλων, σε τράπεζες, επενδυτικές εταιρίες και άλλους θεσμικούς επενδυτές. Με τα χρήματα που αποκτούσαν αναχρηματοδοτούσαν πάλι την παροχή στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και ο κύκλος αυτός διαιωνιζόταν.

Με την άνοδο των επιτοκίων οι χαμηλού εισοδήματος δανειολήπτες βρέθηκαν σε αδυναμία εξόφλησης των δανείων. Αλλά ούτε και αυτοί που προσπάθησαν να πληρώσουν με την πώληση των οικιών που απέκτησαν με τα δάνεια είχαν καλύτερη τύχη διότι οι τιμές των κατοικιών είχαν πέσει και η αύξηση των προσφορών πώλησης επέτεινε την πτώση των τιμών. Αυτή η κατάσταση προκάλεσε την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών ομολόγων υψηλού κινδύνου. Τα Conduits και τα SIVs είχαν δανεισθεί από τις μητρικές τους τράπεζες και μάλιστα ορισμένες φορές τεράστια ποσά για να χρηματοδοτήσουν τη διακράτηση των ομολόγων. Η αδυναμία των Conduits και των SIVs να αναχρηματοδοτηθούν ώστε να δυνηθούν να αποπληρώσουν τα λήγοντα ομόλογα υψηλού κινδύνου δημιούργησε την κρίση ρευστότητας. Πιο απλά, οι τράπεζες που εξοφλούσαν τα ομόλογα που είχαν εκδώσει με τις εξοφλήσεις των δόσεων των στεγαστικών δανείων, στερήθηκαν την πηγή αυτή αναχρηματοδότησης. Λόγω της κρίσης εμπιστοσύνης που ακολούθησε δεν μπορούσαν να βρουν κεφάλαια με λογικό επιτόκιο στη διατραπεζική αγορά για να εξοφλήσουν τους κατόχους των ανωτέρω ομολόγων και η κρίση εμπιστοσύνης κατέληξε σε κρίση ρευστότητας και στη συνέχεια σε παγκόσμια πιστωτική κρίση.

✳ **Conduit** δηλαδή επενδυτικό όχημα είναι ένα είδος των οχημάτων ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicles, SPVs). Πρόκειται για κυβερνητική ή ιδιωτική εταιρία των ΗΠΑ. Τα πρώτα αυτά επενδυτικά οχήματα συστάθηκαν από τους κυβερνητικούς στεγαστικούς οργανισμούς των ΗΠΑ (Government National Mortgage Association και Federal Home Loan Mortgage Corp.) ενώ σήμερα οργανώνονται από πιστωτικά ιδρύματα και ασφαλιστικές εταιρίες. Τα conduits συγκεντρώνουν τις απαιτήσεις από ενυπόθηκα στεγαστικά και άλλα δάνεια και τις τιτλοποιούν εκδίδοντας τίτλους με υψηλή απόδοση αλλά και με υψηλό πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας. Στη συνέχεια πωλούν τα τιτλοποιημένα χρεόγραφα σε τράπεζες, θεσμικούς επενδυτές και απλούς ιδιώτες δημιουργώντας μία δευτερογενή αγορά. Πιο απλά, τα επενδυτικά οχήματα πωλούν βραχυπρόθεσμους εμπορικούς τίτλους και με το προϊόν αυτών αγοράζουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα που περιλαμβάνουν απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες, δάνεια αυτοκινήτων και ιδιαίτερα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Όλα αυτά τα χρησιμοποιούν σαν ασφάλεια (collateral) για τους επενδυτές. Οι εμπορικοί τίτλοι, συνήθως, λήγουν σε 30 ημέρες και τα επενδυτικά οχήματα χρησιμοποιούν τα μετρητά από προηγούμενες πωλήσεις τους για να εξοφλούν τους τίτλους που λήγουν. Τα επενδυτικά οχήματα επικαταλλαγής ομολόγων ("securities arbitrage" conduits) χρησιμοποιούνται από τράπεζες και κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) σαν ένας τρόπος κερδοφορίας που προκύπτει από τη διαφορά του κόστους βραχυπρόθεσμου δανεισμού και των αποδόσεων από μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αντλούν μετρητά από τις αγορές εμπορικών χρεογράφων ασφαλισμένων με περιουσιακά στοιχεία (asset-backed commercial papers, ABCPs) για να αγοράσουν ομόλογα συνδεδεμένα με ενυπόθηκα δάνεια που έχουν πολύ μεγαλύτερη απόδοση. Τα επενδυτικά οχήματα σαν στοιχεία εκτός ισολογισμού (off-balance sheet) χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες για να μεγεθύνουν σημαντικά τα κέρδη τους χωρίς να απαιτείται από τις εποπτικές αρχές να διατηρούν σαν

ασφάλεια μετρητά για την κάλυψη ενδεχομένων ζημιών.

✳ **Structured Investment Vehicle (SIV)** δηλαδή δομημένο επενδυτικό όχημα είναι ένα κεφάλαιο πιστωτικής επικαταλλαγής (credit arbitrage fund) παρόμοιο με τα CDOs και τα Conduits. Το κεφάλαιό του ανέρχεται από 1 μέχρι 30 δισεκατομμύρια δολάρια. Πραγματοποιεί κέρδη από τη διαφορά μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κυμαινομένων επιτοκίων. Διατρέχει διπλό κίνδυνο:

α) η φερεγγυότητα του SIV μπορεί να υποβαθμισθεί εάν η αξία των επενδύσεων πέσει κάτω από την αξία του κεφαλαίου

β) υφίσταται κίνδυνος ρευστότητας καθώς το SIV δανείζεται βραχυπρόθεσμα και επενδύει μακροπρόθεσμα. Δηλαδή, κίνδυνος υπάρχει όταν το χρέος καταστεί ληξιπρόθεσμο πριν από τη λήξη της επένδυσης εκτός και εάν στην περίπτωση αυτή ο δανειστής αναχρηματοδοτήσει σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα το χρέος του με ευνοϊκό επιτόκιο. Πιο απλά, το SIV δανείζεται χρήματα πουλώντας εμπορικά χρεόγραφα (commercial papers) που εκδίδει με επιτόκιο κοντά στο Libor. Στη συνέχεια, χρησιμοποιεί το χρήμα για να αγοράσει ομόλογα με τη μορφή των εγγυημένων από δεξαμενή περιουσιακών στοιχείων (Asset-Backed Securities, ABS) και ορισμένους τύπους εταιρικών ομολόγων. Δηλαδή, γίνεται χρηματοδότης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (mortgages) μέσω πιστωτικών καρτών (credit card loans), φοιτητικών δανείων (student loans) και άλλων παρομοίων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Στην πράξη, επιδιώκει να κερδίσει 0,25% περισσότερο από τα ομόλογα σε σύγκριση με το επιτόκιο που θα επιβαρυνθεί από τα εμπορικά χρεόγραφα.

Εκτεθειμένες στον κίνδυνο βρέθηκαν και τράπεζες και επενδυτικές εταιρίες που είχαν αγοράσει **πιτλοποιημένα χρεόγραφα** από τους πιστωτές των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου όπως απλά εμπορικά χρεόγραφα (commercial papers), εμπορικά χρεόγραφα υποστηριζόμενα από περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού (Asset-Backed Commercial Paper, ABCP), εγγυημένα χρεωστικά ομόλογα (Collateralised Debt Obligations, CDOs), ομόλογα σταθερού εισοδήματος που αντιπροσωπεύουν ένα αδιαίρετο δικαίωμα σε μια δεξαμενή ενυπόθηκων ομολόγων (Pass Through Securities) και στεγαστικά ομόλογα υποστηριζόμενα από μία δεξαμενή ενυπόθηκων απαιτήσεων (Pay-Through Securities) με αποτέλεσμα να πολλαπλασιασθούν οι κατασχέσεις και οι πτωχεύσεις και τον Αύγουστο του 2007 να αποκαλυφθεί η αδυναμία πληρωμών περισσότερων πιστωτικών ιδρυμάτων. Σημειώνεται, ότι μόνο το έτος 2006 είχαν εκδοθεί στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη CDOs αξίας 1 τρισεκατομμυρίων δολαρίων ενώ τους πρώτους πέντε μήνες του 2007 είχαν εκδοθεί CDOs αξίας 255 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☑ Ας δούμε πως εξελίχτηκαν διαχρονικά τα γεγονότα:

☛ **2001 – 2005:** τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια ωθούν τους πολίτες να λάβουν ενυπόθηκο στεγαστικό δάνειο ή να αναχρηματοδοτήσουν το παλαιό τους με νέο με χαμηλότερο κυμαινόμενο επιτόκιο. Λόγω της άφθονης ρευστότητας, ορισμένοι πιστωτές επεκτείνουν την παροχή δανείων και σε πελάτες χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης δηλαδή χαμηλού εισοδήματος και με τον τρόπο αυτό δημιουργείται η αγορά sub-prime mortgage. Η μεγάλη ζήτηση κατοικίας εκτοξεύει τις τιμές των ακινήτων σε πολύ υψηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ονομαζόμενη φούσκα στις τιμές των ακινήτων.

☛ **2006:** σημαντική διόρθωση στην αγορά κατοικιών. Ο δείκτης κατασκευής κατοικιών των ΗΠΑ (U.S. Home Construction Index) πέφτει κατά 40% από τα μέσα Αυγούστου συγκρινόμενος με το επίπεδο αυτού ένα χρόνο πριν.

☛ **2007:** οι τιμές και οι πωλήσεις κατοικιών συνεχίζουν να μειώνονται. Ο δείκτης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ABX βυθίζεται στα χαμηλότερα ιστορικά του επίπεδα. Η αγορά sub-prime mortgage καταρρέει, η σημαντική αύξηση των κατασχέσεων και η άνοδος των επιτοκίων απειλεί να μεταδώσει την κρίση και στις άλλες αγορές κατοικιών. Οι επενδυτές χάνουν δισεκατομμύρια από χρεόγραφα που προήλθαν από πιτλοποιήσεις απαιτήσεων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και κύρια από τα εγγυημένα χρεωστικά ομόλογα (Collateralised Debt Obligations, CDOs). Προκαλείται αναστάτωση στις διεθνείς αγορές με δεδομένο ότι αποκαλύπτεται καθημερινά ότι και όλο και περισσότερα πιστωτικά και επενδυτικά ιδρύματα έχουν εκτεθεί στον κίνδυνο αγοράς πιτλοποιημένων χρεογράφων υψηλού κινδύνου. Οι τιμές στα χρηματιστήρια πέφτουν, οι τράπεζες και οι επενδυτικές εταιρίες επαναξιολογούν τους κινδύνους σε πιτλοποιημένα χρεόγραφα ενώ οι προσπάθειες διάσωσης προκαλούν έλλειψη ρευστότητας. Συγκεκριμένα:

☛ Στις 3 Μαΐου 2007 ανακοινώνεται ότι η θυγατρική της Ελβετικής τράπεζας **UBS «Dillon Read Capital Management»** πρόκειται να κλείσει αφού έχει συσσωρευμένες ζημιές 300.000.000 δολαρίων

☛ Την 18 Ιουλίου, η πέμπτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Bear Stearns** ανακοινώνει ότι δύο από τα κεφάλαια αυτής αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), το High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leveraged Fund και το High-Grade Structured Credit Strategies Fund - τα οποία είχαν σημαντικά στοιχηματίσει στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου έχουν πλέον μικρή αξία αφού υπέστησαν ζημιές 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η Bear Stearns ρευστοποιεί τα δύο χρεοκοπημένα hedge funds στις νήσους Κάουμαν ώστε οι πιστωτές και οι επενδυτές να μη διεκδικήσουν με αποτελεσματικότητα τα κεφάλαιά τους.

☛ Μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες παροχής στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις ΗΠΑ, η **New Century Financial Corporation** οδεύει για κατάθεση αίτησης πτώχευσης.

☛ Την 6.7, η επενδυτική εταιρία ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ **American Home Mortgage Investment Corporation** (AHMI, Melville, New York, ΗΠΑ) καταθέτει αίτηση πτώχευσης.

☛ Την 2 Αυγούστου η Γαλλική τράπεζα Société Générale ανακοινώνει ότι έχει χαμηλό βαθμό έκθεσης στην αμερικανική αγορά ακινήτων αν και η θυγατρική της TCW διαχειρίζεται CDOs.

☛ Την 8.8, η Mortgage Guaranty Insurance Corporation (MGIC, Milwaukee, Wisconsin, ΗΠΑ) ανακοινώνει ότι διακόπτει τη διαδικασία αγοράς της **Radian Group** (Philadelphia, Pennsylvania) με δεδομένο ότι υπέστη ζημιές ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων από τις επενδύσεις της στην Credit-Based Asset Servicing and Securitization (C-BASS, New York City, ΗΠΑ) που αναζητεί να χρηματοδοτήσει το χρέος της.

☛ Την 9.8, η Γαλλική τράπεζα **BNP Paribas** παύει την αξιολόγηση τριών κεφαλαίων της και αναστέλλει όλες τις πληρωμές προς τους επενδυτές λόγω της στενότητας ρευστότητας που προκάλεσε η κατάρρευση της αγοράς sub-prime mortgage στις ΗΠΑ.

☛ Την 9.8 η Ολλανδική επενδυτική τράπεζα **NIBC Holding NV**, που ελέγχεται από ένα όμιλο με επικεφαλής τη J.C. Flowers & Co, ανακοινώνει ότι έχασε τουλάχιστον 137.000.000 ευρώ σε χρεόγραφα ABS στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ενώ οι απώλειες πιθανόν να είναι μεγαλύτερες. Την 15.8 η μεγαλύτερη τράπεζα της Ισλανδίας Kaupthing Bank συμφωνεί να αγοράσει τη NIBC Holding NV αντί 3 δισεκατομμυρίων ευρώ.

☛ Η θυγατρική εταιρία της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας **Goldman Sachs «Global Alpha hedge fund»** με κεφάλαιο 8 δισεκατομμυρίων δολαρίων ανακοινώνει ότι υπέστη ζημιές 26% το 2007. Την 13.8 γίνεται γνωστό ότι ένας όμιλος επενδυτών προσφέρθηκε να ενισχύσει τη Global Equity Opportunities fund, εταιρία συμμετοχών της Goldman Sachs, με 3 δισεκατομμύρια δολάρια προκειμένου να διασωθεί η ανωτέρω θυγατρική.

☛ Η **Citigroup** ανακοινώνει ότι υπέστη ζημιές τον Ιούλιο και τον Αύγουστο ύψους 700.000.000 δολαρίων.

☛ Την 14.8 πολλά μέσα μαζικής επικοινωνίας αναφέρουν ότι ένα άλλο κεφάλαιο, το **Sentinel Management Group**, αναστέλλει τις πληρωμές του στους επενδυτές και πωλεί στοιχεία ενεργητικού αξίας 312.000.000 δολαρίων. Τρεις ημέρες αργότερα το Sentinel Management Group καταθέτει αίτηση πτώχευσης.

☛ Την 15.8 η τιμή της μετοχής της **Countrywide Financial**, που είναι ο μεγαλύτερος παροχέας ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, πέφτει στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης κατά 13%, γεγονός που αποτελεί τη μεγαλύτερη πτώση σε μια ημέρα από την εποχή του κραχ του 1987, εν μέσω φημών ότι η εταιρία οδεύει προς πτώχευση μετά τη δήλωση αυτής ότι οι κατασχέσεις και οι αδυναμίες πληρωμής των στεγαστικών δανείων έφθασαν στο υψηλότερο σημείο από το 2002.

☛ Την 16.8 η γερμανική τράπεζα KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) ανακοινώνει ότι διαθέτει 3,4 δισεκατομμύρια δολάρια για να διασώσει τη θυγατρική της **IKB** (Industriekreditbank) που υπέστη αντίστοιχη ζημία από την έκθεση στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου προερχόμενη κύρια από την επενδυτική εταιρία αυτής στις ΗΠΑ Rhineland Funding. Αργότερα, όμιλος τραπεζών διέθεσε άλλα 2,7 δισεκ. ευρώ ενώ στο τέλος Νοεμβρίου εκτιμήθηκε ότι θα χρειασθεί άλλα 800 εκατ. ευρώ για τη διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων.

• Την 16.8 η μετοχή της επενδυτικής εταιρίας του Σαν Φραντσίσκο **KKR (Kohlberg-Kravis-Roberts) Financial Holdings LLC** έπεσε κατά 37% μετά την πώληση σχεδόν του 50% του χαρτοφυλακίου της σε τίτλους ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων με συνέπεια να υποστεί καθαρή ζημία 40.000.000 δολαρίων. Εκτιμάται ότι οι απώλειες της KKR από την αγορά sub-prime mortgage υπερβαίνουν τα 200.000.000 δολάρια.

• Την 16.8 η Αυστραλιανή εταιρία πιστώσεων **Rams Home Loans Group** ανακοινώνει ότι δεν είναι σε θέση να αναχρηματοδοτήσει το βραχυπρόθεσμο χρέος της και είναι αδύνατο να πωλήσει εμπορικά χρεόγραφα αξίας 6,17 δισεκατομμυρίων δολαρίων Αυστραλίας. Η μετοχή της εταιρίας πέφτει στο χρηματιστήριο κατά το 41% της αξίας της.

• Την 18.8 η **SachsenLB**, αποταμιευτική τράπεζα, που ανήκει στο κρατίδιο της Σαξονίας της Γερμανίας, παραδέχεται ότι λόγω της έκθεσης στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου δέχτηκε να διασωθεί με ποσό 17,3 δισεκατομμυρίων ευρώ από άλλες κρατικές περιφερειακές τράπεζες.

• Την περίοδο αυτή αναφέρθηκαν ζημιές από επενδύσεις στην αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ σε πολλές άλλες περιπτώσεις. Αναφέρουμε μόνο ορισμένες από αυτές: στις ΗΠΑ, η κεφαλαιοποίηση της **Sowood Capital Management** λόγω της έκθεσής της στους κινδύνους της αγοράς sub-prime mortgage μειώθηκε κατά 1,5 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ κατέθεσαν αίτηση πτώχευσης τρεις επενδυτικές εταιρίες των ομίλων **Cerberus**, **American Home** και **Homebank**, η **Aegis Mortgage** και η **Melville Galena**. Στην Ευρώπη, το βρετανικό **Caliber Global Investment hedge fund** υπέστη ζημιές 91.000.000 δολάρια. Την 7.8 το Frankfurt Trust, το οποίο είχε υπό διαχείριση 14 δισεκατομμύρια ευρώ, ανακοίνωσε ότι η επενδυτική της εταιρία **FT-ABS Plus**, που ήταν εκτεθειμένη στη sub-prime mortgage market, παγώνει προσωρινά τη δραστηριότητά της. Στην Αυστραλία, δύο επενδυτικές εταιρίες του **Absolut Capital Group** υπέστησαν ζημιές άνω του 50% του επενδυμένου κεφαλαίου, δύο επενδυτικές εταιρίες του **Basic Capital Fund Management** έχασαν το 80% της αξίας των επενδύσεων και δύο επενδυτικές εταιρίες του ομίλου **Macquarie Bank** εμφάνισαν ζημιές 254.000.000 δολαρίων. Σύμφωνα με στοιχεία της εφημερίδας Wall Street Journal, από το Νοέμβριο του 2006 μέχρι τον Αύγουστο του 2007 είχαν χρεοκοπήσει 55 στεγαστικές τράπεζες των ΗΠΑ ενώ 15 είχαν διακόψει τις δραστηριότητες αυτών. Ζημιές από τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου εμφάνιζαν και πολλά **hedge funds όπως το Sentinel, η Cheyne και το Basis Capital.**

#### ■ Οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών τον Αύγουστο:

Λόγω της κρίσης τα πιστωτικά ιδρύματα ήσαν απρόθυμα να δανείσουν μεγάλα κεφάλαια σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα στη διατραπεζική αγορά και όχι μόνο σε αυτά που αποδεδειγμένα είχαν εκτεθεί στη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου αλλά και στα υπόλοιπα με δεδομένο ότι κανείς δεν ήξερε εάν και άλλες τράπεζες και επενδυτικά σχήματα είχαν εκτεθεί και πόσο. Επιπρόσθετα, τα πιστωτικά ιδρύματα επιθυμούσαν να έχουν ίδια ρευστότητα για να αντιμετωπίσουν πιθανές δυσκολίες και για το λόγο αυτό ήσαν απρόθυμα να δανείσουν στην αγορά χρήματος σε άλλα.

Προκειμένου να αποκατασταθεί η ευρυθμία στην αγορά χρήματος και να μην υλοποιηθεί το σενάριο της χρηματοπιστωτικής αποσταθεροποίησης, οι κεντρικές τράπεζες παρενέβησαν στην αγορά και παρέσχον την αναγκαία ρευστότητα χαρακτηρίζοντας ταυτόχρονα την κρίση ρευστότητας σαν προσωρινή:

• την 9.8.2007, το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας στην ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά EONIA διευκόλυνσης οριακής ανεβαίνει στο πολύ υψηλό επίπεδο του 4,7%. Η ΕΚΤ παρέχει στο πιστωτικό σύστημα ρευστότητα 94,8 δισεκατομμύρια ευρώ μέσω πιστώσεων μιας ημέρας (marginal lending facility). Στις ΗΠΑ, το τρίμηνο επιτόκιο Libor δολαρίου ΗΠΑ έφθανε μέχρι και το 5,7%, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο μετά το 2001 και πολύ μεγαλύτερο από το βασικό επιτόκιο με το οποίο η FED χρηματοδοτεί το τραπεζικό σύστημα (5,25%). Την 9.8, η FED παρέχει ρευστότητα 38 δισεκατομμύρια δολάρια τη μεγαλύτερη από το ποσό που διέθεσε μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001. Η Τράπεζα του Καναδά παρέχει ρευστότητα 1,64 δισεκατομμύρια δολάρια Καναδά.

• Την 10.8, η ΕΚΤ παρέσχε 61 δισεκατομμύρια ευρώ, η FED 30 δισεκατομμύρια δολάρια, η Τράπεζα της Ιαπωνίας 8,4 δισεκατομμύρια δολάρια και μικρότερα ποσά άλλες κεντρικές τράπεζες. Την 9 και 10 Αυγούστου έγιναν ενέσεις ρευστότητας στο πιστωτικό σύστημα από κεντρικές τράπεζες συνολικά ίσων με το ισότιμο των 323 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

• Την 13.8, η ΕΚΤ παρέσχε στο τραπεζικό σύστημα ρευστότητα με πιστώσεις μίας ημέρας 47,67 δισεκατομμύρια ευρώ η FED 5 δισεκατομμύρια δολάρια και η Τράπεζα της Ιαπωνίας 600 δισεκατομμύρια γεν.

- Την 14.8 η FED 7 δισεκατομμύρια δολάρια.
- Την 15.8 η FED 15 δισεκατομμύρια δολάρια.
- Την 16.8 η FED 17 δισεκατομμύρια δολάρια.

• Την 17.8, η FED προκειμένου, όπως ανέφερε, να αποκαταστήσει την ομαλότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, μείωσε το προεξοφλητικό επιτόκιο αυτής (**discount rate**) από 6,25% σε **5,75%**. Το επιτόκιο αυτό αφορά την αναχρηματοδότηση του πιστωτικού συστήματος και την ανωτέρω μείωση ζήτησαν οι περιφερειακές κεντρικές τράπεζες της FED της Ατλάντα, της Βοστώνης, του Κάνσας Σίτυ, του Κλήβελαντ, της Μινεάπολης, της Νέας Υόρκης, του Ντάλας, του Ρίτσμοντ, του Σαν Φραντσίσκο και του Σικάγο.

• Την 21.8, η ΕΚΤ προσέφερε 46 δισεκατομμύρια ευρώ περισσότερα από ότι στις συνηθισμένες δημοπρασίες με λήξη μιας εβδομάδας (MROs).

• Την 23.8, η ΕΚΤ προσέφερε συμπληρωματικά 40 δισεκατομμύρια ευρώ για πρώτη φορά μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (Longer Term Refinancing Operations, LTROs) δηλαδή με λήξη τριών μηνών.

Οι ανωτέρω παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών συνετέλεσαν στο να εξομαλυνθεί προσωρινά η κατάσταση στις διεθνείς αγορές και να αποτραπεί η μετατροπή της κρίσης ρευστότητας σε πιστωτική κρίση. Αλλά η κρίση ρευστότητας συνεχίσθηκε, όπως θα δούμε και το Σεπτέμβριο ενώ ήταν ενδεχόμενο να μεταφερθεί στις ΗΠΑ και στην πραγματική οικονομία.

## ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007: ΑΠΟΓΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ . Η ΚΡΙΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΔΥΣΠΙΣΤΙΑΣ ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ. ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ.

• Νέα ιστορικά υψηλά κατέγραψε η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2007. Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Σεπτέμβριο του 2007 ήταν 1.3896 έναντι 1,3622 τον Αύγουστο του 2007 και 1,2727 το Σεπτέμβριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 28η Σεπτεμβρίου (1,4278) και η χειρότερη (intraday low) την 4η Σεπτεμβρίου (1,3550).

• Το ευρώ άρχισε να καταγράφει νέα ιστορικά υψηλά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Το τελευταίο ρεκόρ είχε σημειωθεί την 24.7.2007 στο 1,3852. Την 12.9 ανήλθε ενδοσυνεδριακά στο 1,3914 και την 13.9 στο 1,3927. Τη στιγμή αυτή καταγραφόταν άνοδος του ευρώ έναντι του δολαρίου 5,54% από την αρχή του έτους. Την 18.9 ενδοσυνεδριακά το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του δολαρίου στο 1,3988 λόγω της μείωσης των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) κατά 0,50% εκ της οποίας προέκυψε μείωση της διαφοράς του βασικού επιτοκίου ( interest rate differential) μεταξύ της FED και της ΕΚΤ (4,75% έναντι 4%). Την **20.9.2007** το ευρώ **υπερέβη το φράγμα του 1,40** και έφθασε ενδοσυνεδριακά (intraday high) μέχρι και το 1,4099. Την 21.9 σημειώθηκε ενδοσυνεδριακά και νέο ρεκόρ στο 1,4120, την 24.9 στο 1,4130, την 25.9 στο 1,4153, την 26.9 στο 1,4162, την 27.9 λόγω των ανακοινωθέντων δυσμενών στοιχείων για την οικονομία των ΗΠΑ στο 1,4189 και την **28.9.2007 στο 1,4278**.

• Από τα ανακοινωθέντα στοιχεία το Σεπτέμβριο του 2007 διακρίνουμε:

☞ Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου συγκρατήθηκε τον Ιούλιο στα 59,2 δισεκατομμύρια δολάρια έναντι 59,4 τον Ιούνιο, ο πληθωρισμός (CPI) έπεσε τον Αύγουστο στο 2% από 2,4% τον Ιούλιο, η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (housing starts) μειώθηκε τον Αύγουστο σε 1.331.000 από 1.367.000 τον Ιούλιο, οι οικοδομικές άδειες (building permits) μειώθηκαν τον Αύγουστο σε 1.307.000 από 1.389.000 τον Ιούλιο, οι πωλήσεις παλαιών κατοικιών ((existing home sales) έπεσαν τον Αύγουστο στις 5.500.000 από 5.750.000 τον Ιούλιο, οι πωλήσεις νέων κατοικιών (new home sales) έπεσαν τον Αύγουστο στις 795.000 από 867.000 τον Ιούλιο, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence) έπεσε το Σεπτέμβριο στις 99,8 μονάδες, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 21 μηνών, έναντι 105,6 μονάδων τον Αύγουστο και οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών

αγαθών (durable good orders) μειώθηκαν τον Αύγουστο κατά 4,9% έναντι αύξησης 6,1% τον Ιούλιο. Το ερώτημα εάν η κρίση στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου μπορεί να μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία και να οδηγήσει την οικονομία των ΗΠΑ από την ομαλή προσγείωση (soft landing) σε ανώμαλη προσγείωση (hard landing) και τελικά σε ύφεση δεν μπορούσε εύκολα να απαντηθεί. Το βέβαιο ήταν η ομαλή προσγείωση της οικονομίας των ΗΠΑ, όπως εξάλλου φαινόταν και από τους ανωτέρω δείκτες. Το σενάριο για ενδεχόμενη ύφεση δεν φαινόταν προς το παρόν ότι ήταν πραγματοποιήσιμο αν και ο πρώην πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν θεωρούσε ότι οι πιθανότητες ήταν μοιρασμένες (50% - 50%).

☞ Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός (HICP) που έπεσε τον Αύγουστο στο 1,7% φαινόταν σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις ότι θα ανέλθει το Σεπτέμβριο στο 2,1%, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Ιούλιο μόλις κατά 0,1% από 0,6% τον Ιούνιο, οι εργοστασιακές παραγγελίες μειώθηκαν τον Ιούλιο κατά 7,1% έναντι αύξησης 5,1% τον Ιούνιο, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε στα 4,6 δισεκατομμύρια ευρώ από 7,6 τον Ιούνιο, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Economic Sentiment) μειώθηκε το Σεπτέμβριο στις -20,3 μονάδες από -6,1 μονάδες τον Αύγουστο, ο δείκτης των υπηρεσιών PMI Services μειώθηκε το Σεπτέμβριο στις 54 μονάδες από 58 τον Αύγουστο και οι εποχικά προσαρμοσμένες νέες βιομηχανικές παραγγελίες μειώθηκαν τον Ιούλιο κατά 4% έναντι αύξησης 4,5% τον Ιούνιο. Αν και η Ευρώπη ήταν λιγότερη εκτεθειμένη στον κίνδυνο που προέκυψε από την κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, εν τούτοις ήταν προφανές ότι η ισχυρή οικονομική ανάπτυξη της Ευρωζώνης θα επιβραδυνόταν το 2008. Συγκριτικά, όμως, η οικονομία της Ευρωζώνης βρισκόταν σε πολύ καλύτερη κατάσταση από ότι αυτή των ΗΠΑ.

#### • ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟ ΤΟΥ 2007

Το ευρώ ανέβηκε θεαματικά το Σεπτέμβριο κύρια εξ αιτίας της συνεχιζόμενης κρίσης ρευστότητας που προκλήθηκε από την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market) και τη συνεχιζόμενη κρίση δυσπιστίας στη διατραπεζική αγορά όπου οι τράπεζες απέφευγαν να δανείσουν τις άλλες αφού λόγω της έλλειψης διαφάνειας κανείς δεν γνώριζε σε όλη την έκταση ποιοι και πόσο είχαν εκτεθεί στον κίνδυνο των τιλοποιημένων χρεογράφων υψηλού κινδύνου. Πάντως, ορισμένοι υποστήριζαν ότι η έκθεση στον κίνδυνο δεν ήταν τόσο μεγάλη όσο φαινόταν και ότι δεν υπήρχε κρίση ρευστότητας αλλά κρίση δυσπιστίας μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ένας άλλος λόγος άνοδου του ευρώ ήταν και η πιθανολογούμενη μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία των ΗΠΑ όπως, επίσης, η προσδοκία μείωσης των επιτοκίων της FED, που πράγματι έγινε (βλέπε παρακάτω), και η περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ μετά την αποκατάσταση της ομαλότητας στην αγορά χρήματος. Ήδη μέσα στο Σεπτέμβριο άρχισαν να δημοσιεύονται τα πρώτα δυσμενή στοιχεία για την πραγματική οικονομία των ΗΠΑ. Πάντως, η μεγάλη άνοδος του ευρώ δρούσε αντιπληθωριστικά. Με δεδομένο ότι οι τιμές του πετρελαίου εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και το Σεπτέμβριο παρουσίασαν μεγάλη αύξηση, υπερβαίνοντας τα 84 δολάρια το βαρέλι (βλέπε παρακάτω), η άνοδος του ευρώ εξουδετέρωνε μερικά τις επιπτώσεις στον πληθωρισμό που προκαλούσε αυτή η κατάσταση.

#### • Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ ΤΗΣ ΕΝΥΠΟΘΗΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (SUB-PRIME MORTGAGE LOAN MARKET) ΚΑΙ ΟΙ ΝΕΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

☞ Την 6.9, η **ΕΚΤ** προσέφερε ρευστότητα στις τράπεζες 42,2 δισεκατομμύρια ευρώ με λήξη 3 μηνών (Longer Term Refinancing Operation, LTRO) ενώ την ίδια ημέρα η **FED** παρέσχε ρευστότητα στην αγορά χρήματος των ΗΠΑ 22,8 δισεκατομμύρια ευρώ.

☞ την 12.9, η **ΕΚΤ** πραγματοποίησε έκτακτη δημοπρασία παροχής ρευστότητας προς το πιστωτικό σύστημα διαθέτοντας 75 δισεκατομμύρια ευρώ για τρεις μήνες (Longer Term Refinancing Operation, LTRO). Το επιτόκιο EONIA της διατραπεζικής αγοράς χρήματος 1 ημέρας έπεσε στο 4,52% αλλά στη συνέχεια ανέβηκε και πάλι.

☞ Την 18.9, εν μέσω της κρίσης ρευστότητας λόγω της κατάρρευσης της ενυπόθηκης αγοράς στεγαστικών δανείων, η **FOMC της FED** μείωσε, για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2003, το επιτόκιο μίας ημέρας (**overnight Fed Funds rate**) με το οποίο δανείζει τα πιστωτικά ιδρύματα **από 5,25% σε 4,75%** και, μετά από αίτηση των περιφερειακών

κεντρικών τραπεζών της Βοστώνης, του Κάνσας Σίτυ, του Κλήβελαντ, της Μινεάπολης, της Νέας Υόρκης, του Σαιν Λιούις, και του Σαν Φραντσίσκο, το προεξοφλητικό επιτόκιο (**discount window**) από 5,75% σε **5,25%**. Σαν λόγοι της μείωσης προβλήθηκαν η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του 2007, η αποτροπή μεταφοράς στην πραγματική οικονομία των δυσμενών συνεπειών της κρίσης στη στεγαστική αγορά και η αποκατάσταση της ηρεμίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές ενώ στο δελτίο τύπου τονιζόταν ότι ο βασικός πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε μέτρια (από 2,3% τον Ιούλιο σε 2,2% τον Αύγουστο) αλλά απαιτείται προσεκτική παρακολούθηση των εξελίξεων.

☛ Την 18.9, η Τράπεζα της Αγγλίας, για να αποκαταστήσει την ευρυθμία στην αγορά χρήματος, που είχε διαταραχθεί από την κρίση της αγοράς sub-prime, προσέφερε στο πιστωτικό σύστημα ρευστότητα 4,4 δισεκατομμυρίων λιρών. Το επιτόκιο μιας ημέρας στην αγορά χρήματος που είχε αυξηθεί 0,75% παραπάνω από το επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας υποχώρησε κατά 0,3%.

☛ Όμως, παρά τις συνεχείς παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών, η κατάσταση δεν φαινόταν να ομαλοποιείται στην αγορά χρήματος. Μετά τις παρεμβάσεις το επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας στη διατραπεζική αγορά μειωνόταν για να αρχίσει και πάλι να αυξάνεται από την επόμενη ημέρα.

☛ Εν τω μεταξύ άρχισαν να δημιουργούνται ουρές καταθετών έξω από τα 76 υποκαταστήματα της πέμπτης μεγαλύτερης στεγαστικής τράπεζας της Αγγλίας **Northern Rock Plc**, με έδρα το Νιουκάσλ, η οποία είχε εκτεθεί υπέρμετρα στον κίνδυνο από την αγορά τιτλοποιημένων απαιτήσεων από τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (sub-prime loans). Η Northern Rock Plc είχε 1.400.000 καταθέτες και είχε χορηγήσει δάνεια σε 800.000 πιστούχους. Πρόσφερε στεγαστικά δάνεια στο 125% της αξίας των κατοικιών και 5 φορές μεγαλύτερα σε αξία σε σχέση με το εισόδημα των πελατών.

Και ενώ αρχικά η Τράπεζα της Αγγλίας φαινόταν απρόθυμη να διασώσει τράπεζες με τέτοια προβλήματα, στη συνέχεια, προκειμένου να μη διαχυθεί ο πανικός στη χρηματοπιστωτική αγορά, ενέκρινε αίτηση της Northern Rock για χρηματοδότησή της με δάνεια ύψους 25 δισεκατομμυρίων στερλινών, ενώ η κυβέρνηση ανέλαβε ρόλο εγγυητή των καταθέσεων. Την 19.9, η Τράπεζα της Αγγλίας αναθεώρησε συνολικά την αρνητική της στάση για την έκτακτη χρηματοδότηση του πιστωτικού συστήματος λόγω της κρίσης και ανακοίνωσε ότι θα χορηγεί στο εξής στις ενδιαφερόμενες τράπεζες ρευστότητα συνολικά 10 δισεκατομμυρίων στερλινών λαμβάνοντας σαν εγγύηση (collateral) φερέγγυα τραπεζικά χρεόγραφα συμπεριλαμβανομένων των εγγυήσεων των στεγαστικών δανείων.

Η κυβέρνηση Γκόρντον Μπράουν, αν και αρχικά σχεδίαζε την πώληση της Northern Rock Plc σε ιδιώτες, απέρριψε σαν ασύμφωρες και αναξιόπιστες τις δύο χαμηλές προσφορές εξαγοράς που είχαν κατατεθεί από ιδιώτες και εισήγαγε πρόταση στο Κοινοβούλιο του Ηνωμένου Βασιλείου για την **προσωρινή εθνικοποίηση** της τράπεζας. Η πρόταση ψηφίσθηκε την **22.2.2008** και έγινε νόμος με την ονομασία «Banking (Special Provisions) Act». Την **18.3.2008** ο νέος διοικητής της τράπεζας Ρον Σάντλερ ανακοίνωσε το στρατηγικό σχέδιο που προέβλεπε τη μείωση του προσωπικού από 6.000 σε 4.000 υπαλλήλους, την περικοπή κατά 50% της χορήγησης στεγαστικών δανείων, τη μείωση του ισολογισμού της τράπεζας κατά 50% μέχρι το 2011 και την αναστολή των δραστηριοτήτων της τράπεζας στη Δανία όπου λειτουργούσε κύρια σαν αποταμιευτικό ίδρυμα.

• **Οι τιμές των μετοχών**, αμέσως μετά τη μείωση κατά 0,50% των επιτοκίων της FED, σημείωσαν άνοδο. Ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA) αυξήθηκε κατά 1,85%, ο Standard and Poor's 500 και ο Nasdaq Composite κατά 2% ενώ στην Ευρώπη ο δείκτης FTSE ενισχύθηκε κατά 1,63%, ο πανευρωπαϊκός δείκτης FTSE Eurofirst 300 κατά 1,6%, ο DAX της Φραγκφούρτης κατά 1,27% και ο CAC-40 των Παρισίων κατά 2,02%. Τις επόμενες ημέρες συνεχίσθηκε η άνοδος των τιμών των μετοχών. Ακολουθεί πίνακας με τις τιμές κλεισίματος της τελευταίας εργάσιμης ημέρας του μήνα (28.9.2007) σε σύγκριση με τις τιμές κλεισίματος της τελευταίας εργάσιμης ημέρας του Αυγούστου (31.8.2007):

<b>ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 28.9.2007</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 31.8.2007</b>	<b>Αλλαγή % m/m last day</b>
DJIA	13.912,94	13.238,73	+ 5,09%



Standard and Poor's 500	1.526,75	1.473,99	+ 3,58%
Nasdaq Composite	2.701,5	2.596,36	+ 4,05%
EURO STOXX 50	4.381,71	4.294,56	+ 2,03%
DAX	7.861,51	7.638,17	+ 2,92%
FTSE 100	6.466,8	6.303,30	+ 1,015%
CAC-40	5.715,69	5.662,70	+ 0,94%
Nikkei 225	16.785,69	16.569,09	+ 0,13%

• **Η αγορά ομολόγων**, μετά τη μεγάλη αναταραχή του Ιουλίου και του Αυγούστου σταθεροποιήθηκε κάπως το Σεπτέμβριο. Η απόδοση του 10ετούς κυβερνητικού ομολόγου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες για να φθάσει στο 4,4% τη 2.10. Στις ΗΠΑ, η απόδοση έμεινε σταθερή γύρω στο 4,6%. Οι εξελίξεις αυτές ενθάρρυναν ένα μέρος των επενδυτών να αναλάβουν και πάλι περισσότερους κινδύνους εγκαταλείποντας μερικά την πρακτική «πτήση προς την ποιότητα ή προς την ασφάλεια» (flight to quality or flight to safety).

• **Η τιμή του πετρελαίου** άρχισε πάλι να ανεβαίνει σταθερά το Σεπτέμβριο. Την **11.9** καταρρίφθηκε στα 77,82 δολάρια το βαρέλι το ιστορικό υψηλό της τιμής του αργού αμερικανικού πετρελαίου στο κλείσιμο της αγοράς όψεως. Την **12.9**, σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό: α) για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 77,58 δολάρια το βαρέλι στο κλείσιμο της αγοράς όψεως β) για το αμερικανικό πετρέλαιο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 78,90 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο στα 80,18 δολάρια. Την **13.9**, σημειώθηκαν ιστορικά υψηλά μόνο για τις τιμές του αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 79,45 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο στα 80,20 δολάρια. Την **14.9** σημειώθηκαν ιστορικά υψηλά α) στην αγορά όψεως για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 78,28 δολάρια το βαρέλι και για το αμερικανικό αργό στα 79,86 δολάρια β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μόνο για το αμερικανικό αργό στα 80,36 δολάρια το βαρέλι. Την **17.9** σημειώθηκαν νέα ιστορικά υψηλά μόνο για το αμερικανικό αργό: α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 80,57 δολάρια το βαρέλι και β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο στα 80,70 δολάρια. Την **18.9** σημειώθηκαν ιστορικά υψηλά α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 78,50 δολάρια το βαρέλι και για το αμερικανικό αργό στα 81,53 δολάρια β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μόνο για το αμερικανικό αργό στα 82,38 δολάρια το βαρέλι. Την **19.9** καταγράφηκαν τα ακόλουθα ιστορικά υψηλά: α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 78,59 δολάρια το βαρέλι και για το αμερικανικό αργό στα 82,01 δολάρια β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μόνο για το αμερικανικό αργό στα 82,51 δολάρια το βαρέλι. Την **20.9** είχαμε νέα ρεκόρ: α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) για το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στα 83,87 δολάρια το βαρέλι β) στην προθεσμιακή αγορά ενδοσυνεδριακά (intraday high) για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) με παράδοση το Νοέμβριο στα 79,28 δολάρια και για το αμερικανικό αργό πετρέλαιο με παράδοση τον Οκτώβριο στα **84,10** δολάρια το βαρέλι. Την **21.9** σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στα 79,94 δολάρια το βαρέλι. Την 25.9 σημειώθηκε νέο ρεκόρ μόνο για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στην μεν αγορά όψεως στα 78,68 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο στα 80,62 δολάρια ενώ την 27.9 καταγράφηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην αγορά όψεως (spot) του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στα 80,11 δολάρια το βαρέλι. Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα (**28.9**) σημειώθηκε ενδοσυνεδριακά (intraday high) νέο ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο για το πετρέλαιο της Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) στα 81,05 δολάρια το βαρέλι.

#### **ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟ ΤΟΥ 2007**

Πολλά γεγονότα συνέβαλαν στην ανοδική τάση των τιμών του πετρελαίου μεταξύ των οποίων και τα εξής:

• Η έντονη δράση ορισμένων κερδοσκοπικών κεφαλαίων τα οποία αγόραζαν προθεσμιακά συμβόλαια (futures) με την προοπτική ανόδου των τιμών θέλοντας να παρασύρουν και

άλλους αγοραστές να πράξουν το ίδιο. Στόχος τους ήταν η αποκόμιση μεγάλων κερδών με δεδομένο ότι μετά την πτώση των επιτοκίων στις ΗΠΑ οι άλλες αγορές δεν προσέφεραν μεγάλες αποδόσεις

• η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών και ιδιαίτερα της Κίνας και της Ινδίας που πίεζε τη ζήτηση προς τα πάνω και ωθούσε τις τιμές σε μεγάλα ύψη

• η μεγάλη ανοχή της οικονομίας των ΗΠΑ που συνέχιζε, έστω και με μικρότερους ρυθμούς, να αναπτύσσεται παρά τις δυσκολίες στην αγορά ακινήτων και την κρίση στην αγορά δανείων sub-prime

• η αναζωπύρωση των φόβων για νέες γεωπολιτικές κρίσης ιδιαίτερα στο χώρο της Μέσης Ανατολής και του Ιράν

• τα αμερικανικά διυλιστήρια δεν κατόρθωναν να ικανοποιήσουν πλήρως την υψηλή ζήτηση λόγω της αδυναμίας αυξημένης διύλισης που με τη σειρά της οφειλόταν στις πεπταλωμένες εγκαταστάσεις τους μερικές από τις οποίες είχαν υποστεί βλάβες και από τους τυφώνες

• στις ΗΠΑ, τα αποθέματα αργού πετρελαίου είχαν υποχωρήσει στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 8 μηνών και συγκεκριμένα είχαν μειωθεί κατά 7.100.000 βαρέλια ενώ τα αποθέματα βενζίνης είχαν πέσει στο χαμηλότερο επίπεδο από την 2.9.2005 δηλαδή είχαν μειωθεί κατά 700.000 βαρέλια

• ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency, IEA) εκτιμούσε ότι η ημερήσια ζήτηση για πετρέλαιο θα αυξανόταν κατά 2.350.000 βαρέλια την ημέρα για το επόμενο τρίμηνο

• την 11.9, η σύνοδος του ΟΠΕΚ αποφάσισε όπως αυξήσει από 1.11.2007 την παραγωγή κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα προκειμένου να ομαλοποιηθεί η αγορά πετρελαίου. Μετά την απόφαση αυτή, οι τιμές του πετρελαίου πραγματοποιήσαν μια μικρή διόρθωση αλλά τις επόμενες ημέρες άρχισαν πάλι να ανεβαίνουν σταθερά.

• **Οι τιμές όλων των μετάλλων** παρουσίασαν άνοδο το Σεπτέμβριο με το χαλκό να ανεβαίνει πάνω από τα 8.000 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ τη μεγαλύτερη άνοδο είχαν οι τιμές των επόμενων μετάλλων:

☞ Την 24.9, στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (**spot**) η τιμή του μολύβδου (**lead**) κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό στα 3.542 δολάρια, την 26.9.2007 στα 3.565 δολάρια, την 27.9 στα **3.600 δολάρια ο μετρικός τόνος**.

☞ Την 26.9 η τιμή της πλατίνας (**platinum**) σημείωσε ιστορικά υψηλά στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.349 δολάρια η ουγκιά αλλά και στην προθεσμιακή αγορά όπου με παράδοση τον Ιανουάριο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.363 δολάρια. Διπλό ρεκόρ σημειώθηκε και την 27.9 όταν έκλεισε στην αγορά όψεως (**spot**) στα 1.362 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο έφθασε ενδοσυνεδριακά (**intraday high**) μέχρι και τα 1.376 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την **28.9.2007** έκλεισε στην αγορά όψεως (**spot**) στα 1.390 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο τα **1.400 δολάρια** η ουγκιά.

☞ **Η τιμή του χρυσού** σημείωσε μεγάλη άνοδο το Σεπτέμβριο. Από 684 δολάρια η ουγκιά την 3<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου ανήλθε σταδιακά σε επίπεδο άνω των 750 δολαρίων στο τέλος του μήνα εκφράζοντας την αλλαγή στρατηγικής των επενδυτών, μετά την κρίση στην ενυπόθηκη αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ, προς πιο ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Η καλύτερη επίδοση καταγράφηκε την 28<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου στο μεν κλείσιμο της αγοράς όψεως (**spot**) στα 745,5 δολάρια η ουγκιά στη δε προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (**intraday high**) στα 752,5 δολάρια.

## **ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2007: ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,4504 ΚΑΙ ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 95,28 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ**

• Νέα ιστορικά υψηλά κατέγραψε η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και τον Οκτώβριο του 2007. Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Οκτώβριο του 2007 ήταν 1,4227 έναντι 1,3896 το Σεπτέμβριο του 2007 και 1,2611 τον Οκτώβριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (**intraday high**) του ευρώ σημειώθηκε την 31η Οκτωβρίου 2007 (1,4504) και η χειρότερη (**intraday low**) την 9η Οκτωβρίου (1,4013).

• Σχετικά με τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν το μήνα Οκτώβριο, καλύτερα ήταν αυτά της ζώνης του ευρώ αν και ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης αυτής είχε περιορισθεί συγκριτικά με τις προηγούμενες προβλέψεις και ο πληθωρισμός ξέφυγε από τον στόχο της ΕΚΤ (below but close to 2%). Πιο συγκεκριμένα:

☞ Στις **ΗΠΑ**, η ανεργία αυξήθηκε ελαφρά το Σεπτέμβριο στο 4,7% του εργατικού δυναμικού από 4,6% τον Αύγουστο, οι εργοστασιακές παραγγελίες (factory orders) μειώθηκαν τον Αύγουστο κατά 3,3% έναντι αύξησης 3,4% τον Ιούλιο και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε τον Αύγουστο σε 57,6 δισεκατομμύρια δολάρια από 59 τον Ιούλιο. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν μειώθηκε τον Οκτώβριο στις 80,9 μονάδες από 83,4 το Σεπτέμβριο, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν οριακά το Σεπτέμβριο κατά 0,6% από 0,3% τον Αύγουστο, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε οριακά το Σεπτέμβριο κατά 0,1% από 0,0% τον Αύγουστο και ο πληθωρισμός αυξήθηκε το Σεπτέμβριο κατά 2,8% από 2% τον Αύγουστο. Η έναρξη κατασκευής κατοικιών (Housing Starts) μειώθηκε στις 1.191.000 κατοικίες το Σεπτέμβριο από 1.327.000 τον Αύγουστο που ήταν χαμηλό των τελευταίων 14 ετών, οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) μειώθηκαν το Σεπτέμβριο στις 5.040.000 από 5.480.000 τον Αύγουστο που ήταν ιστορικό χαμηλό και οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) αυξήθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 4,8% από -7,9% τον Αύγουστο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) μειώθηκαν το Σεπτέμβριο κατά -1,7% από μείωση - 5,7% τον Αύγουστο, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index, CCI του Conference Board) μειώθηκε τον Οκτώβριο στις 95,2 μονάδες από 99,5 το Σεπτέμβριο που ήταν η ταχύτερη πτώση από το έτος 1991.

☞ Στη **ζώνη του ευρώ**, η ανεργία μειώθηκε στο 7,3% του εργατικού δυναμικού το Σεπτέμβριο από 7,4% τον Αύγουστο και οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση αυξήθηκαν τον Αύγουστο κατά 1% από 1,3% τον Ιούλιο. Το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ αυξήθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2007 κατά 2,5% από 3,2% το πρώτο τρίμηνο ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος υποχώρησε τον Οκτώβριο στις 105,9 μονάδες από 106,9 το Σεπτέμβριο και 110 τον Αύγουστο. Η εποχικά προσαρμοσμένη βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Αύγουστο κατά 4,3% έναντι 3,9% τον Ιούλιο ενώ το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε τον Αύγουστο στα 1,3 δισεκατομμύρια ευρώ από 5,7 τον Ιούλιο. Αρνητικά στοιχεία δημοσιοποιήθηκαν για τον πληθωρισμό που πραγματοποίησε άλμα το Σεπτέμβριο στο 2,1% από 1,7% τον Αύγουστο ενώ η πρώτη εκτίμηση για τον πληθωρισμό του Οκτωβρίου κατέγραψε δεύτερο άλμα στο 2,6%.

• Την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου το ευρώ σημείωσε νέο ρεκόρ όλων των εποχών ενδοσυνεδριακά (intraday high – all time high) έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,4281, τη 18<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4310, τη 19<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4319, την 22<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4348, την 26<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4397, την 29<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4438, την 30<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο 1,4441 και την **31<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2007** μετά τη μείωση των επιτοκίων της FED στο **1,4467**.

#### ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟΝ ΟΚΤΩΒΡΙΟ ΤΟΥ 2007

**\$** Η συνεχιζόμενη κρίση από την κατάρρευση της ενυπόθηκης αγοράς στεγαστικών δανείων (**sub-prime mortgage market**) και οι συνέπειες της κρίσης αυτής στα αποτελέσματα μεγάλων αμερικανικών τραπεζών. Για παράδειγμα, για το Γ' τρίμηνο του 2007, ο όμιλος **Citigroup** ανακοίνωσε μείωση κερδών κατά 60%, ο όμιλος της **Bank of America** μείωση 32% με τον κλάδο της επενδυτικής της τραπεζικής να καταρρέει (-90%) ενώ ανακοίνωσε απολύσεις 3.000 υπαλλήλων, η **Merrill Lynch** εμφάνισε ζημία 2,3 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ ζημιές κατέγραψαν η J.P. Morgan και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ήδη, οι τραπεζικοί όμιλοι των ΗΠΑ Citigroup, J.P. Morgan και η Bank of America ανακοίνωσαν ότι συστήνουν ένα ειδικό υπερκεφάλαιο (special superfund) 80 δισεκατομμυρίων δολαρίων γνωστό με την ονομασία **MLEC** (Master Liquidity Enhancement Conduit) προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες από την πιστωτική κρίση και κύρια για να βελτιώσουν τη ρευστότητα στις αγορές εμπορικών χρεογράφων εγγυημένων με στοιχεία ενεργητικού (Asset-Backed Commercial-Paper (ABCP) markets).

**\$** Τα αρνητικά στοιχεία στον τομέα των κατοικιών των ΗΠΑ που ενίσχυναν την άποψη για ανακοπή της προόδου της οικονομικής ανάπτυξης στα 2 τελευταία τρίμηνα του 2007.

**\$** Τα αρνητικά στοιχεία των ΗΠΑ για τη βιομηχανική παραγωγή, το καταναλωτικό κλίμα και

τα επιδόματα ανεργίας.

**\$** Οι προσδοκίες της αγοράς για νέα μείωση των επιτοκίων της FED πράγμα που τελικά επιβεβαιώθηκε (βλέπε πιο κάτω).

**\$** Η μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και η επιμονή των καταναλωτών των ΗΠΑ να είναι μεταξύ των πρωτοπόρων σε παγκόσμιο επίπεδο στην κατανάλωση πετρελαίου και βενζίνης.

• Την 31.10.2007 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (Federal Open Market Committee) της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve System, **FED**) μείωσε το επιτόκιο μιας ημέρας (overnight Fed funds rate) με το οποίο δανείζει το πιστωτικό σύστημα από 4,75% σε **4,50%** ενώ το Συμβούλιο των Διοικητών της FED μείωσε και το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) από 5,25% σε 5%. Βασική αιτιολογία της απόφασης υπήρξε η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης.

• **Οι τιμές των μετοχών**, λόγω της μείωσης των επιτοκίων της FED και της προσδοκίας μεγαλύτερων κερδών από τις τοποθετήσεις σε χρεόγραφα και καταθέσεις εξακολούθησαν να καταγράφουν άνοδο.

Την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου ο δείκτης **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** του Χρηματιστηρίου τη Νέας Υόρκης σημείωσε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό στις 14.115,51 μονάδες και την επόμενη ημέρα (2.10) νέο ρεκόρ αυτή τη φορά στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στις 14.087,55 μονάδες. Νέο ιστορικό υψηλό ενδοσυνεδριακά κατέγραψε την 5.10 στις 14.125,54 μονάδες και την 9.10 στις 14.166,97 μονάδες. Την 10.10 καταγράφηκε ρεκόρ στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στις 14.164,53 μονάδες. Την **11.10.2007** σημειώθηκε νέο ρεκόρ **ενδοσυνεδριακά (intraday high) στις 14.198,10 μονάδες.**

<b>ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 31.10.2007</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 28.9.2007</b>	<b>Αλλαγή % m/m last day</b>
DJIA	13.792,47	13.912,94	- 0,87%
Standard and Poor's 500	1.531,02	1.526,75	0,28%
Nasdaq Composite	2.859,12	2.701,50	5,83%
D.J. EURO STOXX 50	4.489,79	4.381,71	2,47%
DAX	8.019,22	7.861,51	2,01%
FTSE 100	6.721,60	6.466,80	0,39%
CAC-40	5.847,95	5.715,69	2,31%
Nikkei 225	16.737,63	16.785,69	- 0,35%

• **Οι τιμές του πετρελαίου** σημείωσαν νέα ιστορικά υψηλά τον Οκτώβριο. Οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως κατέγραψαν νέο ρεκόρ την 11.10 στα 80,60 δολάρια το βαρέλι, τη 12.10 στα 81,01 δολάρια. Τη 15.10 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 83,55 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 82,90 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 86,21 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 86,29 δολάρια. Τη 16.10 οι τιμές του πετρελαίου εκτινάχτηκαν στα ύψη πραγματοποιώντας τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 80,60 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 84,49 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 87,60 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 88,20 δολάρια. Την 17.10 η τιμή του Αμερικανικού αργού ενδοσυνεδριακά στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο εκτοξεύθηκε στα 89 δολάρια το βαρέλι κύρια λόγω της απόφασης της Τουρκικής Εθνοσυνέλευσης να παράσχει την έγκρισή της για την είσοδο των Τουρκικών στρατευμάτων στο Ιράκ προκειμένου να αντιμετωπίσει τους αυτονομιστές του Κουρδικού PKK. Τη 18.10, λόγω της νέας μεγάλης πτώσης του δολαρίου ΗΠΑ και της συρρίκνωσης των αποθεμάτων για το χειμώνα, οι τιμές του πετρελαίου εκτινάχτηκαν στα ύψη πραγματοποιώντας και πάλι τετραπλό ρεκόρ ενώ στο διάστημα των δύο τελευταίων εβδομάδων οι τιμές είχαν αυξηθεί πάνω από 13%: Οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 85,46 δολάρια

το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 84,80 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού (στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 89,50 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Νοέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 89,78 δολάρια. Τη 19.12 καταρρίφθηκε το ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά: το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας με παράδοση το Δεκέμβριο έφθασε να πωλείται μέχρι και 84,85 δολάρια το βαρέλι και το Αμερικανικό αργό με παράδοση το Νοέμβριο μέχρι και τα 90,07 δολάρια. Την 24.10 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό ενδοσυνεδριακά στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο μόνο για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 87,40 δολάρια το βαρέλι. Την 25.10 σημειώθηκε νέο τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 86,99 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 87,59 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 92,19 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 90,60 δολάρια. Την 26.10 καταγράφηκε τριπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 88,37 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 89,30 δολάρια. Η τιμή του Αμερικανικού αργού στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 92,22 δολάρια. Την 29.10 καταγράφηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 89,88 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο στα 90,49 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 93,47 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 93,80 δολάρια. Τετραπλό ρεκόρ όλων των εποχών καταγράφηκε και την **31.10.2007**: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 91,27 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 91,18 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 94,18 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα **95,28 δολάρια**.

<b>ΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2007)</b>		
	<b>ΑΓΟΡΑ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b> Κλείσιμο τιμής πώλησης	<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ</b> Παράδοση: Δεκέμβριος Ενδοσυνεδριακά Τιμή πώλησης
<b>Πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	<b>91,27</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (31.10.2007)	<b>91,18</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (31.10.2007) Παράδοση: Δεκέμβριος
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	<b>94,18</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (31.10.2007)	<b>95,28</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (31.10.2007)
<p><b>ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΕΚΤΙΝΑΞΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΤΟΝ ΟΚΤΩΒΡΙΟ ΤΟΥ 2007</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Η κύρια αιτία ήταν η κερδοσκοπία επί των συμβολαίων πετρελαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).</li> <li>• Οι φόβοι ότι ο επικείμενος χειμώνας θα είναι πιο βαρύς από πέρσι και επόμενα θα αυξηθεί η ζήτηση άρα και οι τιμές.</li> <li>• Οι γεωπολιτικές συνθήκες και ιδιαίτερα: <ul style="list-style-type: none"> <li>α) οι πολεμικές επιχειρήσεις των Τούρκων κατά των Κούρδων αυτονομιστών με αποκορύφωμα την έγκριση της Τουρκικής Εθνοσυνέλευσης (17.11.2007) για τη μεταφορά των επιχειρήσεων στο έδαφος του Ιράκ</li> <li>β) οι συνεχιζόμενες φραστικές επιθέσεις των ΗΠΑ και η πιθανότητα λήψης νέων</li> </ul> </li> </ul>		

εμπορικών μέτρων κατά του Ιράν που είναι η δεύτερη παραγωγός χώρα αργού πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο. Γενικότερα, διαχέονται φόβοι για τη λειτουργία του αγωγού πετρελαίου που διέρχεται από το Ιράκ και την Τουρκία από τον οποίο διακινείται καθημερινά πετρέλαιο ίσο με 18.000 βαρέλια και

γ) οι επιθέσεις ανταρτών σε εγκαταστάσεις πετρελαίου στη Νιγηρία και η εκτίμηση ότι εξ αιτίας του γεγονότος αυτού θα μειωθεί η παραγωγή της Ιταλικής εταιρίας ENI στη Νιγηρία κατά 50.000 βαρέλια την ημέρα.

• Η μηνιαία έκθεση του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) η οποία αναθεώρησε προς τα πάνω τις προβλέψεις για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Συγκεκριμένα, προέβλεψε ότι για το τελευταίο τρίμηνο του 2007 η ζήτηση θα είναι αυξημένη σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις κατά 100.000 βαρέλια την ημέρα και για το πρώτο τρίμηνο του 2008 κατά 120.000.

• Σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, υπήρχαν αμφισβητούμενες εκτιμήσεις ότι τα παγκόσμια αποθέματα εξόρυξης πετρελαίου θα επαρκούσαν μόνο για τα 35 επόμενα χρόνια.

• Η συρρίκνωση των παγκοσμίων αποθεμάτων πετρελαίου για πρώτη φορά μετά από 10 χρόνια.

• Η συνεχιζόμενη αύξηση της ζήτησης από την Κίνα, την Ινδία και τις ΗΠΑ αλλά και στο εσωτερικό του Ιράν.

• Η μεγάλη πτώση του δολαρίου ΗΠΑ στο οποίο εκφράζονται κατά πολύ μεγάλο ποσοστό οι τιμές του πετρελαίου.

• Η κακή κατάσταση των διυλιστηρίων και η απροθυμία διενέργειας επενδύσεων στον τομέα αυτό. Από την υπέρμετρη αύξηση των τιμών του πετρελαίου ωφελούνταν κύρια οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες αλλά και οι εταιρίες πετρελαίου οι οποίες συσσώρευαν τεράστια κέρδη. Οι τελευταίες δεν επένδυαν στον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων διύλισης με αποτέλεσμα να επιβαρύνεται η κατάσταση από άποψη στενότητας της προσφοράς. Από τη δική τους την πλευρά οι μεγάλες εταιρίες πετρελαίου ισχυρίζονταν ότι η πετρελαϊκή βιομηχανία πρέπει να δαπανήσει μέχρι το 2030 21 τρισεκατομμύρια δολάρια για την εξερεύνηση, άντληση, διύλιση και διανομή πετρελαίου. Υπολόγιζαν ότι μέχρι τότε οι ημερήσιες ανάγκες για πετρέλαιο θα αυξηθούν από 86 σε 120 εκατομμύρια βαρέλια. Αντίθετα, ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας υπολόγιζε τις επενδυτικές δαπάνες μέχρι το έτος 2030 σε 10 τρισεκατομμύρια δολάρια αντί για 21.

• **Οι τιμές των μετάλλων** παρουσίασαν σχετική άνοδο και τον Οκτώβριο στα πλαίσια της στρατηγικής «πτήση προς την ποιότητα» (fly to quality) ένεκα της χρηματοπιστωτικής διαταραχής που προκλήθηκε από την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage loan market) και της κρίσης ρευστότητας που επακολούθησε όπως επίσης από την ανησυχία εμφάνισης πληθωριστικών πιέσεων λόγω μεγάλης αύξησης των τιμών του πετρελαίου:

- **Η τιμή του χρυσού (gold)** σημείωσε μεγάλη άνοδο τον Οκτώβριο. Την 16.10 κατέγραψε την υψηλότερη τιμή του των τελευταίων 28 ετών στην αγορά όψεως στην οποία έκλεισε στα 766,6 δολάρια η ουγκιά και την 18.10 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο στα 767,80 δολάρια. Η αιτία ήταν οι μαζικές αγορές από τους κερδοσκόπους που εκμεταλλευόμενοι την αβεβαιότητα στις αγορές θέλησαν να παρασύρουν τις τιμές προς τα πάνω για να πωλήσουν αργότερα και να καταγράψουν σημαντικά κέρδη. Η χαμηλότερη τιμή του χρυσού τον Οκτώβριο σημειώθηκε στην αγορά όψεως (spot) την 4.10 στα 721,02 δολάρια η ουγκιά και η υψηλότερη στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο στα 796 δολάρια.

- **Η τιμή του μολύβδου (lead)** σημείωσε νέα ιστορικά υψηλά: την 3.10 κατέγραψε διπλό ρεκόρ, στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 3.677 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση ενδοσυνεδριακά στα 3.640 δολάρια ενώ την 4.10 σημείωσε νέο ιστορικό ρεκόρ μόνο στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο στα 3.655 δολάρια ο μετρικός τόνος. Την 5.10 σημείωσε διπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 3.804 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση ενδοσυνεδριακά στα 3.725 δολάρια. Διπλό ρεκόρ σημειώθηκε: την 9.10 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 3.855 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση ενδοσυνεδριακά στα 3.850 δολάρια και την 10.10 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 3.975 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 3.890 δολάρια. Ρεκόρ μόνο στο κλείσιμο της

αγοράς όψεως (spot) καταγράφηκε τη 12.10 στα 3.894,5 δολάρια και τη **15.10.2007 στα 3.980 δολάρια ο μετρικός τόνος.**

- Η τιμή της πλατίνας (platinum) σημείωσε νέα ιστορικά υψηλά τον Οκτώβριο. Η πλατίνα χρησιμοποιείται στα κοσμήματα, στην κατασκευή ημιαγωγών και στους καταλύτες των αυτοκινήτων. Με δεδομένο ότι οι πωλήσεις και στους τρεις κλάδους καταγράφηκε άνοδος, πείσθηκε προς τα πάνω η τιμή της και προς την κατεύθυνση αυτή ωθούσε και η κερδοσκοπία μέσω των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Όμως, ορισμένες επιχειρήσεις βλέποντας την απογείωση της τιμής της πλατίνας προσπαθούν να την υποκαταστήσουν με άλλα υλικά. Για παράδειγμα, η Ιαπωνική αυτοκινητοβιομηχανία Μάζντα προωθεί τη νανοτεχνολογία στην κατασκευή καταλυτών με στόχο να περιορίσει τη συμμετοχή της πλατίνας σαν υλικού κατασκευής κατά 80%.

Την 1.10 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο η τιμή της πλατίνας έφθασε μέχρι και τα 1.403,9 δολάρια η ουγκιά. Την 11.10 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.412 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο στα 1.425,3 δολάρια. Τη 12.10 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.419 δολάρια. Τη 15.10 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.425 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο στα 1.442 δολάρια. Την 17.10 μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.440 δολάρια. Τη 18.10 σημείωσε πολλαπλά ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.443 δολάρια ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.452 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο έφθασε μέχρι και τα 1.450 δολάρια. Το ίδιο έγινε και τη 19.10: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 1.446 δολάρια ενώ ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.457 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο έφθασε μέχρι και τα 1.459,2 δολάρια. Την 25.10 καταρρίφθηκε το ιστορικό υψηλό μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.458 δολάρια και την **26.10.2007** μόνο στο προθεσμιακό συμβόλαιο με παράδοση τον Ιανουάριο που έφθασε ενδοσυνεδριακά (intraday high) μέχρι και τα **1.469,50 δολάρια** ο μετρικός τόνος. Την 29.10 ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε στην αγορά όψεως (spot) μέχρι και τα 1.469 δολάρια.

- Άνοδο των τιμών είχαμε και στα άλλα κυριότερα μέταλλα χωρίς, όμως, να σημειωθεί ιστορικό υψηλό. Η τιμή του χαλκού (copper) σημείωσε την καλύτερη επίδοση των τελευταίων μηνών την 3<sup>η</sup> Οκτωβρίου στο μεν κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 8.301 δολάρια ο μετρικός τόνος και στο τρίμηνο προθεσμιακό δολάριο στα 8.307 δολάρια. Η τιμή του αργύρου (silver) σημείωσε την καλύτερη επίδοση του μήνα την 30<sup>η</sup> Οκτωβρίου στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο την στα 14,645 δολάρια.

## **ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2007: ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ (ALL TIME HIGH) ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,4966. ΚΑΤΑΡΡΙΨΗ ΤΟΥ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΓΕΡΜΑΝΙΚΟΥ ΜΑΡΚΟΥ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ (1,4536). ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ. ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ. ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Νοέμβριο του 2007 ήταν 1,4684 έναντι 1,4227 τον Οκτώβριο του 2007 και 1,2881 το Νοέμβριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 23<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2007 (1,4966) και η χειρότερη (intraday low) την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου (1,4402).

### **Η ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ ΝΟΕΜΒΡΙΟ ΤΟΥ 2007**

☼ Το ευρώ διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και το Νοέμβριο του 2007. Οι αναλυτές υποστήριζαν ότι το δολάριο ΗΠΑ εξασθενεί λόγω μακροοικονομικών ανισορροπιών των ΗΠΑ, λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και του χρυσού και των ζημιών των πιστωτικών ιδρυμάτων καθόσον η οικονομική επίπτωση της πιστωτικής κρίσης έχει επικεντρωθεί κύρια στις ΗΠΑ όπου προκλήθηκε από την κατάρρευση της αγοράς sub-prime mortgage.

☼ Ειδικότερα, παρά τη συγκρατημένη αισιοδοξία που εκφραζόταν για τη μείωση των συνεπειών από την πιστωτική κρίση που προέκυψε από την κατάρρευση της αμερικανικής αγοράς ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (**sub-prime mortgage market**), η κρίση επιδεινώθηκε και επεκτάθηκε ακόμα περισσότερο και πέραν των

συνόρων των ΗΠΑ. Αυτό προέκυψε από:

- ☛ την ανακοίνωση της πρώτης Ελβετικής τράπεζας **UBS** ότι υπέστη ζημία 4,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων από το χαρτοφυλάκιό της σε ομόλογα ενώ η καθαρή ζημία για τρίτο τρίμηνο του 2007 ανερχόταν σε 712.000.000 δολάρια
- ☛ τη δημοσίευση κινδυνολογικής έκθεσης της εταιρίας CIBC World Markets η οποία ανέφερε ότι ο όμιλος της Citigroup μετά την ανακοίνωση της μείωσης κερδών κατά 60% το Γ' τρίμηνο του 2007, δηλαδή 6,5 δισεκατομμύρια δολάρια, εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα και θα χρειασθεί να ρευστοποιήσει περιουσιακά στοιχεία 30 δισεκατομμυρίων δολαρίων για να βελτιώσει τους δείκτες κεφαλαιακής της επάρκειας
- ☛ την ανακοίνωση της ίδιας της **Citigroup** ότι προχωρεί σε νέα πτωτική αναθεώρηση (write off) από 8 έως 11 δισεκατομμύρια δολάρια της αξίας του χαρτοφυλακίου της (συνολικού ποσού 55 δισεκατομμυρίων δολαρίων) για να απεικονίσει τις απώλειες που υπέστη από την έκθεσή της στον κίνδυνο της sub-prime mortgage market)
- ☛ την ανακοίνωση της δεύτερης μεγαλύτερης τράπεζας της Ελβετίας **Crédit Suisse** ότι επανεκτίμησε το χαρτοφυλάκιό της κατά 1,9 δισεκατομμύρια προς τα κάτω και ότι τα κέρδη της μειώθηκαν κατά 31% το τρίτο τρίμηνο
- ☛ την πτώση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια πράγμα που ανάγκασε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης να εισάγει προσωρινά περιοριστικά μέτρα ρευστοποιήσεων
- ☛ την παροχή ρευστότητας ύψους 41 δισεκατομμυρίων δολαρίων την 1.11.2007 από τη FED προκειμένου να αντιμετωπισθούν κάπως τα προβλήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων των ΗΠΑ. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη παροχή ρευστότητας από τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001
- ☛ την απόφαση της ΕΚΤ να ανανεώσει δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (Longer Term Refinancing Operations, LTROs) προκειμένου να εξομαλύνει, όπως τόνισε ακόμα περισσότερη την κατάσταση στην αγορά χρήματος. Οι πράξεις αυτές είχαν συναφθεί την 23.8 (40 δισεκ. ευρώ) και τη 12.9 (75 δισεκ. ευρώ) και οι οποίες έληγαν αντίστοιχα τη 23.11 και τη 12.12.2007. Κάθε μία από τις συμπληρωματικές αυτές πράξεις ανανεώθηκαν για 60 δισεκ. ευρώ με διακανονισμό η μία τη 23.11.2007 και λήξη την 21.2.2008 και η άλλη τη 12.12.2007 με λήξη τη 13.3.2008. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ αποφάσισε να επιμηκύνει τη λήξη των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (Main Refinancing Operations, MROs) με διακανονισμό τη 19.12.2007 κατά 2 εβδομάδες. Η νέα λήξη ορίσθηκε για την 4.1.2008 αντί την 28.12.2007.
- ☛ Ο Διοικητής της ΤτΕ και μέλος του Δ.Σ της ΕΚΤ Νικόλαος Γκαργκάνας ανέφερε την 4.12 στη σύνοδο του Ελληνοαμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου ότι "η αναταραχή στην αγορά που προέκυψε από την έκθεση στους τίτλους της στεγαστικής αγοράς sub-prime θα περιορισθεί μόνο μετά τη δημοσίευση των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων στις αρχές του 2008, οπότε θα φανεί η επίδραση της κρίσης στην κερδοφορία τους. Για την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ έχει παρέμβει επανειλημμένα με «ενέσεις» ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά. Ομαλές συνθήκες έχουν ήδη αποκατασταθεί στη διατραπεζική αγορά χρήματος για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας (overnight interbank market), αλλά όχι πλήρως για τοποθετήσεις μεγαλύτερης διάρκειας (π.χ 3 μηνών), όπου τα επιτόκια παραμένουν σχετικώς υψηλά για τοποθετήσεις χωρίς ενέχυρο (unsecured lending) λόγω της συνεχιζόμενης ελλείψεως εμπιστοσύνης μεταξύ τραπεζών και της αβεβαιότητας των τραπεζών ως προς τις δικές τους ανάγκες ρευστότητας"
- ☛ την ανακοίνωση του Βελγο-ολλανδικού ομίλου **Fortis** ότι είχε το τρίτο τρίμηνο μείωση 10% των κερδών που εν μέρει οφείλονται σε ενυπόθηκους τίτλους υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ
- ☛ τις απολύσεις υπαλλήλων στο χρηματοπιστωτικό τομέα και ιδιαίτερα στον τομέα του sub-prime mortgage που έφθασαν μέχρι και τον Οκτώβριο τις 130.000 έναντι των 116.000 απολύσεων του 2001 μετά την τότε κατάρρευση των χρηματιστηριακών τιμών
- ☛ την εκτίμηση της **Bank of America** ότι το τέταρτο τρίμηνο του 2007 θα καταγράψει ζημίες 3 δισεκατομμυρίων δολαρίων λόγω της έκθεσης σε τιτλοποιημένα χρεόγραφα της αγοράς sub-prime mortgage (CDOs)
- ☛ τη 15.11.2007, η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου **Barclays Plc** ανακοίνωσε ότι υποτίμησε κατά 1,3 δισεκατομμύρια λίρες Αγγλίας (2,7 δισεκατομμύρια



δολάρια ΗΠΑ) τα περιουσιακά της στοιχεία λόγω ζημιών από χρεόγραφα συνδεδεμένα με την αγορά sub-prime mortgage εκ των οποίων 500.000.000 λίρες αφορούν το διάστημα Ιούλιος-Σεπτέμβριος και 800.000.000 τον Οκτώβριο

☛ την ανακοίνωση τη 19.11.2007 της μεγαλύτερης ανασφαλιστικής εταιρίας στον κόσμο **Swiss Re** ότι θα διαγράψει αξίες ύψους 1,2 δισεκατομμυρίων Ελβετικών φράγκων (735.000.000 ευρώ) από ζημιές στο χαρτοφυλάκιο το σχετικό με την αγορά sub-prime mortgage των ΗΠΑ

☛ την 20.11.2007 η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρία ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ **Freddie Mac** (Federal Home Loan Mortgage Corporation), ανακοίνωσε ότι κατέγραψε το τρίτο τρίμηνο του 2007 καθαρή ζημία ύψους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☛ την ανακοίνωση, την 22.11, των εποπτικών αρχών της Ιαπωνίας ότι ο Ιαπωνικός χρηματοπιστωτικός τομέας έχει εκτεθεί στην αγορά sub-prime mortgage των ΗΠΑ με επενδύσεις συνολικού ύψους 1,2 τρισεκατομμύρια γεν (11 δισεκατομμύρια δολάρια)

☛ την ανακοίνωση της 27.11 της **Citigroup** Inc ότι πωλεί το 4,9% του μετοχικού της κεφαλαίου αξίας 7,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων στον επενδυτικό βραχίονα της κυβέρνησης του Αμπού Ντάμπι (ADIA, Abu Dhabi Investment Authority), προκειμένου να αντιμετωπίσει τις ζημιές που υπέστη στην αγορά sub-prime mortgage

☛ την **εκτίμηση της Deutsche Bank** ότι οι συνολικές ζημιές όλων των τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο από την αγορά sub-prime mortgage θα φθάσουν περίπου στα 400 δισεκατομμύρια δολάρια από τα οποία 150 έως 250 δισεκατομμύρια δολάρια προέρχονται από τη μη αποπληρωμή δανείων που έχουν χορηγήσει και 150 δισεκατομμύρια δολάρια από τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα που συνδέονται με τίτλους sub-prime ενώ σε ανάλογες εκτιμήσεις προέβη και η Bear Sterns.

☛ Την 2<sup>η</sup> Νοεμβρίου το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,4528.

☛ Την 6<sup>η</sup> **Νοεμβρίου 2007** το ευρώ έφθασε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ενδοσυνεδριακά μέχρι και το **1,4571** που αποτελούσε **ρεκόρ και έναντι του ιστορικού υψηλού (all time high) της παλαιάς ισοτιμίας μάρκου Γερμανίας – δολαρίου ΗΠΑ που την 8<sup>η</sup> Μαρτίου 1995 είχε φθάσει το 1,4536.**

☛ Την 7<sup>η</sup> **Νοεμβρίου** το ευρώ έφθασε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ενδοσυνεδριακά μέχρι και το **1,4730**. Πτώση του δολαρίου καταγράφηκε και έναντι των άλλων κυριότερων νομισμάτων. Η λίρα Αγγλίας έφθασε τα 2,10 δολάρια και την 8.11 το 2,117 μετά την απόφαση της Bank of England να αφήσει αμετάβλητο το επιτόκιο στο 5,75%, το δολάριο Καναδά σημείωσε νέο ιστορικό ρεκόρ έναντι του δολαρίου στο 0,9060 και το δολάριο Αυστραλίας μετά την αύξηση του επιτοκίου από την Αποθεματική Τράπεζα της Αυστραλίας (Reserve Bank of Australia) στο 6,75% ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 23 ετών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 0,9401. Το δολάριο έχασε έδαφος έναντι των κυριότερων ανταγωνιστικών νομισμάτων εξ αιτίας δήλωσης ανώτατου Κινέζου πολιτικού ότι η Κίνα θα ισορροπήσει τα συναλλαγματικά αποθεματικά της, ώστε ισχυρά νομίσματα όπως το ευρώ να αντισταθμίζουν το αδύναμο δολάριο και δήλωσης αξιωματούχου της κεντρικής τράπεζας της Κίνας ότι το αμερικανικό νόμισμα χάνει το κύρος του ως το ισχυρότερο παγκοσμίως νόμισμα.

☛ Την 9<sup>η</sup> **Νοεμβρίου** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,4752**.

☛ Την 20<sup>η</sup> **Νοεμβρίου** το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,4832**. Το νέο ρεκόρ οφειλόταν στη μείωση των οικοδομικών αδειών στις ΗΠΑ, στην αστήρικτη φημολογία ότι η FED θα μείωνε σε έκτακτη συνεδρίαση τα επιτόκια, στις αυξανόμενες ενδείξεις ότι οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες συζητούν σοβαρά τη διαφοροποίηση της τιμολόγησης του πετρελαίου μόνο σε δολάρια, τις φήμες για διαφοροποίηση της διάρθρωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών σε βάρος του δολαρίου και τη συνεχιζόμενη και διευρυνόμενη πιστωτική κρίση.

☛ Την 21<sup>η</sup> **Νοεμβρίου** το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,4870**. Η νέα πτώση του δολαρίου συνδυάστηκε με τη α) δημοσίευση των πρακτικών της συνεδρίασης της FOMC της FED τον Οκτώβριο από όπου προέκυπτε ότι η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ ανησυχεί για την επιβράδυνση της οικονομίας και τις πληθωριστικές πιέσεις β) την πτώση των χρηματιστηρίων και γ) τις συνεχείς αποκαλύψεις και εκτιμήσεις για το μέγεθος της πιστωτικής κρίσης.

☛ Την **22<sup>η</sup> Νοεμβρίου** το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,4873** εν μέσω αβεβαιότητας για την έκταση της πιστωτικής κρίσης την οποία επέτεινε την 21.11 δημοσίευση έκθεσης του ΟΟΣΑ που εκτιμούσε ότι οι συνολικές ζημιές από την αγορά sub-prime mortgage θα φθάσουν ή θα υπερβούν τα 300 δισεκατομμύρια δολάρια.

☛ Την **23<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2007** το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (**all time high**) έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο **1,4966**. Στη νέα βύθιση του δολαρίου συνέβαλλαν οι ανησυχίες για την άσχημη πορεία του οικιστικού τομέα των ΗΠΑ, η προσδοκία για μείωση των επιτοκίων της FED την επόμενη εβδομάδα και η αναμενόμενη αρνητική επίδραση στην κατανάλωση των νοικοκυριών η οποία πάντως θα τίθετο σε δοκιμασία από τις αρχές Δεκεμβρίου οπότε θα άρχιζαν οι καθιερωμένες αγορές ενόψει των Χριστουγέννων.

• Σχετικά με τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν το μήνα Νοέμβριο, φαινόταν ότι η ανάπτυξη υποχωρούσε στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ αλλά σε δυσχερέστερη θέση ήσαν οι ΗΠΑ λόγω των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων και της πτώσης της ισοτιμίας του δολαρίου.

☛ Στις **ΗΠΑ**, όλοι προέβλεπαν μια απότομη πτώση του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο. Όμως, ενώ το ΑΕΠ σε ετήσια βάση το τρίτο τρίμηνο του 2007 φαινόταν ότι είχε αυξηθεί κατά 3,9%, οριστικά στοιχεία της 29.11.2007 προσδιόρισαν την αύξηση σε 4,9%. Ο δείκτης βιομηχανικών προσδοκιών ISM Manufacturing έπεσε τον Οκτώβριο στις 50,9 μονάδες από 52 το Σεπτέμβριο ενώ η ανεργία παρέμεινε τον Οκτώβριο στάσιμη στο 4,7% του εργατικού δυναμικού. Οι καταναλωτικές πιστώσεις έπεσαν το Σεπτέμβριο στα 3,7 δισεκατομμύρια δολάρια από 15,4 τον Αύγουστο. Οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 0,2% έναντι 0,7% το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο στο 3,5% από 2,8% το Σεπτέμβριο και η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε τον Οκτώβριο κατά 0,5% έναντι αύξησης 0,2% το Σεπτέμβριο. Η έναρξη κατασκευής κατοικιών (Housing Starts) αυξήθηκε τον Οκτώβριο στις 1.229.000 από 1.193.000 το Σεπτέμβριο ενώ αντίθετα έπεσε ο αριθμός των οικοδομικών αδειών (Building Permits) από 1.261.000 σε 1.178.000 ενώ οι προπορευόμενοι οικονομικοί δείκτες (Leading Indicators) μειώθηκαν κατά 0,5% τον Οκτώβριο από + 0,1% το Σεπτέμβριο. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence Index, CCI του Conference Board) μειώθηκε το Νοέμβριο στις 87,3 μονάδες (χαμηλό 2 ετών) από 95,2 τον Οκτώβριο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Good Orders) μειώθηκαν τον Οκτώβριο κατά 0,4% έναντι μείωσης 1,4% το Σεπτέμβριο. Οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) περιορίστηκαν τον Οκτώβριο στις 4.970.000 έναντι 5.030.000 το Σεπτέμβριο. Αντίθετα, οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) ανήλθαν τον Οκτώβριο σε 728.000 από 716.000 το Σεπτέμβριο.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, η ανεργία μειώθηκε το Σεπτέμβριο στο 7,3% του εργατικού δυναμικού από 7,4% τον Αύγουστο, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση το Σεπτέμβριο κατά 0,3% από 0,0% τον Αύγουστο και ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Economic Sentiment) έκλεισε το Νοέμβριο στις - 30 μονάδες (χαμηλό όλων των εποχών) από - 19 τον Οκτώβριο. Η εποχικά προσαρμοσμένη βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε το Σεπτέμβριο κατά 0,7% έναντι αύξησης 1,2% τον Αύγουστο και το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου έκλεισε σε ετήσια βάση στο 2,6% από 2,5% το δεύτερο τρίμηνο. Ο πληθωρισμός εκτοξεύθηκε το Νοέμβριο στο 3,1% που ήταν ο υψηλότερος στα τελευταία 6 έτη. Οι αιτίες ανόδου του ΗICP αποδόθηκαν στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και σε άλλους εποχικούς παράγοντες όπως η ισχυρή ζήτηση για τρόφιμα που ξεπέρασε την προσφορά λόγω των κακών καιρικών συνθηκών αλλά και στην αλλαγή των καταναλωτικών προτύπων σε ορισμένες αναπτυσσόμενες οικονομίες όπως π.χ η μεγάλη ζήτηση για προϊόντα βιολογικής καλλιέργειας. Θετικά κινήθηκε το εμπορικό ισοζύγιο, παρά την άνοδο της ισοτιμίας του ευρώ, καταγράφοντας πλεόνασμα 3,1 δισεκατομμυρίων ευρώ το Σεπτέμβριο από 1,9 τον Αύγουστο. Οι νέες βιομηχανικές παραγγελίες του Σεπτεμβρίου αυξήθηκαν κατά 2% έναντι 5,3% τον Αύγουστο ενώ το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 αυξήθηκε σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο κατά 12,3% που ήταν υψηλό όλων των εποχών.

• **Οι τιμές των μετοχών** κατέγραψαν πτώση το Νοέμβριο του 2007 όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

<b>ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 31.11.2007</b>	<b>Τιμή κλεισίματος 31.10.2007</b>	<b>Αλλαγή % m/m last day</b>
---------------------------------	------------------------------------	------------------------------------	------------------------------

DJIA	13.311,73	13.792,47	- 3,49%
Standard and Poor's 500	1.469,72	1.531,02	- 4%
Nasdaq Composite	2.668,13	2.859,12	- 6,68%
D.J. EURO STOXX 50	4.394,95	4.489,79	- 2,11%
DAX	7.870,52	8.019,22	-1,85%
FTSE 100	6.349,10	6.721,60	- 5,54%
CAC-40	5.670,57	5.847,95	- 3,03%
Nikkei 225	15.680,67	16.737,63	- 6,31%

Διαχρονικά μέσα στο μήνα, οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν πτωτικά από την 1.11 μέχρι την 20.11 λόγω της πιστωτικής κρίσης και των ζημιών που κατέγραφαν μεγάλες τράπεζες και επενδυτικά τραπεζικά ιδρύματα. Την 21.11.2007 οι μετοχές ιδιαίτερα του τραπεζικού τομέα βυθίσθηκαν λόγω της μεγάλης ανόδου του ευρώ και των τιμών του πετρελαίου αλλά κύρια λόγω της αλλαγής της στάσης των επενδυτών προς πλέον ασφαλείς τοποθετήσεις και κύρια προς τα κρατικά ομόλογα (flight to quality). Προς το τέλος του μήνα, όταν θεωρήθηκε σχεδόν βέβαιο ότι η FED θα μείωνε το Δεκέμβριο τα επιτόκια και ότι η πιστωτική κρίση ήταν δήθεν υπό έλεγχο, οι τιμές των μετοχών άρχισαν πάλι να ανεβαίνουν.

• **Οι τιμές των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν** το Νοέμβριο σαν αποτέλεσμα της αλλαγής της επενδυτικής στρατηγικής προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις (flight to quality). Η άνοδος των τιμών είχε σαν αποτέλεσμα την πώση των αποδόσεων σε επίπεδα χαμηλότερα από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MROs) της ΕΚΤ. Στη ζώνη του ευρώ, στο τέλος Νοεμβρίου το τρίμηνο έντοκο γραμμάτιο είχε απόδοση 3,95%, το ετήσιο 4%, το διετές ομόλογο 3,79%, το πενταετές 3,89% και το δεκαετές 4,11% δηλαδή το επίπεδο των αποδόσεων ήταν 20 εκατοστιαίες μονάδες μικρότερο σε σύγκριση με αυτό του τέλους Αυγούστου. Στις ΗΠΑ, η απόδοση του διετούς ομολόγου υποχώρησε κατά 134 μονάδες βάσης ενώ του δεκαετούς μέχρι και 86 μονάδες βάσης δηλαδή σε επίπεδο γύρω στο 4%. Σαν αποτέλεσμα αυτής της μεταβλητότητας ήταν η σημαντική σμίκρυνση της διαφοράς των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (interest rate differential) των ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ.

• **Οι τιμές του πετρελαίου** σημείωναν νέα ιστορικά υψηλά και το Νοέμβριο.

• Την 1.11 καταρρίφθηκε το ρεκόρ του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 91,71 δολάρια το βαρέλι. Από 1.11 ισχύει η αύξηση της παραγωγής κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα που αποφάσισε ο ΟΠΕΚ ο οποίος ελέγχει το 40% της παγκόσμιας παραγωγής. Εν τούτοις ο ΟΠΕΚ δεχόταν πιέσεις να αυξήσει ακόμα περισσότερο την παραγωγή του. Σύμφωνα με το Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (International Energy Agency, IEA), τα πετρελαϊκά αποθέματα των αναπτυσσόμενων κρατών μειώθηκαν κατά 360.000 βαρέλια την ημέρα στο τρίτο τρίμηνο του 2007 ενώ την ίδια περίοδο στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας καταγραφόταν αύξηση της τάξης των 300.000 βαρελιών την ημέρα. Ο ΟΠΕΚ απαντούσε και πάλι ότι δεν υπάρχει πρόβλημα στην πλευρά της προσφοράς και ότι η απογείωση της τιμής οφείλεται κύρια στα κερδοσκοπικά παιγνίδια στις αγορές και στις γεωπολιτικές εντάσεις.

• Την 2.11 καταγράφηκε τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 92,44 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 92,21 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 95,83 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 96,10 δολάρια.

• Την 5.11 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο του αμερικανικού αργού όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι τα 96,12 δολάρια.

Την 6.11 σημειώθηκε τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 93,97 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 93,56 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 96,67 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά στα 97,10 δολάρια.

Ἡ Την 7.11 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 95,19 δολάρια το βαρέλι και η τιμή του Αμερικανικού αργού μέχρι και τα 98,62 δολάρια. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επηρεάστηκε και από την έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας που προέβλεψε ότι η τιμή του πετρελαίου μπορεί να φθάσει μέχρι το έτος 2030 τα 159 δολάρια το βαρέλι εάν δεν πραγματοποιηθούν επενδύσεις 5,4 τρισεκατομμυρίων δολαρίων για την αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής.

Ἡ Την 20.11 σημειώθηκαν νέα ιστορικά υψηλά: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 95,76 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο ενδοσυνεδριακά στα 96,05 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 99,28 δολάρια. Στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο ενδοσυνεδριακά στα 98,62 δολάρια ισοφαρίζοντας το ρεκόρ της 7.11.2007. Η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου την 20.11 οφειλόταν στην εισροή στην αγορά πετρελαίου κερδοσκοπικού χρήματος λόγω της πτώσης του αμερικανικού δολαρίου.

Ἡ Την **21.11.2007**, παρά το γεγονός ότι οι κερδοσκόποι προέβησαν σε ρευστοποιήσεις για να καταγράψουν κέρδη, σημειώθηκαν νέα ιστορικά υψηλά μόνο, όμως, στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 96,53 δολάρια το βαρέλι και η τιμή του Αμερικανικού αργού (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) μέχρι και τα **99,29 δολάρια το βαρέλι (all time high)**.

Ἡ Την 26.11 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 96,65 δολάρια το βαρέλι.

Ἡ **Προς το τέλος του μήνα, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να μειώνονται σημαντικά**, με αποτέλεσμα την τελευταία εργάσιμη ημέρα (30.11) οι τιμές να υποχωρήσουν μέχρι και τα **87,55 δολάρια** το βαρέλι εν μέσω φημών ότι η ημερήσια παραγωγή θα αυξανόταν κατά 500.000 βαρέλια και των εκτιμήσεων ότι μετά το χειμώνα η παγκόσμια ζήτηση θα μειωνόταν εντυπωσιακά. Στην πραγματικότητα η διόρθωση στις αγορές ήταν επιβεβλημένη μετά την αχαλίνωτη κερδοσκοπία στα μελλοντικά συμβόλαια (futures).

<b>ΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2007)</b>		
	<b>ΑΓΟΡΑ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b> Κλείσιμο τιμής πώλησης	<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ</b> Παράδοση: Ιανουάριος 2008 Ενδοσυνεδριακά Τιμή πώλησης
<b>Πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North See Brent blend crude oil)</b>	<b>95,76</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (20.11.2007)	<b>96,65</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (26.11.2007)
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	<b>99,28</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (20.11.2007)	<b>99,29</b> δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι (21.11.2007) <b>all time high</b>

• Ορισμένες τιμές μετάλλων εμφάνισαν άνοδο το Νοέμβριο ενώ οι περισσότερες σημείωναν πτώση.

- Η τιμή της πλατίνας (platinum) σημείωσε νέα ιστορικά υψηλά. Τη 5.11 κατέγραψε τρία υψηλά όλων των εποχών. Στην αγορά όψεως όπου η τιμή πώλησης έκλεισε στα 1.463 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.465 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.475 δολάρια. Ομοίως, τρία ρεκόρ όλων των εποχών (all time high) σημειώθηκαν και την 6.11: στην αγορά όψεως (spot) όπου η τιμή πώλησης έκλεισε στα 1.477 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.478 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.486,5 δολάρια. Την 7.11 καταγράφηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην

προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα **1.498,8 δολάρια** η ουγκιά. Την 26.11.2007 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην αγορά όψεως (spot) όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.488 δολάρια. Την 30.11 η τιμή υποχώρησε μέχρι και τα 1.442 δολάρια.

- **Η τιμή του αργύρου (silver)** κατέγραψε τρία νέα ιστορικά υψηλά (all time high) την 6.11: στην αγορά όψεως (spot) όπου η τιμή πώλησης έκλεισε στα 15,34 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 15,48 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο όπου ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 15,625 δολάρια. Την 7.11.2007 σημειώθηκαν δύο ρεκόρ: στην αγορά όψεως (spot) ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 15,89 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο όπου ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα **16,275 δολάρια** η ουγκιά. Την 9.11 σημειώθηκε νέο ρεκόρ μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 15,53 δολάρια η ουγκιά. Στη συνέχεια η τιμή υποχώρησε και την 30.11 έπεσε μέχρι και τα 13,76 δολάρια.

- **Η τιμή του χρυσού (gold)** παρουσίασε άνοδο καθόσον οι επενδυτές τον θεώρησαν πάλι σαν ασφαλές καταφύγιο (save heaven) και στην κατεύθυνση αυτή ωθούσε και η κερδοσκοπική τακτική με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures). Τη 2.11 η τιμή του έφθασε μέχρι και τα 810,70 δολάρια η ουγκιά, την 5.11 στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 807,60 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο έφθασε μέχρι και τα 813,90 δολάρια, την 6.11 στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 823,70 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο έφθασε μέχρι και τα 828 δολάρια, την 8.11 στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 844,80 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο έφθασε μέχρι και τα 848 δολάρια. Στη συνέχεια έγινε διόρθωση ενώ προς το τέλος του μήνα η τιμή του χρυσού άρχισε να ανεβαίνει και πάλι. Την 26.11 στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 836,70 δολάρια η ουγκιά και την 30.11 στα 799 δολάρια.

- Αντίθετα, οι τιμές άλλων μετάλλων υποχώρησαν:

▲ η τιμή του χαλκού από 7.661 δολάρια ο μετρικός τόνος την 1.11 υποχώρησε στα 6.956 δολάρια την 30.11

▲ η τιμή του μολύβδου από 3.626 δολάρια ο μετρικός τόνος την 1.11 υποχώρησε στα 2.876 δολάρια την 22.11 για να κλείσει στα 3.050 δολάρια την 30.11

▲ η τιμή του αλουμινίου από 2.500 δολάρια ο μετρικός τόνος την 1.11 υποχώρησε στα 2.439 δολάρια την 23.11 για να κλείσει στα 2.465 δολάρια την 30.11

▲ η τιμή του νικελίου από 31.650 δολάρια ο μετρικός τόνος την 1.11 υποχώρησε στα 27.600 δολάρια την 28.11 για να κλείσει στα 26.410 δολάρια την 30.11

▲ η τιμή του ψευδαργύρου από 2.732 δολάρια ο μετρικός τόνος την 1.11 έπεσε στα 2.214 δολάρια την 22.11 για να κλείσει στα 2.530 δολάρια την 30.11.

## ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2007: ΜΙΚΡΗ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Δεκέμβριο του 2007 ήταν 1,4570 έναντι 1,4684 το Νοέμβριο του 2007 και 1,3213 το Δεκέμβριο του 2006. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 5η Δεκεμβρίου 2007 (1,4770) και η χειρότερη (intraday low) την 20η Δεκεμβρίου (1,4308).

• Το δολάριο ΗΠΑ άρχισε να ανεβαίνει έναντι του ευρώ το Δεκέμβριο. Την 7.12 η ισοτιμία κυμαινόταν μεταξύ 1,4598 και 1,4672 . Στο γεγονός αυτό συνέβαλαν και οι ανακοινώσεις του προέδρου των ΗΠΑ Τζωρτζ Μπους για την προστασία στο μέλλον των αγοραστών κατοικιών στην ενυπόθηκη αγορά υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market). Τα κυμαινόμενα επιτόκια της αγοράς αυτής πάγωσαν για τα επόμενα πέντε χρόνια με στόχο να περιοριστούν οι κατασχέσεις. Την 20.12 η ισοτιμία κυμαινόταν μεταξύ 1,4308 και 1,4391. Προς το τέλος του μήνα το ευρώ ανέκαμψε για να φθάσει την τελευταία ημέρα του έτους ενδοσυνεδριακά στο 1,4747. Στην άνοδο του ευρώ, την περίοδο αυτή συνέβαλαν οι κερδοσκοπικές κινήσεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος και τα αρνητικά στοιχεία για τις εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ.

**Από έτος σε έτος, η ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 11,8% το 2007** έναντι ανόδου 11,3% το 2006. Το ευρώ ανατιμώθηκε επίσης έναντι των εξής

νομισμάτων): του γουόν της Νότιας Κορέας 12,50%, του δολαρίου Χονγκ Κονγκ 12,10%, της λίρας Αγγλίας 9,20%, του γεν Ιαπωνίας 5,10%, του Κινεζικού ρενμίνμπι 4,60%, της κορόνας Σουηδίας 4,36%, του Ελβετικού φράγκου 3,90% και του δολαρίου Σιγκαπούρης 3,70%. Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι των εξής νομισμάτων: του Πολωνικού ζλότι 6,20%, του δολαρίου Καναδά 5,40%, της Τσεχικής κορόνας 3,1%, της κορόνας Νορβηγίας 1,79% και του δολαρίου Αυστραλίας 0,66%.

• Σχετικά με τα κυριότερα στοιχεία που ανακοινώθηκαν το μήνα Δεκέμβριο φαίνεται ότι η οικονομία των ΗΠΑ, παρά την πιστωτική κρίση, παρουσιάζει κάποια αντοχή και η μείωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης δεν θα είναι απότομη αλλά ομαλή ενώ η οικονομία της ζώνης του ευρώ πηγαίνει καλύτερα αν και αναμένεται μία μείωση του ρυθμού ανάπτυξης εξ αιτίας της πιστωτικής κρίσης και της αύξησης των τιμών του πετρελαίου. Πιο αναλυτικά:

☛ Στις **ΗΠΑ**, η ανεργία παρέμεινε το Νοέμβριο σταθερή στο 4,7%, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση ανήλθε το Νοέμβριο στο 4,3% από 3,5% τον Οκτώβριο, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Νοέμβριο κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,7% τον Οκτώβριο, η μηνιαία έρευνα Empire State Manufacturing Survey της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης (Federal Reserve Bank of New York) που αφορά τη βιομηχανική δραστηριότητα στην πολιτεία της Νέας Υόρκης έδειξε σαφή υποχώρηση το Δεκέμβριο στο 10,3 από 27,4 το Νοέμβριο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 0,1% έναντι μείωσης 0,4% τον Οκτώβριο. Η έναρξη κατασκευής κατοικιών (Housing starts) βελτιώθηκε το Νοέμβριο παρουσιάζοντας αύξηση στις 1.187.000 κατοικίες έναντι 1.232.000 τον Οκτώβριο ενώ οι πωλήσεις νέων κατοικιών μειώθηκαν το Νοέμβριο στις 647.000 έναντι 711.000 τον Οκτώβριο.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση σημείωσε σημαντική αύξηση το Νοέμβριο στο 3,1% από 2,6% τον Οκτώβριο, η ανεργία μειώθηκε τον Οκτώβριο στο 7,2% του εργατικού δυναμικού από 7,3% το Σεπτέμβριο και οι λιανικές πωλήσεις σε ετήσια βάση αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 0,2% έναντι 1,5% το Σεπτέμβριο.

<b>ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ</b>		
	<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>	<b>ΗΠΑ</b>
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ (y/y)	2,6% (2007) 2,8% (2006) 1,5% (2005)	2,2% (2007) 2,9% (2006) 3,1% (2005)
Βιομηχανική παραγωγή (m/m)	- 0,2% (Δεκέμβριος 2007)	0,2% (Δεκέμβριος 2007)
Ανεργία	7,4% (2007)	5% (2007)
Αύξηση παραγωγικότητας	1% (2007)	1,1% (2007)
Λιανικές πωλήσεις (m/m)	- 2,% (Δεκέμβριος 2007)	- 0,4% (Δεκέμβριος 2007)
Παραγγελίες εργοστασίων	2,1% (Δεκέμβριος 2007)	2,3% (Δεκέμβριος 2007)
Δείκτες προσδοκιών βιομηχανικής δραστηριότητας	PMI Manufacturing 52,6 (Δεκέμβριος 2007)	• Chicago PMI 56,6 (Δεκέμβριος 2007) • ISM Manufacturing 47,7 (Δεκέμβριος 2007)
Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού	82,7% (2007)	81,6% (Δεκέμβριος 2007)
Πληθωρισμός (y/y)	2,1% (2007) 2,2% (2006) 2,2% (2005) HICP	2,8% (2007) 3,2% (2006) 3,4% (2005) CPI
M3 (y/y)	11,5% (Δεκέμβριος 2007)	8% (Φεβρουάριος 2006) (The Fed decided not to publish M3 data anymore after March 2006).
Αύξηση κόστους εργασίας ανά	2,9% (Q4 - 2007)	2,1% (Q4 - 2007)

μονάδα προϊόντος		
Δημοσιονομικό έλλειμμα / ΑΕΠ	- 0,6% (2007) -1,6% (2006) -2,5% (2005)	- 2,6% (2007) - 2,7% (2006) - 2,6% (2005)
Δημόσιο χρέος / ΑΕΠ	66,3% (2007) 68,4% (2006) 70,3% (2005)	66,5% (2007) 59,6% (2006) 64,7% (2005)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	▪ Πλεόνασμα 0,2% του ΑΕΠ ή +15 δισεκατομμύρια ευρώ (2007) ▪ Έλλειμμα 0,2% του ΑΕΠ (2006)	▪ -172,94 δισ. δολ. (Q4 - 2007) ▪ Έλλειμμα 6,2% του ΑΕΠ (2006)

• Την 11.12.2007 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (Federal Open Market Committee, **FOMC**) της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve System, **FED**) μείωσε το επιτόκιο μιας ημέρας (overnight Fed funds rate) με το οποίο δανείζει το πιστωτικό σύστημα από 4,50% σε **4,25%**. Κατά της απόφασης μείωσης του Fed funds rate κατά 0,25% ετάχθη μόνο ο Έρικ Σ. Ρόζενγκρεν, πρόεδρος της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Βοστώνης ο οποίος πρότεινε μείωση κατά 0,50%. Το Συμβούλιο των Διοικητών της FED μείωσε ομόφωνα και το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) από 5% σε 4,75% μετά από αίτημα των περιφερειακών κεντρικών τραπεζών της Νέας Υόρκης, της Φιλαδέλφειας, του Κλήβελαντ, του Ρίτσκομπ, της Ατλάντα, του Σικάγου και του Σαιν Λουίς.

• **Η πιστωτική κρίση**, που είχε σαν αφετηρία την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (**sub-prime mortgage market**) συνεχίστηκε και το Δεκέμβριο:

☛ Η αγορά χρήματος είχε ηρεμήσει μόνο στις διατραπεζικές καταθέσεις μιας ημέρας (overnight interbank market) όπου το επιτόκιο EONIA διαμορφωνόταν τη 10.12 στο 3.94%. Αντίθετα, τα λοιπά βραχυπρόθεσμα διατραπεζικά επιτόκια διαμορφώνονταν σε επίπεδα ρεκόρ των τελευταίων 21 ετών. Συγκεκριμένα, τη 10.12 το επιτόκιο EURIBOR 1 μηνός ήταν στο 4,895%, των 2 μηνών στο 4,898% και των 3 μηνών στο 4,902%.

☛ Τη 10.12 η Ελβετική τράπεζα **UBS** ανακοίνωσε ότι προέβη σε διαγραφή 13 δισεκατομμυρίων Ελβετικών φράγκων (\$11.48 δισεκατομμυρίων δολαρίων) που αφορούσαν επισφαλείς απαιτήσεις από την αγορά sub-prime. Το ποσό αυτό καλύφθηκε από συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο 11 δισεκατομμυρίων Ελβετικών φράγκων του Επενδυτικού Οργανισμού της Κυβέρνησης της Σιγκαπούρης (GIC, Government of Singapore Investment Corporation) και το υπόλοιπο από μη κατονομαζόμενο επενδυτή της Μέσης Ανατολής. Χρηματοπιστωτικές πηγές ανέφεραν ότι πιθανώς πρόκειται για το Κρατικό Γενικό Κεφάλαιο Σταθεροποίησης του Ομάν (SGSF, State General Stabilisation Fund).

☛ Τη 12.12 ανακοινώθηκε η **συντονισμένη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών “ΕΚΤ, Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεμάτων (FED) των ΗΠΑ, Τράπεζα της Αγγλίας, Τράπεζα του Καναδά και Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας”** για τη λήψη μέτρων προκειμένου να αποκλιμακωθούν οι ισχυρές πιέσεις στις βραχυπρόθεσμες αγορές. Συνολικά, οι ανωτέρω κεντρικές τράπεζες θα παρείχαν **ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ** ύψους 110 δισεκατομμυρίων με καλύτερο επιτόκιο από αυτό που διαμορφωνόταν στη διατραπεζική αγορά όπου εξακολουθούσε να κυριαρχεί η έλλειψη εμπιστοσύνης. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα παράσχει ρευστότητα έναντι ασφάλειας (collateral) σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους της αγοράς μέχρι 20 δισεκατομμύρια δολάρια σε δύο δημοπρασίες (repos) με λήξη 28 και 35 ημέρες.

☛ Την 13.12 έγινε γνωστό ότι ο όμιλος **Citigroup C.N** σκοπεύει να διασώσει επτά δομημένα επενδυτικά της οχήματα (SIVs, Structured Investment Vehicles) με τη μεταφορά στον ισολογισμό του χρεών ύψους 49 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ.

☛ Τη 18.12, η ΕΚΤ στη δημοπρασία με λήξη 2 εβδομάδων (MROs) δεν έθεσε όριο δανεισμού και με επιτόκιο 4,21% διέθεσε 348,6 δισεκατομμύρια ευρώ στα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να συμβάλει στη σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά που κινούνταν γύρω στο 4,9%. Μετά τη δημοπρασία το αντίστοιχο επιτόκιο στη διατραπεζική αγορά υποχώρησε στο 4,45%.

☛ Την 20.12, η πέμπτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Bear Stearns**, που ήταν εκτεθειμένη στην αγορά sub-prime, ανακοίνωσε μία καθαρή ζημία 854 εκατομμυρίων δολαρίων ή 6,90 δολάρια ανά μετοχή για το τρίμηνο που έληξε στις 30 Νοεμβρίου. Το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 είχε κέρδη 563 εκατομμυρίων δολαρίων ή 4 δολάρια ανά μετοχή.

13:12 31Dec07 RTRS-EKT αντλεί 101,58 δις ευρώ με επιτόκιο 4%

☛ Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) άντλησε 101,58 δισεκατομμύρια ευρώ τη Δευτέρα 31.1.2007 από τις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ με valeur τη 2.1.2008, σε μια προσπάθεια να διατηρήσει το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κοντά στο στόχο του 4%. Η παρέμβαση υλοποιήθηκε με σταθερό επιτόκιο 4% και συνολικά 44 τράπεζες δέχτηκαν την προσφορά της ΕΚΤ.

• **Οι τιμές των μετοχών** το Δεκέμβριο κινήθηκαν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με αυτό του προηγούμενου μήνα. Σε ετήσια βάση, αν λάβουμε υπόψη τις τιμές κλεισίματος της τελευταίας ημέρας του έτους – βλέπε τον παρακάτω πίνακα – ο μέσος όρος του επιπέδου των κύριων χρηματιστηριακών δεικτών σημείωσε μέτρια αύξηση σε σχέση με το 2006. Εξάρση αποτέλεσαν ο γερμανικός και ελληνικός δείκτης που αυξήθηκαν σημαντικά.

Δείκτες	Ιστορικό υψηλό	Κλείσιμο 31.12.2007	Κλείσιμο 29.12.2006	2007 – 2006 Years last day comparison
Dow Jones 30 (ΗΠΑ)	14.198,10 (intr.high) (11.10.2007)	13.264,82	12.501,52	+ 6,10%
NASDAQ Composite (ΗΠΑ)	5.132,52 (10.3.2000)	2.652,28	2.425,57	+ 9,30%
FTSE 100 (Ηνωμένο Βασίλειο)	6.950,60 (30.12.1999)	6.456,90	6.220,80	+ 3,80%
Xetra DAX (Γερμανία)	8.316,16 (7.3.2000)	8.067,32	6.596,92	+ 22,29%
ΝΙΚΚΕΙ 225 (Ιαπωνία)	38.916 (28.4.2003)	15.564,69	17.224,81	- 9,64%
ΓΕΝΙΚΟΣ (Ελλάδα)	6.355,04 (17.9.1999)	5.178,83	4.394,13	+ 17,85%

Για την Ευρώπη, αν λάβουμε υπόψη τον αντιπροσωπευτικό πανευρωπαϊκό δείκτη **FTSEurofirst 300 Index** οι τιμές των μετοχών της τελευταίας ημέρας του 2007 (1.506,61 μονάδες) έκλεισαν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο της τελευταίας εργάσιμης ημέρας του 2006 αλλά 5,63% παραπάνω από το χαμηλό των 52 εβδομάδων που σημειώθηκε τη 17.8.2007 (1.427 μονάδες). Ο δείκτης **Dow Jones EURO STOXX** έκλεισε το 2007 με κέρδη 5% σε σχέση με το 2006. Στις ΗΠΑ, ο αντιπροσωπευτικός δείκτης των μετοχών **Standard & Poor's 500** έκλεισε την 31.12.2007 στις 1.468,36 μονάδες έναντι 1.428,80 μονάδες της τελευταίας εργάσιμης ημέρας του 2006 (29.12) δηλαδή παρουσίασε αύξηση κατά 2,77% ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκε κατά 3,5%. Αντίθετα, ο αντιπροσωπευτικός δείκτης των Ιαπωνικών μετοχών **ΝΙΚΚΕΙ 225**, όπως βλέπουμε στον ανωτέρω πίνακα (σύγκριση της τελευταίας ημέρας των δύο ετών) έχασε 9,64% ενώ σε ετήσια βάση μειώθηκε κατά 11%.

• Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων **κυβερνητικών ομολόγων** στη ζώνη του ευρώ ήσαν περί το 4,4% το Δεκέμβριο του 2007, δηλαδή 40 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερα σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2006.

• **Οι τιμές του πετρελαίου** αρχικά σημείωσαν πτώση το Δεκέμβριο. Ήδη από την 3.12 οι τιμές άρχισαν να πέφτουν κάτω και από τα 90 δολάρια. Την 6.12, παρά την απόφαση του ΟΠΕΚ να μην αυξήσει την παραγωγή του πετρελαίου, οι τιμές υποχωρούσαν σε επίπεδα πάνω από 12% σε σχέση με το ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high) που είχε καταγραφεί την 21.11.2007 (99,29 δολάρια). Η πτώση αποδόθηκε στην άνοδο του δολαρίου, στο οποίο τιμολογείται το πετρέλαιο, και στην αύξηση των αποθεμάτων των προϊόντων διύλισης των ΗΠΑ. Ενώ αναμενόταν μείωση κατά 300.000 βαρέλια, τα δημοσιευθέντα στοιχεία έδειξαν άνοδο των αποθεμάτων κατά 1.400.000 βαρέλια. Την 7.12 οι τιμές έπεσαν και μέχρι και τα 87,07 δολάρια το βαρέλι ενώ τη 10.12 έπεσαν μέχρι και τα 86,96 δολάρια. Στη συνέχεια, άρχισαν σταδιακά με διακυμάνσεις να αυξάνονται για να φθάσουν στο υψηλότερο επίπεδο του μήνα την 28.12 οπότε στην αγορά όψεως έκλεισαν το μεν πετρέλαιο της Βορείου



Θάλασσας στα 94,44 δολάρια το βαρέλι, το δε αμερικανικό αργό στα 96,05 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας έφθασε να πωλείται μέχρι και τα 95,86 δολάρια ενώ το αμερικανικό αργό μέχρι και τα 97,92 δολάρια. Συμπερασματικά, σε σχέση με το Νοέμβριο, οπότε την 21.11 είχε σημειωθεί ιστορικό υψηλό στα τα 99,29 δολάρια, οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν ελάχιστα το Δεκέμβριο. **Σε ετήσια βάση, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν το 2007 σε όρους δολαρίου ΗΠΑ κατά 66% και σε όρους ευρώ κατά 47%.**

• Στις **τιμές των εμπορευμάτων**, ο χρυσός, ο άργυρος και η πλατίνα παρουσίασαν άνοδο το Δεκέμβριο του 2007 ενώ το αλουμίνιο, ο χαλκός, ο μόλυβδος, το νικέλιο και ο ψευδάργυρος είχαν πτώση. Παρατίθεται, επίσης, το ποσοστό της ανόδου ή πτώσης σε ετήσια βάση.

- **Η τιμή του χρυσού (gold)** πραγματοποίησε **άλμα** το Δεκέμβριο του 2007. Την 3.12 η τιμή όψεως (spot) έκλεισε στα 777,80 δολάρια η ουγκιά και η προθεσμιακή τιμή με παράδοση το ΜΑΡΤΙΟ έφθασε μέχρι και τα 14,82 δολάρια. Στη συνέχεια η τιμή άρχισε σταδιακά να ανεβαίνει για να κλείσει την 31.12 στην αγορά όψεως στα 843,20 δολάρια ενώ την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα (28.12) είχε φθάσει στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα 843,50 δολάρια. **Σε ετήσια βάση** (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του χρυσού παρουσίασε **άνοδο κατά 29,80%**.

- **Η τιμή του αργύρου (silver)** αυξήθηκε το Δεκέμβριο του 2007. Την 3.12 η τιμή όψεως (spot) έκλεισε στα 14,25 δολάρια η ουγκιά και η προθεσμιακή τιμή με παράδοση το Φεβρουάριο έφθασε μέχρι και τα 788,80 δολάρια. Στη συνέχεια η τιμή άρχισε σταδιακά να ανεβαίνει για να κλείσει την 31.12 στην αγορά όψεως στα 14,82 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε μέχρι και τα 15,08 δολάρια. **Σε ετήσια βάση** (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του αργύρου παρουσίασε **άνοδο κατά 6,31%**.

- Άνοδο κατέγραψε και **η τιμή της πλατίνας (platinum)** η οποία χρησιμοποιείται στα κοσμήματα, τον εξοπλισμό εργαστηρίων, τις ηλεκτρικές επαφές, την οδοντιατρική, την κατασκευή ημιαγωγών και τους καταλύτες των αυτοκινήτων ενώ παράγεται κύρια στην περιοχή βόρεια της Πραιτόριας της Νότιας Αφρικής κατά τα δύο τρίτα και στην περιοχή Νόρισκ Τάλνακ της Σιβηρίας της Ρωσικής Ομοσπονδίας κατά το ένα τέταρτο της παγκόσμιας παραγωγής.

Τη 14.12 σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό όταν στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 1.480 δολάρια η ουγκιά. Νέο ρεκόρ σημειώθηκε και: α) τη 17.12 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 1.498 δολάρια που ήταν και η υψηλότερη τιμή στη διάρκεια της και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.504 δολάρια β) τη 18.12 όταν στην αγορά όψεως (spot) έκλεισε στα 1.511 δολάρια ενώ ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.524 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.526,40 δολάρια. Την 19.12 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στο κλείσιμο της τιμής πώλησης της αγοράς όψεως στα 1.521 δολάρια ενώ την 20.12.2007 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.529,50 δολάρια. Την 21.12 σημειώθηκαν νέα ιστορικά υψηλά: στην αγορά όψεως έκλεισε στα 1.527 δολάρια που ήταν και το υψηλότερο ενδοσυνεδριακό υψηλό ενώ και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιανουάριο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.540 δολάρια. **Την 27.12.2007** καταγράφηκαν δύο ρεκόρ στην αγορά όψεως (spot): α) στο κλείσιμο της αγοράς η τιμή πώλησης έφθασε τα 1.539 δολάρια και β) ενδοσυνεδριακά στη διάρκεια της ημέρας (intraday high) έφθασε μέχρι και τα **1.546 δολάρια (all time high)**. **Σε ετήσια βάση** (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή της πλατίνας παρουσίασε **άνοδο κατά 30,30%**.

- **Η τιμή του αλουμινίου (aluminium)** υποχώρησε το Δεκέμβριο του 2007. Από 2.512 δολάρια ο μετρικός τόνος την 3.12 έφθασε να πωλείται 2.427 δολάρια την 31.12. **Σε ετήσια βάση** (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του αλουμινίου παρουσίασε **πτώση κατά 18,45%**.

- **Η τιμή του χαλκού (copper)** μειώθηκε το Δεκέμβριο του 2007. Από 7.075 δολάρια ο μετρικός τόνος την 3.12 έφθασε να πωλείται 6.815 δολάρια την 31.12. **Σε ετήσια βάση** (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του χαλκού παρουσίασε **πτώση κατά 6,07%**.

- Η τιμή του μολύβδου (**lead**) υποχώρησε το Δεκέμβριο του 2007. Από 3.060 δολάρια ο μετρικός τόνος την 3.12 έφθασε να πωλείται 2.580 δολάρια την 31.12. Σε ετήσια βάση (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του μολύβδου **μειώθηκε σημαντικά κατά 42,62%**.
- Η τιμή του νικελίου (**nickel**) υποχώρησε το Δεκέμβριο του 2007. Από 27.620 δολάρια ο μετρικός τόνος την 3.12 έφθασε να πωλείται 26.475 δολάρια την 31.12. Σε ετήσια βάση (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του νικελίου **μειώθηκε σημαντικά κατά 33,92%**.
- Η τιμή του ψευδαργύρου (**zinc**) μειώθηκε το Δεκέμβριο του 2007. Από 2.645 δολάρια ο μετρικός τόνος την 3.12 έφθασε να πωλείται 2.368 δολάρια την 31.12. Σε ετήσια βάση (Δεκέμβριος 2006 – Δεκέμβριος 2007) η τιμή του ψευδαργύρου **κατέρρευσε καταγράφοντας μείωση 94,26%**.

## Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2008

### ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2008: ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ, ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΡΕΚΟΡ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ, Η ΜΑΥΡΗ ΔΕΥΤΕΡΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΚΑΙ Η ΜΕΙΩΣΗ ΚΑΤΑ 1,25% ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ FED

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιανουάριο του 2008 ήταν 1,4718 έναντι 1,4570 το Δεκέμβριο του 2007 και 1,2999 τον Ιανουάριο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 15η Ιανουαρίου 2008 (1,4922) και η χειρότερη (intraday low) την 22η Ιανουαρίου (1,4364). Η μείωση των επιτοκίων της FED σε δύο συνεδριάσεις εντός του Ιανουαρίου συνολικά κατά 1,25% ανέκοψε την πτώση του ευρώ και το διατήρησε σε σχετικά υψηλά επίπεδα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Ήδη, η διαφορά των επιτοκίων (interest rate differential) είχε διαμορφωθεί σε 1% (ΗΠΑ 3%, ζώνη του ευρώ 4%).

• Από τα ανακοινωθέντα τον Ιανουάριο στοιχεία προκύπτει μια σαφής υποχώρηση της ανάπτυξης στις ΗΠΑ και μια ελαφρά υποχώρηση στη ζώνη του ευρώ. Και οι δύο οικονομίες έχουν επηρεασθεί από την πιστωτική κρίση και την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Σε πολύ χειρότερη θέση ευρίσκεται η οικονομία των ΗΠΑ και για το λόγο αυτό η FED προέβη στην ταχύτερη μείωση των επιτοκίων στην ιστορία της (βλέπε παρακάτω). Πιο αναλυτικά:

☛ Στις **ΗΠΑ**, ο βιομηχανικός δείκτης ISM Manufacturing έπεσε το Δεκέμβριο στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 5 ετών στο 47,7 από 50,8 το Νοέμβριο ενώ οι παραγγελίες εργοστασίων (factory orders) αυξήθηκαν κατά 1,5% το Νοέμβριο έναντι 0,7% τον Οκτώβριο. Η ανεργία αυξήθηκε το Δεκέμβριο στο 5% του εργατικού δυναμικού από 4,7% το Νοέμβριο ενώ πτώση είχε και ο δείκτης υπηρεσιών ISM που από 54,1 το Νοέμβριο μειώθηκε στις 53,9 μονάδες το Δεκέμβριο. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (trade balance deficit) αυξήθηκε το Νοέμβριο στα 63,1 δισεκατομμύρια δολάρια από 57,8 τον Οκτώβριο, ο πληθωρισμός (CPI) σε ετήσια βάση μειώθηκε το Δεκέμβριο στο 4,1% από 4,3% το Νοέμβριο και η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Δεκέμβριο του 2007 κατά 2,7% έναντι αύξησης 4,1% τον προηγούμενο μήνα. Οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν το Δεκέμβριο κατά 0,4% έναντι αύξησης 1% το Νοέμβριο και ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed Index που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) μειώθηκε στις -20,9 μονάδες τον Ιανουάριο από -5,7 τον προηγούμενο μήνα που ήταν η μεγαλύτερη πτώση τα τελευταία 6 έτη. Στον κρίσιμο τομέα των κατοικιών είχαμε, επίσης, πτώση: α) σε μηνιαία βάση οι εκκρεμείς πωλήσεις κατοικιών (Pending Home Sales) το Νοέμβριο μειώθηκαν στο -2,6% από αύξηση + 3,7% τον Οκτώβριο β) οι πωλήσεις των υφισταμένων κατοικιών (Existing Home Sales) έπεσαν το Δεκέμβριο στις 4.890.000 από 5.000.000 το Νοέμβριο γ) οι πωλήσεις των νέων κατοικιών (New Home Sales) το Δεκέμβριο ήταν 604.000 από 634.000 το Νοέμβριο. Την 29.1 δημοσιεύθηκε και ένα ενθαρρυντικό στοιχείο: οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (durable good orders) αυξήθηκαν το Δεκέμβριο κατά 5,2% έναντι 0,5% το Νοέμβριο. Την 30.1, όμως, ανακοινώθηκε ένα πολύ αρνητικό στοιχείο. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2007 μόλις κατά 0,6%, ενώ αναμενόταν 1,2%, και για

όλο το 2007 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,5% έναντι 3,3% το 2006. Η προσωπική κατανάλωση (Personal Consumption) αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2007 κατά 2% έναντι 2,8% το προηγούμενο τρίμηνο.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, ο πληθωρισμός (HICP) παρέμεινε το Δεκέμβριο στάσιμος στο 3,1%. Σταθερό παρέμεινε και το ποσοστό της ανεργίας το Νοέμβριο στο 7,2%. Οι λιανικές πωλήσεις (retail sales) μειώθηκαν το Νοέμβριο κατά 1,4% από αύξηση 0,4% τον Οκτώβριο. Η εποχικά προσαρμοσμένη βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε σε ετήσια βάση το Νοέμβριο στο 2,7% από 4,1% τον Οκτώβριο, ο δείκτης της ζώνης του ευρώ economic sentiment του γερμανικού ιδρύματος ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) από -35,7 το Δεκέμβριο του 2007 έπεσε ακόμα περισσότερο στο -41,7 τον Ιανουάριο του 2008 που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών και το εποχικά προσαρμοσμένο εμπορικό ισοζύγιο το Νοέμβριο έκλεισε στα 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ από 3 δισεκατομμύρια τον Οκτώβριο. Σε ετήσια βάση οι νέες βιομηχανικές παραγγελίες (Industrial New Orders) αυξήθηκαν το Νοέμβριο κατά 11,9% έναντι 10,8% τον Οκτώβριο ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε το Νοέμβριο πλεόνασμα 0,7 δισεκατομμύρια ευρώ από 3,1 τον Οκτώβριο.

• **Η πιστωτική κρίση**, που είχε σαν αφετηρία την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (**sub-prime mortgage market**) συνεχίστηκε και το Δεκέμβριο.

☛ Την 10.1.2008, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι σε συνεργασία με τη FED θα παράσχει και τον Ιανουάριο ρευστότητα σε δολάρια με δύο δημοπρασίες που θα διακανονισθούν την 17 και 31 Ιανουαρίου και θα έχουν λήξη 28 ημερών.

☛ Την 15.1 ο όμιλος Citigroup ανακοίνωσε ότι προέβη σε διαγραφές αξιών 18 δισεκατομμυρίων δολαρίων εξ αιτίας των ζημιών από την αγορά sub-prime. Οι απώλειες της Citigroup το Δ' τρίμηνο του 2007 ανήλθαν σε 9,83 δισεκατομμύρια δολάρια ή 1,99 δολάρια ανά μετοχή ενώ θα πραγματοποιηθούν 4.200 απολύσεις προσωπικού και μείωση του μερίσματος κατά 41%. Επιτεύχθηκε χρηματοδότηση του ομίλου ύψους 14,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων από τον Σαουδάραβα επιχειρηματία πρίγκιπα Αλγουαλίντ μπιν Ταλάλ που ελέγχει τώρα το 3,6% του ομίλου.

☛ Την 17.1 η επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Merrill Lynch** ανακοίνωσε τα χειρότερα αποτελέσματα τριμήνου στην ιστορία της. Το Δ' τρίμηνο του 2007 υπέστη ζημιές 9,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων που οφείλονταν σε διαγραφές περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού (write offs) 16 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Από τότε που άρχισε η πιστωτική κρίση λόγω της κατάρρευσης της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου μέχρι και τη 17.1, η Merrill Lynch είχε προβεί σε συνολικές διαγραφές απαιτήσεων από τη sub-prime mortgage market 24 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☛ Την 22.1 ανακοινώθηκε ότι α) η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ **Bank of America** σημείωσε στο τέταρτο τρίμηνο του 2007 μείωση κερδών στα 265.000.000 δολάρια δηλαδή μία πτώση 95% καθώς προχώρησε σε διαγραφές 5,28 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην αξία ενεργητικού συνδεδεμένων με ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου β) η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ Wachovia Corp. σημείωσε στο τέταρτο τρίμηνο του 2007 μείωση κερδών στα 51.000.000 δολάρια δηλαδή μία πτώση 98%.

☛ Την 24.1 ανακοινώθηκε ότι η Γαλλική τράπεζα **Société Générale**, τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη, προέβη σε διαγραφές απαιτήσεων ύψους 2 δισεκατομμυρίων ευρώ λόγω της έκθεσης στην αγορά sub-prime ενώ τα κέρδη της για το 2007 μειώθηκαν σε 700.000.000 ευρώ από 5,2 δισεκατομμύρια το 2006. Τεράστια ζημία 4,9 δισεκατομμυρίων ευρώ προήλθε από τον διαπραγματευτή της **Ζερόμ Κερβιέλ**, ο οποίος παρέκαμψε πέντε επίπεδα ελέγχων. Ο Κερβιέλ είχε ανοικτή θέση σε προθεσμιακά συμβόλαια στους ευρωπαϊκούς χρηματιστηριακούς δείκτες ποντάροντας σε ανάκαμψη των χρηματιστηρίων. Μετά την κατάρρευση των χρηματιστηριακών τιμών, αντιστάθμιζε μία πραγματική πράξη με ανύπαρκτη θέλοντας να κρύψει τις ζημιές μέχρι να ανεβούν και πάλι οι τιμές. Το γεγονός αυτό επιδείνωσε το αρνητικό κλίμα που είχε δημιουργηθεί από την πιστωτική κρίση.

☛ Την 30.1 η μεγαλύτερη τράπεζα της Ελβετίας **UBS** ανακοίνωσε πρόσθετες διαγραφές απαιτήσεων (write off) για το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ύψους 4 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Συνολικά για το τέταρτο τρίμηνο οι διαγραφές λόγω ζημιών από την αγορά sub-prime mortgage ανήλθαν σε 11,4 δισεκατομμύρια δολάρια.

☛ Την 31.1 ανακοινώθηκε ότι οι εξής **τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας** διέγραψαν επισφαλείς απαιτήσεις από επενδύσεις στην αγορά sub-prime mortgage των ΗΠΑ: 1) η Mitsubishi UFJ Financial Group υπέστη ζημία 55 δισεκατομμυρίων γεν (\$520.000.000) μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2007. Αυτές οι ζημιές μπορεί να φθάσουν μέχρι τα

95 δισεκατομμύρια γεν μέχρι το τέλος Μαρτίου 2008 2) η Mizuho Financial Group υπέστη ζημία από την αγορά sub-prime 345 δισεκατομμυρίων γεν (\$3.650.000.000) μέχρι και το Δεκέμβριο 3) η Sumitomo Mitsui Financial Group ανέφερε μία πτώση κερδών 2,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2007 και προσέθεσε ότι από την αγορά sub-prime υπέστη ζημία ύψους 99 δισεκατομμυρίων γεν (\$1.047.000.000).

• Η 21<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2008 ήταν η νέα Μαύρη Δευτέρα των χρηματιστηρίων. Λόγω της παρατεταμένης παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης που προέκυψε από την κατάρρευση το Β' εξάμηνο του 2007 της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (US sub-prime mortgage market) και των φόβων για εκδήλωση υφεσιακών φαινομένων στην οικονομία των ΗΠΑ που θα επηρέαζε τους αναπτυξιακούς ρυθμούς και στις άλλες χώρες, την 21.1.2008 καταγράφηκε ένα ξεπούλημα (sell-off) των μετοχών και των μελλοντικών συμβολαίων σε όλα τα χρηματιστήρια σε παγκόσμιο επίπεδο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έπεσαν 4,5%, ο δείκτης Nikkei 225 του χρηματιστηρίου του Τόκιο έπεσε 5,7%, ο δείκτης SSEC του χρηματιστηρίου της Σαγκάης 8%, ο δείκτης HSCE του χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ για τις εγχώριες μετοχές 12%, ο Αυστραλιανός δείκτης S&P/ASX 200 share index 7%, ο FTSE 100 του χρηματιστηρίου του Λονδίνου 5,48%, ο CAC 40 του χρηματιστηρίου των Παρισίων 6,83% και ο δείκτης DAX του χρηματιστηρίου της Φραγκφούρτης 7,16%. Ήταν η χειρότερη ημέρα μετά την 11.9.2001 όταν έγιναν οι τρομοκρατικές επιθέσεις στους διδύμους πύργους της Νέας Υόρκης. Το πρακτορείο Reuters εκτίμησε ότι στα χρηματιστήρια του Λονδίνου, Παρισίων και Φραγκφούρτης η κεφαλαιοποίηση μειώθηκε κατά 245 δισεκατομμύρια ευρώ.

#### ➔ ΟΙ ΔΥΟ ΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗ FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE (FOMC)

• Την 22.1.2008, σε έκτακτη συνεδρίασή της η FOMC της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Αποθεμάτων (FED) των ΗΠΑ αιφνιδίασε τις αγορές μειώνοντας το επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας κατά 0,75% δηλαδή από 4,25% σε 3,50%. Στο ανακοινωθέν τονίζεται ότι η κίνηση ήταν αναγκαία λόγω της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών και των καθοδικών για την ανάπτυξη κινδύνων. Παρά το γεγονός ότι η ένταση στις βραχυπρόθεσμες αγορές κάπως ελαττώθηκε, οι γενικότερες συνθήκες των χρηματοπιστωτικών αγορών συνεχίζουν να χειροτερεύουν και οι όροι χορήγησης δανείων προς κάποιες επιχειρήσεις και νοικοκυριά έγιναν αυστηρότεροι. Επιπρόσθετα, νεότερη πληροφόρηση δείχνει μία σοβαρή υποχώρηση της στεγαστικής αγοράς και των αγορών εργασίας. Η FOMC αναμένει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα μετριαστούν τα επόμενα τρίμηνα αλλά είναι αναγκαίο όπως παρακολουθήσουμε προσεκτικά τις εξελίξεις. Παραμένουν σημαντικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη. Η FOMC θα συνεχίσει να αξιολογεί τα αποτελέσματα των χρηματοπιστωτικών και άλλων εξελίξεων στις οικονομικές προοπτικές και θα δράσει έγκαιρα για να αντιμετωπίσει αυτούς τους κινδύνους. Η απόφαση λήφθηκε με την αρνητική ψήφο του Γουίλιαμ Πουλ, προέδρου της περιφερειακής τράπεζας του Σαιν Λούις, που υποστήριξε ότι δεν πιστεύει ότι οι τρέχουσες συνθήκες δικαιολογούν μία έκτακτη δράση μια εβδομάδα πριν από την τακτική συνεδρίαση της FOMC και με την απουσία του Φρέντερικ Μίσκιν μέλους του Συμβουλίου των Διοικητών της FED. Επίσης, μετά από αίτημα των ομοσπονδιακών περιφερειακών τραπεζών του Σικάγο και της Μινεάπολις, μειώθηκε το προεξοφλητικό επιτόκιο επίσης κατά 75 εκατοστιαίες μονάδες δηλαδή από 4,75% σε 4%.

• Την 30.1.2008, σε τακτική συνεδρίασή της η FOMC της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Αποθεμάτων (FED) των ΗΠΑ μείωσε παραπέρα το επιτόκιο χρηματοδότησης μιας ημέρας κατά 0,50% δηλαδή από 3,50% σε 3%. Εναντίον της απόφασης ψήφισε ο Ρίτσαρντ Φίσερ, πρόεδρος της περιφερειακής ομοσπονδιακής τράπεζας του Ντάλας, που τάχτηκε υπέρ της διατήρησης των επιτοκίων στο ίδιο επίπεδο γι' αυτή τη συνεδρίαση. Στο δελτίο τύπου τονίζεται ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένουν κάτω από σημαντική πίεση και τα πιστωτικά κριτήρια έχουν γίνει πιο αυστηρά για ορισμένες επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Επιπρόσθετα, η πρόσφατη πληροφόρηση δείχνει μια μεγάλη υποχώρηση του τομέα των κατοικιών καθώς επίσης της αγοράς εργασίας. Η Επιτροπή αναμένει υποχώρηση του πληθωρισμού τα επόμενα τρίμηνα αλλά θεωρεί αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση των εξελίξεων στον τομέα αυτό. Η σημερινή μείωση των επιτοκίων συνδυασμένη με τη μείωση της 22.1.2008 θα βοηθήσει στην προώθηση μέτριας ανάπτυξης στο μέλλον και θα μετριάσει τους κινδύνους για την οικονομική δραστηριότητα. Εν τούτοις, οι καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη παραμένουν. Η Επιτροπή θα συνεχίσει να αξιολογεί τα αποτελέσματα των χρηματοπιστωτικών και άλλων εξελίξεων για τις οικονομικές προοπτικές και θα δράσει

έγκαιρα εάν χρειασθεί για να αντιμετωπίσει τους κινδύνους. Επίσης, μετά από αίτημα των ομοσπονδιακών περιφερειακών τραπεζών της Βοστώνης, της Νέας Υόρκης, της Φιλαδέλφειας, του Κλήβελαντ, της Ατλάντα, του Σικάγο, του Σαιν Λούις, του Κάνσας Σίτι και του Σαν Φραντσίσκο, μειώθηκε το προεξοφλητικό επιτόκιο επίσης κατά 50 εκατοστιαίες μονάδες δηλαδή από 4% σε 3,50%.

Από το δελτίο τύπου συνάγεται ότι η κύρια αιτία της ιστορικά ταχύτερης μείωσης των επιτοκίων ήταν η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, που οφειλόταν στην πιστωτική κρίση, που προέκυψε από την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market) των ΗΠΑ και της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Επί πλέον, συνάγεται ότι είναι πιθανή και νέα μείωση των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση της FOMC την 18.3.2008.

• **Η τιμή του χρυσού (gold)** εκτινάχτηκε στα ύψη τον Ιανουάριο του 2008 καταρρίπτοντας το ρεκόρ όλων των εποχών που είχε μείνει άθικτο επί 28 χρόνια.

▲ Την **2.1.2008** σημειώθηκε ιστορικό υψηλό στην αγορά όψεως (spot) στα 859,30 δολάρια η ουγκιά σπάζοντας έτσι το ρεκόρ της 21.1.1980 που ήταν στα 850 δολάρια, Την ίδια ημέρα (2.1) η προθεσμιακή τιμή με παράδοση το Φεβρουάριο του 2008 έφθασε ενδοσυνεδριακά (intraday high) μέχρι και τα 864,50 δολάρια (ισχύον ιστορικό υψηλό της 21.1.1980 στα 873 δολάρια).

▲ Την **3.1.2008** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στην αγορά όψεως στα 868 δολάρια. Η προθεσμιακή τιμή με παράδοση το Φεβρουάριο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 872 δολάρια, ένα δολάριο δηλαδή κάτω από το ιστορικό υψηλό του 1980.

▲ Την **4.1.2008** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό (all time high) στην αγορά όψεως (spot) στα 868,50 δολάρια.

▲ Την **8.1.2008** σημειώθηκε διπλό ρεκόρ όλων των εποχών: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 876,40 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα 883,80 δολάρια.

▲ Την **9.1.2008** σημειώθηκε διπλό ρεκόρ όλων των εποχών: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 891,40 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα 884,50 δολάρια.

▲ Την **10.1.2008** καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο όπου ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 897 δολάρια.

▲ Την **11.1.2008** καταγράφηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 898 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα 900 δολάρια.

▲ Την **15.1.2008** σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο στα 915,30 δολάρια.

▲ Την **25.1.2008** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στην αγορά όψεως όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 923,40 δολάρια το βαρέλι.

▲ Την **28.1.2008** καταγράφηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 925,30 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα 929,50 δολάρια.

▲ Την **29.1.2008** σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα **933,10 δολάρια** η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο μέχρι και τα **933,50 δολάρια**.

**Η εντυπωσιακή άνοδος της τιμής του χρυσού οφειλόταν στους ακόλουθους παράγοντες:**

\* στην αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ((sub-prime mortgage market). Σε περιόδους αβεβαιότητας, ο χρυσός προτιμάται σαν ασφαλής λιμένας καταφυγής (safe haven)

\* στην πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ

\* στα ανακοινωθέντα οικονομικά στοιχεία των ΗΠΑ που υποδείκνυαν ότι η πραγματική οικονομία της είχε επηρεασθεί από την πιστωτική κρίση, η έναρξη της οικονομικής επιβράδυνσης ήταν αναπόφευκτη και ότι ο στασιμοπληθωρισμός ήταν προ των πυλών

\* στην προοπτική αρνητικών πραγματικών επιτοκίων στις ΗΠΑ αφού θεωρείτο βέβαιο ότι η FED θα μείωνε περαιτέρω τα επιτόκια για να αποτρέψει μια απότομη προσγείωση της οικονομίας

\* στην αυξανόμενη ζήτηση και στην αδύναμη προσφορά

\* στην εκρηκτική άνοδο των τιμών του πετρελαίου που ξεπέρασαν τα 100 δολάρια το βαρέλι

\* στις γεωπολιτικές εντάσεις και ιδιαίτερα στην πολιτική αναταραχή στο Πακιστάν που προέκυψε μετά την δολοφονία την 27.12.2007 της ηγέτιδας της αντιπολίτευσης και πρώην Πρωθυπουργού Μπεναζίρ Μπούτο.

\* στην ενεργειακή κρίση της Νοτίου Αφρικής – δεύτερη παραγωγός χρυσού στον κόσμο μετά την Κίνα – που ανάγκασε την κυβέρνηση της χώρας αυτής να λάβει μέτρα εξοικονόμησης ηλεκτρικής ενέργειας που σαν αποτέλεσμα είχαν να κλείσουν τα χρυσορυχεία της για ένα χρονικό διάστημα 6 εβδομάδων. Το γεγονός αυτό ενέτεινε τους φόβους για περαιτέρω μείωση της παγκόσμιας παραγωγής.

<b>Η ΚΑΤΑΡΡΙΨΗ ΤΟΥ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΤΑ ΑΠΟ 28 ΧΡΟΝΙΑ</b>	
<b>21.1.1980</b>	<b>2.1.2008</b>
Τιμή όψεως (spot): 850 δολάρια η ουγκιά	Τιμή όψεως (spot): 859,30 δολάρια η ουγκιά
Προθεσμιακή τιμή: 873 δολάρια η ουγκιά	<b>8.1.2008</b>
	Προθεσμιακή τιμή, Συμβόλαιο Φεβρουαρίου: 883,80 δολάρια η ουγκιά
<b>Τελευταίο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high) εντός του Ιανουαρίου 2008</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 29.1.2008, τιμή όψεως (spot): <b>933,10 δολάρια</b> η ουγκιά (intraday high).</li> <li>▪ 29.1.2008, Προθεσμιακή τιμή, Συμβόλαιο Φεβρουαρίου: <b>933,50 δολάρια</b> η ουγκιά (intraday high).</li> </ul>	

• **Η τιμή της πλατίνας (platinum)** πραγματοποίησε πολλά ιστορικά υψηλά τον Ιανουάριο. Η αύξηση της τιμής της πλατίνας, εκτός από την επικρατούσα στρατηγική flight to quality, προήλθε κύρια από την αύξηση της ζήτησης κοσμημάτων ιδιαίτερα στην αχανή αγορά της Ινδίας.

Τη 2.1.2008 πραγματοποίησε τριπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high): α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) η τιμή πώλησης ήταν στα 1.544 δολάρια η ουγκιά β) στην αγορά όψεως ενδοσυνεδριακά στη διάρκεια της ημέρας (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.548 δολάρια και γ) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.548,7 δολάρια. Την 3.1 σημειώθηκε ρεκόρ μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.547 δολάρια. Την 8.1.2008 καταγράφηκε ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο και ενδοσυνεδριακά στην αγορά όψεως (spot) στα 1.551 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.562 δολάρια. Την 9.1 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.554 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στα 1.557 δολάρια. Τη 10.1 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.557 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.569,50 δολάρια. Την 11.1 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.563 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 1.567 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.574,80 δολάρια. Την 14.1 σε όλες τις ανωτέρω αγορές η τιμή κατέρριψε και πάλι το ρεκόρ φθάνοντας μέχρι και τα 1.595 δολάρια η ουγκιά. Την 25.1 σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high) : α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) η τιμή πώλησης ήταν στα 1.676 δολάρια η ουγκιά β) στην αγορά όψεως ενδοσυνεδριακά στη διάρκεια της ημέρας (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.696 δολάρια και γ) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.694,90 δολάρια. Νέο ρεκόρ καταγράφηκε την 28.1: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.726 δολάρια και προθεσμιακά με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.733 δολάρια η ουγκιά. Την **31.1.2008** σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.736 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 1.746 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο στα **1.744,40 δολάρια**.

• **Η τιμή του αργύρου (silver)** σημείωσε ιστορικό υψηλό (all time high) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) την 8.1.2008 στα 15,73 δολάρια η ουγκιά και την 9.1 στα 15,77 δολάρια. Την 10.1 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 16,20 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 16,28 δολάρια. Την 11.1 σημειώθηκε νέο τριπλό ιστορικό υψηλό: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 16,28 δολάρια η ουγκιά και

ενδοσυνεδριακά στα 16,29 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο στα 16,415 δολάρια. Την 14.1 σημειώθηκε νέο τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 16,34 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 16,59 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά στα 16,715 δολάρια. Την 25.1 σημειώθηκε νέο ρεκόρ μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως όπου η τιμή πώλησης ήταν 16,46 δολάρια. Την 28.1 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 16,73 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 16,76 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο στα 16,805 δολάρια η ουγκιά. Τριπλό ρεκόρ σημειώθηκε και την 29.1.2008 όταν στην αγορά όψεως έκλεισε στα 16,79 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 16,80 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 16,905 δολάρια. Την 30.1 σημειώθηκε ρεκόρ μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο στα 16,96 δολάρια η ουγκιά. Την **31.1.2008** σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 16,292 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στα 17,06 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο στα **17,090 δολάρια**.

• **Στις αρχές Ιανουαρίου του 2008, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν υπερβολικά.**

☛ Την 2<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2008 σημειώθηκε τετραπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high): οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας έκλεισαν στην αγορά όψεως στα 97,77 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο ενδοσυνεδριακά έφθασαν μέχρι και τα 98 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού έκλεισαν στην αγορά όψεως στα 99,66 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο ενδοσυνεδριακά έφθασαν μέχρι και τα 100 δολάρια.

☛ Την 3<sup>η</sup> Ιανουαρίου σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) έκλεισαν στην αγορά όψεως (spot) στα 97,82 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασαν μέχρι και τα 98,50 δολάρια. Η τιμή του Αμερικανικού αργού (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασαν μέχρι και τα **100,09 δολάρια**.

Σύμφωνα με τους αναλυτές, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου οφειλόταν στους εξής λόγους:

• στις γεωπολιτικές εντάσεις και ιδιαίτερα στο Πακιστάν λόγω της δολοφονίας της Μπεναζίρ Μπούτο και στις πολεμικές επιχειρήσεις των Τούρκων κατά των Κούρδων αυτονομιστών στο έδαφος του Ιράκ

• στη μεγάλη πτώση του δολαρίου ΗΠΑ στο οποίο εκφράζονται κατά πολύ μεγάλο ποσοστό οι τιμές του πετρελαίου

• στη μείωση των αποθεμάτων των ΗΠΑ και γενικά των παγκόσμιων αποθεμάτων. Σύμφωνα με το Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (International Energy Agency, IEA), τα συνολικά αποθέματα στις χώρες του ΟΟΣΑ μειώθηκαν κάτω από το μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας. Το Νοέμβριο του 2007 μειώθηκαν κατά 38.100.000 βαρέλια, γεγονός που τα εναπομείναντα αποθέματα επαρκούν να καλύψουν τις ανάγκες της αγοράς για 51 ημέρες.

• στη συνεχιζόμενη με διψήφιο αριθμό (11,4% το 2007) ανάπτυξη της Κίνας από την οποία προέρχεται η μεγαλύτερη αύξηση της ζήτησης πετρελαίου που πιέζει προς τα πάνω τις τιμές

• στις κερδοσκοπικές κινήσεις στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων

• στο νέο κύκλο βίας στη Νιγηρία που είναι ο όγδοος μεγαλύτερος εξαγωγέας πετρελαίου στον κόσμο

• Παρά την υπερβολική αύξηση των τιμών του πετρελαίου, οι αναλυτές επισήμαιναν ότι το 1980, στη διάρκεια δηλαδή του πολέμου μεταξύ δύο πετρελαιοπαραγωγών χωρών - Ιράν-Ιράκ - οι τιμές είχαν ανέλθει στα 38 δολάρια το βαρέλι και με όρους αγοραστικής δύναμης η τιμή αυτή αντιστοιχούσε με 103 δολάρια σημερινής αξίας.

☛ **Στη συνέχεια οι τιμές του πετρελαίου έπεσαν σταδιακά για να αυξηθούν και πάλι σε λογικά επίπεδα στα τέλη του μήνα:** Την 15.1.2008, το πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας πωλείτο μέχρι και 90,25 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό μέχρι και 90,98 δολάρια. Σε αυτό συνέβαλε και η μείωση της ζήτησης λόγω της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας. Ο Διεθνής Οργανισμό Ενέργειας (International Energy Agency, IEA) στη μηνιαία του έκθεση του Ιανουαρίου 2008 ανέφερε ότι αναθεώρησε τις προβλέψεις του για την παγκόσμια ζήτηση το 2008 προς τα κάτω. Συγκεκριμένα, περιόρισε τη ζήτηση σε 1,98 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα δηλαδή 130.000 λιγότερα από την προηγούμενη του πρόβλεψη. Σαν αιτία ανέφερε την πτώση της αύξησης του ΑΕΠ. Την 22.1 σημειώθηκε η

χαμηλότερη επίδοση του μήνα: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου θάλασσας έπεσε μέχρι και 85 δολάρια το βαρέλι και του αμερικανικού αργού μέχρι και 86,11 δολάρια.

Τις επόμενες ημέρες η τιμή άρχισε και πάλι να ανεβαίνει για να κλείσει την 31.1 ως εξής: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 94,46 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Φεβρουάριο ενδοσυνεδριακά στα 92,21 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 95,83 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Δεκέμβριο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 96,10 δολάρια.

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Ιανουάριος 2008)</b>				
		<b>ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΗΣ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b>		<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕ ΠΑΡΑΔΟΣΗ ΤΟ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟ ΤΟΥ 2008 (Intraday high)</b>
<b>Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	3.1.2008	<b>97,82</b> δολάρια το βαρέλι	3.1.2008	<b>98,50</b> δολάρια το βαρέλι
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	2.1.2008	<b>99,66</b> δολάρια το βαρέλι	3.1.2008	<b>100,09</b> δολάρια το βαρέλι

### **🌐 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2008: ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,5238, ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 102,97 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΥΓΕΝΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Φεβρουάριο του 2008 ήταν 1,4748 έναντι 1,4718 τον Ιανουάριο του 2008 και 1,3074 το Φεβρουάριο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 29η Ιανουαρίου 2008 (1,5238) και η χειρότερη (intraday low) την 7η Ιανουαρίου (1,4438). Η ισοτιμία του ευρώ παρουσίασε κάποια σταθεροποίηση το Φεβρουάριο αλλά από τις 21.2 άρχισε να ανεβαίνει για να πραγματοποιήσει ενδοσυνεδριακά (intraday high) νέο ιστορικό υψηλό την 26.2.2008 στο 1,4984, την 27.2 στο 1,5143, την 28.2 στο 1,5229 και την 29.2 στο 1,5238.

Οι λόγοι της ανόδου του ευρώ στα τέλη Φεβρουαρίου του 2008 ήσαν οι εξής:

- ❶ η απότομη μείωση των παραγγελιών διαρκών καταναλωτικών αγαθών και των πωλήσεων κατοικιών όπως γενικότερα και οι φόβοι για μία ενδεχόμενη οικονομική ύφεση στις ΗΠΑ
- ❷ Η δήλωση την 27.2 του προέδρου της FED Μπεν Μπερνάκι ότι η ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα θα δραστηριοποιηθεί για να εξασφαλίσει τη μη περαιτέρω επιδείνωση της οικονομίας από τις αγορές ακινήτων και πιστώσεων γεγονός που επαλήθευσε τη βεβαιότητα των αγορών για νέα μείωση των επιτοκίων της FED
- ❸ η δήλωση την 27.2 του προέδρου της Γερμανικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας και μέλους του Δ.Σ της ΕΚΤ Άξελ Βέμπερ ότι οι προσδοκίες των αγορών για μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ δεν έλαβαν υπόψη τους κινδύνους υψηλού πληθωρισμού. Η οικονομία της Γερμανίας αναπτύσσεται ικανοποιητικά ενώ η οικονομία της ζώνης του ευρώ είναι πιθανόν να υποχωρήσει μόνο ελαφρά στη διάρκεια του 2008
- ❹ η ανακοίνωση την 28.2 του οίκου πιστοληπτικής διαβάθμισης Standard and Poor' s ότι τα κρατικά χρεόγραφα των ΗΠΑ μπορεί να υποβαθμισθούν εάν οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις μειώσουν περισσότερο από το προβλεπόμενο τις δαπάνες τους
- ❺ το ανακοινωθέν την 28.2 προκαταρκτικό στοιχείο για το ΑΕΠ των ΗΠΑ του τέταρτου τριμήνου 2007 που ήταν μόνο 0,6% έναντι αναμενόμενου 0,8%.

• Τα νεότερα στοιχεία και οι προβλέψεις έδειχναν καθαρά ότι η οικονομική ανάπτυξη υποχωρούσε περισσότερο στις ΗΠΑ και λιγότερο στην Ευρώπη ενώ εκφραζόταν η ελπίδα της απεξάρτησης (decoupling) της αμερικανικής οικονομίας από τις οικονομίες των άλλων χωρών και ζωνών. Ιδιαίτερα, υποστηριζόταν από την ΕΚΤ ότι η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη στις



αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας θα μπορούσε να συμψηφίσει έστω μερικά την πτώση του παγκοσμίου ΑΕΠ από την οικονομική επιβράδυνση των ΗΠΑ. Πιο αναλυτικά:

☛ Στις **ΗΠΑ**, η ανεργία υποχώρησε ελαφρά τον Ιανουάριο στο 4,9% του εργατικού δυναμικού από 5% τον προηγούμενο μήνα και οι λιανικές πωλήσεις τον ίδιο μήνα αυξήθηκαν κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,4% το Δεκέμβριο. Ελαφρά μείωση καταγράφηκε στο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου του Δεκεμβρίου στα 58,8 δισεκατομμύρια δολάρια από 63,1 τον προηγούμενο μήνα. Την 20.2 ανακοινώθηκε ότι ο πληθωρισμός (CPI) σε ετήσια βάση ανήλθε τον Ιανουάριο του 2008 στο 4,3% που ήταν το υψηλότερο σημείο των τελευταίων 18 μηνών, η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (Housing starts) τον Ιανουάριο στις 1.120.000 από 1.004.000 κατοικίες το Δεκέμβριο και οι οικοδομικές άδειες κτιρίων (Building Permits) από 1.080.000 το Δεκέμβριο έπεσαν στις 1.048.000 τον Ιανουάριο που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο 15ετίας. Ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed Index που εκδίδει η Federal Reserve Bank of Philadelphia (μέλος της FED) υποχώρησε το Φεβρουάριο σε χαμηλό των τελευταίων έξη ετών στις - 24 μονάδες από - 20,9 τον προηγούμενο μήνα ενώ οι προπορευόμενοι δείκτες (leading indicators) τον Ιανουάριο ήσαν στο - 0,1 όσο και τον προηγούμενο μήνα. Οι πωλήσεις παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) έπεσαν τον Ιανουάριο σε χαμηλό όλων των εποχών (all time low) στις 4.890.000 κατοικίες από 4.910.000 το Δεκέμβριο ενώ η καταναλωτική εμπιστοσύνη (Consumer Confidence) μειώθηκε το Φεβρουάριο σε χαμηλό των τελευταίων τεσσεράμισι ετών στο - 0,8% από + 0,5% τον Ιανουάριο. Την 27.2 ανακοινώθηκαν πολύ δυσμενή στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ με αποτέλεσμα να υποχωρήσει σημαντικά η ισοτιμία του δολαρίου: οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (durable goods orders) μειώθηκαν τον Ιανουάριο κατά 5,3% έναντι αύξησης 4,4% το Δεκέμβριο ενώ οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) περιορίστηκαν τον Ιανουάριο στις 588.000 κατοικίες από 605.000 το Δεκέμβριο. Επρόκειτο για χαμηλό 13 ετών (13 years low).

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, η ανεργία παρέμεινε το Δεκέμβριο στο 7,2% του εργατικού δυναμικού, ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο ήταν στο 3,2%, οι λιανικές πωλήσεις το Δεκέμβριο μειώθηκαν σε ετήσια βάση κατά 2% έναντι μείωσης 1,2% το Νοέμβριο και η βιομηχανική παραγωγή σε ετήσια βάση αυξήθηκε το Δεκέμβριο κατά 1,3% από 3,1% τον προηγούμενο μήνα. Το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ του τέταρτου τριμήνου του 2007 σε ετήσια βάση αυξήθηκε κατά 2,3% έναντι 2,7% του τρίτου τριμήνου. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έκλεισε το Δεκέμβριο του 2007 με έλλειμμα 10,3 δισεκατομμυρίων ευρώ που ήταν το αρνητικότερο στοιχείο των τελευταίων επτά ετών. Οι νέες βιομηχανικές παραγγελίες (Industrial New Orders) έπεσαν το Δεκέμβριο σε χαμηλό των τελευταίων επτά ετών στο - 3,6% από +2% το Νοέμβριο.

- Παρά τις μειώσεις των επιτοκίων, που ήταν η συνήθης πολιτική αυτή την περίοδο των κεντρικών τραπεζών προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι κίνδυνοι της οικονομικής επιβράδυνσης και η πιστωτική κρίση 1) η Αποθεματική Τράπεζα της Αυστραλίας (Reserve Bank of Australia, RBA) αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 0,25% στο 7% δίνοντας προτεραιότητα στην καταπολέμηση του πληθωρισμού που σε ετήσια βάση είχε φθάσει το 3,6% 2) η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας Sveriges Riksbank αύξησε το βασικό της επιτόκιο από 4% στο 4,25% για να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό που από στόχο 2% είχε ανέλθει το Δεκέμβριο στο 3,50% που ήταν η ταχύτερη άνοδος την τελευταία 15ετία. Αντίθετα, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας την 7.2.2008 μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,50% σε 5,25%.

- Η **πιστωτική κρίση**, που είχε σαν αφετηρία την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (**sub-prime mortgage market**) συνεχίστηκε αν και στη ζώνη του ευρώ φαινόταν ότι η κατάσταση στην αγορά χρήματος έβαινε προς ομαλοποίηση. Τα επιτόκια EONIA άρχισαν να μειώνονται και να σταθεροποιούνται γύρω από το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ ενώ τα επιτόκια EURIBOR άρχισαν να συγκλίνουν προς τα προ της κρίσης επίπεδα. Παρά το γεγονός αυτό, το Δ.Σ της ΕΚΤ, επιθυμώντας να συμβάλει ακόμα περισσότερο στην ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος, αποφάσισε την 7.2 να ανανεώσει δύο έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (LTROs) ως εξής: θα διεξάγονταν με τη διαδικασία του ανταγωνιστικού επιτοκίου και κάθε μία για ποσό 60 δισεκατομμύρια ευρώ. Η πρώτη διακανονίσθηκε την 21.2 με λήξη την 22.5.2008 και η δεύτερη τη 13.3 με λήξη τη 12.6.2008.

- Την 12.2 έγινε γνωστό ότι η Ελβετική τράπεζα **Crédit Suisse** μείωσε τις συνολικές διαγραφές απαιτήσεων (write-downs) από την αγορά subprime για όλο το έτος 2007 από 2,2

σε 2 δισεκατομμύρια Ελβετικά φράγκα ενώ ανέφερε μία πτώση των καθαρών κερδών της το τέταρτο τρίμηνο του 2007 κατά 49% δηλαδή στα 1,33 δισεκατομμύρια Ελβετικά φράγκα (1,21 δισεκατομμύρια δολάρια).

☛ Τη 14.2 η μεγαλύτερη Ελβετική τράπεζα **UBS** ανέφερε ένα άνοιγμα 26,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων από την έκθεσή της στον κίνδυνο της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (sub-prime loan market). Αυτό δημιουργούσε κινδύνους περαιτέρω διαγραφών επισφαλών απαιτήσεων (write downs) για το έτος 2008. Η UBS είχε προβεί στη διάρκεια του 2007 σε διαγραφές απαιτήσεων 18 δισεκατομμυρίων δολαρίων τα οποία μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου είχαν ανέλθει σε ένα καθαρό ποσό 27,594 δισεκατομμυρίων. Η UBS ανακοίνωσε, επίσης, μία καθαρή ζημία για το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ύψους 12,451 δισεκατομμυρίων Ελβετικών φράγκων (11,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων) και πρόσθεσε ότι έχασε 4,384 δισεκατομμύρια Ελβετικά φράγκα για όλο το έτος 2007.

☛ Τη 15.2 η Γαλλική επενδυτική τράπεζα **Natixis** ανακοίνωσε ότι προέβη σε επιπρόσθετες διαγραφές απαιτήσεων (write-downs) 817.000.000 ευρώ από την αγορά sub-prime και 380.000.000 ευρώ από τις προβληματικές εταιρίες ασφάλισης αμερικανικών ομολόγων. Αυτό είχε σαν συνέπεια να μειθούν τα καθαρά κέρδη της το 2007 περίπου στο 1 δισεκατομμύριο ευρώ από 2,1 το 2006.

☛ Τη 19.2 η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου **Barclays Plc** ανακοίνωσε ότι αύξησε τις διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων (write-downs) του 2007 από τη sub-prime mortgage market σε 1,6 δισεκατομμύρια Αγγλικές λίρες (3,1 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ) και ανέφερε ότι τα κέρδη της για το 2007 (7,08 δισεκατομμύρια) είναι μεν κατώτερα του 2006 αλλά συμβαδίζουν με τις προβλέψεις των αναλυτών της (7,05 δισ.).

☛ Την 21.2 η Γαλλική τράπεζα **Société Générale**, τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη και δεύτερη στη Γαλλία, πιστοποίησε μία ζημία ρεκόρ στο τέταρτο τρίμηνο του 2007 μετά το σκάνδαλο του διαπραγματευτή Ζερόμ Κερβιέλ (βλέπε Ιανουάριος 2008) και τις απώλειες από την έκθεση στον κίνδυνο από τη sub-prime mortgage market. Πρόκειται για ζημία 3,35 δισεκατομμυρίων ευρώ (4,93 δισεκατομμύρια δολάρια). Παρ' όλα αυτά, ο εκτελεστικός πρόεδρος Ντανιέλ Μπουτόν δήλωσε ότι η τράπεζα θα εξακολουθήσει να δρα αυτόνομα και δεν θα δεχτεί προτάσεις εξαγοράς υπονοώντας την πρόταση της πρώτης τράπεζας της Γαλλίας BNP.

☛ Την 28.9 η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας **DZ BANK** (Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank), που διαχειρίζεται κεφάλαια για 1.290 λαϊκές και συνεταιριστικές τράπεζες της Γερμανίας, ανακοίνωσε ότι διέγραψε στοιχεία ενεργητικού 1,36 δισεκατομμυρίων ευρώ ενώ προειδοποίησε ότι οι διαγραφές μπορεί να συνεχισθούν λόγω της έκθεσης στη τη sub-prime mortgage market.

☛ Εκτός από τις ανωτέρω τράπεζες, οι ακόλουθες είχαν αναφέρει μέχρι το τελευταίο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου τις εξής ζημίες από την εμπλοκή τους στην sub-prime mortgage market: η Citigroup 22,1 δισεκατομμύρια δολάρια, η HSBC 10,7, η Morgan Stanley 9,4, η Bank of America 7,9, η Washington Mutual 6,5, η Crédit Agricole 5, η Wachovia 4,7, η JPMorgan Chase 3,2, η Canadian Imperial (CIBC) 3,2, η Bear Stearns 2,6, η Mizuho Financial Group 2,6, η Royal Bank of Scotland (RBS) 2,5, η Deutsche Bank 2,3, η West Landesbank 2, η Well Fargo 1,7, η Lehman Brothers 1,5, η National City 1,4, η BNP Paribas 1,1, η Nomura Holdings 1, η Bank of China 4,9 κλπ.

#### ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου 2008, οι συνέπειες της παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης που διαχύθηκε από την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market) ήσαν καταλυτικές:

- 1) η οικονομική ανάπτυξη είχε υποχωρήσει στις ΗΠΑ, την Ευρώπη, την Ιαπωνία και σε άλλες περιοχές του κόσμου και μόνο οι αναδυόμενες αγορές της Ασίας διατηρούσαν ακόμα τη δυναμική τους. Οι φόβοι για οικονομική ύφεση παρέμεναν, αν και οι περισσότεροι αναλυτές υποστήριζαν ότι το μόνο σίγουρο ήταν η οικονομική επιβράδυνση
- 2) περισσότεροι από 1.000.000 αμερικανοί κινδύνευαν να χάσουν τα σπίτια τους από κατασχέσεις
- 3) οι μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες στις ΗΠΑ, την Ευρώπη, την Ιαπωνία και την Αυστραλία είχαν υποστεί σημαντικές ζημιές. Μέχρι τότε είχαν αναφερθεί ζημιές 153 δισεκατομμυρίων δολαρίων αλλά η σύνοδος του G7 εκτιμούσε ότι μέχρι τα τέλη του 2008 οι ζημιές θα ανέρχονταν σε 400 δισεκατομμύρια δολάρια
- 4) από την πτώση των χρηματιστηρίων είχαν χαθεί περίπου 7 τρισεκατομμύρια δολάρια.
- 5) 100.000 υπάλληλοι είχαν απολυθεί από τις τράπεζες και τις θυγατρικές τους εταιρίες

που είχαν εμπλακεί στην κρίση.

Για να αποφευχθούν μερικά οι συνέπειες της κρίσης στην πραγματική οικονομία, η FED μείωνε συνέχεια τα επιτόκια ενώ ο πρόεδρος Μπους προωθούσε ένα Κεϋνσιανής έμπνευσης δημοσιονομικό πακέτο ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης ύψους 168 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

• **Η αγορά των ομολόγων** άρχισε να παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα στις τιμές, γεγονός που ενεθάρρυνε τη βραχυπρόθεσμη διαπραγμάτευση (trading) για την καταγραφή πραγματοποιηθέντων κεφαλαιακών κερδών. Αυτό εξισορροπούσε την πτώση των αποδόσεων και την άνοδο των τιμών από τη στρατηγική «πτήση προς την ποιότητα» που είχε επικρατήσει μετά την έναρξη της πιστωτικής κρίσης. Εν τω μεταξύ, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ εμφάνιζαν σημαντικές αποκλίσεις από χώρα σε άλλη χώρα έκδοσης (Eurozone government securities spreads are diverging widely). Για παράδειγμα, το ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium) των ιταλικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας αυξήθηκε από την αρχή του έτους κατά 12 μονάδες βάσης στις 43 μονάδες σε σύγκριση με το αντίστοιχο γερμανικό. Η διαφορά αποδόσεων (spread) του 10ετούς ελληνικού ομολόγου σε σχέση με το γερμανικό διευρύνθηκε κατά 14 μονάδες βάσης στις 44,5 μονάδες ενώ το αντίστοιχο ισπανικό αυξήθηκε κατά 8 μονάδες βάσης. Το φαινόμενο αυτό απηχούσε το διαφορετικό ασφάλιστρο κινδύνου που ζητούσαν οι επενδυτές για το μεγάλο δημόσιο χρέος της Ιταλίας και της Ελλάδος και σήμαινε το τέλος της περιόδου σύγκλισης των επιτοκίων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ.

• **Η τιμή του πετρελαίου** έπεσε στο χαμηλότερο του μήνα την 6.2 όπου οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) ήταν στα 88,32 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 89,60 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 87,18 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά στα 88,94 δολάρια. Από την ημερομηνία αυτή οι τιμές άρχισαν να ανεβαίνουν σταδιακά για να φθάσουν τη 14.2 στα 96,54 δολάρια, και τη 19.2 να ανεβούν κατά 5% πραγματοποιώντας τετραπλό ρεκόρ. Συγκεκριμένα, τη 19.2 οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 98,49 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) στα 98,70 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 100,01 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά στα 100,10 δολάρια. Την 20.2 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 98,85 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά στα 99,22 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 100,88 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά στα 101,32 δολάρια. Την 26.2 σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 99,76 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά στα 100,03 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά στα 101,40 δολάρια. Την 27.2 σημειώθηκαν ιστορικά υψηλά μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας ανήλθε μέχρι και τα 100,53 δολάρια το βαρέλι και η τιμή του αμερικανικού αργού μέχρι και τα 102,80 δολάρια. Την 28.2 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 101,22 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά στα 101,64 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 102,88 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά στα 102,97 δολάρια. Την 29.2 σημειώθηκε νέο ρεκόρ αλλά μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο όπου το πετρέλαιο της Βόρειας θάλασσας έφθασε μέχρι και τα 101,27 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό μέχρι και τα 103,05 δολάρια.

• Η απότομη άνοδος των τιμών του πετρελαίου αποδόθηκε στις προβλέψεις ότι η σύνοδος του ΟΠΕΚ της 5.3.2008 όχι μόνο δεν θα αυξήσει την παραγωγή αλλά πιθανόν να τη μειώσει, στη μείωση της παραγωγής της Βενεζουέλας και της Νιγηρίας, στην κακή κατάσταση των διυλιστηρίων των ΗΠΑ, στις πληθωριστικές πιέσεις και στην εξασθένηση του δολαρίου ΗΠΑ στο οποίο τιμολογείται το πετρέλαιο στις διεθνείς αγορές. Στη συνέχεια ανακοινώθηκε ότι τα

αποθέματα αργού πετρελαίου των ΗΠΑ ανήλθαν σε 3.200.000 βαρέλια έναντι προβλέψεων για 2.500.000 και η άνοδος των τιμών ανακόπηκε.

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Φεβρουάριος 2008)</b>				
		<b>ΤΙΜΗ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b>		<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)</b>
<b>Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	28.2.2008	<b>101,22</b> δολάρια το βαρέλι	29.2.2008	<b>101,27</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Απρίλιο
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	28.2.2008	<b>102,64</b> δολάρια το βαρέλι	29.2.2008	<b>103,05</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Απρίλιο

• **Η τιμή του χρυσού (gold)** λόγω της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο και κύρια στις ΗΠΑ, της συνεχιζόμενης πιστωτικής κρίσης, της εξασθένησης του δολαρίου ΗΠΑ, των πληθωριστικών πιέσεων, της ακολουθούμενης από τους επενδυτές στρατηγικής “flight to quality” και της προσδοκίας για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από τη FED συνέχισε να ανεβαίνει και το Φεβρουάριο του 2008 καταρρίπτοντας τα ρεκόρ όλων των εποχών:

▲ Την 1.2.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 936,50 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 940,30 δολάρια.

▲ Την 21.2.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 952,10 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 957,10 δολάρια.

▲ Την 27.2.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 964,70 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 963,30 δολάρια.

▲ Την 28.2.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 966,70 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 969,50 δολάρια.

▲ Την 29.2.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 975,90 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 978,50 δολάρια.

<b>ΚΑΤΑΡΡΙΨΗ ΤΟΥ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΤΟ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟ ΤΟΥ 2008</b>
---

<b>29.2.2008</b>
------------------

Τιμή όψεως (spot): 975,90 δολάρια η ουγκιά
--

<b>29.2.2008</b>
------------------

Προθεσμιακή τιμή, Συμβόλαιο Απριλίου: 978,50 δολάρια η ουγκιά
--

• **Η τιμή της πλατίνας (platinum)** πραγματοποιούσε συνεχώς ιστορικά υψηλά το Φεβρουάριο. Εκτός από τη στρατηγική «πήδηση προς την ποιότητα» που περιελάμβανε και τα ευγενή μέταλλα, την εποχική ζήτηση ιδίως στην αγορά της Ινδίας και την κερδοσκοπία στην προθεσμιακή αγορά, κύρια αιτία υπήρξε **η κρίση στην προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας η οποία είχε παρουσιασθεί στη Νότια Αφρική που παράγει το 75% με 80% της παγκόσμιας παραγωγής πλατίνας**. Αυτό ανάγκασε και άλλο ορυχείο πλατίνας να μειώσει την παραγωγή του. Τα ορυχεία πλατίνας της Νότιας Αφρικής είχαν κλείσει για πέντε ημέρες στο τέλος Ιανουαρίου, λόγω έλλειψης ηλεκτρικής ενέργειας ενώ το Φεβρουάριο τους παρέχεται το 90% της απαιτούμενης ηλεκτρικής ενέργειας. Άλλος παράγοντας που ώθησε υψηλά την τιμή ήταν **η μεγάλη ζήτηση πλατίνας για τους καταλύτες των αυτοκινήτων**.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο με νομοθετική διάταξη επιβλήθηκε η υποχρέωση όπως όλες οι μηχανές λεωφορείων και φορτηγών εφοδιασθούν με καταλύτες. Το 2006 υπήρχε πλεόνασμα προσφοράς πλατίνας στην αγορά 65.000 ουγκιές ενώ το 2007 καταγράφηκε έλλειμμα 250.000 ουγκιές ενώ για το **2008 εκτιμάται ότι το έλλειμμα προσφοράς θα ανέλθει σε 400.000 ουγκιές**. Η μείωση της παραγωγής σε σύγκριση με τη μεγάλη ζήτηση οδήγησε σε ένα ράλι των τιμών.

▲ Την 1.2.2008 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό όλων των εποχών (all time high): α) στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) και ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 1.760 δολάρια η ουγκιά και β) στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά (intraday high) έφθασε μέχρι και τα 1.775,50 δολάρια.

▲ Την 4.2 σημειώθηκε νέο ρεκόρ με την τιμή όψεως να φθάνει τα 1.801 δολάρια η ουγκιά και την προθεσμιακή τιμή με παράδοση τον Απρίλιο τα 1.803,80 δολάρια.

▲ Την 5.2 σημειώθηκε νέο ρεκόρ μόνο στην προθεσμιακή τιμή με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.815 δολάρια η ουγκιά.

▲ Την 6.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.816 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στα 1.825 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.822,60 δολάρια.

▲ Τριπλό ρεκόρ καταγράφηκε και την 7.2: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 1.839 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στα 1.853 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 1.855 δολάρια.

▲ Την 8.2 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στην τιμή όψεως στα 1.889 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή τιμή με παράδοση τον Απρίλιο στα 1.891 δολάρια.

▲ Την 11.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 1.939 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 1.943 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 1.949 δολάρια.

▲ Τη 13.2 καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό με την τιμή όψεως να φθάνει τα 1.996 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο τα 2001,40 δολάρια.

▲ Την 14.2 σημειώθηκε νέο ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως και ενδοσυνεδριακά στα 2.008 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 2.030,60 δολάρια η ουγκιά.

▲ Τη 15.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 2.056 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 2.066 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.087 δολάρια.

▲ Και τη 15.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 2.111 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 2.116 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.174 δολάρια.

▲ Τη 19.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 2.151 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 2.161 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.087 δολάρια.

▲ Και την 21.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 2.176 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 2.200 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.194,80 δολάρια. Η τιμή της πλατίνας είχε αυξηθεί πάνω από 40% από την αρχή του 2008.

▲ Την **22.2.2008** σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο όπου ενδοσυνεδριακά η τιμή της πλατίνας έφθασε μέχρι και τα **2.214,50 δολάρια η ουγκιά**.

• **Η τιμή του αργύρου (silver)** σημειώνει ιστορικά υψηλά (all time high) και το Φεβρουάριο:

▲ Την 1.2.2008 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο όπου έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 17,345 δολάρια η ουγκιά.

▲ Την 8.2 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 17,23 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 17,26 δολάρια.

▲ Την 11.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 17,52 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 17,60 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 17,595 δολάρια.

▲ Τη 12.2 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό στην αγορά όψεως όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 17,61 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 17,65 δολάρια.

▲ Τη 15.2 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο ενδοσυνεδριακά στην αγορά όψεως όπου η τιμή πώλησης έφθασε μέχρι και τα 17,54 δολάρια η ουγκιά.

▲ Τη 19.2 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο στην αγορά όψεως στην οποία η τιμή πώλησης έκλεισε στα 17,58 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 17,62 δολάρια

▲ Την 20.2 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 17,85 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 17,88 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 17,87 δολάρια

▲ και την 21.2 σημειώθηκε νέο τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 17,90 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 18,09 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 18,075 δολάρια.

▲ Την 22.2 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην αγορά όψεως η οποία έκλεισε στα 18,05 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά η τιμή του αργύρου έφθασε μέχρι και τα 18,15 δολάρια.

▲ Την 25.2 σημειώθηκε νέο τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 18,11 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 18,19 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 18,185 δολάρια.

▲ Και την 26.2 σημειώθηκε νέο τριπλό ρεκόρ: στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 18,81 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 18,91 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 18,865 δολάρια.

▲ Την 28.2 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ: στην αγορά όψεως ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 19,89 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 19,845 δολάρια.

▲ Την **29.2.2008** σημειώθηκε ρεκόρ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο όπου ενδοσυνεδριακά η τιμή του αργύρου έφθασε μέχρι και τα **19,925 δολάρια**.

• **Η τιμή του παλλαδίου (palladium)**, που χρησιμοποιείται στην ελασματοουργεία, στην αυτοκινητοβιομηχανία για τους καταλύτες των αυτοκινήτων, στα ηλεκτρονικά είδη συμπεριλαμβανομένων των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των κινητών τηλεφώνων, στη χημική βιομηχανία και στη βιοτεχνία κοσμημάτων είχε πραγματοποιήσει **ιστορικό υψηλό την 26.1.2001**- όταν η Ρωσία σταμάτησε τις εξαγωγές παλλαδίου και επακολούθησε πανικός στις αγορές – στα **1.100 δολάρια η ουγκιά**. Το Φεβρουάριο του 2008 η τιμή του ανέβαινε συνεχώς:

▲ Την 1.2.2008 στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 414 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο μέχρι και τα 420,90 δολάρια.

▲ Την 4.2.2008 στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 429 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο μέχρι και τα 432 δολάρια.

▲ Την 8.2 στην αγορά όψεως έφθασε μέχρι και τα 442 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο μέχρι και τα 441,50 δολάρια.

▲ Την 11.2 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 444 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά στα 448 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 448,50 δολάρια.

▲ Τη 12.2 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 450,95 δολάρια η ουγκιά.

▲ Τη 15.2 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως και ενδοσυνεδριακά η τιμή πώλησης ανήλθε στα 450 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 456 δολάρια.

▲ Τη 18.2 στην αγορά όψεως έκλεισε στα 472 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 474 δολάρια.

▲ Τη 19.2 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως αλλά και ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε στα 489 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 502 δολάρια.

▲ Τη 21.2 η τιμή πώλησης έκλεισε στην αγορά όψεως στα 516 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 522 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 526 δολάρια.

▲ Τη 22.2 στην αγορά όψεως έκλεισε στα 521 δολάρια η ουγκιά ενώ ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 523 δολάρια.

▲ Τη 25.2 η τιμή πώλησης έκλεισε στην αγορά όψεως στα 527 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 532 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 526,75 δολάρια.

▲ Τη 26.2 η τιμή πώλησης έκλεισε στην αγορά όψεως στα 539 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 544 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 538 δολάρια.

▲ Τη 27.2 η τιμή πώλησης έκλεισε στην αγορά όψεως στα 559 δολάρια η ουγκιά και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 565 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 563 δολάρια.

▲ Τη 28.2.2008 η τιμή πώλησης έκλεισε στην αγορά όψεως στα 584 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά έφθασε μέχρι και τα 596 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 591,95 δολάρια.

• Από τα άλλα μέταλλα, άνοδο είχε η τιμή του χαλκού (**copper**) που την 29.2.2008 έφθασε στο κλείσιμο της αγοράς όψεως τα 8.540,50 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση τα 8.530 δολάρια ενώ σχετικά είχε ανακάμψει η τιμή του μολύβδου (**lead**) που έφθασε στο κλείσιμο της αγοράς όψεως τα 3.394 δολάρια ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση τα 3.420 δολάρια.

## ΜΑΡΤΙΟΣ 2008: ΚΟΡΥΦΩΣΗ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ, ΣΟΒΑΡΗ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΩΝ ΗΠΑ, ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ, ΑΠΟΓΕΙΩΣΗ ΚΑΙ ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,5904, ΝΕΟ ΥΨΗΛΟ ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΤΑ 111,80 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ, ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΜΕΧΡΙ ΤΑ 1.033,90 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΚΙΑ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ. ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάρτιο του 2008 ήταν 1,5527 έναντι 1,4748 το Φεβρουάριο του 2008 και 1,3242 το Μάρτιο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (**intraday high**) του ευρώ σημειώθηκε την 17η Μαρτίου 2008 (1,5904) και η χειρότερη (**intraday low**) την 5η Μαρτίου (1,5145).

• Συνεχί ιστορικά υψηλά κατέγραφε το Μάρτιο η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το οποίο κατέρρεε και έναντι των λοιπών ανταγωνιστικών νομισμάτων και ιδιαίτερα έναντι του γεν Ιαπωνίας που ανέβηκε έναντι του δολαρίου σε ιστορικό επίπεδο από το 1995 δηλαδή κάτω από τα 96 γεν, (τη 17.3), του ελβετικού φράγκου (0,9854 την 17.3) και της λίρας Αγγλίας (2,003 τη 17.3). Την 3.3 το ευρώ ανέβηκε έναντι του δολαρίου στο 1,5275, την 5.3 στο 1,5302, την 6.3 στο 1,5394, την 7.3 στο 1,5459, την 11.3 στο 1,5495 και τη 13.3 στο 1,5644. Την 14.3 το ευρώ πραγματοποίησε ιστορικό υψηλό και έναντι της λίρας στερλίνας στο 0,7703. Τη 14.3 το ευρώ κατέγραψε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,5688 και τη **17.3.2008 στο 1,5904**.

### **Κύριες αιτίες της καθίζησης του δολαρίου και της ανόδου του ευρώ τις πρώτες 17 ημέρες του Μαρτίου 2008 ήταν:**

▼ η κακή κατάσταση της οικονομίας των ΗΠΑ για την οποία πολλοί αναλυτές προέβλεπαν ότι δεν θα αποφύγει την ύφεση. Η έγκριτη εφημερίδα Wall Street Journal ανέφερε την 14.3 ότι, σε μία δημοσκόπηση που διενήργησε, το 71% των ερωτηθέντων οικονομολόγων δήλωναν ότι η οικονομία των ΗΠΑ ήταν ήδη σε ύφεση. Ο επί 18 έτη πρόεδρος της FED Άλαν Γκρίνσπαν, σε άρθρο του στους Financial Times την 17.3, έγραφε ότι «η τωρινή

οικονομική κρίση μάλλον πρέπει να θεωρηθεί η σοβαρότερη από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου». Ο ίδιος ο Υπουργός των Οικονομικών των ΗΠΑ Χένρι Πόλσον δήλωνε την 18.3 ότι η οικονομία των ΗΠΑ ευρίσκεται σε κάθετη υποχώρηση

▼ η πιστωτική κρίση που έπληττε περισσότερο τα αμερικανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα αμερικανικά hedge funds αλλά και τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και γενικά την πραγματική οικονομία των ΗΠΑ. Συνεχείς ήσαν οι πτωχεύσεις χρηματοπιστωτικών εταιριών και οι κατασχέσεις κατοικιών από μη εξοφλούμενα στεγαστικά δάνεια

▼ οι συνεχείς μειώσεις των επιτοκίων της FED, οι οποίες καθιστούσαν λιγότερα ελκυστικά τα ομόλογα των ΗΠΑ και επόμενα μείωναν τις εισροές προς το δολάριο

▼ η σταθερότητα στο 4% του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ και η αντοχή της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στην παγκόσμια κρίση

▼ το υψηλό επίπεδο των επιτοκίων των άλλων ανταγωνιστικών προς το δολάριο νομισμάτων στις χώρες των οποίων η οικονομική κατάσταση ήταν πολύ καλύτερη από αυτή των ΗΠΑ και η προτεραιότητα ήταν ο έλεγχος του πληθωρισμού

▼ η πρόσδεση ορισμένων Ασιατικών νομισμάτων ιδιαίτερα στο δολάριο ΗΠΑ με χαρακτηριστική περίπτωση το γιουάν της Κίνας. Τα νομίσματα αυτά δεν ανατιμούνταν όσο θα έπρεπε με συνέπεια το ευρώ να δέχεται όλο το βάρος των ανατιμητικών τάσεων.

Ο πρόεδρος της ΕΚΤ Ζαν Κλωντ Τρισέ τη 10.3 προσπάθησε με φραστικές του παρεμβάσεις (we are concerned about excessive exchange-rate moves in the present circumstances and excessive volatility and disorderly movements are undesirable for economic growth) να ανακόψει την πτώση του δολαρίου χωρίς, όμως, αποτέλεσμα. Η ανακοίνωση για τις συντονισμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα της αγοράς σε δολάρια ΗΠΑ (βλέπε παρακάτω) επηρέασαν τις ισοτιμίες μόνο για μια ημέρα και την επόμενη συνεχίσθηκε η ελεύθερη πτώση του δολαρίου.

Από τη 18.3, όμως, αρχίζει η σχετική ανάκαμψη του δολαρίου. Την 18.3 το δολάριο κυμαίνεται μεταξύ 1,5616 και 1,5832, τη 19.3 μεταξύ 1,5581 και 1,5785, την 20.3 μεταξύ 1,5395 και 1,5650, την 21.3 μεταξύ 1,5404 και 1,5472 και την 24.3 μεταξύ 1,5343 και 1,5424. Ανάκαμψη σημείωσε το δολάριο και έναντι των άλλων ανταγωνιστικών νομισμάτων αφού έναντι του γεν Ιαπωνίας ξεπέρασε τα 100 δολάρια ενώ έναντι του Ελβετικού φράγκου ανέβηκε πάνω από το 1.

Οι αιτίες για την ανάκαμψη του δολαρίου ΗΠΑ μετά τη 18.3 ήσαν οι εξής:

▲ οι συντονισμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών για να ενισχύσουν τη ρευστότητα σε δολάρια και να εξομαλύνουν προς τα κάτω τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς (βλέπε πιο κάτω)

▲ η μείωση των επιτοκίων και οι νέες πιστωτικές πρωτοβουλίες της FED για να διευκολύνει τη χρηματοδότηση των τραπεζών που υπέφεραν από την κρίση στην αγορά ακινήτων και γενικότερα από την πιστωτική κρίση και να τονώσει την κατανάλωση (βλέπε πιο κάτω)

▲ η κίνηση της FED να αποτρέψει την πτώχευση της πέμπτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ Bear Stearns και να τονώσει την εμπιστοσύνη στην αγορά (βλέπε πιο κάτω)

▲ κύρια, όμως, ήταν η αλλαγή της στάσης των επενδυτών ενόψει της λήξης του πρώτου τριμήνου του έτους προκειμένου να καταγράψουν πραγματοποιηθέντα κέρδη. Για το σκοπό αυτό, πωλούσαν εμπορεύματα που είχαν σημειώσει ράλι, όπως συμβόλαια πετρελαίου και χρυσό, και επαναγόραζαν τα δολάρια. Έτσι το πετρέλαιο που την 17.3 είχε φθάσει μέχρι και τα 111,80 δολάρια το βαρέλι έπεσε την 20.3 κάτω από τα 100 δολάρια ενώ η τιμή του χρυσού που είχε ανέβει τη 17.3 μέχρι και τα 1.033,90 δολάρια η ουγκιά έπεσε την 20.3 μέχρι και τα 910,90 δολάρια.

Από τη 25.3 και μέχρι το τέλος του μήνα παρατηρούμε νέα άνοδο του ευρώ. Την 25.3 φθάνει μέχρι και το 1,5657, την 26.3 στο 1,5858, την 27.3 στο 1,5846 και την 28.3 στο 1,5895. Οι αιτίες για την ανάκαμψη του ευρώ ήσαν η ανακοίνωση οικονομικών δεδομένων που ήταν επιβαρυντικά για την οικονομία των ΗΠΑ όπως π.χ η υποχώρηση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης και για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου όπως η υποχώρηση της στεγαστικής αγοράς και αισιόδοξα για την Ευρωπαϊκή οικονομία όπως η άνοδος του δείκτη επιχειρηματικής εμπιστοσύνης IFO. Την 31.3 το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό έναντι της λίρας στερλίνας στο 0,7967.

• Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:



☛ Στις **ΗΠΑ**, βάρυναν με εντονότερο ρυθμό οι συνέπειες από την πιστωτική κρίση που προέκυψε από την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου, το σκάσιμο της φούσκας της αγοράς ακινήτων και την πτώση των μετοχικών αξιών. Όλο και περισσότερες επενδυτικές τράπεζες και εταιρίες καθώς και κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου αποκάλυπταν νέες ζημιές ενώ αυξάνονταν οι κατασχέσεις κατοικιών και πτώχευαν πολλές επενδυτικές εταιρίες και οχήματα και hedge funds ενώ η FED συνέδραμε τη JPMorgan Chase να αγοράσει και να σώσει από τη χρεοκοπία της Bear Stearns (βλέπε παρακάτω). Σαν αποτέλεσμα ήταν να επηρεασθεί σημαντικά η πραγματική οικονομία. Η βιομηχανική παραγωγή έπεσε σε όγκο τον Ιανουάριο κατά 1,5%, οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν το Φεβρουάριο κατά 0,6%, ο αριθμός των καταγεγραμμένων ανέργων που ζητούσαν εργασία ανέβηκε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων δυόμισι ετών και οι κατασχέσεις κατοικιών αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 60%. Ο αριθμός της έναρξης κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) μειώθηκε από 1.071.000 κατοικίες τον Ιανουάριο σε 1.065.000 το Φεβρουάριο, δηλαδή σε χαμηλό των τελευταίων 17 ετών, αντανακλώνοντας την απροθυμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να εκτεθούν στον κίνδυνο των στεγαστικών δανείων εν μέσω της ευρύτερης πιστωτικής κρίσης και ενώ είχαν ήδη αυστηροποιήσει τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων (credit tightening). Μοναδική αναλαμπή ήταν η δημοσίευση από τη National Association of Realtors την 24.3 της αύξησης κατά 2,2% των πωλήσεων παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) το Φεβρουάριο. Στη συνέχεια, όμως, ακολούθησε η δημοσίευση και πάλι αρνητικών στοιχείων. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη του Conference Board για το μήνα Μάρτιο έπεσε σε χαμηλό των τελευταίων πέντε ετών στο 64,5 από 76,4 το Φεβρουάριο ενώ ο δείκτης τιμών κατοικιών Standard & Poor's (S&P)/Case-Shiller® Home Price Index έδειξε ότι οι τιμές έπεσαν 11,4% τον Ιανουάριο που ήταν η μεγαλύτερη μείωση από το έτος 1987.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, οι λιανικές πωλήσεις Ιανουαρίου αυξήθηκαν 0,4% σε μηνιαία βάση ενώ αξιοσημείωτη αντοχή έδειχναν στην κρίση οι οικονομίες της Γαλλίας και ιδιαίτερα της Γερμανίας που αποτελούν τον κινητήριο μοχλό της ζώνης του ευρώ. Στη Γαλλία, το εμπορικό έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά στα 3,391 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ αυξήθηκε η βιομηχανική παραγωγή. Στη Γερμανία, το εμπορικό πλεόνασμα αυξήθηκε τον Ιανουάριο στα 16,1 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ τον ίδιο μήνα η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1,8% και οι εξαγωγές σημείωναν τη μεγαλύτερη αύξηση των τελευταίων 16 μηνών ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ZEW Indicator of Economic Sentiment) βελτιώθηκε σημαντικά το Μάρτιο στο -32 από -39,5 το Φεβρουάριο. Επιπρόσθετα, ο δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης του ιδρύματος IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) αυξήθηκε το Μάρτιο στο 104,8 από 104,1 το Φεβρουάριο δηλώνοντας ότι η Γερμανική οικονομία δεν έχει επηρεασθεί από την πιστωτική κρίση και την αύξηση των τιμών του πετρελαίου, οι εξαγωγές αυξήθηκαν 8% τον Ιανουάριο και η ανεργία μειώθηκε στο 8% το Φεβρουάριο που ήταν χαμηλό των 15 τελευταίων ετών. Ο πληθωρισμός, όμως, της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε το Φεβρουάριο στο 3,3% από 3,2% τους δύο προηγούμενους μήνες πολύ μακράν του στόχου 2% της ΕΚΤ. Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, ο Purchasing Managers' Index (PMI) της ζώνης του ευρώ μειώθηκε ελαφρά το Μάρτιο τόσο για το βιομηχανικό τομέα (PMI manufacturing) όπου από 52,3 το Φεβρουάριο έπεσε σε 52 το Μάρτιο όσο και για τον τομέα των υπηρεσιών (PMI services) όπου από 52,3 το Φεβρουάριο έπεσε στο 51,7 το Μάρτιο. Ο σύνθετος PMI (composite PMI) μειώθηκε το Μάρτιο στο 51,9 από 52,8 το Φεβρουάριο. Την 31.3 ανακοινώθηκε εκτίμηση του Eurostat ότι ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε το Μάρτιο στο 3,5%, γεγονός που επιβεβαίωνε την άποψη ότι η ΕΚΤ δεν επρόκειτο να μειώσει τα επιτόκια. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της ζώνης του ευρώ σημείωσε ανάκαμψη το Μάρτιο στο 0,80 από 0,71 το Φεβρουάριο ενώ ο δείκτης οικονομικού κλίματος υποχώρησε το Μάρτιο στο 99,6 από 100,2 το Φεβρουάριο.

• **Κορύφωση της πιστωτικής κρίσης:** η κρίση ρευστότητας και εμπιστοσύνης που κατέληξε σε πιστωτική κρίση και είχε σαν αφετηρία την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ (sub-prime mortgage market) συνεχίστηκε και κορυφώθηκε το Μάρτιο του 2008 με τις επενδυτικές τράπεζες και εταιρίες που είχαν εκτεθεί στον κίνδυνο να αποκαλύπτουν όλο και περισσότερες ζημιές ενώ οι μικρότερες από αυτές μεταξύ των οποίων και πολλές εταιρίες αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) πτώχευαν:

☛ Την 5.3 ο όμιλος της Γαλλικής τράπεζας **Crédit agricole** ανακοίνωσε καθαρές ζημιές για το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ύψους 857.000.000 ευρώ ενώ για όλο το 2007 η επίδραση της πιστωτικής κρίσης φθάνει τα 4,1 δισεκατομμύρια ευρώ. οι περισσότερες ζημιές ύψους 1,912

δισεκατομμυρίων ευρώ καταλογίζεται στη θυγατρική χρηματοδοτική και επενδυτική τράπεζα Calyon που ήταν εκτεθειμένη στην αγορά sub-prime.

☛ Την 11 Μαρτίου 2008 ανακοινώθηκε **νέα συντονισμένη παρέμβαση πέντε κεντρικών τραπεζών του G10** για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προκειμένου να μειωθούν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς και να δοθεί μία προσωρινή ανάσα στις τράπεζες που υπέφεραν από έλλειψη ρευστότητας. Συγκεκριμένα:

■ **Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεμάτων των ΗΠΑ** (Federal Reserve System, FED), ανακοίνωσε μία επέκταση του προγράμματος δανεισμού χρεογράφων (securities lending program). Με το νέο όρο «Ευχέρεια Προθεσμιακού Δανεισμού Χρεογράφων» (**Term Securities Lending Facility, TSLF**), η FED θα δανείσει μέσω δημοπρασιών μέχρι 200 δισεκατομμύρια δολάρια σε ομόλογα του θησαυροφυλακίου σε βασικούς διαπραγματευτές της αγοράς (primary dealers) για ένα διάστημα 28 ημερών (και όχι μίας ημέρας όπως μέχρι τώρα) με ενέχυρο άλλες ασφάλειες όπως τίτλους του ομοσπονδιακού χρέους, ενυπόθηκα στεγαστικά ομόλογα ομοσπονδιακών οργανισμών (federal agency residential-mortgage-backed securities, MBS) και ιδιωτικών εταιριών ενυπόθηκων δανείων αλλά με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA/Aaa. Οι δημοπρασίες θα πραγματοποιούνται σε εβδομαδιαία βάση με έναρξη την 27.3.2008. Με το πρόγραμμα TSLF η FED προτίθεται να ενισχύσει τη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών με 100 δισεκατομμύρια δολάρια συμπληρώνοντας τα μέτρα παροχής ρευστότητας με 100 δισεκατομμύρια δολάρια μέσω πράξεων επαναγοράς (repurchase transactions).

Παράλληλα, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (the Federal Open Market Committee, FOMC) της FED αποφάσισε να αυξήσει την υπάρχουσα αμοιβαία προσωρινή ευχέρεια ανταλλαγής νομισμάτων (temporary reciprocal currency arrangements, **swap lines**) με την ΕΚΤ μέχρι του ποσού των 30 δισεκατομμυρίων δολαρίων και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας μέχρι του ποσού των 6 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

■ **Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** αποφάσισε όπως, σε συνεργασία με τη FED και στο πλαίσιο της Δημοπρασίας Προθεσμιακής Ευχέρειας (Term Auction Facility, TAF), προσφέρει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμβαλλόμενους του Ευρωσυστήματος όπως έκανε το Δεκέμβριο του 2007 και τον Ιανουάριο του 2009. Η επόμενη δημοπρασία θα λάβει χώρα την 25.3.2008 με διακανονισμό την 27.3.2008 με λήξη 28 ημερών και για ένα ποσό μέχρι 15 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

■ **Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας** (Banque Nationale de Suisse) αποφάσισε όπως, σε συνεργασία με τη FED, επαναλάβει τις δημοπρασίες επαναγοράς δολαρίων (US dollar repo auctions) που πραγματοποίησε το Δεκέμβριο του 2007 και τον Ιανουάριο του 2009. Θα εκτελέσει την επόμενη πράξη την 25.3.2008 με λήξη 28 ημερών και μέχρι του ποσού των 6 δισεκατομμυρίων δολαρίων μέσω δημοπρασίας μεταβλητού επιτοκίου.

■ **Η Τράπεζα της Αγγλίας** (Bank of England) θα επαναλάβει τις τρίμηνες προθεσμιακές πράξεις επαναγοράς δολαρίων (3-month long term repo open market operations) έναντι επιλέξιμων ασφαλειών την 18.3 και 15.4.2008 προσφέροντας μέχρι και 20 δισεκατομμύρια δολάρια.

■ **Η Τράπεζα του Καναδά** (Bank of Canada) θα παράσχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ ως εξής: την 20.3 με λήξη τη 17.4.2008 δύο δισεκατομμύρια δολάρια και την 3.4 με λήξη την 1.5.2008 άλλα δύο δισεκατομμύρια δολάρια.

☛ Την 13.3 η επενδυτική εταιρία **Carlyle Capital Corporation Ltd (CCC)**, θυγατρική του ομίλου private equity των ΗΠΑ Carlyle Group, ανακοίνωσε ότι απέτυχε να έλθει σε συμβιβασμό με τους πιστωτές της μεταξύ των οποίων ήταν οι μεγάλες τράπεζες JP Morgan Chase, Merrill Lynch, Bear Stearns και Deutsche Bank και τέθηκε **σε εκκαθάριση**. Η CCC, που είχε εκτεθεί στην sub-prime mortgage market, είχε ληξιπρόθεσμα χρέη 400.000.000 δολαρίων ενώ το συνολικό χαρτοφυλάκιό της ενυπόθηκων στεγαστικών ομολόγων έφθανε τα 21,7 δισεκατομμύρια δολάρια. Το εκπληκτικό ήταν ότι είχε αξιολόγηση AAA, γεγονός που επιβεβαίωνε για μια ακόμη μια φορά τις τεράστιες ευθύνες των εταιριών πιστοληπτικής διαβάθμισης (Credit Rating Agencies, CRAs). Την 18.3 έγινε γνωστό ότι ο όμιλος Begbies Traynor Group, που ανέλαβε την εκκαθάριση, διόρισε εκκαθαριστές (liquidators) τους Κρις Μόρρις, Νηλ Μάδερ, Άλαν Ρόμπερτς και Άντριαν Ράμππετ. Οι ειδικοί αυτοί σε υποθέσεις αναδιοργάνωσης και ανάκαμψης δήλωσαν ότι θα αρχίσουν αμέσως την έρευνα για τον ακριβή προσδιορισμό των περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού και των υποχρεώσεων της CCC.

☛ Ήδη από τη 14.3 δημοσιεύθηκαν στον τύπο φήμες ότι η πέμπτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Bear Stearns** είχε φθάσει στα όρια της χρεοκοπίας (buncruptcy). Η Bear

Stearns με ιστορία 85 ετών, που είχε καταγράψει μεγάλες ζημιές στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, είχε 14.000 υπαλλήλους και ειδικευόταν στα παράγωγα προϊόντα «συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων» (interest rate swaps) και «συμβάσεις μετάθεσης του κινδύνου από αθέτηση υποχρεώσεως του εκδότη του οποίου μειώθηκε η πιστοληπτική διαβάθμιση» (credit default swaps). Οι πελάτες της άρχισαν να αποσύρουν μαζικά τα κεφάλαιά τους. Εάν η Bear Stearns πτώχευε τα συνεργαζόμενα με αυτή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα αντιμετώπιζαν μεγάλες ζημιές και αδυναμία χορήγησης νέων δανείων. Η κρίση εμπιστοσύνης (crisis of confidence) θα μετατρεπόταν σε συστημική και θα παρέλυε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Για το λόγο αυτό, αιφνιδιαστικά την Κυριακή 17 Μαρτίου 2008 ανακοινώθηκε ότι η τράπεζα, **με τη συνεργασία της FED, διασώθηκε μέσω εξαγοράς από τη JPMorgan Chase** τρίτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας (prime broker) των ΗΠΑ. Η JPMorgan Chase προσέφερε αρχικά για την εξαγορά 236.000.000 δολάρια δηλαδή 2 δολάρια ανά μετοχή ενώ το 2007 η μετοχή της Bear Stearns είχε φθάσει μέχρι και τα 172,61 δολάρια. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ Federal Reserve System (FED) θα χρηματοδοτούσε με ένα πιστωτικό όριο μέχρι 30 δισεκατομμύρια δολάρια τη JPMorgan Chase η οποία, μετά την κίνηση αυτή, ανακοίνωσε ότι εγγυάται όλες τις υποχρεώσεις της Bear Stearns και παρέχει εποπτεία διαχείρισης για την αναδιοργάνωση και διάσωση της τράπεζας. Ο Βρετανός επενδυτής Τζόζεφ Λούις, ένας από τους μεγαλύτερους μετόχους της Bear Stearns με επενδυμένο κεφάλαιο 1,26 δισεκατομμύρια δολάρια, δήλωσε την 20.3 ότι αναζητά καλύτερη εναλλακτική λύση από αυτή της JPMorgan Chase επιδιώκοντας τη βελτίωση της προσφοράς. Πράγματι, μετά την κίνηση αυτή, η JPMorgan Chase αναγκάστηκε να αυξήσει την προσφορά της σε 10 δολάρια ανά μετοχή. Η FED ανακοίνωσε ότι για τη χρηματοδότηση της διάσωσης προσέλαβε τη χρηματοπιστωτική εταιρία BlackRock Inc για να εποπτεύσει και να πωλήσει τα στοιχεία ενεργητικού της Bear Stearns μέσω μιας νέας εταιρίας που θα συσταθεί από την κεντρική τράπεζα. Τα δάνεια που θα παράσχει η FED θα είναι 10ετούς λήξης και θα επιβαρυνθούν με επιτόκιο 2,5%.

☛ Την Κυριακή 16 Μαρτίου το Δ.Σ της **FED** ανακοίνωσε **δύο πρωτοβουλίες** της για να ενισχύσει τη ρευστότητα και να συμβάλει στην ορθή λειτουργία της αγοράς:

**1)** εξουσιοδότησε ομόφωνα τη Federal Reserve Bank of New York (**FRBNY**) να δημιουργήσει μία πιστωτική διευκόλυνση για να βελτιώσει τη δυνατότητα των βασικών διαπραγματευτών της αγοράς (primary dealers) να χρηματοδοτήσουν τους συμμετέχοντες στις αγορές χρεογράφων. Η διευκόλυνση αυτή θα ισχύσει τουλάχιστον για 6 μήνες και μπορεί να παραταθεί εάν το επιβάλουν οι συνθήκες της αγοράς. Με τον τρόπο αυτό, η FED, που παρείχε ρευστότητα μόνο σε πιστωτικά ιδρύματα, επεκτείνει τώρα την ευχέρεια αυτή και σε φορείς που δραστηριοποιούνται στις αγορές χρεογράφων και ιδιαίτερα ομολόγων. Οι πιστώσεις μπορεί να παρέχονται με ασφάλεια επενδυτικά χρεόγραφα ικανοποιητικής πιστοληπτικής διαβάθμισης και θα επιβαρύνονται με το επιτόκιο της FRBNY που αφορά το primary credit rate ή το discount rate. Η διευκόλυνση αυτή καλείται «Πιστωτική Ευχέρεια των Βασικών Διαπραγματευτών της Αγοράς» (**Primary Dealer Credit Facility, PDCF**) και έχει λήξη μιας ημέρας (on an overnight basis)

**2)** ενέκρινε ομόφωνα την αίτηση της FRBNY για τη μείωση του επιτοκίου της προς βασικούς πιστωτές (**primary credit rate**) από 3,50% σε 3,25% ενώ παράλληλα ενέκρινε την αύξηση της ανώτατης διάρκειας των primary credit loans από 30 σε 90 ημέρες.

☛ Τη 17.3 η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοίνωσε ότι θα προσφέρει 5 δισεκατομμύρια λίρες στο πιστωτικό σύστημα σε μία εντός της ημέρας έκτακτη πράξη εξομάλυνσης της ρευστότητας με λήξη τριών ημερών και με στόχο τη μείωση του επιτοκίου δανεισμού μιας ημέρας της αγοράς.

☛ Την 18.3 η Επιτροπή Ανοικτών Αγορών (Federal Open Market Committee, FOMC) της **FED** μείωσε το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας (federal funds overnight rate) κατά 75 εκατοστιαίες μονάδες δηλαδή από 3% σε **2,25%**. Στην απόφαση μειοψήφησαν ο Ρίτσαρντ Φίσερ, πρόεδρος της περιφερειακής ομοσπονδιακής τράπεζας του Ντάλας, και ο Τσαρλ Πλόσσερ, πρόεδρος της περιφερειακής ομοσπονδιακής τράπεζας της Φιλαδέλφειας, που προτιμούσαν λιγότερη επιθετική δράση σε αυτή τη συνεδρίαση. Στο σκεπτικό της απόφασης αναφέρεται ότι: α) τα πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει εξασθενήσει περισσότερο. Η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης επιβραδύνθηκε και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας χειρότερευσαν β) ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει υπό πίεση και η αυστηροποίηση των κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων και η υποχώρηση του στεγαστικού τομέα είναι πιθανόν να επηρεάσουν την ανάπτυξη στα επόμενα τρίμηνα γ) ο πληθωρισμός αυξήθηκε αλλά αναμένεται να μετριασθεί τα επόμενα τρίμηνα εφόσον πέσουν οι τιμές του πετρελαίου και των άλλων εμπορευμάτων και αρθούν οι πιέσεις από την

εκμετάλλευση του παραγωγικού δυναμικού (resource utilization). Η απόφαση αυτή σε συνδυασμό με τις αποφάσεις της 16.3 για την παροχή επιπρόσθετης ρευστότητας αναμένεται ότι θα συμβάλλουν στην επίτευξη μέτριων ρυθμών ανάπτυξης και να μειώσουν τους καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Επιπρόσθετα, το Δ.Σ της FED αποφάσισε να μειώσει το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) στο 2,50%.

☛ Την 26.3, ο πρόεδρος της ΕΚΤ Ζαν Κλωντ Τρισέ μιλώντας ενώπιον της Οικονομικής και Νομισματικής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την πιστωτική κρίση τόνισε ότι «δεν μπορώ να πω ότι το χειρότερο είναι πίσω μας» και προσέθεσε ότι εμφανίζονται τα ίδια προβλήματα όπως και στην πετρελαϊκή κρίση του 1973 και ιδιαίτερα ο κίνδυνος ενός σπειροειδούς πληθωρισμού. Είναι αναγκαία να υπάρξει πλήρης διαφάνεια και τα πιστωτικά ιδρύματα να αποκαλύψουν άμεσα όλο το εύρος των ζημιών που έχουν υποστεί από την πιστωτική κρίση.

☛ Την 27.3, το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να ενισχύσει τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ α) με δύο συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (LTROs) λήξης 6 μηνών. Μία τη 2.4 ύψους 25 δισεκατομμυρίων ευρώ και η άλλη την 9.7 με το ίδιο ποσό β) με δύο συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (LTROs) με λήξη 3 μηνών. Τη μία την 21.5 και την άλλη την 11.6 με ποσό για κάθε μία 50 δισεκατομμυρίων ευρώ.

☛ Την 28.3 έγινε γνωστό ότι η Ομοσπονδιακή Εθνική Ένωση Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων των ΗΠΑ Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) και ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων των ΗΠΑ Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) έλαβαν έγκριση από την εποπτική αρχή Office of Federal Housing Enterprise Oversight να δανεισθούν 20 δισεκατομμύρια δολάρια σε κεφάλαια υπό τη μορφή κοινών, προνομιούχων και μετατρέψιμων προνομιούχων μετοχών προκειμένου να στηρίξουν την ασθενή στεγαστική αγορά.

• **Οι αγορές μετοχών και ομολόγων:** η πιστωτική κρίση, η μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, η επαπειλούμενη ύφεση στις ΗΠΑ και η φρενήρης αύξηση των τιμών του πετρελαίου, του χρυσού, των άλλων ευγενών μετάλλων, των πρώτων υλών και των τροφίμων, που προκαλούσαν πληθωριστικές πιέσεις, και η κρίση στην αγορά ακινήτων προκάλεσαν μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, οι μετοχές των αναδυόμενων οικονομιών παρουσίασαν τάσεις απεξάρτησης (decoupling) από τις τιμές των μετοχών των άλλων χωρών. Αντίθετα, τους τρεις πρώτους μήνες του 2008 και οι μετοχές αυτές έπεσαν έχοντας επηρεασθεί από την παγκόσμια κρίση (coupling). Την περίοδο Ιούνιος 2007 – Μάρτιος 2008, η τιμή των μετοχών σε μέσο επίπεδο είχε πέσει περίπου 10%. Αντίθετα, οι τιμές των ομολόγων ανέβηκαν διότι οι επενδυτές εκδηλώνοντας τάση αποστροφής του κινδύνου απέσυραν τα χρήματά τους από τους μετοχικούς τίτλους και τα τοποθετούσαν σε αγορές κυρίως κρατικών τίτλων. Επειδή η τιμή των ομολόγων είναι αντίστροφη από την απόδοση, τα επιτόκια των ομολόγων μειώθηκαν σε επίπεδα κάτω από το βασικό επιτόκιο των κεντρικών τραπεζών αλλά οι επενδυτές προτιμούσαν μικρότερη απόδοση παρά να εκτεθούν στον κίνδυνο. Αναφορικά με την επαγγελματική διαχείριση των χαρτοφυλακίων, οι διαπραγματευτές (dealers, traders) ωφελήθηκαν το Μάρτιο από τη μεταβλητότητα των τιμών των ομολόγων υιοθετώντας βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπική τακτική με στόχο την καταγραφή μικρών μεν αλλά σίγουρων κερδών. Δηλαδή αγόραζαν ομόλογα και όταν η τιμή τους ανέβαινε αμέσως τα πούλαγαν ή όταν το επίπεδο των τιμών έπεφτε προέβαιναν σε νέες αγορές ομολόγων. Σύμφωνα με την ιστορική τεχνική ανάλυση, σε κάθε πτωτική αγορά σημειώνονται κατά μέσο όρο 5 άνοδοι των τιμών μεγαλύτερες του 3% από τις οποίες οι τρεις είναι πάνω από 5% και η μία πάνω από 10%. Η αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές εξακολουθούσε να οδηγεί σε διεύρυνση των spreads των ομολόγων. Για παράδειγμα, στην Ελλάδα και την Ιταλία, τις δύο χώρες της ζώνης του ευρώ με το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος, το spread (δηλαδή η απόδοση) του 10ετούς κρατικού ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκε στις 72 και 61 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

• **Η τιμή του πετρελαίου** κατέγραφε νέα εντυπωσιακά ιστορικά υψηλά το Μάρτιο. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου προκλήθηκε αρχικά από την άρνηση της συνόδου του ΟΠΕΚ στη Βιέννη την 5.3 να αυξήσει την παραγωγή ενώ παρόμοια στάση ακολουθούσαν και οι εκτός ΟΠΕΚ πετρελαιοπαραγωγές χώρες. Επιπρόσθετα, στην αύξηση των τιμών συνέβαλλε η ανακοίνωση της Διοίκησης Ενεργειακής Πληροφόρησης (Energy Information Administration) ότι τα αποθέματα του αμερικανικού αργού πετρελαίου έπεσαν κατά 3.100.000 βαρέλια την περασμένη εβδομάδα. Στη συνέχεια η ξέφρενη πορεία των τιμών του πετρελαίου ενισχύθηκε

από τη μεγάλη πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου στο οποίο τιμολογούνται τα συμβόλαια πετρελαίου και από τις κερδοσκοπικές τοποθετήσεις στα futures του προϊόντος. Οι επενδυτές την περίοδο αυτή απέδιδαν μεγάλη σημασία στην πτώση του δολαρίου και χρησιμοποιούσαν το πετρέλαιο και τα άλλα εμπορεύματα σαν ασπίδα προστασίας κατά του πληθωρισμού. Στη συνέχεια όταν η προσοχή των επενδυτών εστιασθηκε στη ζήτηση και την προσφορά, η τιμή του πετρελαίου έπεσε. Πράγματι, η αύξηση των αποθεμάτων ήταν μικρότερη του αναμενόμενου ενώ η ακρίβεια των τιμών ανάγκασε τους καταναλωτές να περιορίσουν τη ζήτηση του πετρελαίου και των παραγώγων του. Αν προστεθεί και η σχετική ανάκαμψη του δολαρίου ήταν δικαιολογημένη στη συνέχεια η μείωση της τιμής του πετρελαίου.

• Την 3.3 σημειώθηκε νέο ρεκόρ αλλά μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο όπου το πετρέλαιο της Βόρειας θάλασσας έφθασε μέχρι και τα 102,29 δολάρια το βαρέλι και το αμερικανικό αργό μέχρι και τα 103,95 δολάρια. Την 5.3 καταγράφηκε τριπλό ρεκόρ: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας έκλεισε στην αγορά όψεως στα 102,50 δολάρια το βαρέλι και του αμερικανικού αργού στην αγορά όψεως στα 104,47 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 104,95 δολάρια.

• Την 6.3.2008 καταγράφηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 103,58 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 102,95 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 105,53 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 105,97 δολάρια.

• Την 7.3 σημειώθηκε τριπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 104,01 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 102,95 δολάρια. Η τιμή του Αμερικανικού αργού στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 106,54 δολάρια.

• Την 10.3.2008 καταγράφηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 105,92 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 104,45 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 107,92 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 108,21 δολάρια.

• Την 11.3 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 107,07 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 105,82 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 108,75 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 109,72 δολάρια.

• Την 12.3 σημειώθηκε νέο τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 107,87 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 106,41 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 109,88 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 110,20 δολάρια σπάζοντας το φράγμα των 110 δολαρίων το βαρέλι.

• Την 13.3 καταγράφηκε νέο τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 109,15 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 107,88 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 110,23 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 111 δολάρια.

• Την 14.3 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο στην τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας και μόνο στην προθεσμιακή αυτού αγορά με παράδοση τον Απρίλιο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 108,02 δολάρια.

• Την 17.3.2008 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο στην τιμή του Αμερικανικού αργού και μόνο στην προθεσμιακή αυτού αγορά με παράδοση τον Απρίλιο όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 111,80 δολάρια.

		ΤΙΜΗ ΟΨΕΩΣ (SPOT)		ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)
Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)	13.3.2008	<b>109,15</b> δολάρια το βαρέλι	14.3.2008	<b>108,02</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Απρίλιο
Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)	13.3.2008	<b>110,23</b> δολάρια το βαρέλι	17.3.2008	<b>111,80</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Απρίλιο

☞ Στη συνέχεια η τιμή του πετρελαίου έπεσε διότι πρώτον ανέβηκε το δολάριο και δεύτερο οι κάτοχοι προθεσμιακών συμβολαίων έσπευσαν να πωλήσουν για να κατοχυρώσουν τα κέρδη τους. Την 20.3 η κατώτερη τιμή είχε μειωθεί στα 98 δολάρια. Αντίθετα, προς το τέλος του μήνα οι τιμές ανέβηκαν και πάλι για να φθάσουν την 27.3 μέχρι και τα 108,22 δολάρια κύρια λόγω των συνεχιζόμενων στρατιωτικών επιχειρήσεων στην πλούσια σε πετρέλαια νότια περιοχή του Ιράκ, γύρω από τη Μπάσρα, κατά των δυνάμεων του σίιτη κληρικού Μοκτάντα αλ- Σαντρ. Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες, αντάρτες είχαν πραγματοποιήσει σαμποτάζ κατά δύο βασικών πετρελαιοαγωγών. Στη συνέχεια ο Μοκτάντα αλ- Σαντρ κάλεσε τους μαχητές του να διακόψουν τις επιχειρήσεις τους ενώ επαναλειτούργησε ο αγωγός μεταφοράς πετρελαίου. Σαν αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων ήταν η πτώση των τιμών του πετρελαίου που την 31.3 μειώθηκαν μέχρι και τα 99,05 δολάρια το βαρέλι.

• **Η τιμή του χρυσού (gold)** συνέχιζε να καταγράφει νέα ιστορικά υψηλά όλων των εποχών και το Μάρτιο. Οι αιτίες της μεγάλης ανόδου του χρυσού **πάνω από τα 1.000 δολάρια** η ουγκιά εστιάζονται κύρια στη στρατηγική «πήδηση προς την ποιότητα» (flight to quality) που υιοθετήθηκε λόγω της παγκόσμιας αβεβαιότητας που προέκυψε από τη διεθνή πιστωτική κρίση, την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και ιδιαίτερα τον κίνδυνο να περιπέσει η οικονομία των ΗΠΑ σε ύφεση, την αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων της FED, την αύξηση της ζήτησης ιδιαίτερα από τις αναδυόμενες οικονομίες και τα προβλήματα της παραγωγής που περιορίζουν την προσφορά και τη σημαντική πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ στην οποία εκφράζεται η τιμή του χρυσού. Είναι γνωστό ότι οι τιμές του δολαρίου και του χρυσού είναι αντιστρόφως ανάλογες. Ιστορικά, η τιμή του χρυσού από το έτος 1998 μέχρι σήμερα είχε αυξηθεί κατά 250%.

▲ Την 3.3 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 989,30 δολάρια η ουγκιά και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο μέχρι και τα 992 δολάρια.

▲ Την 5.3 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 993,70 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 995,20 δολάρια.

▲ Την 13.3 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 999,90 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 1.001,50 δολάρια σπάζοντας το φράγμα των 1.000 δολαρίων.

▲ Την 14.3 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 1.007,10 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 1.009 δολάρια.

▲ Και την 17.3.2008 σημειώθηκε διπλό ιστορικό υψηλό: στην αγορά όψεως (spot) έφθασε μέχρι και τα 1.030,80 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Απρίλιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 1.033,90 δολάρια.

**ΚΑΤΑΡΡΙΨΗ ΤΟΥ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΤΗΣ  
ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΤΟ ΜΑΡΤΙΟ ΤΟΥ 2008**

**17.3.2008**

Τιμή όψεως (spot): **1.030,80** δολάρια η ουγκιά

**17.3.2008**

Προθεσμιακή τιμή, Συμβόλαιο Απριλίου:

**1.033,90** δολάρια η ουγκιά

Στη συνέχεια η τιμή του χρυσού παρουσίασε διόρθωση προς τα κάτω για να κλείσει την 31.3 στα 916,50 δολάρια η ουγκιά.

• **Η τιμή της πλατίνας (platinum)**, για τους ίδιους σχεδόν λόγους με αυτούς της ανόδου της τιμής του χρυσού, συνέχισε να πραγματοποιεί ιστορικά υψηλά στις αρχές Μαρτίου του 2008. Ειδικότερα, η παγκόσμια αγορά της πλατίνας, μετά τη μείωση της παραγωγής λόγω ενεργειακών προβλημάτων στη Νότια Αφρική και λόγω της ισχυρής αύξησης της ζήτησης, αναμενόταν να παρουσιάσει ένα μεγάλο χάσμα μεταξύ ζήτησης και προσφοράς τόσο το 2008 όσο και το 2009:

▲ Την 3.3 στην αγορά όψεως έφθασε τα 2.230 δολάρια η ουγκιά και προθεσμακά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 2.245 δολάρια.

▲ Την 4.3 στην αγορά όψεως έφθασε τα 2.234 δολάρια η ουγκιά και προθεσμακά με παράδοση τον Απρίλιο ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα **2.308,80 δολάρια**.

▲ Την 5.3 στην αγορά όψεως έκλεισε στα 2.264 δολάρια.

Στη συνέχεια η τιμή παρουσίασε διόρθωση προς τα κάτω για να κλείσει την 31.3 στα 2.013 δολάρια η ουγκιά.

• **Η τιμή του αργύρου (silver)**, για τους ίδιους σχεδόν λόγους με αυτούς της ανόδου της τιμής του χρυσού, σημείωνε ιστορικά υψηλά (all time high) και το Μάρτιο:

▲ Την 3.3 στην αγορά όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 20,180 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάρτιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 20,61 δολάρια.

▲ Την 4.3 στην αγορά όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 20,310 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 20,68 δολάρια.

▲ Την 5.3 στην αγορά όψεως η τιμή πώλησης ανήλθε στα 20,84 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά τα 20,88 δολάρια η ουγκιά ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 20,82 δολάρια.

▲ Την 6.3 καταγράφηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο όπου η τιμή έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 21,325 δολάρια.

▲ Την 13.3 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην αγορά όψεως όπου έφθασε μέχρι και τα 20,90 δολάρια η ουγκιά.

▲ Την 13.3 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο όπου η τιμή έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 21,44 δολάρια η ουγκιά.


Στη συνέχεια η τιμή παρουσίασε διόρθωση προς τα κάτω για να κλείσει την 31.3 στα 17,26 δολάρια η ουγκιά.

• **Η τιμή του παλλαδίου (palladium)**, που όπως ελέχθη, είχε πραγματοποιήσει **ιστορικό υψηλό** υπό συνθήκες πανικού στην αγορά **την 26.1.2001** στα **1.100 δολάρια η ουγκιά** και το Φεβρουάριο του 2008 ανέβαινε συνεχώς για να φθάσει στην αγορά όψεως στα 584 δολάρια και ενδοσυνεδριακά στην ίδια αγορά τα 596 δολάρια ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 591,95 δολάρια η ουγκιά, την 4.3 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο έφθασε μέχρι και τα 600 δολάρια η ουγκιά και στη συνέχεια η τιμή παρουσίασε διόρθωση προς τα κάτω για να κλείσει την 31.3 στα 446 δολάρια η ουγκιά.

• **Η τιμή του χαλκού (copper)** είχε σημειώσει ιστορικό υψηλό την 11.5.2006 στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο στα 8.800 δολάρια ο μετρικός τόνος. Μετά από 22 μήνες καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό:

▲ Την 6.3.2008 η τιμή όψεως (**spot**) έκλεισε στα **8.881 δολάρια ο μετρικός τόνος** και η προθεσμιακή τιμή με τρίμηνη παράδοση έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 8.820 δολάρια.

Στη συνέχεια η τιμή παρουσίασε διόρθωση προς τα κάτω για να κλείσει την 31.3 στα 8.520 δολάρια ο μετρικός τόνος.

 **ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2008: ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΣΤΟ 1,6018, ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΣΤΑ 119,93 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ, ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΤΟ 3,6% ΚΑΙ ΟΞΥΝΣΗ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Απρίλιο του 2008 ήταν 1,5751 έναντι 1,5527 το Μάρτιο του 2008 και 1,3516 τον Απρίλιο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 22η Απριλίου 2008 (1,6018) και η χειρότερη (intraday low) την 3η Απριλίου (1,5509).

- Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε τις πρώτες 9 ημέρες του Απριλίου μεταξύ 1,5509 και 1,5864. Τη 10.4 ανήλθε ενδοσυνεδριακά μέχρι και το 1,5912 καταγράφοντας νέο ιστορικό υψηλό. Ο λόγος της ανόδου ήταν η απόφαση της ΕΚΤ τη 10.4 να αφήσει τα επιτόκια αμετάβλητα. Στη συνέχεια το ευρώ επανήλθε σε χαμηλότερα επίπεδα και την 11.4 κυμαινόταν μεταξύ 1,5740 και 1,5850. Αντίθετα με την ΕΚΤ, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε τη 10.4 το επιτόκιο της κατά 0,25% στο 5% λόγω του υψηλού κόστους των δανείων, της πτώσης της αγοράς ακινήτων και του κινδύνου της επαπειλούμενης ύφεσης. Την ίδια ημέρα το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό έναντι της λίρας στερλίνας στο 0,8029. Το ευρώ κατέγραψε ενδοσυνεδριακά νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ την 16.4 στο 1,5977 και τη 17.4 στο 1,5983 λόγω των απογοητευτικών οικονομικών στοιχείων των ΗΠΑ και ιδιαίτερα λόγω των προσδοκιών ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα αφήσει για μεγάλο χρονικό διάστημα αμετάβλητα τα επιτόκια κύρια εξ αιτίας του πληθωρισμού ρεκόρ από την εισαγωγή του ευρώ (3,6% το Μάρτιο). Με δεδομένο ότι η FED θα μείωνε έτι περαιτέρω τα δικά της επιτόκια θα προέκυπτε μια μεγάλη διαφορά επιτοκίων μεταξύ των δύο οικονομιών (interest rate differential). Ιστορικό υψηλό κατέγραψε το ευρώ και έναντι της λίρας στερλίνας στο 0,8097. Την 22.4.2008 το ευρώ σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,6018 κύρια λόγω των απογοητευτικών στοιχείων της στεγαστικής αγοράς των ΗΠΑ. Στο διάστημα που ακολούθησε μέχρι το τέλος του μήνα, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,5592 και 1,5999 με σαφείς υποχωρητικές τάσεις για το ευρώ. Η άνοδος το δολαρίου ΗΠΑ στο τέλος του μήνα οφειλόταν στην αντίληψη ότι οι μεγάλες αρνητικές συνέπειες της πιστωτικής κρίσης για τις ΗΠΑ είχαν περάσει, στα ασθενή αποτελέσματα τριμήνου των τραπεζών της Ευρωζώνης και στα δυσμενή οικονομικά στοιχεία αυτής, γεγονός που έδειχνε ότι και η πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ είχε επηρεασθεί αρνητικά από την πιστωτική κρίση.

- Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:

- ☛ Στις **ΗΠΑ**, τη 2.4 ανακοινώθηκε ότι οι παραγγελίες των εργοστασίων (Factory Orders) μειώθηκαν για δεύτερο συνεχή μήνα σε μη αναμενόμενα επίπεδα. Έπεσαν το Φεβρουάριο κατά 1,3% μετά από μία πτώση 2,3% τον Ιανουάριο. Ειδικότερα, μεγάλη μείωση κατέγραψαν οι παραγγελίες αυτοκινήτων, βαριών μηχανημάτων, χάλυβα και σιδήρου. Την 3.4 ανακοινώθηκε ότι οι νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας (initial jobless claims) την εβδομάδα που τελείωσε την 29.3 αυξήθηκαν από 38.000 σε 407.000 που ήταν η μεγαλύτερη αύξηση στα τελευταία τριάντα χρόνια. Οι σε μηνιαία βάση εκκρεμείς πωλήσεις κατοικιών (Pending Home Sales) μειώθηκαν κατά 1,9% το Φεβρουάριο έναντι αύξησης 0,3% τον Ιανουάριο. Τη 10.4 το Υπουργείο Εμπορίου των ΗΠΑ ανακοίνωσε ότι το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ αυξήθηκε από 59 δισεκατομμύρια τον Ιανουάριο στα 62,3 δισεκατομμύρια δολάρια το Φεβρουάριο δηλαδή αύξηση 5,7% που ήταν η μεγαλύτερη από το Νοέμβριο του 2007. Σημαντικό, όμως, γεγονός θεώρησε ο υπουργός οικονομικών των ΗΠΑ Χένρυ Πόλσον την ανατίμηση της ισοτιμίας του νομίσματος της Κίνας γιουάν ή ρενμίνπι. Πράγματι, μετά την αποδέσμευση του κινεζικού νομίσματος από το δολάριο ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2005 και την πρόσδεσή του σε ένα καλάθι νομισμάτων, το γιουάν από 8,2765 το ένα δολάριο ανατιμήθηκε κατά 15% για να φθάσει τώρα στα 6,9907 γιουάν το ένα δολάριο. Την 16.4 ανακοινώθηκε ότι η έναρξη κατασκευής κατοικιών (Housing Starts) έπεσε το Μάρτιο κατά 11,9% στις 947.000 κατοικίες από 1.075.000 το Φεβρουάριο. Ήταν η μεγαλύτερη πτώση από το Μάρτιο του 1991. Την 16.4 ανακοινώθηκε ότι η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Μάρτιο κατά 0,3% έναντι μείωσης 0,7% το Φεβρουάριο ενώ τη 17.4 έγινε γνωστό ότι ο περιφερειακός δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philadelphia Fed από -17,4 το Μάρτιο έκλεισε τον Απρίλιο στο -24,9 που ήταν το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 7 ετών. Οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) σε ετήσια βάση το Μάρτιο έπεσαν στις 4.930.000 από 5.030.000 το Φεβρουάριο ενώ σε μηνιαία βάση μειώθηκαν κατά 2% έναντι μείωσης 1% το Φεβρουάριο.

- ☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, οι λιανικές πωλήσεις (retail sales) μειώθηκαν το Φεβρουάριο σε μηνιαία βάση κατά 0,5% και σε ετήσια βάση κατά 0,2% έναντι αναθεωρημένης αύξησης 0,5% τον Ιανουάριο σε μηνιαία βάση και αναθεωρημένης αύξησης 0,2% σε ετήσια βάση. Η ανεργία



έμεινε σταθερή το Φεβρουάριο στο 7,1% του εργατικού δυναμικού ενώ η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Φεβρουάριο σε μηνιαία βάση κατά 0,3% έναντι αύξησης 0,6% τον Ιανουάριο και σε ετήσια βάση κατά 3,1% έναντι αύξησης 3,3% τον Ιανουάριο. Ο πληθωρισμός (HICP, Harmonised Index of Consumer Prices) έκλεισε οριστικά το Μάρτιο στο 3,6% που ήταν το υψηλότερο ποσοστό από την εισαγωγή του ευρώ (1.1.1999). Την 17.4 η στατιστική υπηρεσία Eurostat ανακοίνωσε ότι η ζώνη του ευρώ κατέγραψε το Φεβρουάριο εμπορικό πλεόνασμα 800.000.000 ευρώ έναντι ελλείμματος 11 δισεκατομμυρίων ευρώ τον Ιανουάριο και 1,6 δισεκατομμυρίων ευρώ πέρυσι σύμφωνα με μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία. Οι εξαγωγές αυξήθηκαν 13% σε ετήσια βάση τον Φεβρουάριο ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν 11%. Την 23.4 ανακοινώθηκε ότι οι βιομηχανικές παραγγελίες (,industrial new orders) αυξήθηκαν το Φεβρουάριο κατά 0,6% σε σχέση με τον Ιανουάριο ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκαν κατά 9,9%.

• **Συνέχιση της πιστωτικής κρίσης:** το μήνα Απρίλιο εξακολούθησε η αποκάλυψη του βάθους των ζημιών που είχαν υποστεί πιστωτικά ιδρύματα από την κρίση στην αγορά ενυπόθητων δανείων μειωμένης εξασφάλισης με αποτέλεσμα η εποπτική αρχή της Γερμανίας BaFin να υπολογίσει τη παγκόσμια συνολική έκταση των ζημιών μέχρι και τα 600 δισεκατομμύρια δολάρια.

☛ Την 1.4, η μεγαλύτερη Γερμανική τράπεζα **Deutsche Bank** εξέπληξε τους επενδυτές με την ανακοίνωση διαγραφών (write-downs) 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ που ήταν ίσες με το ένα τρίτο των καθαρών κερδών της για ολόκληρο το 2007.

☛ Την 1.4, η μεγαλύτερη Ελβετική τράπεζα **UBS** ανακοίνωσε επιπρόσθετες διαγραφές από τη sub-prime market για το πρώτο τρίμηνο του 2008 ύψους 19 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ που προκάλεσαν μία καθαρή ζημία 12,03 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☛ Την 1.4, ο **υπουργός οικονομικών των ΗΠΑ Χένρυ Πόλσον** ανακοίνωσε τη λήψη βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων μέτρων για την **ενίσχυση της εποπτείας των αγορών** προσθέτοντας ότι τα μέτρα αυτά θα εφαρμοσθούν μετά το τέλος της πιστωτικής κρίσης.

▪ Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εισηγείται τρεις συστάσεις: α) το President's Working Group on Financial Markets να αποκτήσει συντονιστικό ρόλο στον έλεγχο ιδιαίτερα του συστημικού κινδύνου, της ακεραιότητας των αγορών, της προστασίας του καταναλωτή και της ανταγωνιστικότητας των αγορών β) την ίδρυση ομοσπονδιακής αρχής εποπτείας της αγοράς ενυπόθητων στεγαστικών δανείων (federal Mortgage Oversight Commission) και γ) την ενίσχυση του ρόλου της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας (Federal Reserve System) ως προς τη συλλογή πληροφόρησης από τις επενδυτικές τράπεζες περιλαμβανομένων και επιτοπίων ελέγχων προκειμένου να αξιολογεί την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα αυτών.

▪ Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα εισηγείται α) την ενίσχυση του ρόλου του Federal Reserve System για να ερευνά κάθε δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που απειλεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα συλλέγοντας τα αναγκαία στοιχεία. Η FED δεν θα ελέγχει τα επενδυτικά προϊόντα αλλά μόνο τα γενικότερα στοιχεία που είναι σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα β) ιδρύεται φορέας προληπτικής εποπτείας που θα ελέγχει τα ιδρύματα που απολαύουν της κρατικής εγγύησης όπως το ταμείο ασφάλισης των καταθέσεων και τη Fannie Mae και τη Freddie Mac γ) ιδρύεται εποπτική αρχή που θα έχει σαν κύριο καθήκον την προστασία των καταναλωτών και δ) η Securities and Exchange Commission (SEC), που ελέγχει σήμερα τους μετοχικούς τίτλους και τις αγορές χρεογράφων, θα χάσει ένα μέρος των αρμοδιοτήτων της που θα παραχωρηθούν στη Commodity Futures Trading Commission (CFTC) που εποπτεύει σήμερα τις αγορές διαπραγμάτευσης εμπορευμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

☛ Την 1.4, η θυγατρική εταιρία **First Direct** της Βρετανικής τράπεζας και μεγαλύτερης στην Ευρώπη HSBC, η οποία παρέχει δάνεια με αιτήσεις μέσω τηλεφώνου και διαδικτύου, ανακοίνωσε ότι διακόπτει τη χορήγηση ενυπόθητων στεγαστικών δανείων (mortgage lending) προς νέους πελάτες λόγω πενταπλασιασμού του αριθμού των αιτήσεων μετά την αύξηση του κόστους των δανείων αυτών από τις ανταγωνίστριες τράπεζες. Η First Direct, που είχε 1.000.000 πελάτες, προσέφερε ελκυστικό επιτόκιο 4,95% σταθερό για τα πρώτα 2 χρόνια.

☛ Την 1.4 έγινε γνωστό ότι η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Lehman Brothers Holdings Inc**, για την οποία υπήρχαν φήμες ότι δεν είχε επαρκή χρηματοδότηση και της οποίας η μετοχή είχε υποχωρήσει κατά 42% το 2008, για να αναχαιτίσει τις διαδόσεις

για τη χρηματοπιστωτική της αποσταθεροποίηση εκποίησε ίδιες μετοχές και με τον τρόπο αυτό απέκτησε ρευστότητα 4 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☛ Την 2.4 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (**IMF**), λόγω των αρνητικών συνεπειών της παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης επί της πραγματικής οικονομίας, αναπροσάρμοσε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης για το έτος 2008: για την παγκόσμια οικονομία εκτιμά αύξηση του ΑΕΠ 3,7% (προηγούμενη πρόβλεψη 4,1%), για την οικονομία των ΗΠΑ 0,5% (προηγούμενη πρόβλεψη 1,5%), για τη ζώνη του ευρώ 1,3% (προηγούμενη πρόβλεψη 1,6%), για την Ιαπωνία 1,4% (προηγούμενη πρόβλεψη 1,5%) και για την Κίνα 9,3% (προηγούμενη πρόβλεψη 10%). Η Asian Development Bank μείωσε επίσης την 1.4 την πρόβλεψή της για την αναδυόμενη Ασία πλην Ιαπωνίας στο 7,6% (προηγούμενη πρόβλεψη 8,2%). Αναφορικά με την Ιαπωνία, η έκθεση της κεντρικής τράπεζας TANKAN έδειξε ότι το Μάρτιο η επιχειρηματική εμπιστοσύνη έπεσε στο 11 (από 19 το Δεκέμβριο) που ήταν το χαμηλότερο σημείο από το Δεκέμβριο του 2003.

☛ Την 2.4, ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάνκι μιλώντας ενώπιον της κοινής οικονομικής επιτροπής του Κογκρέσου δήλωσε ότι η οικονομία των ΗΠΑ πιθανόν να ανακάμψει το δεύτερο εξάμηνο του 2008 μετά από μία μικρή ύφεση το πρώτο εξάμηνο.

☛ Την 2.4 η Γερμανική κρατική τράπεζα **West Landesbank (WestLB)** ανέφερε ότι η καθαρή της ζημία για το 2007 ανήλθε σε 1,601 δισεκατομμύρια ευρώ συγκρινόμενη με ένα καθαρό κέρδος 799.000.000 ευρώ το 2006. Η ζημία οφείλεται στην πιστωτική κρίση και τις απώλειες από το επιτοκιακό περιθώριο στην αγορά ακινήτων. Προσέθεσε ότι οι κίνδυνοι από τα δομημένα της χαρτοφυλάκια χρεογράφων μεταφέρθηκαν σε ένα εκτός ισολογισμού όχημα ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV). Οι μέτοχοι, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο, θα καλύψουν κάθε ζημία μέχρι του ποσού των 2 δισεκατομμυρίων ευρώ ενώ περαιτέρω ζημιές μέχρι των 3 δισεκατομμυρίων ευρώ θα καλυφθούν από το ομόσπονδο κρατίδιο της Βορείου Ρηνανίας Βεσφαλίας.

☛ Την 3.4 και άλλη Βρετανική τράπεζα ανακοίνωσε ότι διακόπτει τη χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μόνο, όμως, για την κατηγορία σταθερού επιτοκίου δύο ετών. Πρόκειται για τη **Co-operative Bank** που υποστήριξε ότι αυτό οφείλεται στην πληθώρα των αιτήσεων. Αντίθετα, η Co-operative Bank θα εξακολουθήσει να χορηγεί ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε παλαιούς και νέους πελάτες της με λήξη 3, 5, 10 και 25 ετών.

☛ **Απολύσεις**: σύμφωνα με εκτίμηση του ILO του ΟΗΕ, περισσότερα από 5.000.000 άτομα σε παγκόσμιο επίπεδο θα χάσουν την εργασία τους εξ αιτίας της πιστωτικής κρίσης. Το πρακτορείο χρηματοοικονομικών πληροφοριών Bloomberg υπολόγιζε στις αρχές Απριλίου ότι οι μεγαλύτερες εταιρίες της Wall Street είχαν προβεί σε 34.000 απολύσεις εργαζομένων από τον Αύγουστο του 2007 μέχρι το Μάρτιο του 2008 λόγω της πιστωτικής κρίσης ενώ η εταιρία οικονομικών ερευνών Celent εκτιμούσε ότι μέχρι τα μέσα του 2009 ο αριθμός των απολυμένων στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ θα έχει ανέλθει σε 200.000 δηλαδή στο 10% του συνόλου των τραπεζικών υπαλλήλων. Σημειώνεται ότι το 2007 είχαν ήδη απολυθεί στις ΗΠΑ 150.000 τραπεζοϋπάλληλοι. Ειδικότερα, το αμερικανικό τηλεοπτικό δίκτυο CNBC εκτιμούσε ότι μέχρι το τέλος του 2008 μόνο η Citigroup θα προχωρούσε σε απολύσεις 17.000 έως 24.000 εργαζομένων. Η εφημερίδα Swiss Sunday ανέφερε ότι η μεγαλύτερη τράπεζα της Ελβετίας UBS, που είχε πληγεί σημαντικά από την πιστωτική κρίση, πιθανόν να απολύσει τουλάχιστον 2.000 υπαλλήλους ιδιαίτερα στη Νέα Υόρκη και το Λονδίνο.

☛ Σύμφωνα με τον **ΟΟΣΑ**, το ποσό των στεγαστικών δανείων, η αποπληρωμή των οποίων θα αντιμετωπίσει πρόβλημα το 2008, θα ανέλθει στα 890 δισεκατομμύρια δολάρια και οι ζημιές από την πιστωτική κρίση θα υπερβούν τα 500 δισεκατομμύρια δολάρια. Η εβδομαδιαία επιθεώρηση Business Week υπολόγιζε ότι εντός του 2008 στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (sub-prime mortgage loans) ύψους 362 δισεκατομμυρίων δολαρίων θα επιβαρυνθούν με υψηλότερα επιτόκια.

☛ Η εταιρία χρηματοοικονομικών πληροφοριών **Reuters** ανέφερε ότι από την αρχή της πιστωτικής κρίσης μέχρι την πρώτη εβδομάδα του Απριλίου του 2008 οι εξής μεγάλες τράπεζες ή χρηματοπιστωτικοί όμιλοι είχαν καταγράψει τις ακόλουθες **ζημιές**: α) στις ΗΠΑ η Merrill Lynch 24,4 δισεκατομμύρια δολάρια, η Citigroup 22,2, η Carlyle Capital 16,6, η Morgan Stanley 9,4, η Bank of America 5,3, η Capital One 5, η Bear Stearns 1,9, η Wachovia 1,5 και η JPMorgan Chase 1,3 β) από τις τράπεζες με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο η Royal Bank of Scotland 4,2 δισεκατομμύρια δολάρια, η Barclays 3,1 και η HSBC's GMB 2,1 γ) στην Ελβετία η UBS 37,4 δισεκατομμύρια δολάρια και η Crédit Suisse 5,7 δ) στη Γερμανία η Deutsche Bank 3,9 δισεκατομμύρια δολάρια, η Bayern Landesbank 1,9 και η IKB 1,4 ε) στη Γαλλία η Société Générale 4,3 δισεκατομμύρια δολάρια και η BNP Paribas 1,3.

☛ Την 8.4 το Συμβούλιο των Δανειστών Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Council of Mortgage Lenders) του Ηνωμένου Βασιλείου ανακοίνωσε ότι το Φεβρουάριο ο αριθμός των δανείων αυτών έπεσε στα 49.200 που ήταν ο χαμηλότερος από το 2002. Η πτώση ήταν της τάξης του 3,5% συγκρινόμενη με τα 50.900 δάνεια του Ιανουαρίου. Σε αξία, ο αριθμός των εγκριθέντων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων ήταν 5,1% χαμηλότερος. Την ίδια ημέρα ανακοινώθηκε από τον μεγαλύτερο παροχέα ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων του Ηνωμένου Βασιλείου, την τράπεζα Halifax, που είναι μέλος του ομίλου της HBOS, ότι οι τιμές των κατοικιών (house prices) έπεσαν Το Μάρτιο σε μηνιαία βάση κατά 2,5% που ήταν η μεγαλύτερη μηνιαία πτώση από το Σεπτέμβριο του 2002.

☛ Την 8.4, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) στην εξαμηνιαία του αξιολόγηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών εκτίμησε ότι τελικά οι συνολικές ζημιές από την πιστωτική κρίση θα ανέλθουν σε 945 δισεκατομμύρια δολάρια. Ήταν το μεγαλύτερο μέχρι τώρα ποσό που είχε προβλεφθεί από διεθνή ιδρύματα και οργανισμούς.

☛ Την 9.4 η εποπτική αρχή της Γερμανίας BaFin ανέστειλε τη λειτουργία της μικρής ιδιωτικής τράπεζας **Weserbank AG Bremerhaven** και κίνησε τις διαδικασίες χρεοκοπίας. Η Weserbank έκλεισε διότι είχε μειωθεί υπερβολικά η αξία των χρεογράφων της που προήρχοντο από την αγορά sub-prime mortgage.

☛ Την 14.4 έγινε γνωστό ότι η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ **Wachovia** κατέγραψε καθαρή ζημία το πρώτο τρίμηνο του 2008 ύψους 350.000.000 δολαρίων έναντι καθαρού κέρδους 2,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων το πρώτο τρίμηνο του 2007 ενώ τα έσοδά της έπεσαν κατά 5% στα 7,9 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Wachovia αύξησε τις προβλέψεις της στον ισολογισμό έναντι πιθανών ζημιών για το 2008 σε 2,83 δισεκατομμύρια δολάρια δηλαδή 16 φορές περισσότερο σε σχέση με το 2007. Οι απώλειες του πρώτου τριμήνου περιλαμβάνουν διαγραφές 1,56 δισεκατομμυρίων δολαρίων επισφαλών απαιτήσεων από τις οποίες 521.000.000 αφορούν εμπορικά ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, 309.000.000 δάνεια για εξαγορές εταιριών, 251.000.000 καταναλωτικά δάνεια εξασφαλισμένα με υποθήκη και 144.000.000 ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια που δεν ανήκουν στην κατηγορία των sub-prime mortgage loans.

☛ Την 16.4 ανακοινώθηκε ότι, λόγω της πιστωτικής κρίσης, τα κέρδη του πρώτου τριμήνου 2008 της τράπεζας **JPMorgan Chase** έπεσαν στα 2,37 δισεκατομμύρια δολάρια από 4,79 το ίδιο τρίμηνο του 2007.

☛ Την 17.4 ανακοινώθηκε ότι η τρίτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ **Merrill Lynch** κατέγραψε ζημιές για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο. Το πρώτο τρίμηνο του 2008, τα έσοδά της μειώθηκαν κατά 40% και οι διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων άγγιξαν τα 6,5 δισεκατομμύρια δολάρια. Συγκεκριμένα, οι ζημιές ανήλθαν στα 1,96 δισεκατομμύρια δολάρια ή 2,19 δολάρια ανά μετοχή, έναντι κερδών 2,16 δισεκατομμυρίων δολαρίων ή 2,26 δολαρίων/μετοχή το πρώτο τρίμηνο του 2007. Οι διαγραφές (write offs) περιελάμβαναν 2,6 δισεκατομμύρια δολάρια από την κατάρρευση της αξίας των ενυπόθηκων στεγαστικών ομολόγων, 3 δισεκατομμύρια δολάρια από τη μείωση της αξίας των συμβολαίων ασφάλισης ομολόγων και 925.000.000 δολάρια από τη μείωση της αξίας των μοχλευμένων δανείων. Η Merrill Lynch ανακοίνωσε την πρόθεσή της να προχωρήσει σε 4.000 απολύσεις (το 10% του προσωπικού της), εξαιρουμένων των οικονομικών συμβούλων και των συνεργατών στο τμήμα επενδύσεων. Οι απολύσεις αφορούν κύρια τις παγκόσμιες αγορές και το τμήμα επενδυτικής τραπεζικής και σύμφωνα με την τράπεζα θα έχουν σαν αποτέλεσμα την εξοικονόμηση κεφαλαίων ύψους 800.000.000 δολαρίων σε ετήσια βάση.

☛ Η μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο **Citigroup** κατέγραψε το πρώτο τρίμηνο του 2008 ζημιές 5,11 δισεκατομμυρίων δολαρίων που οφείλονταν σε επισφαλείς απαιτήσεις από ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου και μοχλευμένα δάνεια έναντι κερδών 5,01 δισεκατομμυρίων δολαρίων το πρώτο τρίμηνο του 2007. Τα έσοδα της Citigroup είχαν υποχωρήσει κατά 48% στα 13,2 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ οι διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων είχαν ανέλθει σε 12 δισεκατομμύρια δολάρια.

☛ Την 21.4 ανακοινώθηκε ότι η μεγαλύτερη τράπεζα λιανικής τραπεζικής στις ΗΠΑ **Bank of America Corp** κατέγραψε μείωση των κερδών της το πρώτο τρίμηνο του 2008 κατά 77% δηλαδή στα 1,21 δισεκατομμύρια δολάρια σε σύγκριση με 5,26 δισεκατομμύρια κέρδη του πρώτου τριμήνου του 2007. Το γεγονός αυτό οφειλόταν κύρια σε διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων (write-downs) 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

☛ Την 21.4 η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ **FED** πρόσφερε στο πιστωτικό σύστημα συμπληρωματική ρευστότητα 50 δισεκατομμυρίων δολαρίων με τη μορφή δανείων λήξης 28 ημερών.

☛ Ο διοικητής της **Τράπεζας της Αγγλίας** Μέρβιν Κινγκ ανακοίνωσε την 21.4 ότι η κεντρική τράπεζα, προκειμένου να αποκαταστήσει τη ρευστότητα και την εμπιστοσύνη στην αγορά, σχεδιάζει να προσφέρει στο πιστωτικό σύστημα τη δυνατότητα ανταλλαγής χρεογράφων της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου - που είχαν στην κατοχή τους τα πιστωτικά ιδρύματα μέχρι το τέλος του 2007 - ύψους 50 δισεκατομμυρίων στερλινών με ομόλογα του Βρετανικού δημοσίου για ορισμένο χρονικό διάστημα από ενός μέχρι τριών ετών (swap government bonds). Τα κυβερνητικά ομόλογα θα χρησιμοποιηθούν από τα πιστωτικά ιδρύματα σαν ασφάλεια για το δανεισμό τους. Οι Βρετανικές τράπεζες υποδέχτηκαν ευνοϊκά την ανακοίνωση του Μέρβιν Κινγκ σαν μια καινοτόμα και διακεκριμένη κίνηση πολιτικής ενώ οι αναλυτές υποστήριζαν ότι από μόνα τους τα μέτρα αυτά δεν είναι ικανά να επιτύχουν την αναθέρμανση της στεγαστικής πίστης και της αγοράς ακινήτων και κατ' επέκταση της Βρετανικής οικονομίας.

☛ Την 22.4, η μεγαλύτερη τράπεζα της Ευρώπης Royal Bank of Scotland (**RBS**) γνωστοποίησε ότι θα εκδώσει μέχρι το τέλος του έτους μετοχές αξίας 12 δισεκατομμυρίων στερλινών για να καλύψει ενδεχόμενες ζημιές 5,9 δισεκατομμυρίων στερλινών που προέρχονται και από τίτλους της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ.

☛ Την 24.4 έγινε γνωστό ότι η δεύτερη μεγαλύτερη Ελβετική τράπεζα **Crédit Suisse** πρόβη λόγω της πιστωτικής κρίσης για το πρώτο τρίμηνο του 2008 σε διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων (write-downs) ύψους 5,3 δισεκατομμυρίων Ελβετικών φράγκων (5,26 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ).

☛ Την 29.4 έγινε γνωστό ότι η **Deutsche Bank** κατέγραψε το πρώτο τρίμηνο του 2008 ζημία 4,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η ζημία αυτή οφειλόταν και σε διαγραφές (write-downs) 2,7 δισεκατομμυρίων ευρώ από την ενυπόθηκη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου και το δανεισμό σε εταιρίες private equity και εξαγορών.

☛ Την 29.4 ανακοινώθηκε ότι η τράπεζα **HBOS**, η μεγαλύτερη σε πώληση στεγαστικών δανείων τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου, διέγραψε επισφαλείς απαιτήσεις ύψους 2,8 δισεκατομμυρίων λιρών στερλινών και προβαίνει σε μείωση του προς διανομή μερίσματος στους μετόχους.

☛ Την 30.4 η FOMC της FED μείωσε το βασικό της επιτόκιο (Overnight Fed Funds Rate) κατά 0,25% στο 2% ενώ το Δ.Σ της FED μείωσε και το προεξοφλητικό επιτόκιο (Discount Rate) κατά 0,25% στο 2,25% επιθυμώντας να βοηθήσουν την υποφέρουσα από την πιστωτική κρίση οικονομία των ΗΠΑ.

ΝΕΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗ FED (ΗΠΑ)		
Συνεδρίαση	Fed Funds Rate	Discount Rate
<b>29 Ιουνίου 2006</b>	<b>5,25%</b>	<b>6,25%</b>
<b>17 Αυγούστου 2007</b>	<b>–</b>	<b>5,75%</b>
<b>18 Σεπτεμβρίου 2007</b>	<b>4,75%</b>	<b>5,25%</b>
<b>31 Οκτωβρίου 2007</b>	<b>4,50%</b>	<b>5%</b>
<b>11 Δεκεμβρίου 2007</b>	<b>4,25%</b>	<b>4,75%</b>
<b>22 Ιανουαρίου 2007</b>	<b>3,50%</b>	<b>4%</b>
<b>30 Ιανουαρίου 2007</b>	<b>3%</b>	<b>3,50%</b>
<b>18 Μαρτίου 2008</b>	<b>2,25%</b>	<b>2,50%</b>

<b>30 Απριλίου 2008</b>	<b>2%</b>	<b>2,25%</b>
-------------------------	-----------	--------------

• **Η τιμή του πετρελαίου** κινήθηκε τις πρώτες οκτώ ημέρες του Απριλίου μεταξύ 99,10 και 109,64 δολάρια το βαρέλι.

• Τη 9.4.2008 καταγράφηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 109,50 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως ήταν στα 110,91 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά έφθασαν μέχρι και τα 112,21 δολάρια το βαρέλι. Δύο ήταν οι αιτίες του νέου ρεκόρ: α) η μεγάλη μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου στις ΗΠΑ (- 3.200.000 βαρέλια) και β) η νέα άνοδος του ευρώ έναντι του δολαρίου μέχρι και το 1,5864.

• Τη 10.4 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 109,98 δολάρια το βαρέλι.

• Τη 14.4 σημειώθηκε διπλό ρεκόρ λόγω του κλεισίματος για επιδιόρθωση του πετρελαιοαγωγού που συνέδεε τον Κόλπο του Μεξικού με τις μεσοδυτικές πολιτείες των ΗΠΑ και την προσωρινή απώλεια 5.000 βαρελιών την ημέρα εξ αιτίας πυρκαγιάς από σαμποτάζ στις εγκαταστάσεις άντλησης πετρελαίου Beniboye της Νιγηρίας: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην αγορά όψεως έκλεισε στα 109,15 δολάρια το βαρέλι, που ήταν ισοφάριση του ιστορικού υψηλού της 13.3.2008, ενώ στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 110,01 δολάρια που ήταν νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών. Η τιμή του Αμερικανικού αργού πετρελαίου κατέγραψε στο κλείσιμο της αγοράς όψεως νέο ιστορικό υψηλό στα 11,73 δολάρια.

• Τη 15.4 λόγω των ανησυχιών για περαιτέρω μείωση των αποθεμάτων των ΗΠΑ και της μείωσης της ισοτιμίας του δολαρίου σημειώθηκε νέο τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 111,10 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 112,08 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 113,79 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 114,08 δολάρια.

• Τη 16.4.2008 σημειώθηκε νέο τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 112,29 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 112,79 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 114,82 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 115,07 δολάρια.

• Τη 17.4 σημειώθηκαν νέα ρεκόρ μόνο στην προθεσμιακή αγορά: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας με παράδοση τον Ιούνιο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 113,38 δολάρια ενώ του αμερικανικού αργού με παράδοση το Μάιο μέχρι και τα 115,54 δολάρια το βαρέλι.

• Τη 18.4 σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 114,22 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως τα 116,58 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 117 δολάρια.

• Τη 21.4 σημειώθηκε νέο τετραπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 112,83 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 114,86 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 117,50 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση το Μάιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 117,83 δολάρια.

• Τη 22.4 σημειώθηκε τριπλό ιστορικό υψηλό: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 115 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 116,75 δολάρια ενώ η τιμή του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 119,19 δολάρια.

• Τη 23.4 σημειώθηκε νέο τριπλό ιστορικό υψηλό: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 115,79 δολάρια το βαρέλι. Οι τιμές του

Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 119,53 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 118,69 δολάρια.

• Την 24.4 ιστορικό υψηλό καταγράφηκε μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στα 117,56 δολάρια.

• Την 25.4 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 116,10 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 117,56 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 119,74 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 119,55 δολάρια.

• Την 28.4.2008 ιστορικό υψηλό σημειώθηκε μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο για το Αμερικανικό αργό του οποίου η τιμή ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 119,93 δολάρια.

#### Η νέα εντυπωσιακή άνοδος της τιμής του πετρελαίου τον Απρίλιο του 2008 οφειλόταν:

- 1) στην πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου
  - 2) στην στροφή των επενδυτών προς τα εμπορεύματα προκειμένου να αντισταθμίσουν τις απώλειες από την άνοδο του πληθωρισμού (hedging)
  - 3) στην ανακοίνωση του Υπουργείου Εμπορίου των ΗΠΑ ότι την εβδομάδα που έκλεισε την 11.4 τα αποθέματα αργού μειώθηκαν κατά 2.300.000 βαρέλια στα 313.700.000 βαρέλια ενώ τα αποθέματα της βενζίνης μειώθηκαν κατά 5.500.000 βαρέλια
  - 4) στις δηλώσεις αξιωματούχων του ΟΠΕΚ ότι δεν είναι αναγκαία μία αύξηση της παραγωγής και ότι η αύξηση της τιμής οφείλεται στους κερδοσκόπους
  - 5) στα προβλήματα της παραγωγής στα οποία προστέθηκε την 18.4 και το γεγονός του σαμποτάζ κατά μεγάλου πετρελαιαγωγού της Νιγηρίας που εκμεταλλεύεται η Royal Dutch Shell και το οποίο κόστισε σε παραγωγή 169.000 βαρέλια την ημέρα όπως και η απεργία στο διυλιστήριο Γκρανγκεμάουθ της Σκωτίας που παράγει 200.000 βαρέλια την ημέρα
  - 6) στις έντονες κερδοσκοπικές κινήσεις στην αγορά οι οποίες, όμως, δεν ήταν η αποκλειστική αιτία της ανόδου των τιμών όπως υποστήριζε ο ΟΠΕΚ, αλλά συνέβαλλε και η επιμονή του καρτέλ να μην αυξάνει την παραγωγή
  - 7) στη σημαντική αύξηση της ζήτησης από την Κίνα, που είναι ο δεύτερος καταναλωτής πετρελαίου στον κόσμο με 4.070.000 βαρέλια την ημέρα.
- Στη συνέχεια μειώθηκε η τιμή του πετρελαίου για να πέσει την 30.4 μέχρι και τα 110,87 δολάρια το βαρέλι. Η πτώση της τιμής στο τέλος του μήνα οφειλόταν στην ανάκαμψη του δολαρίου, στη μείωση της ζήτησης πετρελαίου στις ΗΠΑ το Φεβρουάριο κατά 1.500.000 βαρέλια την ημέρα, στη λήξη της οκταήμερης απεργίας του συνδικάτου πετρελαίου της Νιγηρίας, χώρα που παράγει ημερησίως 800.000 βαρέλια την ημέρα, και στη λήξη της απεργίας στο διυλιστήριο Γκρανγκεμάουθ της Σκωτίας.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Απρίλιος 2008)				
		ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΗΣ ΟΨΕΩΣ (SPOT)		ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)
Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)	25.4.2008	116,10 δολάρια το βαρέλι	25.4.2008	117,56 δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Ιούνιο
Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)	25.4.2008	119,74 δολάρια το βαρέλι	28.4.2008	119,93 δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Ιούνιο

• Η τιμή του χρυσού (gold) συνέχιζε να πέφτει μετά τις πωλήσεις για την καταγραφή κερδών και την άντληση κεφαλαίων που τοποθετήθηκαν ξανά στα χρηματιστήρια. Τη 2.4 η τιμή του χρυσού είχε μειωθεί μέχρι και τα 880,70 δολάρια ενώ την 30.4 είχε μειωθεί μέχρι και τα

863,25 δολάρια η ουγκιά. Ο λόγος της μεγάλης πτώσης της τιμής του χρυσού στο τέλος του μήνα οφειλόταν στην ανάκαμψη της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ αφού είναι γνωστόν ότι η τάση των τιμών τους είναι αντιστρόφως ανάλογη.

- **Η τιμή του χαλκού (copper)** πραγματοποίησε ιστορικό υψηλό τη 10.4 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 8.884,50 δολάρια ο μετρικός τόνος. Τη 17.4 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό αυτή τη φορά στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση όπου ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 8.880 δολάρια ο μετρικός τόνος. Οι αναλυτές ανέφεραν σαν αιτίες της αύξησης της τιμής την έντονη κερδοσκοπία που είχε αναπτυχθεί λόγω της πτώσης της ισοτιμίας του δολαρίου και τη μείωση της παραγωγής του χαλκού.

ΚΑΤΑΡΡΙΨΗ ΤΟΥ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ (ALL TIME HIGH) ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΑΛΚΟΥ ΤΟΝ ΑΠΡΙΛΙΟ ΤΟΥ 2008
<b>10.4.2008</b>
Τιμή όψεως (spot): <b>8.884,50</b> δολάρια ο μετρικός τόνος
<b>17.4.2008</b>
Προθεσμιακή τιμή, Συμβόλαιο Ιουνίου: <b>8.880</b> δολάρια ο μετρικός τόνος

- **Οι τιμές των μετοχών** κέρδισαν σημαντικό έδαφος τον Απρίλιο.
- Στις ΗΠΑ, Ο βιομηχανικός δείκτης Dow Jones ενώ τη 10.3 είχε πέσει στις 11.740,15 μονάδες έκλεισε την 30.4 στις 12.820,13 μονάδες, ο δείκτης Standard and Poor's 500 ενώ τη 10.3 είχε πέσει στις 1.273,37 μονάδες έκλεισε την 30.4 στις 1.385,59 μονάδες και ο δείκτης Nasdaq Composite ενώ τη 10.3 είχε πέσει στις 2.169,34 μονάδες έκλεισε την 30.4 στις 2.412,80 μονάδες.
- Ο πανευρωπαϊκός δείκτης FTSEurofirst 100 ενώ τη 17.3 είχε πέσει στις 3.4810,15 μονάδες, έκλεισε την 30.4 στις 4.280,83 μονάδες.
- Ο δείκτης FTSE 100 του Λονδίνου ενώ τη 17.3 είχε πέσει στις 5.414,40 μονάδες, έκλεισε την 30.4 στις 6.087,30 μονάδες.
- Ο δείκτης XETRA DAX της Φραγκφούρτης ενώ τη 17.3 είχε πέσει στις 6.182,30 μονάδες έκλεισε την 30.4 στις 6.948,82 μονάδες.
- Ο δείκτης CAC 40 των Παρισίων ενώ τη 17.3 είχε πέσει στις 4.431,04 μονάδες, έκλεισε την 30.4 στις 4.996,54 μονάδες.
- Ο δείκτης Nikkei 225 του Τόκιο ενώ τη 17.3 είχε πέσει στις 11.787,51 μονάδες έκλεισε την 30.4 στις 13.849,99 μονάδες.

## **ΜΑΪΟΣ 2008: ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΡΟΣ ΤΟ 1,55 ΚΑΙ ΑΠΟΓΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ. ΑΓΝΩΣΤΟ ΠΟΤΕ ΘΑ ΤΕΡΜΑΤΙΣΤΕΙ Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Μάιο του 2008 ήταν 1,5557 έναντι 1,5751 τον Απρίλιο του 2008 και 1,3511 το Μάιο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 22η Μαΐου (1,5814) και η χειρότερη (intraday low) την 8η Μαΐου (1,5284).

- Τις πρώτες ημέρες του Μαΐου, το δολάριο κέρδισε έδαφος έναντι του ευρώ μέχρι και το 1,5359 λόγω των σχετικά ικανοποιητικών στοιχείων των ΗΠΑ αλλά κύρια λόγω των δυσμενών στοιχείων για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Την 6.5, όμως, επανήλθαν οι αμφιβολίες για την κατάσταση της αμερικανικής οικονομίας, ενώ οι τιμές ρεκόρ του πετρελαίου οδήγησαν ανοδικά τα νομίσματα των εμπορευμάτων (commodity currencies) όπως το δολάριο Αυστραλίας και του Καναδά. Το ευρώ ενισχυόταν 0,3% έναντι του δολαρίου, ξεπερνώντας τα στοιχεία της 5.5 που έδειξαν αιφνιδιαστική υποχώρηση του επενδυτικού κλίματος στην ευρωζώνη το Μάιο, καθώς έβρισκε στήριξη στην προειδοποίηση του προέδρου της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet για σημαντικούς πληθωριστικούς κινδύνους. Το ευρώ

αγοραζόταν στα 1,5530 δολάρια. Την 7 και 8 Μαΐου το ευρώ έπεσε και πάλι λόγω νέων δυσμενών στοιχείων και ιδιαίτερα της μείωσης των λιανικών πωλήσεων της ζώνης του ευρώ σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Την 7.5 το ευρώ έπεσε μέχρι και το 1,5364 και την 8.5 μέχρι και το 1,5287 που αποτελούσε για το ευρώ κατώτατο επίπεδο των τελευταίων 2 μηνών. Είχε προηγηθεί δήλωση του G7 εναντίον της εξασθένησης του δολαρίου ενώ σε άρθρο των Financial Times αναφερόταν ότι η ΗΠΑ και η ζώνη του ευρώ έχουν την κοινή επιθυμία να δουν ενισχυόμενο το δολάριο. Την 9.5 το ευρώ κυμαινόταν μεταξύ 1,5392 και 1,5489 γεγονός που σήμαινε ότι η κοινή επιθυμία των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ για την άνοδο του δολαρίου οδηγούσε σε σταθεροποίηση της διόρθωσης προς τα κάτω της ισοτιμίας του ευρώ και την άνοδο του δολαρίου. Την 8.5 το ευρώ έπεσε μέχρι το 1,5284. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωζώνης ZEW Economic Sentiment έπεσε το Μάιο στις -43,6 μονάδες από -44,8 τον Απρίλιο ενώ ο ίδιος δείκτης για τη Γερμανία στο -41,4 από -40,7 τον Απρίλιο. Από τις 12 μέχρι τις 27.5 η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κινείτο μεταξύ 1,5364 και 1,5818. Η περίοδος αυτή συνδυάστηκε: α) με την άνοδο της τιμής του πετρελαίου σε νέα ιστορικά υψηλά επιβεβαιώνοντας τον κανόνα ότι η ισοτιμία του δολαρίου κινείται σε αντίστροφη κατεύθυνση με την τιμή του πετρελαίου β) με την άποψη ότι η πιστωτική κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ μέλλει να διαρκέσει περισσότερο από ότι αναμενόταν και γ) με την αντίληψη ορισμένων οικονομολόγων και επενδυτικών εταιριών ότι ο κίνδυνος ύφεσης δεν είχε εκλείψει για την οικονομία των ΗΠΑ. Προς το τέλος του μήνα, έπεσαν οι τιμές του πετρελαίου με αποτέλεσμα να κερδίσει έδαφος το δολάριο. Την 29.5 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κινείτο γύρω στο 1,5580 και την 30.5 μεταξύ 1,5460 και 1,5569.

• Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:

☛ Στις **ΗΠΑ**, οι παραγγελίες εργοστασίων (factory orders) αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 1,4% έναντι μείωσης 0,9% το Φεβρουάριο, οι πωλήσεις εκκρεμουσών κατοικιών (Pending Home Sales) μειώθηκαν το Μάρτιο σε μηνιαία βάση κατά 1% έναντι μείωσης 2,8% το Φεβρουάριο ενώ η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα (Nonfarm Productivity) αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2008 κατά 2,2% έναντι αύξησης 1,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Τα αποθέματα χονδρικής (Wholesale Inventories) μειώθηκαν το Μάρτιο σε μηνιαία βάση κατά 0,1% έναντι αύξησης το Φεβρουάριο 0,9%. Το εμπορικό έλλειμμα (trade deficit) μειώθηκε απροσδόκητα το Μάρτιο στα 58,2 δισεκατομμύρια δολάρια από 61,7 το Φεβρουάριο δηλαδή μειώθηκε κατά 5,6%. Οι λιανικές πωλήσεις τον Απρίλιο μειώθηκαν κατά 0,2% έναντι αύξησης 0,2% το Μάρτιο ενώ τα επιχειρηματικά αποθέματα (Business Inventories) αυξήθηκαν το Μάρτιο κατά 0,1% έναντι αύξησης 0,55 το Φεβρουάριο. Ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση έπεσε τον Απρίλιο στο 3,9% από 4% το Μάρτιο. Η βιομηχανική δραστηριότητα στην πολιτεία της Νέας Υόρκης, σύμφωνα με την έρευνα Empire State Manufacturing Survey της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης (Federal Reserve Bank of New York), μειώθηκε το Μάιο κατά 3,2% έναντι αύξησης 0,6% τον Απρίλιο. Η έναρξη κατασκευής κατοικιών (Housing starts) αυξήθηκε τον Απρίλιο στις 1.032.000 κατοικίες έναντι 954.000 το Μάρτιο ενώ αύξηση παρουσίασαν και οι οικοδομικές άδειες (Building Permits) τον Απρίλιο στις 978.000 από 932.000 το Μάρτιο. Αντίθετα, προκαταρκτικά στοιχεία για τη μηνιαία έρευνα της εμπιστοσύνης των καταναλωτών από το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν (Michigan Consumer Sentiment Index, MCSI) έδειξαν ότι από τις 62,6 μονάδες του Απριλίου υπήρξε μία πτώση στις 59,5 μονάδες το Μάιο που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 28 ετών. Σαν ένδειξη αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων εκτιμήθηκε ότι υπήρξε ο δείκτης PPI (Producer Price Index) των ΗΠΑ που επέμενε σε υψηλά επίπεδα σε ετήσια βάση τον Απρίλιο (6,5%). Στον ασθμαίνοντα τομέα των κατοικιών, οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) από 4.940.000 το Μάρτιο έπεσαν στις 4.890.000 τον Απρίλιο που ήταν ιστορικό χαμηλό όλων των εποχών. Αντίθετα, οι πωλήσεις νέων κατοικιών αυξήθηκαν τον Απρίλιο σε 526.000 από 509.000 το Μάρτιο. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) μειώθηκαν τον Απρίλιο κατά 0,5% έναντι μείωσης το Μάρτιο 0,3%. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Consumer Confidence), που καταρτίζεται από το Conference Board Inc, από 62,8 τον Απρίλιο έπεσε στις 57,2 μονάδες το Μάιο που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 15 ετών. Η μηνιαία έρευνα της εμπιστοσύνης των καταναλωτών από το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν (Michigan Consumer Sentiment Index, MCSI) έδειξε ότι από τις 62,6 μονάδες του Απριλίου υπήρξε μία πτώση στις 59,8 μονάδες το Μάιο που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 28 ετών. Την 17.6 δημοσιεύθηκαν τα στοιχεία Μαΐου της έναρξης κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) που ήταν 975.000 κατοικίες, δηλαδή η χαμηλότερη επίδοση των τελευταίων 17 ετών, έναντι 980.000 τον Απρίλιο.



☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, ο δείκτης προσδοκιών της βιομηχανίας PMI Manufacturing έπεσε από 52 το Μάρτιο στις 50,7 μονάδες τον Απρίλιο που ήταν το κατώτατο επίπεδο από τον Αύγουστο του 2005. Οι λιανικές πωλήσεις σε μηνιαία βάση μειώθηκαν το Μάρτιο κατά 0,4% έναντι μείωσης 0,2% το Φεβρουάριο ενώ σε ετήσια βάση από αύξηση 1% το Φεβρουάριο μειώθηκαν το Μάρτιο κατά 1,6% που ήταν χαμηλό όλων των εποχών. Τη 15.5 ανακοινώθηκε ότι οι δύο μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν το πρώτο τρίμηνο του 2008 απροσδόκητα πολύ ικανοποιητική επίδοση: το ΑΕΠ της Γερμανίας αυξήθηκε κατά 1,5% και το ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 0,6%. Αντίθετα, η βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ με εποχικά διορθωμένα στοιχεία μειώθηκε το Μάρτιο σε μηνιαία βάση κατά 0,2% έναντι αύξησης 0,3% το Φεβρουάριο ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκε κατά 2% έναντι 3,2% το Φεβρουάριο. Το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ με εποχικά αναπροσαρμοσμένα στοιχεία εμφάνισε έλλειμμα το Μάρτιο, λόγω της υψηλής ισοτιμίας του ευρώ, 2,3 δισεκατομμυρίων ευρώ έναντι πλεονάσματος 1,6 δισεκατομμυρίων το Φεβρουάριο. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα το Μάρτιο 15,3 δισεκατομμυρίων ευρώ που ήταν το χαμηλότερο ιστορικό επίπεδο όλων των εποχών. Το Μάιο α) η καταναλωτική εμπιστοσύνη έπεσε στο -15 που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων δυόμισι ετών β) η οικονομική εμπιστοσύνη παρέμεινε στάσιμη στις 97,1 μονάδες και γ) η βιομηχανική εμπιστοσύνη έπεσε στο -2,2 που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων δύο ετών.

<b>ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ</b>		
	<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>	<b>ΗΠΑ</b>
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	0,8% (Q1 - 2008) q/q 2,6% (2007) y/y	0,9% (Q1 - 2008) q/q 2,2% (2007) y/y
Βιομηχανική παραγωγή (m/m)	0,9% (Απρίλιος 2008)	- 0,2% (Μάιος 2008)
Ανεργία	7,2% (Μάιος 2008)	5% (Απρίλιος 2008)
Αύξηση παραγωγικότητας	1% (Απρίλιος 2007)	1,1% (2007)
Λιανικές πωλήσεις (m/m)	- 0,6% (Απρίλιος 2008)	- 1% (Μάιος 2008)
Παραγγελίες εργοστασίων (m/m)	2,5% (Απρίλιος 2008) (Νέες Βιομηχανικές Παραγγελίες)	0,6% (Μάιος 2008)
Δείκτες προσδοκιών βιομηχανικής δραστηριότητας	PMI Manufacturing 50,6 (Μάιος 2008)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ISM Manufacturing 49,6 (Μάιος 2008)</li> <li>• Chicago PMI 49,1 (Μάιος 2008)</li> </ul>
Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού	81,8% (Q1 – 2008)	79,4% (Μάιος 2008)
Πληθωρισμός (y/y)	3,7% (Μάιος 2008) HICP	4,2% (Μάιος 2008) CPI
M3 (y/y)	10,5% (Μάιος 2008)	8% (Φεβρουάριος 2006) <small>(The Fed decided not to publish M3 data anymore after March 2006).</small>
Αύξηση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,3% (Q1 - 2008)	2,2% (Q1 - 2008)
Δημοσιονομικό έλλειμμα / ΑΕΠ	- 0,6% (2007) -1,6% (2006) -2,5% (2005)	- 2,6% (2007) - 2,7% (2006) - 2,6% (2005)
Δημόσιο χρέος / ΑΕΠ	66,3% (2007) 68,4% (2006) 70,3% (2005)	66,5% (2007) 59,6% (2006) 64,7% (2005)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Μάιος 2008: - 0,3 δισεκατομμύρια ευρώ (s.a)</li> <li>▪ 2007: Πλεόνασμα 0,2% του ΑΕΠ ή +15 δισεκατομμύρια ευρώ</li> </ul>	▪ -176,4 δισ. δολ. (Q1 - 2008)

• **Συνέχιση της πιστωτικής κρίσης:** η άνοδος των χρηματιστηρίων και του δολαρίου οδήγησε ορισμένους αισιόδοξους αναλυτές στο συμπέρασμα ότι τα χειρότερα της πιστωτικής κρίσης πέρασαν και οι επενδυτές άρχισαν και πάλι να αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο στις τοποθετήσεις τους. Άλλοι αναλυτές εκτιμούσαν ότι η πιστωτική κρίση είχε βάθος και ότι θα διαρκούσε πολύ περισσότερο. Το βέβαιο ήταν ότι, παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις, η πιστωτική κρίση είχε βάθος. Για το λόγο αυτό δίσταντο οι απόψεις των αναλυτών και των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Μερικοί υποστήριζαν ότι η κατάσταση θα ομαλοποιηθεί στα τέλη του 2008, άλλοι το 2009 και ορισμένοι περισσότερο απαισιόδοξοι το 2010.

☛ Τη 2.5.2008, η **FED, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοίνωσαν συντονισμένα μέτρα για την παροχή στο τραπεζικό σύστημα μεγαλύτερης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ.** Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ Federal Reserve System (FED) ανακοίνωσε ότι αυξάνει τα ποσά των 15νθήμερων προθεσμιακών διευκολύνσεων (biweekly Term Auction Facility, TAF) προς επιλέξιμα πιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ από 50 σε 75 δισεκατομμύρια δολάρια αρχής γενομένης από τη δημοπρασία της 5.5.2008 και η FOMC της FED ενέκρινε περαιτέρω αυξήσεις στο ανώτατο όριο της ήδη υφιστάμενης διαδικασίας swap δολαρίων-ευρώ με την ΕΚΤ από τα 30 στα 50 δισεκατομμύρια δολάρια και swap δολαρίων-Ελβετικών φράγκων με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας από 6 στα 12 δισεκατομμύρια δολάρια. Επιπρόσθετα, η FOMC επέτρεψε την επέκταση της ασφάλειας (collateral) στις δημοπρασίες δανεισμού χρεογράφων (Schedule 2 Term Securities Lending Facility, TSLF) στα υποστηριζόμενα από περιουσιακά στοιχεία χρεόγραφα (asset-backed securities) αξιολόγησης AAA/Aaa αρχής γενομένης από τη δημοπρασία της 7.5.2008. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι σε συνεργασία με τη FED αυξάνει το ποσό της παρεχόμενης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μέσω swap ευρώ-δολαρίων ΗΠΑ στις 15νθήμερες δημοπρασίες (Term Auction Facility) στα 25 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοίνωσε ότι σε συνεργασία με τη FED αυξάνει το ποσό των δημοπρασιών των πράξεων αντιστροφής σε δολάρια ΗΠΑ από 6 στα 12 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

☛ Την 6.5.2008, η περισσότερο πληγείσα από την κρίση της ενυπόθηκης στεγαστικής υψηλού κινδύνου Ελβετική τράπεζα **UBS** ανακοίνωσε ότι θα περικόψει 5.500 θέσεις εργασίας και ότι ευρίσκεται σε διαπραγμάτευση με την πολυεθνική επενδυτική εταιρία των ΗΠΑ BlackRock Inc με στόχο να της πωλήσει χρεόγραφα της αγοράς sub-prime ύψους 15 δισεκατομμυρίων δολαρίων προκειμένου να αντλήσει ρευστότητα.

☛ Η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου **Lloyds TSB** ανακοίνωσε την 6.5 ότι εξ αιτίας της πιστωτικής κρίσης είχε το πρώτο τρίμηνο του 2008 απώλειες 387.000.000 λιρών (491.000.000 ευρώ). Σημειώνεται ότι η Lloyds TSB δεν είχε εκτεθεί σημαντικά στον κίνδυνο της αγοράς sub-prime.

☛ Η δεύτερη μεγαλύτερη Γερμανική τράπεζα **Commerzbank** ανακοίνωσε την 7.5 ότι προέβη το τρίτο τρίμηνο του 2008 σε διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων (write-downs) 244.000.000 ευρώ και ότι τα προ φόρων κέρδη της την ίδια περίοδο περιορίστηκαν σε 410.000.000 ευρώ δηλαδή στο 50% περίπου της αντίστοιχης περσινής περιόδου.

☛ Την 9.5 ανακοινώθηκε ότι η τρίτη μεγαλύτερη Γερμανική τράπεζα **Dresdner Bank** κατέγραψε στο πρώτο τρίμηνο του 2008 μία λειτουργική ζημία 453.000.000 ευρώ (694.000.000 δολάρια) μετά τη διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων 845.000.000 ευρώ από την αξία δομημένων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Τα τριμηνιαία αποτελέσματα του ομίλου έδειξαν μία μείωση των κερδών κατά 35% στα 1,656 δισεκατομμύρια ευρώ από 2,870 το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο.

☛ Την 13.5 ο Βελγο-ολλανδικός όμιλος **Fortis** ανακοίνωσε ότι τα καθαρά κέρδη του πρώτου τριμήνου του 2008 μειώθηκαν κατά 31% σε σχέση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους παρά τα κέρδη που είχε ο όμιλος από την εξαγορασθείσα το 2007 ABN AMRO. Συγκεκριμένα, τα καθαρά κέρδη την ανωτέρω περίοδο ήταν 808.000.000 ευρώ έναντι 1,117 δισεκατομμύρια το πρώτο τρίμηνο του 2007. Η μείωση των κερδών οφειλόταν στην πιστωτική κρίση και στην έκθεση στην ενυπόθηκη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market), στα δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και συναφείς επενδύσεις. Στα ανωτέρω κέρδη η εξαγορασθείσα ABN AMRO συνέβαλε κατά 319.000.000 ευρώ ενώ η Fortis αναγκάστηκε να διαγράψει επισφαλείς απαιτήσεις 380.000.000 ευρώ.

☛ Την 13.5 έγινε γνωστό ότι η Γαλλική **Société Générale**, τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη, η οποία υπέφερε από την τεράστια ζημία που προκάλεσε ο trader Ζερόμ Κερβιέλ (βλέπε Ιανουάριος 2008), κατέγραψε το πρώτο τρίμηνο του 2008 καθαρά κέρδη 1,096

δισεκατομμύρια ευρώ, μειωμένα δηλαδή κατά 23,4% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2007.

☛ Την 14.5 έγινε γνωστό ότι η μεγαλύτερη Γαλλική τράπεζα **BNP Paribas** εμφάνισε το πρώτο τρίμηνο του 2008 μείωση των καθαρών κερδών της στα 1,981 δισεκατομμύρια ευρώ δηλαδή κατά 21% λιγότερα σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2007. Η BNP Paribas διέγραψε το πρώτο τρίμηνο του 2008 επισφαλείς απαιτήσεις 514.000.000 ευρώ που οφείλονταν στην πιστωτική κρίση.

☛ Την 20.5 έγινε γνωστό ότι, λόγω της πιστωτικής κρίσης, η Lehman Brothers Holdings Inc, μία από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες των ΗΠΑ, περικόπτει 1.300 θέσεις εργασίας δηλαδή το 5% του συνόλου του προσωπικού της.

☛ Την 21.5 η μεγαλύτερη τράπεζα της Ελβετίας **UBS**, η οποία ήταν η περισσότερη εκτεθειμένη στον κόσμο τράπεζα από την πιστωτική κρίση, ανακοίνωσε ότι α) ολοκλήρωσε την πώληση στη BlackRock (εταιρία των ΗΠΑ που παρέχει υπηρεσίες επενδυτικής διαχείρισης, συμβουλευτικές υπηρεσίες και διαχείριση κινδύνου) περιουσιακών της στοιχείων 9,6 δισεκατομμυρίων ευρώ που υποστηρίζονταν από ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου προκειμένου να απαλλάξει το χαρτοφυλάκιό της από τις επισφαλείς αυτές απαιτήσεις. Ταυτόχρονα, χορήγησε δάνειο στη BlackRock για να διευκολύνει την ανωτέρω πώληση β) προβαίνει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 16 δισεκατομμύρια Ελβετικά φράγκα με την έκδοση νέων μετοχών στην προνομιακή τιμή των 21 φράγκων ανά μετοχή προσφέροντας στους παλαιούς μετόχους για κάθε μετοχή 20 νέες. Σαν μέρος του συνολικού σχεδίου για την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου δήλωσε ότι θα εκδώσει 760.000.000 νέες μετοχές.

• **Η τιμή του πετρελαίου** κινήθηκε τις πρώτες ημέρες του Μαΐου μεταξύ 108,26 και 116,49 δολάρια το βαρέλι.

☞ Την 5.5.2008, όμως, κατέγραψε τριπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 116,17 δολάρια το βαρέλι ενώ οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 119,96 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 120,36 δολάρια.

☞ Την 6.5 σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 119,72 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 120,99 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 121,84 δολάρια. και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 122,73 δολάρια.

☞ Την 7.5, σημειώθηκε τετραπλό ρεκόρ όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 121,09 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 122,58 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 123,58 δολάρια. και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 123,90 δολάρια.

☞ Την 8.5. σημειώθηκε νέο τετραπλό ρεκόρ όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 122,10 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 123,93 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 123,79 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 124,61 δολάρια.

☞ Την 9.5 σημειώθηκε νέο τετραπλό ρεκόρ όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 124,32 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 125,90 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 125,96 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 126,25 δολάρια.

☞ Την 12.5 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στο προθεσμιακό συμβόλαιο Ιουνίου του αμερικανικού αργού όπου η τιμή ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 124,60 δολάρια το βαρέλι.

• Τη 13.5 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στο προθεσμιακό συμβόλαιο Ιουνίου του αμερικανικού αργού όπου η τιμή ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 126,98 δολάρια το βαρέλι.

• Τη 16.5 καταγράφηκε τριπλό ρεκόρ: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 126,34 δολάρια το βαρέλι. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 126,52 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 127,82 δολάρια.

• Τη 19.5 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως του αμερικανικού αργού στα 127,17 δολάρια το βαρέλι.

• Την 20.5 οι τιμές εκτοξεύθηκαν καταγράφοντας τετραπλό ρεκόρ: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 124,80 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 128,07 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 128,95 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούνιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 129,60 δολάρια. Οι τιμές του πετρελαίου είχαν ήδη εξαπλασιασθεί από το 2002 ενώ ο δισεκατομμυριούχος επενδυτής Τ. Μπουν Πίκενς δήλωνε ότι οι τιμές θα φθάσουν μέσα στο 2008 τα 150 δολάρια το βαρέλι.

• Την 21.5 οι τιμές εκτοξεύθηκαν εντυπωσιακά καταγράφοντας τετραπλό ρεκόρ και **σπάζοντας το φράγμα των 130 δολαρίων**: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 129,92 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 133,47 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 133,09 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 134,10 δολάρια.

• Την 22.5.2008 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό αλλά μόνο στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο όπου ενδοσυνεδριακά οι τιμές έφθασαν για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil) τα 135,14 δολάρια το βαρέλι και για το αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI) τα 135,09 δολάρια.

• Την 26.5 σημειώθηκε ιστορικό υψηλό μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως για το πετρέλαιο της Βορείου Θάλασσας στα 130,74 δολάρια το βαρέλι.

Τις τελευταίες ημέρες του Μαΐου, η τιμή του πετρελαίου κινήθηκε πτωτικά, κύρια λόγω της ανόδου του δολαρίου και επιπρόσθετα διότι οι κερδοσκόποι πωλούσαν για να κατοχυρώσουν τα κέρδη τους. Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του Μαΐου (30.5) οι τιμές του πετρελαίου κυμαίνονταν μεταξύ 124,67 και 129 δολάρια το βαρέλι.

#### **Η μεγάλη άνοδος των τιμών του πετρελαίου το Μάιο του 2008 οφειλόταν:**

- 1) αρχικά και προς το τέλος του μήνα στη σχετική εξασθένιση του δολαρίου
- 2) στη δράση των ανταρτών στη Νιγηρία, που διήρκεσε όλο το μήνα, εξ αιτίας της οποίας η Royal Dutch Shell αναγκάστηκε να μειώσει την παραγωγή των εκεί εγκαταστάσεών της. Οι εταιρίες πετρελαίου ανέφεραν ότι εξ αιτίας των επιθέσεων των ανταρτών η παραγωγή στη Νιγηρία είχε μειωθεί κατά 559.000 βαρέλια την ημέρα ενώ από το 2006 μέχρι σήμερα η Νιγηριανή παραγωγή είχε μειωθεί κατά το ένα πέμπτο λόγω των επιθέσεων κατά πετρελαιογαγωγών και των υποδομών άντλησης πετρελαίου
- 3) στη δήλωση του Υπουργού Εξωτερικών του Ιράν ότι η χώρα του δεν θα δεχτεί κανένα κίνητρο προκειμένου να εγκαταλείψει το πυρηνικό της πρόγραμμα
- 4) στην επανάληψη των πολεμικών συγκρούσεων επί Ιρακινού εδάφους μεταξύ Τούρκων και Κούρδων αυτονομιστών του PKK
- 5) στη μεγάλη κερδοσκοπία των επενδυτικών εταιριών στα προθεσμιακά συμβόλαια
- 6) στη μεγάλη ζήτηση από τις ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες της Κίνας και της Ινδίας. Ειδικότερα, η Κίνα, η δεύτερη χώρα στον κόσμο με τη μεγαλύτερη κατανάλωση σε πετρέλαιο, αύξησε τις προμήθειές της και για να ανταποκριθεί στις ανάγκες που προέκυψαν από τις καταστροφές που προκάλεσε ο μεγάλος σεισμός στις επαρχίες Σιτσουάν και Γκανσού αλλά και για τις ανάγκες των Ολυμπιακών αγώνων του Αυγούστου 2008. Τον Απρίλιο η ζήτηση πετρελαίου στην Κίνα είχε αυξηθεί κατά 3,7%. Επιπρόσθετα, αναγκάστηκε να τροφοδοτήσει την αγορά με 8.312 τόνους από τα στρατηγικά της αποθέματα
- 7) στα στοιχεία που ανακοίνωσε την 7.5 η Διοίκηση Ενεργειακής Πληροφόρησης των ΗΠΑ (Energy Information Administration) σύμφωνα με τα οποία μειώθηκαν τα αποθέματα των ΗΠΑ

σε ντίζελ και πετρέλαιο θέρμανσης την προηγούμενη εβδομάδα σε επίπεδα 13% χαμηλότερα από τα αντίστοιχα περσινά

**8)** στην άρνηση του ΟΠΕΚ να αυξήσει την παραγωγή, γεγονός που επιβεβαιώθηκε και πάλι την 8.5 με τη δήλωση του Γενικού Γραμματέα του Οργανισμού Αμπντάλλα Ελ Σαλέμ Ελ-Μπάντρι «δεν υπάρχει έλλειψη προσφοράς πετρελαίου» και άλλες δηλώσεις αργότερα μέσα στο μήνα αξιωματούχων που επανέλαβαν ότι η αύξηση των τιμών δεν οφείλεται στην έλλειψη προσφοράς αλλά στην κερδοσκοπία, στο ασθενές δολάριο και στα γεωπολιτικά προβλήματα

**9)** σε άλλους γεωπολιτικούς λόγους όπως οι επιθέσεις ανταρτών στο Σουδάν και οι συγκρούσεις μεταξύ των κυβερνητικών δυνάμεων του Λιβάνου και μαχητών της Σιίτικης οργάνωσης Χεσμπολάχ

**10)** στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης και της βενζίνης που ωθούσαν προς τα πάνω και την τιμή του πετρελαίου. Ειδικότερα, η τιμή της βενζίνης αύξανε με την προοπτική αύξηση της ζήτησης αυτής τους θερινούς μήνες

**11)** την απεργία των λιμενεργατών της Γαλλίας που επηρέασε και τις παραδόσεις καυσίμων

**12)** στα νεότερα στοιχεία για τα αποθέματα των ΗΠΑ που την εβδομάδα 12 με 17.5 έπεσαν κατά 5.400.000 βαρέλια στα 320.400.000 βαρέλια

**13)** στην εκ νέου αποδυνάμωση του δολαρίου το οποίο την 22.5 κυμαινόταν γύρω στο 1,58 σε σχέση με το ευρώ

**14)** στη στασιμότητα της παραγωγής πετρελαίου των εκτός ΟΠΕΚ χωρών. Προβλέψεις που δημοσιεύθηκαν την 23.5 ανέφεραν ότι η παραγωγή το 2008 θα παραμείνει στα 49.560.000 βαρέλια την ημέρα δηλαδή λιγότερα απ' ότι αρχικά είχε εκτιμηθεί. Από όλους τους ανωτέρω λόγους, σοβαρότερος ήταν η αχαλίνωτη κερδοσκοπία των επενδυτικών εταιριών που στοιχημάτιζαν ότι το πετρέλαιο θα ανέβει στα 200 δολάρια το βαρέλι και ωθούσαν την τιμή προς τα πάνω. Ενδιάμεσα, όμως, προέβαιναν σε κινήσεις profit taking δηλαδή κατοχύρωσης των κερδών. Πωλούσαν με τη νέα άνοδο και στη συνέχεια μόλις έπεφταν προσωρινά οι τιμές τοποθετούνταν ξανά σε προθεσμιακά συμβόλαια.

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Μάιος 2008)</b>				
		<b>ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΗΣ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b>		<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)</b>
<b>Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	26.5.2008	<b>130,74</b> δολάρια το βαρέλι	22.5.2008	<b>135,14</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Ιούλιο
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	21.5.2008	<b>133,09</b> δολάρια το βαρέλι	22.5.2008	<b>135,09</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Ιούλιο

• Οι τιμές των εμπορευμάτων υποχώρησαν το Μάιο για να κυμανθούν την 30.5 ο χρυσός γύρω στα 887 δολάρια, ο άργυρος στα 16,65 και η πλατίνα στα 2.012 δολάρια η ουγκιά. Από τα μη ευγενή μέταλλα, η τιμή του χαλκού κυμαινόταν την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα γύρω στα 8.100 δολάρια ο μετρικός τόνος και χαμηλότερα στη προθεσμιακή αγορά (7.863 έως 7.980) ενώ η τιμή του νικελίου είχε καταρρεύσει προς τα 21.215 δολάρια ο μετρικός τόνος. Μεγάλη πτώση είχαν και οι τιμές των ομολόγων το Μάιο με αποτέλεσμα να ανεβούν οι αποδόσεις τους. Την τελευταία εβδομάδα του Μαΐου, η απόδοση του δεκάχρονου ομολόγου του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ έφθασε μέχρι και το 4,14% που ήταν το υψηλότερο επίπεδο από το Δεκέμβριο του 2007 ενώ η απόδοση του δεκάχρονου ομολόγου του Γερμανικού δημοσίου έφθασε μέχρι και το 4,44%.

**ΙΟΥΝΙΟΣ 2008: ΑΝΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΡΟΣ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΜΗΝΑ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΟ 1,5836, ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 143,91 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ, ΑΠΟΡΡΙΨΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ ΜΕ ΤΟ**

## ΙΡΛΑΝΔΙΚΟ ΔΗΜΟΨΗΦΙΣΜΑ, ΔΙΑΔΗΛΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΚΡΙΒΕΙΑ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούνιο του 2008 ήταν 1,5553 έναντι 1,5557 το Μάιο του 2008 και 1,3419 τον Ιούνιο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 30η Ιουνίου 2008 (1,5836) και η χειρότερη (intraday low) την 13η Ιουνίου (1,5301).

• Τις πρώτες πέντε ημέρες του Ιουνίου ημέρες, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,5364 και 1,5601 δηλαδή σε επίπεδα σαφώς κατώτερα από αυτά του Μαΐου. Σε αυτό συνέβαλλε η δήλωση του προέδρου της FED Μπεν Μπερνάκι ότι δίνει μεγαλύτερη προσοχή στις επιπτώσεις που έχουν στον πληθωρισμό και στις προσδοκίες αυτού οι μεταβολές στην αξία του δολαρίου, που ερμηνεύθηκε σαν πρόθεση της FED να αυξήσει μελλοντικά τα επιτόκια. Την 6.6 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,5777 και την 7.6 μέχρι και το 1,5845 κύρια λόγω της προοπτικής αύξησης των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ κατά 0,25% στη συνεδρία της 3.7 όπως φάνηκε από τις δηλώσεις του προέδρου Τρισέ μετά τη λήξη της συνεδρίασης του Δ.Σ της ΕΚΤ της 5.6.2008. Την 11.6 το ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 1,55 λόγω των νέων δηλώσεων Μπερνάκι στις οποίες επιβεβαίωσε τη λήξη της περιόδου των χαμηλών επιτοκίων και δεν απέκλεισε την αύξηση των επιτοκίων σαν ασπίδα εναντίον των πληθωριστικών πιέσεων και προσδοκίων. Ταυτόχρονα, οι τιμές του πετρελαίου, μετά την προσωρινή υποχώρησή τους, παρουσίασαν νέα αύξηση γεγονός που συντελούσε στην αύξηση του πληθωρισμού. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά χρήματος αυξήθηκαν σε ασυνήθιστα επίπεδα ενώ υποχώρησαν οι τιμές των ομολόγων και έπεσαν τα χρηματιστήρια. Οι κεντρικές τράπεζες της Ινδίας, Ταϊλάνδης και Μαλαισίας παρενέβησαν στην αγορά συναλλάγματος για να στηρίξουν το εγχώριο νόμισμα που πληττόταν από τον πληθωρισμό. Την 12.6 το δολάριο ανέβηκε μέχρι και το 1,5378 και αυτό αποδόθηκε στις δηλώσεις του προέδρου της FED Μπεν Μπερνάκι για πιθανή αύξηση των επιτοκίων αλλά και στις δηλώσεις αξιωματούχων της ΕΚΤ οι οποίοι προσπάθησαν να διασκεδάσουν την αντίληψη, που είχε διαμορφωθεί στις αγορές για αύξηση των επιτοκίων σε διαδοχικά στάδια, θέλοντας με τον τρόπο αυτό να περιορίσουν τις προσδοκίες στην αύξηση μόνο στη συνεδρίαση της ΕΚΤ της 3.7.2008. Την 12.6.2008 έλαβε χώρα το **δημοψήφισμα στην Ιρλανδία για τη Συνθήκη της Λισσαβόνας και το όχι στη Συνθήκη πλειοψήφησε με 53,4%** έναντι 46,6% του ναι. Την επόμενη ημέρα, το ευρώ έπεσε μέχρι το 1,5301. Με την ανακοίνωση της αύξησης του πληθωρισμού το Μάιο στο 3,7%, το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,5517 τη 16.6 και το 1,5551 τη 17.6 διότι κατέστη πλέον βέβαιο ότι η ΕΚΤ θα αύξανε τα επιτόκιά της κατά 0,25% στις 3.7 και κατά ένα άλλο 0,25% αργότερα. Την 19.6 23.6 το ευρώ ανέβηκε μέχρι και το 1,5586 και την 23.6 μέχρι και το 1,5630 λόγω των ενδείξεων για ακόμα μεγαλύτερη άνοδο του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη μετά τη δημοσίευση των στοιχείων για τις τιμές του παραγωγού στη Γερμανία οι οποίες σε ετήσια βάση αυξήθηκαν το Μάιο κατά 6% που ήταν υψηλό των τελευταίων δύο ετών και τις επιθετικές αναφορές κατά του πληθωρισμού στην εφημερίδα Financial Times του Λορέντζο Μπίνι Σμάγκι, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Τη μεγαλύτερη, όμως, άνοδο παρουσίασε το ευρώ την 25.6 (1,5686) την 26.6 (1,5746), την 27.6 (1,5794) και την 30.6 (1,5836) για δύο κύρια λόγους: α) της βεβαιότητας για αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% από την ΕΚΤ τον Ιούλιο μετά και την άνοδο του πληθωρισμού στο 4% β) της απόφασης της FOMC της FED της 25.6 να αφήσει τα αμερικανικά επιτόκια αμετάβλητα με μόνη αρνητική ψήφο του Ρίσαρντ Φίσερ, προέδρου της περιφερειακής ομοσπονδιακής τράπεζας του Ντάλας, που τάχτηκε υπέρ της αύξησης των επιτοκίων για να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις.

• Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:

☛ Στις **ΗΠΑ** ανακοινώθηκαν το Μάιο μεικτά στοιχεία αν και κυριαρχούσαν τα φαινόμενα της αύξησης των πληθωριστικών πιέσεων, η μείωση της ανάπτυξης και οι αρνητικές συνέπειες από την πιστωτική κρίση. Ο δείκτης των προσδοκίων για τη βιομηχανία ISM Manufacturing ανέβηκε το Μάιο στις 49,6 μονάδες από 48,6 τον Απρίλιο. Η παραγωγικότητα του μη αγροτικού τομέα (Nonfarm Productivity) το πρώτο τρίμηνο του 2008 αυξήθηκε κατά 2,6% έναντι 1,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Σαφή μείωση παρουσίασαν οι αιτήσεις για νέα επιδόματα ανεργίας την εβδομάδα που άρχισε την 30.5. Μειώθηκαν στις 357.000 έναντι 375.000 αιτήσεων την προηγούμενη εβδομάδα. Αντίθετα, η ανεργία του Μαΐου ανήλθε στο 5,5% του εργατικού δυναμικού, ποσοστό που ήταν το μεγαλύτερο των τριών τελευταίων ετών.

Οι εκκρεμείς πωλήσεις κατοικιών (Pending Home Sales) αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο κατά 6,3% έναντι μείωσης 1% το Μάρτιο. Η αύξηση αυτή ήταν η μεγαλύτερη των τελευταίων επτά ετών. Αντίθετα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε τον Απρίλιο στα 60,9 δισεκατομμύρια ευρώ από 56,58 το Μάρτιο. Την 12.6 ανακοινώθηκε ότι οι λιανικές πωλήσεις το Μάιο αυξήθηκαν κατά 1% έναντι 0,4% τον Απρίλιο. Την 24.6 ανακοινώθηκε ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Conference Board's consumer confidence index) έπεσε στο χαμηλότερο επίπεδο από το Φεβρουάριο του 1992. Μειώθηκε τον Ιούνιο στις 50,4 μονάδες έναντι 58,1 το Μάιο. Ο δείκτης τιμών κατοικιών Standard & Poor's (S&P)/Case-Shiller® Home Price Index έδειξε ότι οι τιμές των κατοικιών έπεσαν τον Απρίλιο στις 169,85 μονάδες από 172,20 το Μάρτιο. Ήταν η μεγαλύτερη μείωση των τελευταίων 4 ετών. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) παρουσίασαν στασιμότητα το Μάιο (0%) έναντι μείωσης -1% τον Απρίλιο. Οι πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales) μειώθηκαν το Μάιο στις 512.000 κατοικίες έναντι 525.000 τον Απρίλιο. Το οριστικό στοιχείο για την αύξηση του ετησιοποιημένου ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου 2008 ήταν 1% από 0,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2007. Θετική εξέλιξη υπήρξε και στις πωλήσεις υφισταμένων κατοικιών που αυξήθηκαν το Μάιο σε ετήσια βάση κατά 2% έναντι μείωσης 1% τον Απρίλιο. Η μηνιαία έρευνα της εμπιστοσύνης των καταναλωτών από το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν (Michigan Consumer Sentiment Index, MCSI) έδειξε ότι ο δείκτης έπεσε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 28 ετών. Από 59,8 το Μάιο μειώθηκε στις 56,4 μονάδες τον Ιούνιο.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου του 2008 αυξήθηκε τελικά σε τριμηνιαία βάση κατά 0,8% και όχι 0,7% όπως αρχικά είχε εκτιμηθεί ενώ σε ετήσια βάση κατά 2,2%. Οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν για τρίτο συνεχή μήνα. Τον Απρίλιο μειώθηκαν σε μηνιαία βάση κατά 0,6% έναντι μείωσης 0,9% το Μάρτιο. Την 12.6 ανακοινώθηκε μία απροσδόκητη αύξηση σε μηνιαία βάση 0,9% της βιομηχανικής παραγωγής για το μήνα Απρίλιο από μείωση 0,5% το Μάρτιο ενώ σε ετήσια βάση η αύξηση ήταν της τάξης του 3,9%. Την 13.6 ανακοινώθηκε το οριστικό στοιχείο για τον πληθωρισμό του Μαΐου που ήταν 3,7% δηλαδή σε επίπεδο ρεκόρ από την εισαγωγή του ευρώ. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωζώνης ZEW Economic Sentiment έπεσε τον Ιούνιο στις -52,7 μονάδες, που ήταν ιστορικό χαμηλό όλων των εποχών, από -43,6 το Μάιο, ενώ ο ίδιος δείκτης για τη Γερμανία έπεσε στο -52,4, που ήταν ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 15 ετών, από -40,7 τον Απρίλιο. Την 23.6 ανακοινώθηκαν δυσμενή στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ που έπειθαν ότι η οικονομία της ήταν σε καθοδική πορεία. Ο δείκτης βιομηχανικών προσδοκιών PMI Manufacturing (Purchasing Managers' Index) έκλεισε τον Ιούνιο στις 52,3 μονάδες από 53,6 το Μάιο ενώ ο ίδιος δείκτης στον τομέα των υπηρεσιών (PMI Services) έκλεισε στις 53,3 μονάδες από 53,8 το Μάιο. Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της Γερμανίας IFO έπεσε τον Ιούνιο στις 101,3 μονάδες από 103,5 το Μάιο. Την 30.6 δημοσιεύθηκε η εκτίμηση του Eurostat για τον πληθωρισμό μηνός Ιουνίου. Αυξήθηκε στο 4% από 3,7% τον Μάιο. Πρόκειται για τον υψηλότερο πληθωρισμό της Ευρωζώνης από το 1997. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ έπεσε στις -17 μονάδες τον Ιούνιο από -15 το Μάιο καταγράφοντας ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 5 ετών. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης έπεσε στις 94,9 μονάδες τον Ιούνιο από 97,6 το Μάιο σημειώνοντας ιστορικό χαμηλό των τελευταίων 3 ετών. Ο δείκτης βιομηχανικής εμπιστοσύνης έπεσε τον Ιούνιο στις -5 μονάδες από -2 το Μάιο καταγράφοντας ιστορικό χαμηλό των τελευταίων δύομισι ετών.

• **Η πιστωτική κρίση:** με κυρίαρχη την άποψη ότι η πιστωτική κρίση έχει βάθος και θα συνεχισθεί, η αγορά δεν έδειξε να ομαλοποιείται. Τα βραχυπρόθεσμα διατραπεζικά επιτόκια ανέβηκαν και πάλι παρά τις ενέσεις ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών. Την 11.6 η **Royal Bank of Scotland (RBS)**, η οποία την εβδομάδα αυτή εισέπραξε 12 δισεκατομμύρια στερλίνες από τη μεγαλύτερη μέχρι τώρα πώληση μετοχικών δικαιωμάτων, ανακοίνωσε ότι οι αποδόσεις και οι διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων παραμένουν σύμφωνα με τις προβλέψεις αλλά τα αποτελέσματα αυτής θα επηρεασθούν αρνητικά από την παγκόσμια πιστωτική κρίση. Οι αναλυτές της επενδυτικής τράπεζας **Goldman Sachs** εκτιμούσαν ότι οι τράπεζες των ΗΠΑ που είχαν πληγεί χρειάζονταν επιπρόσθετα κεφάλαια 65 δισεκατομμυρίων δολαρίων για να αντιμετωπίσουν τις ζημιές τους από την πιστωτική κρίση η οποία θα επιμηκυνθεί μέχρι το τέλος του 2009. Μέχρι τώρα, οι τράπεζες στις ΗΠΑ είχαν αντλήσει κεφάλαια 120 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η δεύτερη σε παροχή ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου **HBOS** επιβεβαίωσε τη 19.6 ότι η διαχείριση διαθεσίμων γίνεται σύμφωνα με τις προβλέψεις της αλλά οι αυξανόμενες διαγραφές

επισφαλών απαιτήσεων (write-downs) θα πλήξουν την απόδοσή της το πρώτο εξάμηνο του έτους. Οι διαγραφές στα βιβλία διαχείρισης διαθεσίμων αυξήθηκαν περιθωριακά από το τέλος Απριλίου σε 1,028 δισεκατομμύρια λίρες στερλίνες αλλά η τράπεζα σταμάτησε τις διαγραφές για τα στεγαστικά δάνεια που έχουν χορηγηθεί στον τομέα κατασκευής οικιών στη Μ. Βρετανία εφόσον είναι εγγυημένα με επαρκή ασφάλεια (collateral). Τη 19.6 συνελήφθησαν από άνδρες του FBI δύο ανώτατα στελέχη της επενδυτικής τράπεζας Bear Stearns για χρήση εσωτερικής πληροφόρησης και πώλησης ιδίων περιουσιακών στοιχείων την παραμονή της κατάρρευσης της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market). Όπως έχει ήδη αναφερθεί η Bear Stearns κατέρρευσε και αγοράσθηκε πολύ φθηνά από τη JPMorgan Chase. Την 22.6 η εφημερίδα the Wall Street Journal έγραψε ότι η μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο **Citigroup Inc**, η οποία κατέγραψε τον Απρίλιο ζημίες 5,11 δισεκατομμυρίων δολαρίων από την πιστωτική κρίση, θα προβεί σε μείωση του προσωπικού της κατά 6.500 άτομα που εργάζονται στη Διεύθυνση Επενδυτικής Τραπεζικής, ποσοστό που αντιστοιχεί στο 10% του συνολικού προσωπικού της. Η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου **Barclays Plc**, η οποία έχει χάσει πάνω από 5 δισεκατομμύρια δολάρια από την έκθεσή της στην αμερικανική αγορά ενυπόθηκου χρέους μειωμένης εξασφάλισης (sub-prime mortgage market), ανακοίνωσε ότι προχωρά σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 4,5 δισεκατομμύρια λίρες στερλίνες η οποία κατά κύριο λόγο θα καλυφθεί από Sovereign Wealth Funds (SWF) του Κατάρ, της Σιγκαπούρης, της Κίνας και της Ιαπωνίας. Σύμφωνα με την Barclays, τα 4 δισεκατομμύρια λίρες στερλίνες θα αντληθούν μέσω τοποθέτησης, με ανοικτή προσφορά, 1,407 δισεκατομμυρίων νέων μετοχών έναντι 282 πενών/μετοχή, τιμή η οποία είναι υψηλότερη κατά 9,3% έναντι της τιμής κλεισίματος της μετοχής την Τρίτη 24.6.2008. Η σχέση ανταλλαγής θα είναι 3 νέες μετοχές για κάθε 14 παλαιές. Τα υπόλοιπα 500.000.000 λίρες στερλίνες θα συγκεντρωθούν μέσω πώλησης 169.000.000 νέων μετοχών, έναντι 296 πενών/μετοχή στην ιαπωνική Sumitomo Mitsui Banking. Η Qatar Investment Authority και η Challenger έχουν συμφωνήσει να επενδύσουν έως και 1,764 δισεκατομμύρια λίρες στερλίνες και 533.000.000 λίρες στερλίνες αντίστοιχα.

• **Η τιμή του πετρελαίου** τις πρώτες πέντε ημέρες του Ιουνίου κυμάνθηκε μεταξύ 120,84 και 129,35 δολάρια το βαρέλι. Αίφνης την 6<sup>η</sup> Ιουνίου 2008 η τιμή απογειώθηκε πραγματοποιώντας το μεγαλύτερο ιστορικό άλμα σε μια ημέρα και κατέγραψε εντυπωσιακό τετραπλό ιστορικό υψηλό. Οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 136,69, δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 138,12 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 138,53 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Ιούλιο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 139,12 δολάρια.

**Η νέα εκτόξευση των τιμών του πετρελαίου αποδόθηκε:** α) στην άνοδο της ισοτιμίας του ευρώ και την πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ λόγω της αίσθησης που διαχύθηκε στις αγορές μετά το Δ.Σ της ΕΚΤ της 5.6.2008 ότι στην επόμενη συνεδρίαση της 3.7 τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ θα αυξηθούν κατά 0,25% β) στην έκθεση της Morgan Stanley που ανέφερε ότι η ζήτηση πετρελαίου από τις αναδυόμενες αγορές της Ασίας θα αυξηθεί περισσότερο και ότι τα περιορισμένα αποθέματα των κρατών του δυτικού ημισφαιρίου θα οδηγήσουν τις τιμές του πετρελαίου στα 150 δολάρια μέχρι την 4.7.2008 γ) στις δηλώσεις του Ισραηλινού υπουργού μεταφορών ότι η χώρα του θα επιτεθεί στο Ιράν, δεύτερη μεγαλύτερη παραγωγός χώρα του ΟΠΕΚ, εάν αυτό δεν εγκαταλείψει το πυρηνικό του πρόγραμμα δ) στη μεγάλη πτώση των χρηματιστηρίων με αποτέλεσμα τα κεφάλαια αυτών να διοχετευθούν σε προθεσμιακά συμβόλαια πετρελαίου ε) στην υπερβολική εκτίμηση της μεγαλύτερης εταιρίας πετρελαίου της Ρωσίας Γκατσπρόμ ότι η τιμή του πετρελαίου θα εκτιναχθεί το 2009 στα 250 δολάρια το βαρέλι ζ) στον ισχυρισμό της Διεθνούς Υπηρεσίας Ενέργειας (International Energy Agency, IEA) ότι οι υψηλές τιμές του πετρελαίου ήταν απαραίτητες για να περιορισθεί η υπερβολική ζήτηση και να γίνει μια διόρθωση των τιμών. Παράλληλα, η IEA αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις της για την αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης το 2008 κατά 230.000 βαρέλια ημερησίως στα 800.000 βαρέλια η) στην ανακοίνωση την 11.6 της στατιστικής υπηρεσίας του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ «Energy Information Administration» ότι τα αποθέματα αργού πετρελαίου στις ΗΠΑ μειώθηκαν την εβδομάδα που έληξε στις 6 Ιουνίου σε σύγκριση με την προηγούμενη εβδομάδα κατά 4.600.000 βαρέλια ενώ οι αναλυτές είχαν προβλέψει μείωση κατά 1.100.000 βαρέλια ζ) στη συνεχιζόμενη κερδοσκοπία στα προθεσμιακά συμβόλαια (futures). Με μεγάλο ενδιαφέρον οι αγορές ανέμεναν τα συμπεράσματα των εποπτικών αρχών των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου



για την κερδοσκοπία στα προθεσμιακά συμβόλαια πετρελαίου που ο ΟΠΕΚ θεωρούσε σαν την κύρια αιτία της ανόδου των τιμών.

Στη συνέχεια, οι τιμές του πετρελαίου παρουσίασαν διόρθωση αλλά κινήθηκαν λίγο πιο κάτω από το ιστορικό υψηλό. Την 13.6 η τιμή κυμαινόταν γύρω στα 136,5 δολάρια το βαρέλι και σε αυτό συνέβαλε η άνοδος της ισοτιμίας του δολαρίου. Την 16.6, όμως, καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό όλων των εποχών μόνο στην προθεσμιακή αγορά: η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας με παράδοση τον Αύγουστο έφθασε ενδοσυνεδριακά μέχρι και τα 139,32 δολάρια το βαρέλι ενώ η τιμή του αμερικανικού αργού με παράδοση τον Ιούλιο μέχρι και τα 139,89 δολάρια έχοντας σημειώσει άνοδο 40% από την αρχή του έτους. Στο επόμενο διάστημα, οι τιμές του πετρελαίου έπεσαν κύρια λόγω της απόφασης της Σαουδικής Αραβίας να αυξήσει από τον Ιούλιο την παραγωγή της κατά 550.000 βαρέλια την ημέρα δηλαδή συνολικά στα 9.700.000 βαρέλια την ημέρα και της απόφασης της Κίνας να αυξήσει την τιμή της βενζίνης και του ντίζελ κατά 18%. Την 18.6 οι τιμές του πετρελαίου κυμαίνονταν γύρω στα 131 με 133 δολάρια. Όμως, την 23.6 οι τιμές πλησίασαν τα 138,14 δολάρια λόγω: α) της πτώσης της ισοτιμίας του δολαρίου β) της έλλειψης προόδου στη μεικτή έκτακτη σύσκεψη παραγωγών και καταναλωτριών χωρών πετρελαίου της 22.6 στην πόλη Τζέντα της Σαουδικής Αραβίας εκτός από την υπάρχουσα ήδη δήλωση της φιλοξενούσας χώρας ότι θα αυξήσει την παραγωγή από την 1.7 και την ανακοίνωση του Κινήματος για τη Χειραφέτηση του Δέλτα της Νιγηρίας (Movement for the Emancipation of the Niger Delta, MEND) ότι κηρύσσει μονομερώς την προσωρινή κατάπαυση των εχθροπραξιών ενώ οι εξαγωγικές χώρες επέμειναν στην άποψη ότι δεν υπάρχει πρόβλημα από την πλευρά της προσφοράς γ) της νέας απεργίας των εργαζομένων στις εγκαταστάσεις πετρελαίου της Σέβρον στη Νιγηρία δ) της έντασης για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν, των επιθετικών δηλώσεων αξιωματούχων του Ισραήλ ότι δεν αποκλείεται αεροπορική επίθεση εναντίον των πυρηνικών εργοστασίων του Ιράν και των κυρώσεων της Ε.Ε κατά του Ιράν με το πάγωμα των περιουσιακών στοιχείων της μεγαλύτερης τράπεζας της χώρας στο εξωτερικό.

Την 26.6 σημειώθηκε τετραπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 138,94 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 140,56 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 138,95 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 140,39 δολάρια. Την 27.6.2008 σημειώθηκε νέο τετραπλό ιστορικό υψηλό όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 139,04 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 142,97 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 139,73 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 142,99 δολάρια. Την **30.6.2007** σημειώθηκε νέο τριπλό αυτή τη φορά ιστορικό υψηλό όλων των εποχών: οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα **143,91 δολάρια**. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 139,98 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 143,67 δολάρια.

**Η νέα απογείωση των τιμών του πετρελαίου αποδόθηκε στους εξής λόγους:** α) την υποχώρηση του δολαρίου β) την άνοδο του πληθωρισμού που οδήγησε τους επενδυτές να πωλήσουν μετοχές και να τοποθετηθούν σε συμβόλαια πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων προκειμένου να αντισταθμίσουν τις απώλειες από την πληθωριστική διάβρωση γ) την πρόβλεψη του προέδρου του ΟΠΕΚ και υπουργού πετρελαίου της Αλγερίας Χακίμπ Κελίλ ότι οι τιμές του πετρελαίου μπορεί να κυμανθούν στη διάρκεια του καλοκαιριού μεταξύ 150 και 170 δολαρίων το βαρέλι καθώς η παγκόσμια ζήτηση αυξάνεται την εποχή αυτή ενώ το δολάριο εξακολουθεί να υποχωρεί. Ο Κελίλ πρόσθεσε ότι η άνοδος των τιμών δεν σχετίζεται με την προσφορά η οποία ευρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Σε παρόμοια δήλωση πρόβη αξιωματούχος του Ιράν που πρόβλεψε ότι η τιμή του πετρελαίου θα αυξηθεί το καλοκαίρι στα 150 δολάρια το βαρέλι δ) τη δήλωση του αξιωματούχου της Λιβύης Σόκρι Γκάνεν προς το πρακτορείο Ρόιτερς ότι η χώρα του μελετά μείωση της παραγωγής πετρελαίου σε αντίδραση της πολιτικής των ΗΠΑ να επεκτείνει την αρμοδιότητά της ελέγχου των τιμών και πέραν των ορίων της επικρατείας τους ε) τη συνεχιζόμενη φραστική ένταση μεταξύ Ισραήλ και Ιράν με το πρώτο να απειλεί να καταστρέψει τις πυρηνικές εγκαταστάσεις του Ιράν και το τελευταίο να αντιδρά με δηλώσεις του τύπου «προετοιμάζουμε 320.000 τάφους για τα εχθρικά στρατεύματα» ή «μπορούμε να επιβάλλουμε ελέγχους στα στενά του

κόλπου του Ορμούζ» από όπου διέρχεται το 40% του παγκόσμιου εξαγόμενου πετρελαίου (13.400.000 βαρέλια την ημέρα).

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Ιούνιος 2008)</b>				
		<b>ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΗΣ ΟΦΕΩΣ (SPOT)</b>		<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)</b>
<b>Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	27.6.2008	<b>139,04</b> δολάρια το βαρέλι	30.6.2008	<b>143,91</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Αύγουστο
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	30.6.2008	<b>139,98</b> δολάρια το βαρέλι	30.6.2008	<b>143,67</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Αύγουστο

• Σαν συνέπεια της ανόδου των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού:  
**α)** αυξήθηκαν αρχικά οι τιμές των αμερικανικών ομολόγων και λιγότερο των ευρωπαϊκών ενώ έπεσαν οι αποδόσεις τους. Στη συνέχεια λόγω της βεβαιότητας για την αύξηση των επιτοκίων έπεσαν οι τιμές των ομολόγων και ανέβηκαν οι αποδόσεις. Σε αντίθεση, όμως με το πρώτο τρίμηνο του έτους όταν η καμπύλη απόδοσης είχε επιπεδοποιηθεί (yield curve flattening), δηλαδή τα επιτόκια στο βραχυπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης είχαν αυξηθεί περισσότερο από αυτά του μακροπρόθεσμο τμήματος, το δεύτερο τρίμηνο του 2008 οι αποδόσεις στο μακροπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης αυξήθηκαν περισσότερο (**yield curve steepening**). Έτσι την 30.6.2008 το δεκαετές ομόλογο του αμερικανικού δημοσίου είχε απόδοση 3,97% και το ευρωπαϊκό 4,62% ενώ το διετές ομόλογο είχε αντίστοιχα απόδοση 2,62% και 4,59%. Όσον αφορά τα spreads, ενώ το πρώτο τρίμηνο είχαν αυξηθεί, το δεύτερο τρίμηνο του 2008 μειώθηκαν. Στη διατραπεζική αγορά χρήματος το spread από το υψηλό των 168 εκατοστιαίων μονάδων κατά τη διάρκεια της έξαρσης της πιστωτικής κρίσης έπεσε στο τέλος Ιουνίου κάτω από τις 86 εκατοστιαίες μονάδες. Σε σχέση, όμως, με τον προηγούμενο μήνα, το spread μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος δώδεκα μηνών και ενός μηνός αυξήθηκε μέχρι και τις 97 εκατοστιαίες μονάδες ενώ μέχρι τις αρχές Ιουνίου ήταν 65 εκατοστιαίες μονάδες.

**β)** υποχώρησαν οι τιμές των μετοχών λόγω των επικείμενων αυξήσεων των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες και λόγω της μείωσης των κερδών των επιχειρήσεων. Στο διάστημα αυτό υπήρξαν και ακραίες αντιδράσεις όπως σημείωμα της Royal Bank of Scotland προς τους μεγάλους πελάτες της στο οποίο αναφερόταν ότι πιθανόν μέσα στο επόμενο τρίμηνο τα χρηματιστήρια και οι αγορές πιστώσεων να καταρρεύσουν και εκτίμηση του διάσημου διαχειριστή hedge Funds Τζον Πόλσον ότι οι συνολικές τελικές απώλειες των τραπεζών από την πιστωτική κρίση θα προσεγγίσουν τα 1,3 τρισεκατομμύρια δολάρια.

<b>Χρηματιστηριακοί δείκτες</b>	<b>Ιστορικό υψηλό</b>	<b>Κλείσιμο 31.12.2007</b>	<b>Κλείσιμο 30.6.2008</b>
<b>Dow Jones Industrial Average 30 (ΗΠΑ)</b>	14.198,10 (intr.high) (11.10.2007)	13.264,82	11.346,51
<b>NASDAQ Composite (ΗΠΑ)</b>	5.132,52 (10.3.2000)	2.652,28	2.315,63
<b>FTSE 100 (Ηνωμένο Βασίλειο)</b>	6.950,60 (30.12.1999)	6.456,90	5.529,90
<b>Xetra DAX (Γερμανία)</b>	8.316,16 (7.3.2000)	8.067,32	6.418,32
<b>ΝΙΚΚΕΙ 225</b>	38.916	15.564,69	13.481,38

(Ιαπωνία)	(28.4.2003)		
<b>ΓΕΝΙΚΟΣ (Ελλάδα)</b>	6.355,04 (17.9.1999)	5.178,83	3.424,16

Ο πανευρωπαϊκός δείκτης **FTSEurofirst 300 Index** έκλεισε την 30.6 στις 1.201,36 μονάδες από τις 1.506,61 μονάδες την 31.12.2007. Στις ΗΠΑ, ο αντιπροσωπευτικός δείκτης των μετοχών **Standard & Poor's 500** έκλεισε την 30.6 στις 1278,38 μονάδες από τις 1.468,36 μονάδες την 31.12.2007.

- Οι ανεξέλεγκτες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων προκάλεσαν τις πρώτες **μαζικές αντιδράσεις** στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αφού είχαν σαν συνέπεια την αύξηση του πληθωρισμού και την υπονόμηση της αγοραστικής δύναμης ενός μεγάλου τμήματος του πληθυσμού. Διοργανώθηκαν μαζικές διαδηλώσεις και ζητήθηκε να ληφθούν μέτρα ιδιαίτερα για τις ομάδες που πλήττονταν περισσότερο από την κρίση μεταξύ των οποίων ήταν κύρια όσες διαβιούσαν κάτω από το όριο της φτώχειας. Οι διαδηλώσεις μεταφέρθηκαν την 19.6 στις Βρυξέλλες όπου συνεδρίαζε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με σύνθεση τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων.

**ΙΟΥΛΙΟΣ 2008: ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΤΑ 0,25%, ΝΕΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ 1,6038 ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ, ΝΕΑ ΑΠΟΓΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 147,27 ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΒΑΡΕΛΙ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΑΠΟΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΑΥΤΩΝ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ ΤΑ 120,42 ΔΟΛΑΡΙΑ, ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΑΛΚΟΥ.**

Η μέση ισοτιμία ευρώ - δολαρίου ΗΠΑ το μήνα Ιούλιο του 2008 ήταν 1,5770 έναντι 1,5557 τον Ιούνιο του 2008 και 1,3716 τον Ιούλιο του 2007. Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 15η Ιουλίου 2008 (1,6038) που ήταν και νέο ιστορικό υψηλό και η χειρότερη (intraday low) την 30η Ιουλίου (1,5518).

- Τις πρώτες δύο ημέρες του Ιουλίου, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,5721 και 1,5888. Την 3.7 το ευρώ έφθασε μέχρι το 1,5909 με την προσδοκία ότι η ΕΚΤ θα μπορούσε να αυξήσει τα επιτόκια κατά 0,50% ή τουλάχιστον από το περιεχόμενο των δηλώσεων Τρισέ να συναγεται και νέα αύξηση των επιτοκίων. Τελικά, το μεσημέρι της 3.7 ανακοινώθηκε ότι η **ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια αυτής κατά 0,25% αλλά από τη συνέντευξη τύπου του προέδρου της ΕΚΤ Ζαν Κλωντ Τρισέ προέκυψε ότι δεν αναμένεται μία σειρά αύξησης των επιτοκίων** (Don't expect a series of rate hikes now). Για το λόγο αυτό η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ υποχώρησε στη διάρκεια της ημέρας μέχρι και το 1,5680 ενώ την επόμενη ημέρα 4.7 κινείτο γύρω στο 1,57. Την 7 και 8.7 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,5608 και 1,5738. Την 8.7 εκδόθηκε ανακοινωθέν από την ετήσια σύνοδο των κρατών του **G8** (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Καναδάς, Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία και Ρωσική Ομοσπονδία), που συνήλθε στο Χοκάιντο της Ιαπωνίας, στην οποία αναφερόταν ότι «σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες με μεγάλα και αυξανόμενα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, είναι κρίσιμο όπως η πραγματική τους συναλλαγματική ισοτιμία κινηθεί προς την κατεύθυνση προσαρμογής» χωρίς να υποδείξει την Κίνα την οποία κύρια υπονοούσε και η οποία έχει κληθεί επανειλημμένα να ανατιμήσει το νόμισμά της. Προσέθετε ότι πρέπει να ελέγξουμε ομαλά τις διεθνείς ανισορροπίες μέσω της υγιούς μακροοικονομικής διαχείρισης και των διαρθρωτικών πολιτικών σε μία περίοδο που η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει αβεβαιότητα και καθοδικούς κινδύνους. Το G8 εξέφρασε τη σοβαρή ανησυχία του για τις υψηλές τιμές των εμπορευμάτων και ιδιαίτερα του πετρελαίου και των τροφίμων καθώς αποτελούν σημαντική πρόκληση στον παγκόσμιο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και είναι το αίτιο πληθωριστικών πιέσεων. Την 10.7 το ευρώ έφθασε μέχρι και το 1,58 από το φόβο της κακής οικονομικής κατάστασης λόγω της πιστωτικής κρίσης μεγάλων εταιριών ενυπόθητων δανείων των ΗΠΑ (βλέπε πιο κάτω την παράγραφο για την πιστωτική κρίση). Στη συνέχεια το ευρώ ακολούθησε ανοδική πορεία για να δημιουργήσει **νέο ιστορικό υψηλό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ την 15.7.2008 στο 1,6038** καθώς αυξήθηκαν οι φόβοι της διάσωσης από την κυβέρνηση των ΗΠΑ μεγάλων επενδυτικών τραπεζών που είχαν εμπλακεί στην κατάρρευση της ενυπόθηκτης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου ενώ ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάκι δήλωνε ότι υψηλή

προτεραιότητα αποτελεί η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ. Μετά την καταγραφή νέου ρεκόρ, που θεωρήθηκε υπερβολή για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, άρχισε η αντίστροφη μέτρηση. **Το ευρώ έπεφτε σταδιακά** για να υποχωρήσει την 23.7 μέχρι και το 1,5669, την 29.7 μέχρι και το 1,5552 και την 30.7 μέχρι και το **1,5518**. Την 31.7 κυμαινόταν μεταξύ 1,5567 και 1,57. Οι αιτίες της πτώσης του ευρώ μετά τη 15.7 ήταν οι εξής: α) η πρόβλεψη ορισμένων αναλυτών ότι η πιστωτική κρίση έβαινε προς το τέλος της β) η μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων εμπορευμάτων γ) ορισμένα θετικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ και ορισμένα δυσμενή για την Ευρωζώνη και ιδιαίτερα η εκτίμηση ότι η οικονομία αυτής ευρίσκεται σε καθοδικό κύκλο δ) η φραστική παρέμβαση του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ Χανκ Πόλσον ότι είναι υπέρ του ισχυρού δολαρίου ε) η αναμενόμενη διόρθωση των υπερβολών της αγοράς.

• Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:

☛ Στις **ΗΠΑ**, ο δείκτης προσδοκιών βιομηχανικής δραστηριότητας ISM Manufacturing ανέβηκε τον Ιούνιο στις 50,2 μονάδες από 49,6 το Μάιο. Την 2.7 ανακοινώθηκε ότι οι παραγγελίες εργοστασίων (Factory Orders) αυξήθηκαν το Μάιο κατά 0,6% έναντι 1,3% τον Απρίλιο. Οι εκκρεμείς πωλήσεις κατοικιών (Pending Home Sales) σε μηνιαία βάση μειώθηκαν το Μάιο κατά 4,7% έναντι αύξησης 7,1% τον Απρίλιο. Τα αποθέματα χονδρικής πώλησης (Wholesale Inventories) αυξήθηκαν το Μάιο κατά 0,8% έναντι 1,4% τον Απρίλιο. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε το Μάιο στα 59,8 δισεκατομμύρια δολάρια από 60,5 τον Απρίλιο ενώ οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Ιούνιο μόνο κατά 0,1% έναντι 0,8% το Μάιο. Μεγάλη αύξηση παρουσίασε ο δείκτης τιμών καταναλωτή τον Ιούνιο στο 5% έναντι 4,2% το Μάιο. Αντίθετα, θετικά στοιχεία δημοσιεύθηκαν τη 16.7 για τη βιομηχανική παραγωγή η οποία αυξήθηκε τον Ιούνιο κατά 0,5% από μείωση 0,2% το Μάιο και τη 17.7 για την έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (Housing Starts) που τον Ιούνιο ανήλθαν σε 1.066.000 έναντι 977.000 το Μάιο. Αντίθετα, οι πωλήσεις των παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales) μειώθηκαν τον Ιούνιο κατά 2,6% έναντι αύξησης το Μάιο κατά 2%.

☛ Στη **ζώνη του ευρώ**, η ανεργία έμεινε στάσιμη το Μάιο στο 7,2% του εργατικού δυναμικού. Το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου του 2008 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω και το οριστικό στοιχείο ήταν 0,7%. Η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 0,6% το Μάιο έναντι αύξησης 4% τον Απρίλιο. Ιστορικό χαμηλό κατέγραψε ο δείκτης ZEW Survey Economic Sentiment για την Ευρωζώνη στο -63,7 τον Ιούλιο έναντι -52,7 τον Ιούνιο ενώ ο πληθωρισμός (HICP) σε ετήσια βάση σημείωσε ιστορικό υψηλό τον Ιούνιο στο 4% έναντι 3,7% το Μάιο. Το εμπορικό ισοζύγιο της Ευρωζώνης παρουσίασε έλλειμμα τον Ιούνιο 4,6 δισεκατομμυρίων ευρώ ενώ το Μάιο είχε καταγράψει πλεόνασμα 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία παρουσίασε έλλειμμα τον Ιούνιο 7,3 δισεκατομμυρίων ευρώ από πλεόνασμα 1,5 δισεκατομμυρίων ευρώ το Μάιο.

• Η **πιστωτική κρίση** και οι συνέπειες αυτής ήταν σε εξέλιξη με αποτέλεσμα να συνεχίζονται οι ενέσεις των κεντρικών τραπεζών για τη στήριξη της ρευστότητας. Τη 10.7 η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ **Wachovia Corp** ανακοίνωσε ότι προβλήματα σχετικά με την κρίση των ενυπόθηκων δανείων αλλά και νομικά προβλήματα οδηγούν σε μια καταγραφή ζημίας 2,6 με 2,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων το δεύτερο τρίμηνο του 2008. Η κρίση χτύπησε τη Wachovia Corp όταν το 2006 αποφάσισε να αγοράσει αντί 24,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων τη Golden West Financial Corp που ειδικευόταν στην παροχή στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων και από αυτή τη θυγατρική της προέκυψαν ζημίες ύψους 121 δισεκατομμυρίων δολαρίων από καθυστερούμενα και μη εξοφλούμενα δάνεια.

Την 8.7 η εφημερίδα New York Times έγραψε ότι πιθανόν οι φορολογούμενοι πολίτες των ΗΠΑ να πληρώσουν κυβερνητική παρέμβαση για τη διάσωση των δύο μεγαλύτερων εταιριών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που είχαν πληγεί από την πιστωτική κρίση. Πρόκειται για τις ημικρατικές εταιρίες (Government-sponsored enterprises, **GSE's**) Ομοσπονδιακή Εθνική Ένωση Ενυπόθηκων Δανείων (Federal National Mortgage Association, **Fannie Mae**) και τον Ομοσπονδιακό Οργανισμό Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation, **Freddie Mac**) των οποίων οι μετοχές έπεσαν στο χρηματιστήριο κατά 30% και 45% αντίστοιχα αυτή την εβδομάδα.

Την 12.7 οι ομοσπονδιακές εποπτικές αρχές των ΗΠΑ ανέλαβαν τη λειτουργία της τράπεζας **IndyMac Federal Bank, FSB** που κατέρρευσε λόγω της κρίσης στη στεγαστική αγορά υψηλού κινδύνου. Ήταν η χειρότερη κατάρρευση μεγάλης τράπεζας στην ιστορία των ΗΠΑ. Η IndyMac, που πιθανόν να πωληθεί εφόσον ευρεθούν ιδιώτες διασώστες επενδυτές, αποτελούσε τμήμα του Countrywide Financial Corporation, έχει έδρα την Πασαντένα της

Καλιφόρνιας και είχε σταματήσει να χορηγεί νέα δάνεια ενώ είχε αποφασίσει να απολύσει τους μισούς από τους 7.200 υπαλλήλους της.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε να λαμβάνει μέτρα για τη στήριξη της ρευστότητας του πιστωτικού συστήματος: α) την 29 Ιουλίου 2008 αποφάσισε, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, να ενισχύσει τις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με τη διενέργεια πράξεων διάρκειας 84 ημερών στο πλαίσιο του προγράμματος Term Auction Facility (TAF), ενώ παράλληλα συνεχίζεται η διενέργεια πράξεων διάρκειας 28 ημερών. Το συνολικό ποσό των εκκρεμών πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, που διενεργούνται στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, παραμένει στα 50 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, με εξαίρεση μια προσωρινή αύξηση σε 55 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ με την πρώτη πράξη του μεταβατικού σταδίου β) την 31 Ιουλίου 2008 αποφάσισε να ανανεώσει τις δύο συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών, οι οποίες κατανεμήθηκαν την 21 Μαΐου 2008 και την 11 Ιουνίου 2008. Η πρώτη έληγε την 14 Αυγούστου 2008 και η δεύτερη την 11 Σεπτεμβρίου 2008. Σκοπός αυτού του μέτρου ήταν να παγιωθεί η πρόοδος που έχει επιτευχθεί μέχρι σήμερα για την εξομάλυνση της αγοράς χρήματος του ευρώ.

Την 26/27.7 δύο ακόμα μικρές περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ, η **First National Bank of Nevada** και η **First Heritage Bank of Newport Beach**, έκλεισαν από τις ζημιές που υπέστησαν λόγω της πιστωτικής κρίσης.

Την 29.7 η **Merrill Lynch**, μετά την καταγραφή ζημιών 4,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων και τη διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων 5,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων στο δεύτερο τρίμηνο του 2008, ανακοίνωσε ότι στο τρίτο τρίμηνο του έτους προχωρεί σε νέα αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 8,5 δισεκατομμύρια δολάρια και ότι πωλεί στην εταιρία private equity "Lone Star Funds" δομημένα χρεόγραφα αξίας 30,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην πολύ χαμηλή τιμή των 6,7 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Την 30.7.2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι σε συνεργασία με τη FED καθιερώνει δημοπρασία για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ (Term Auction Facility) με λήξη 84 ημερών ενώ θα συνεχίσει να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ και με λήξη 28 ημερών. Την 31.7.2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι με στόχο να σταθεροποιήσει τα επιτόκια στην αγορά χρήματος ανανεώνει την παροχή ρευστότητας σε ευρώ των δύο συμπληρωματικών πράξεων χορήγησης μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTROs) με την πρώτη πράξη να διακανονίζεται την 14.8 και τη δεύτερη την 11.9.2008.

• **Η τιμή του πετρελαίου** ανέβηκε και την 1.7.2008 όπου κατέγραψε ιστορικό υψηλό μόνο στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot). Η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στα 139,56 δολάρια το βαρέλι και η τιμή του αμερικανικού αργού στα 141,08 δολάρια. Η άνοδος της τιμής αποδόθηκε στη βεβαιότητα ότι η ΕΚΤ θα αυξήσει μετά από δύο ημέρες στη συνεδρίαση του Δ.Σ της 3.7 τα επιτόκια και στην έλλειψη της παγκόσμιας προσφοράς πετρελαίου. Ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency) μείωσε τα στοιχεία για τη δυνατότητα παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου κατά 2.700.000 βαρέλια την ημέρα στα 95.330.000 βαρέλια την ημέρα μέχρι το 2012. Τη 2.7 είχαμε νέο τετραπλό υψηλό όλων των εποχών. οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 143,09 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 144,95 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 143,76 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 144,32 δολάρια. Η νέα απογείωση της τιμής του πετρελαίου αποδόθηκε στην πτώση του δολαρίου (1,5888 – χαμηλό δύομισι μηνών), στη μεγαλύτερη του αναμενόμενου πτώση των αποθεμάτων των ΗΠΑ σε αργό πετρέλαιο κατά 2.000.000 βαρέλια στα 299.800.000 βαρέλια και στη συνεχιζόμενη ένταση μεταξύ του Ισραήλ και του Ιράν που είναι η δεύτερη μεγαλύτερη παραγωγός χώρα πετρελαίου στον κόσμο. Την 3.7.2008 καταγράφηκε, επίσης, νέο τετραπλό υψηλό όλων των εποχών. Οι τιμές του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 145,41 δολάρια το βαρέλι και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα 146,69 δολάρια. Οι τιμές του Αμερικανικού αργού στο κλείσιμο της αγοράς όψεως στα 145,33 δολάρια και στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Αύγουστο ενδοσυνεδριακά η τιμή έφθασε μέχρι και τα 145,85 δολάρια. Την **11.7.2008** καταγράφηκε νέο ιστορικό υψηλό αλλά μόνο στα προθεσμιακά συμβόλαια με παράδοση τον Αύγουστο. Η τιμή του πετρελαίου της Βορείου Θάλασσας ενδοσυνεδριακά έφθασε μέχρι και τα **147,50 δολάρια** και του Αμερικανικού αργού μέχρι τα 147,27 δολάρια το βαρέλι. Ο υπουργός πετρελαίου της Σαουδικής Αραβίας Αλί αλ Ναίμι επανέλαβε τη θέση του ότι η

αύξηση της τιμής οφείλεται στην κερδοσκοπία και ότι δεν υπάρχει κανένα πρόβλημα από πλευράς προσφοράς ενώ ανανέωσε την υπόσχεσή του ότι η χώρα του θα αυξήσει την παραγωγή εάν αυξηθεί η ζήτηση. Ο πρόεδρος της Βενεζουέλας Ούγκο Τσάβες δήλωσε ότι μια τιμή 100 δολαρίων το βαρέλι είναι πολύ ικανοποιητική και ότι για τις υπερβολικές αυξήσεις των τιμών δεν ευθύνεται η χώρα του. Πέραν των δηλώσεων των επισήμων γεγονός ήταν ότι από το 2002 μέχρι την περίοδο αυτή η τιμή του πετρελαίου είχε επταπλασιαστεί απειλώντας την παγκόσμια ανάπτυξη, τον έλεγχο των τιμών και την κοινωνική ειρήνη στον πλανήτη. Στη συνέχεια η τιμή του πετρελαίου έπεσε και την 9.7 η μεν τιμή όψεως κυμαινόταν μεταξύ 134,05 με 135,90 δολάρια το βαρέλι η δε προθεσμιακή με παράδοση τον Αύγουστο μεταξύ 135,34 και 138,91 δολαρίων. Την 10.7 όμως, η τιμές ανέβηκαν και πάλι και κυμάνθηκαν μεταξύ 140,46 και 142,39 δολάρια το βαρέλι διότι αναζωπυρώθηκαν οι φόβοι για τη μείωση της παραγωγής της Νιγηρίας λόγω της λήξης της εκχειρίας με το Κίνημα για τη Χειραφέτηση του Δέλτα της Νιγηρίας (Movement for the Emancipation of the Niger Delta, MEND), της απειλής πενήμερης απεργιακής κινητοποίησης των εργαζόμενων στην πετρελαϊκή εταιρία της Βραζιλίας Petrobras που παράγει το 80% του πετρελαίου της χώρας και των δοκιμών πολλών πυραύλων του Ιράν τη 10.7.

**Στη συνέχεια οι τιμές του πετρελαίου παρουσίασαν αξιοσημείωτη σταδιακή πτώση** και με τον τρόπο η αγορά διόρθωσε τις υπερβολές της. Την 17.7 η τιμή του πετρελαίου έπεσε μέχρι και τα 129 δολάρια, την **29.7** μέχρι και τα **120,42 δολάρια** και την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα (31.7) κυμαινόταν μεταξύ 122,92 και 127,89 δολάρια το βαρέλι. Οι λόγοι της πτώσης ήταν η αναμενόμενη διόρθωση των τιμών που χαρακτηρίζονταν σαν φούσκα και η μείωση της ζήτησης και άρα ο εξορθολογισμός του ισοζυγίου μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Αξιοσημείωτη ήταν η δήλωση του προέδρου του ΟΠΕΚ Σακίμπ Κελίλ ότι οι τιμές του πετρελαίου είναι αφύσικες και μπορούν να μειωθούν μακροπρόθεσμα στα 70 με 80 δολάρια το βαρέλι εάν το δολάριο ενισχυθεί και αποκλιμακωθούν οι γεωπολιτικές εντάσεις.

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (Ιούλιος 2008)</b>				
		<b>ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΗΣ ΟΨΕΩΣ (SPOT)</b>		<b>ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΤΙΜΗ (Intraday high)</b>
<b>Πετρέλαιο της Βορείου θάλασσας (North Sea Brent blend crude oil)</b>	3.7.2008	<b>145,41</b> δολάρια το βαρέλι	11.7.2008	<b>147,50</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Αύγουστο
<b>Αμερικανικό αργό (US light sweet crude oil, West Texas Intermediate, WTI)</b>	3.7.2008	<b>145,33</b> δολάρια το βαρέλι	11.7.2008	<b>147,27</b> δολάρια το βαρέλι Παράδοση τον Αύγουστο

• **Η τιμή του χαλκού (copper)** πραγματοποίησε ιστορικό υψηλό την 3.7.2008 στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 8.985 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ισοφαρίστηκε το ρεκόρ της 17.4.2008 (8.880 δολάρια). Στη συνέχεια η τιμή του χαλκού έπεσε και την τελευταία ημέρα του μήνα (30.7) κυμαινόταν μεταξύ 8.175 και 8.260 δολαρίων.

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ (ALL TIME HIGH) ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΧΑΛΚΟΥ</b>
<b>3.7.2008</b> Τιμή όψεως (spot): <b>8.985</b> δολάρια ο μετρικός τόνος <b>17.4.2008 και 3.7.2008</b> Προθεσμιακή τιμή, τρίμηνο συμβόλαιο : <b>8.880</b> δολάρια ο μετρικός τόνος

• **Η τιμή του αλουμινίου (aluminium)** πραγματοποίησε ιστορικό υψηλό την 7.7.2008. Στο κλείσιμο της αγοράς όψεως (spot) στα 3.187 δολάρια ο μετρικός τόνος και στο τρίμηνο

προθεσμιακό συμβόλαιο στα 3.327 δολάρια. Το προηγούμενο ρεκόρ στην προθεσμιακή αγορά ήταν στα 3.310 δολάρια ο μετρικός τόνος την 11.5.2006. Η αιτία για την άνοδο της τιμής του αλουμινίου το 2008 ήταν οι καιρικές συνθήκες που περιόρισαν την παραγωγή της Κίνας που είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο χώρα παραγωγός και ταυτόχρονα καταναλωτής του προϊόντος και η αύξηση των τιμών του πετρελαίου που ήταν η δημιουργός της ανόδου της τιμής του ηλεκτρικού ρεύματος το οποίο χρησιμοποιείται σε μεγάλη έκταση για την παραγωγή του αλουμινίου. Την 8.7 σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό μόνο, όμως, στην αγορά όψεως στα 3.220 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ την **9.7.2008** σημειώθηκε διπλό ρεκόρ στην αγορά όψεως στα 3.271,50 ο μετρικός τόνος και στην προθεσμιακή αγορά με τρίμηνη παράδοση στα **3.380 δολάρια**. Την **11.7.2008** σημειώθηκε νέο ιστορικό υψηλό στην αγορά όψεως στα 3.291,50 δολάρια ο μετρικός τόνος ενώ στο τρίμηνο προθεσμιακό συμβόλαιο ισοφαρίστηκε το ρεκόρ της 9.7 δηλαδή στα 3.380 δολάρια. Στη συνέχεια η τιμή του αλουμινίου έπεσε για να κυμανθεί την 31.7 μεταξύ 2.928 και 3010 δολάρια.

<p><b>ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΥΨΗΛΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΟΧΩΝ (ALL TIME HIGH) ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ (ΙΟΥΛΙΟΣ 2008)</b></p> <p><b>11.7.2008</b></p> <p>Τιμή όψεως (spot): <b>3.291,50</b> δολάρια ο μετρικός τόνος <b>9 και 11.7.2008</b></p> <p>Προθεσμιακή τιμή, τρίμηνο συμβόλαιο : <b>3.380</b> δολάρια ο μετρικός τόνος</p>
---

- Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σημείωσαν υποχώρηση στις διεθνείς αγορές τον Ιούλιο, πλην της απόδοσης του 30ετούς αμερικανικού τίτλου. Η πτώση αυτή ήταν ιδιαίτερα αισθητή στις αγορές της Ευρωζώνης όπου οι αποδόσεις μειώθηκαν περίπου κατά 30 μονάδες βάσης (bps) στις βραχυπρόθεσμες διάρκειες και κατά 20 bps στο μακροπρόθεσμο κομμάτι της καμπύλης. Αντίστροφα, οι τιμές των ομολόγων αυξήθηκαν από 86 bps ως 312 bps και επέτρεψαν τον απεγκλωβισμό των επενδυτών από αγορές ομολόγων σε σχετικά υψηλές τιμές.

## **ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2008: ΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Η καλύτερη ενδοσυνεδριακή επίδοση (intraday high) του ευρώ σημειώθηκε την 4η Αυγούστου 2008 (1,5631) και η χειρότερη (intraday low) την 26η Αυγούστου (1,4567).

- Τις πρώτες επτά ημέρες του Αυγούστου, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε μεταξύ 1,5308 και 1,5631. Στη συνέχεια άρχισε η σταδιακή ισχυροποίηση του δολαρίου που την 11.8 έφθασε μέχρι το 1,4878, την 14.8 μέχρι το 1,4776 και την 20.8 μέχρι το 1,4671. Οι λόγοι της ανόδου του δολαρίου ήσαν οι εξής:

α) η πτώση των τιμών του πετρελαίου

β) τα σχετικώς ενθαρρυντικά στοιχεία από την οικονομία των ΗΠΑ τα οποία ήταν καλύτερα του αναμενόμενου

γ) τα απογοητευτικά στοιχεία από την οικονομία της ζώνης του ευρώ και ιδιαίτερα η εκτίμηση ότι το δεύτερο τρίμηνο του έτους η ανάπτυξη ήταν μηδενική και η ομολογία της ΕΚΤ ότι η οικονομία ευρίσκεται ήδη σε επιβράδυνση

δ) η αποφασιστικότητα των αμερικανικών αρχών να στηρίξουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κινδύνευαν με κατάρρευση εξ αιτίας της πιστωτικής κρίσης

ε) η αναμενόμενη διόρθωση της υπερβολής των αγορών που είχε ενισχύσει το ευρώ σε πολύ υψηλά επίπεδα

ζ) η δήλωση του προέδρου της ΕΚΤ Τρισέ που άφηνε να εννοηθεί ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων της ΕΚΤ είχε κλείσει.

Την 21.8 το ευρώ ανέκαμψε φθάνοντας μέχρι και το 1,4908 ενώ την 22.8 κυμαινόταν μεταξύ 1,4793 και 1,49. Το γεγονός αυτό οφειλόταν σε ρευστοποιήσεις κερδών αφού το δολάριο είχε φθάσει σε υψηλό οκταμήνιο. Την 25.8 το δολάριο ξανανέβηκε μέχρι το 1,4695 και την 26.8 μέχρι το 1,4669. Την 26.8 δημοσιεύθηκε ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος του μη κερδοσκοπικού ιδρύματος του Πανεπιστημίου του Μονάχου IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) για τη Γερμανία που από 97,5 μονάδες τον Ιούλιο έπεσε στις 94,8

μονάδες τον Αύγουστο που ήταν χαμηλό των τελευταίων 3 ετών. Η εξέλιξη αυτή υπονοούσε ότι η ισχυρότερη οικονομία της ζώνης του ευρώ ήταν σε φάση επιβράδυνσης. Για το λόγο αυτό την 27.8 το ευρώ έπεσε μέχρι το 1,4631. Την επόμενη, όμως, ημέρα (28.8) το ευρώ ανέκαμψε και έφθασε μέχρι το 1,4807. Σε αυτό συνέβαλαν δηλώσεις αξιωματούχων της ΕΚΤ. Ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ Λουκάς Παπαδήμος δήλωσε ότι αυξήσεις επιτοκίων της ΕΚΤ θα ήταν αναπότρεπτες εάν οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού οδηγούσαν σε μία σπειροειδή αύξηση μισθών και τιμών ενώ το μέλος του Δ.Σ της ΕΚΤ και πρόεδρος της Deutsche Bundesbank Άξελ Βέμπερ δήλωσε στο Bloomberg ότι είναι πρόωρη κάθε συζήτηση για μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ. Στην άνοδο του ευρώ συνέβαλαν, επίσης, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου και η αβεβαιότητα στις ΗΠΑ για την ικανότητα της Fannie Mae και της Freddie Mac να ξεπεράσουν την κρίση τους. Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του Αυγούστου (29.8) το ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 1,4639 και 1,4768 δηλαδή σε επίπεδα σημαντικά κατώτερα του Ιουλίου.

• Αναλυτικότερα για τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης:

☞ Στις **ΗΠΑ** τα στοιχεία ήταν μεικτά δηλαδή εν μέρει θετικά και εν μέρει αρνητικά. Το ΑΕΠ αυξήθηκε ικανοποιητικά το δεύτερο τρίμηνο κατά 1,9% έναντι 0,9% το πρώτο τρίμηνο. Η ανεργία αυξήθηκε στο 5,7% του εργατικού δυναμικού τον Ιούλιο που ήταν το υψηλότερο ποσοστό της τελευταίας τετραετίας ενώ το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε τον Ιούνιο στα 56,8 δισεκατομμύρια δολάρια από 59,2 το Μάιο. Η έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών μειώθηκε τον Ιούλιο κατά 11% στις 965.000 κατοικίες έναντι 1.084.000 τον Ιούνιο. Η επίδοση του Ιουλίου ήταν η χειρότερη των τελευταίων 17 ετών. Οι άδειες κατασκευής οικιών μειώθηκαν επίσης στις 937.000 τον Ιούλιο έναντι 1.138.000 τον Ιούνιο. Αντίθετα θετικά στοιχεία προέκυψαν για α) τις πωλήσεις παλαιών κατοικιών (Existing Home Sales). Τον Ιούλιο οι πωλήσεις ανήλθαν σε 5.000.000 κατοικίες και σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο αυξήθηκαν κατά 3,1% έναντι μείωσης 2,8% τον Ιούνιο β) τις πωλήσεις νέων κατοικιών (New Home Sales). Σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο αυξήθηκαν κατά 2,4% έναντι μείωσης 2,1% τον Ιούνιο και έφθασαν τον Ιούλιο στις 515.000 κατοικίες από 503.000 τον Ιούνιο. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη του Conference Board αυξήθηκε τον Αύγουστο στις 56,9 μονάδες (επέκταση) από 51,9 τον Ιούλιο (στασιμότητα). Αντίθετα ο δείκτης των τιμών κατοικιών Standard & Poor's (S&P)/Case-Shiller® Home Price Indices από 168,54 μονάδες το Μάιο μειώθηκε τον Ιούνιο στις 167,69 μονάδες που ήταν χαμηλό των τελευταίων 4 ετών. Οι παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Durable Goods Orders) αυξήθηκαν τον Ιούλιο κατά 1,3% ενώ αναμενόταν μικρότερη αύξηση. Προκαταρκτικό στοιχείο για το ΑΕΠ του δεύτερου τριμήνου 2008 σε ετήσια βάση έδειξε αύξηση 3,3% έναντι αύξησης του ετησιοποιημένου ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου 1,9%, γεγονός που θεωρήθηκε αρκετά ενθαρρυντικό για την οικονομία των ΗΠΑ.

☞ Στη **ζώνη του ευρώ**, η ανεργία παρέμεινε σταθερή τον Ιούλιο στο 7,3% του εργατικού δυναμικού ενώ οι λιανικές πωλήσεις ήσαν απογοητευτικές και συγκεκριμένα: σε μηνιαία βάση μειώθηκαν τον Ιούνιο κατά 0,6% ενώ σε ετήσια βάση μειώθηκαν κατά 3,1% που ήταν ιστορικό χαμηλό όλων των εποχών. Η βιομηχανική παραγωγή δεν αυξήθηκε ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε στάσιμος στο 4%. Το ΑΕΠ μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2008 κατά 0,2% έναντι αύξησης 0,7% το πρώτο τρίμηνο. Απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία για τις νέες βιομηχανικές παραγγελίες που τον Ιούνιο μειώθηκαν κατά 7,4% που ήταν χαμηλό των τελευταίων 8 ετών και σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση μειώθηκαν κατά 0,3% και για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση το έλλειμμα αυξήθηκε σε 8,2 δισεκατομμύρια ευρώ τον Ιούνιο έναντι -5,5 δισεκατομμύρια ευρώ το Μάιο. Προκαταρκτικό στοιχείο για τον πληθωρισμό στη Γερμανία έδειξε ότι το μέγεθος αυτό μειώθηκε σε ετήσια βάση τον Αύγουστο στο 3,3% από 3,5% τον Ιούλιο και κατά συνέπεια και ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αναμενόταν να μειωθεί.

<b>ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΗΠΑ</b>		
	<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>	<b>ΗΠΑ</b>
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	- 0,2% (Q2 - 2008) q/q 0,7% (Q1 - 2008) q/q 2,6% (2007) y/y	1,9% (Q2 - 2008) q/q 0,9% (Q1 - 2008) q/q 2,2% (2007) y/y
Βιομηχανική παραγωγή (m/m)	0% (Ιούνιος 2008)	0,5% (Ιούνιος 2008)



Ανεργία	7,3% (Ιούλιος 2008)	5,7% (Ιούλιος 2008)
Αύξηση παραγωγικότητας	1% (Απρίλιος 2007)	1,1% (2007)
Λιανικές πωλήσεις (m/m)	- 0,6% (Ιούνιος 2008)	- 0,1% (Ιούλιος 2008)
Παραγγελίες εργοστασίων (m/m)	- 7,4% (Ιούνιος 2008) (Νέες Βιομηχανικές Παραγγελίες)	1,7% (Ιούνιος 2008)
Δείκτες προσδοκιών βιομηχανικής δραστηριότητας	PMI Manufacturing 47,5 (Ιούλιος 2008)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ISM Manufacturing 50 (Ιούλιος 2008)</li> <li>• Chicago PMI 57,9 (Αύγουστος 2008)</li> </ul>
Εκμετάλλευση παραγωγικού δυναμικού	81,8% (Q1 – 2008)	79,9% (Ιούνιος 2008)
Πληθωρισμός (y/y)	3,8% (Αύγουστος 2008) prel. HICP	5,6% (Ιούλιος 2008) CPI
M3 (y/y) s.a	9,3% (Ιούλιος 2008)	8% (Φεβρουάριος 2006) (The Fed decided not to publish M3 data anymore after March 2006).
Αύξηση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,3% (Q1 - 2008)	1,3% (Q2 - 2008)
Δημοσιονομικό έλλειμμα / ΑΕΠ	- 0,6% (2007) -1,6% (2006) -2,5% (2005)	- 2,6% (2007) - 2,7% (2006) - 2,6% (2005)
Δημόσιο χρέος / ΑΕΠ	66,3% (2007) 68,4% (2006) 70,3% (2005)	66,5% (2007) 59,6% (2006) 64,7% (2005)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ιούνιος 2008: - 8,2 δισεκατομμύρια ευρώ (s.a)</li> <li>▪ 2007: Πλεόνασμα 0,2% του ΑΕΠ ή +15 δισεκατομμύρια ευρώ</li> </ul>	▪ -176,4 δισ. δολ. (Q1 - 2008)

• Η **πιστωτική κρίση** συνεχιζόταν με ορισμένους αναλυτές να αμφισβητούν την πρόβλεψη ότι η κατάσταση θα εξομαλυνόταν την άνοιξη του 2009. Υποστήριζαν ότι πιθανόν η πιστωτική κρίση να διαρκούσε και το έτος 2010.

• Η **Deutsche Bank** ανακοίνωσε ότι το δεύτερο τρίμηνο του 2008 τα κέρδη της έπεσαν κατά 64% (στα 649.000.000 ευρώ) ενώ προέβη και σε διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων ύψους 2,3 δισεκατομμυρίων ευρώ.

• Οι μετοχές των ημικρατικών εταιριών (Government-sponsored enterprises, **GSE's**) των ΗΠΑ Ομοσπονδιακή Εθνική Ένωση Ενυπόθηκων Δανείων (Federal National Mortgage Association, **Fannie Mae**) και Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation, **Freddie Mac**) είχαν πέσει από τις 18.8 κατά 32,49% και 37,09% αντίστοιχα. Εν τω μεταξύ η Freddie Mac ανακοίνωσε ζημιές για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο. Το δεύτερο τρίμηνο του 2008 οι ζημιές της ανήλθαν σε 821.000.000 δολάρια. Τα ληξιπρόθεσμα ομόλογα που έληγαν την 30.9.2008 ανέρχονταν για τη Fannie Mae στα 120 δισεκατομμύρια δολάρια και για τη Freddie Mac στα 103 δισεκατομμύρια δολάρια. Τα νέα πενταετή ομόλογα ύψους 3 δισεκατομμυρίων δολαρίων που εξέδωσε η Freddie Mac απορροφήθηκαν από την αγορά λόγω του υψηλού premium δηλαδή εξαναγκάστηκε να δώσει επιτόκιο πολύ πάνω από αυτό της αγοράς. Οι δύο εταιρίες κινούνταν για την εξεύρεση κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές και αν αποτύγχαναν το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ ήταν πρόθυμο να στηρίξει τα δύο ιδρύματα.

• Και ενώ οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις έκαναν το παν για να στηρίξουν τις πληγείσες τράπεζες ήλθε να ακουστεί μία αιρετική φωνή. Ο **Κένεθ Ρογκόφ**, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο του Χάρβαρντ και πρώην επικεφαλής των οικονομολόγων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου υποστήριξε ότι για να εξυγιανθεί ο χρηματοπιστωτικός κλάδος πρέπει να συρρικνωθεί και δεν υπάρχει άλλος τρόπος παρά να κλείσουν ορισμένες μικρού και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που έχουν καταρρεύσει από την πιστωτική κρίση.

• Τα αποτελέσματα που ανακοίνωσε η **Citibank**, πρώτη τράπεζα στον κόσμο αλλά και πρώτη στις απώλειες από την κατάρρευση της ενυπόθηκης αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ,

ανέβασαν τις συνολικές της ζημιές από την έναρξη της πιστωτικής κρίσης μέχρι τον Ιούλιο του 2008 στα 55 δισεκατομμύρια δολάρια. Ακολουθούσαν η Merrill Lynch με 46,1 δισεκατομμύρια και η UBS με 42 δισεκατομμύρια.

- Τη 12.8 η μεγαλύτερη Ελβετική Τράπεζα **UBS**, που είχε πληγεί δραματικά από την κατάρρευση της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market) ανακοίνωσε ότι το δεύτερο τρίμηνο του 2008 υπέστη ζημιές 358.000.000 Ελβετικών φράγκων (329.000.000 δολαρίων ΗΠΑ) ενώ προέβη και σε διαγραφές επισφαλών στοιχείων του ενεργητικού ύψους 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων με αποτέλεσμα το συνολικό ύψος των ζημιών της από τότε που άρχισε η πιστωτική κρίση να ανέλθει σε 42 δισεκατομμύρια δολάρια. Η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ **JPMorgan Chase** παρουσίασε απώλειες τον Ιούλιο 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων ενώ το δεύτερο τρίμηνο του 2008 προέβη σε διαγραφές απαιτήσεων 1,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

- Την 25.8 μία ακόμη μικρή περιφερειακή τράπεζα των ΗΠΑ έκλεισε ανεβάζοντας έτσι τον αριθμό των τραπεζών αυτών που κατέρρευσαν από τις αρχές του 2008 σε εννέα. Πρόκειται για τη **Columbian Bank and Trust Company** του Κάνσας η οποία είχε ενεργητικό 752.000.000 δολαρίων και καταθέσεις 622.000.000 δολαρίων. Ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (The Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), όπως και για τις υπόλοιπες οκτώ, ανέλαβε την αποζημίωση των καταθετών.

- Την 29.8 ανακοινώθηκε ότι ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων των ΗΠΑ (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) και οι αρμόδιες εποπτικές αρχές έκλεισαν την τράπεζα **Integrity Bank** με έδρα την Αλφαρέττα της πολιτείας Τζώρτζια λόγω ζημιών στη στεγαστική αγορά. Ανακοινώθηκε, επίσης, ότι η Regions Financial με έδρα το Μπέρμινγχαμ θα αγοράσει το χαρτοφυλάκιο καταθέσεων της Integrity Bank ύψους 974.000.000 δολαρίων. Παράλληλα, το FBI πραγματοποιεί έρευνα για να διαπιστώσει εάν έχουν διαπραχτεί χρηματοοικονομικά εγκλήματα. Είναι η δέκατη τράπεζα των ΗΠΑ που από τις αρχές του έτους 2008 πτωχεύει λόγω της πιστωτικής κρίσης.

- Οι αποδόσεις των ομολόγων μειώνονταν ιδιαίτερα στα διετή και λιγότερα στα δεκαετή ομόλογα με αποτέλεσμα η καμπύλη των αποδόσεων να έχει αύξουσα κλίση (steepening) ενώ οι τιμές τους ανέβαιναν με συνέπεια λόγω της μεταβλητότητας να υπάρχουν πολλές ευκαιρίες απόληψης κεφαλαιακών κερδών (trading). Η κατάσταση στην αγορά χρήματος της Ευρωζώνης φαινόταν να σταθεροποιείται μετά και την αντιπληθωριστική στάση και ρητορική της ΕΚΤ. Το επίπεδο των επιτοκίων EONIA έπεφτε και πλησίαζε το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ (4,25%). Στην προθεσμιακή, όμως, αγορά τα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν σημαντικά. Την 29.8 το τρίμηνο Euribor έφθασε στο 4,963% και το εξάμηνο Euribor στο 5,197%.

- Μετά τη μεγάλη πτώση των χρηματιστηρίων που προκλήθηκε από την πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου, την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, την πιστωτική κρίση και ιδιαίτερα την αύξηση των επιτοκίων, οι τιμές άρχισαν δειλά να ανακάμπτουν μετά την αντιστροφή των συνθηκών και κύρια την αποφασιστικότητα των κεντρικών τραπεζών να στηρίξουν τη βιωσιμότητα των τραπεζών και την εκτίμηση ότι οι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων είχε κλείσει.

Χρηματιστηριακοί δείκτες	Ιστορικό υψηλό	Κλείσιμο 30.6.2008	Κλείσιμο 29.8.2008
<b>Dow Jones Industrial Average 30 (ΗΠΑ)</b>	14.198,10 (intr.high) (11.10.2007)	11.346,51	11.715,18
<b>NASDAQ Composite (ΗΠΑ)</b>	5.132,52 (10.3.2000)	2.315,63	2.411,64
<b>FTSE 100 (Ηνωμένο Βασίλειο)</b>	6.950,60 (30.12.1999)	5.529,90	5.601,20
<b>Xetra DAX (Γερμανία)</b>	8.316,16 (7.3.2000)	6.418,32	6.420,54
<b>ΝΙΚΚΕΙ 225</b>	38.916 (28.4.2003)	13.481,38	13.072,87

(Ιαπωνία)			
<b>ΓΕΝΙΚΟΣ (Ελλάδα)</b>	6.355,04 (17.9.1999)	3.424,16	3.267,94

Ο πανευρωπαϊκός δείκτης **FTSEurofirst 300 Index** έκλεισε την 29.8 στις 1.190,91 μονάδες από τις 1.201,36 μονάδες την 30.6.2008. Στις ΗΠΑ, ο αντιπροσωπευτικός δείκτης των μετοχών **Standard & Poor's 500** έκλεισε την 29.8 στις 1300,68 μονάδες από τις 1.278,38 μονάδες την 29.6.2008.

Παρατηρούμε ότι στο σύνολο των ανωτέρω δεικτών και την περίοδο τέλη Ιουνίου - τέλη Αυγούστου 2008 όλοι παρουσίαζαν άνοδο με εξαίρεση τους δείκτες των χρηματιστηρίων του Τόκιο και των Αθηνών ενώ ελαφρά μείωση κατέγραψε ο πανευρωπαϊκός δείκτης FTSEurofirst 300 Index.

• **Η τιμή του πετρελαίου** μέχρι την 20.8 παρουσίασε ισχυρή μεταβλητότητα αλλά κινήθηκε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα μεταξύ 109,65 και 128,60 δολάρια το βαρέλι. Από την 21.8 άρχισε να σταθεροποιείται σε επίπεδο γύρω στα 120 δολάρια και σε αυτό συνέβαλαν η εκ νέου υποχώρηση της ισοτιμίας του δολαρίου και οι γεωπολιτικές εντάσεις ιδιαίτερα - μετά τη συμβιβαστική υποχώρηση των Ρωσικών στρατευμάτων από τη Γεωργία - το νέο πρόβλημα που προέκυψε από την υπογραφή την 20.8 της συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ και Πολωνίας για την εγκατάσταση στο έδαφος της τελευταίας συστήματος αντιπυραυλικής ασπίδας, γεγονός στο οποίο αντέδρασε η Ρωσία που είναι η δεύτερη μεγαλύτερη σε εξαγωγές πετρελαίου χώρα στον κόσμο και η αναγνώριση από τη Ρωσική Ομοσπονδία της ανεξαρτησίας των Γεωργιανών εδαφών της Αμπχαζίας και της Νότιας Οσετίας στην οποία αντέδρασε ο δυτικός κόσμος. Την 28.8 η τιμή του πετρελαίου έφθασε στην προθεσμιακή αγορά του Οκτωβρίου μέχρι και τα 120,50 δολάρια το βαρέλι. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν και οι φόβοι ότι η τροπική καταιγίδα «Γουστάβος» θα πλήξει τις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις του Κόλπου του Μεξικού. Στη συνέχεια οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν μετά την ανακοίνωση της 28.8 της Διεθνούς Υπηρεσίας Ενέργειας (International Energy Agency, IEA) ότι ευρίσκεται σε ετοιμότητα προκειμένου να διατεθούν στρατηγικά αποθέματα πετρελαίου σε περίπτωση που η τροπική καταιγίδα «Γουστάβος» προξενήσει καταστροφές στις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις του Κόλπου του Μεξικού. Οι τιμές του πετρελαίου συνέχισαν να υποχωρούν ακόμα και όταν ανακοινώθηκε ότι νέα τροπική καταιγίδα με το όνομα Χανάκ έκανε την εμφάνισή της στις δυτικές ακτές του Ατλαντικού Ωκεανού. Όμως, την 29.8 όταν ήταν βέβαιο ότι οι πετρελαϊκές εγκαταστάσεις του Κόλπου του Μεξικού θα πληγούν σοβαρά από την τροπική καταιγίδα Γουστάβος η τιμή του πετρελαίου ανέβηκε στην προθεσμιακή αγορά με παράδοση τον Οκτώβριο μέχρι τα 118,76 δολάρια το βαρέλι.

### ΜΕΣΗ ΜΗΝΙΑΙΑ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ - ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ιανουάριος	1,161	1,014	0,9383	0,8833	1,0622	1,2613	1,3119	1,2103	1,2999	1,4718
Φεβρουάριος	1,121	0,983	0,9217	0,8700	1,0773	1,2646	1,3014	1,1938	1,3074	1,4748
Μάρτιος	1,088	0,964	0,9095	0,8758	1,0807	1,2262	1,3201	1,2020	1,3242	1,5527
Απρίλιος	1,070	0,974	0,8920	0,8858	1,0848	1,1985	1,2938	1,2271	1,3516	1,5751

<b>Μάιος</b>	<b>1,063</b>	<b>0,906</b>	<b>0,8742</b>	<b>0,9170</b>	<b>1,1582</b>	<b>1,2007</b>	<b>1,2694</b>	<b>1,2770</b>	<b>1,3511</b>	<b>1,5557</b>
<b>Ιούνιος</b>	<b>1,038</b>	<b>0,949</b>	<b>0,8532</b>	<b>0,9554</b>	<b>1,1663</b>	<b>1,2138</b>	<b>1,2165</b>	<b>1,2650</b>	<b>1,3419</b>	<b>1,5553</b>
<b>Ιούλιος</b>	<b>1,035</b>	<b>0,940</b>	<b>0,8607</b>	<b>0,9922</b>	<b>1,1372</b>	<b>1,2266</b>	<b>1,2037</b>	<b>1,2684</b>	<b>1,3716</b>	<b>1,5770</b>
<b>Αύγουστος</b>	<b>1,060</b>	<b>0,904</b>	<b>0,9005</b>	<b>0,9778</b>	<b>1,1139</b>	<b>1,2176</b>	<b>1,2292</b>	<b>1,2811</b>	<b>1,3622</b>	
<b>Σεπτέμβριος</b>	<b>1,050</b>	<b>0,872</b>	<b>0,9111</b>	<b>0,9808</b>	<b>1,1222</b>	<b>1,2218</b>	<b>1,2256</b>	<b>1,2727</b>	<b>1,3896</b>	
<b>Οκτώβριος</b>	<b>1,071</b>	<b>0,855</b>	<b>0,9059</b>	<b>0,9811</b>	<b>1,1692</b>	<b>1,2490</b>	<b>1,2015</b>	<b>1,2611</b>	<b>1,4227</b>	
<b>Νοέμβριος</b>	<b>1,034</b>	<b>0,856</b>	<b>0,8883</b>	<b>1,0014</b>	<b>1,1702</b>	<b>1,2991</b>	<b>1,1786</b>	<b>1,2881</b>	<b>1,4684</b>	
<b>Δεκέμβριος</b>	<b>1,011</b>	<b>0,897</b>	<b>0,8924</b>	<b>1,0183</b>	<b>1,2286</b>	<b>1,3408</b>	<b>1,1856</b>	<b>1,3213</b>	<b>1,4570</b>	

Πηγή: Μηνιαίο Δελτίο ΕΚΤ