

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΤΜΗΜΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ &  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΜΠΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

---

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

QUALITY OF INSTITUTIONS, CREDIT RATINGS AND THE COST OF  
GOVERNMENT DEBT

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΑΜ: ΜΧΑΝ 0719

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Α. Α. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ

## Κατάλογος Περιεχομένων

Εισαγωγή.....	3
Έρευνα Βιβλιογραφίας.....	4
1. Θεωρία Διαμεσολάβησης και ο Ρόλος της Πληροφορίας.....	4
2. Χρηματοοικονομική Καταπίεση και Απελευθέρωση.....	8
3. Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας.....	12
4. Ο Ρόλος του Θεσμικού Πλαισίου.....	17
Δεδομένα και Οικονομετρική Μέθοδος.....	19
Εμπειρική Ανάλυση.....	22
Συμπεράσματα.....	27
References.....	30
Παράρτημα.....	32

## Εισαγωγή

Στην παρούσα εργασία θα παρουσιάσω τους παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη μιας χώρας, αλλά και το εξωτερικό χρέος που μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη για την άνθηση της οικονομίας. Θα επικεντρωθώ στη θεωρία διαμεσολάβησης και στο πώς ένα ανεπτυγμένο και ανεξάρτητο, χωρίς παρεμβάσεις χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζει την ανάπτυξη της οικονομίας. Επίσης, θα δείξω πώς οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορούν να επηρεάσουν το εξωτερικό χρέος μιας χώρας βάζοντας φρένο στην ανάπτυξή της. Τέλος θα προσπαθήσω να δείξω πώς ένα σωστά δομημένο και ισχυρό θεσμικό πλαίσιο με κανόνες που ακολουθούνται από όλους με σκοπό να προστατεύσουν τους επενδυτές, τελικά παίζει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας.

## Έρευνα Βιβλιογραφίας

### 1. Θεωρία Διαμεσολάβησης και ο Ρόλος της Πληροφορίας

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστεί ο λόγος ύπαρξης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών γενικότερα, καθώς και ο ρόλος που διαδραματίζουν στην οικονομική δραστηριότητα κάθε χώρας αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας γενικότερα.

Αρχικά γίνονται κάποιες παραδοχές που οδηγούν στη σπουδαιότητα ύπαρξης των συγκεκριμένων ιδρυμάτων.

1. Οι μετοχές δεν είναι ο πιο σημαντικός τρόπος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.
2. Οι ομολογίες επίσης δεν είναι σημαντικό μέσο χρηματοδότησης.
3. Η έμμεση χρηματοδότηση, στην οποία εμπλέκονται οι τράπεζες, είναι πολύ πιο σημαντική από την άμεση χρηματοδότηση, κατά την οποία οι επιχειρήσεις λαμβάνουν κεφάλαια απευθείας από δανειστές στις χρηματοοικονομικές αγορές.
4. Οι τράπεζες είναι η πιο σημαντική πηγή εξωτερικών κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.
5. Το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι από τους πιο ρυθμισμένους νομοθετικά τομείς της οικονομίας.
6. Μόνο μεγάλες και καλά διαρθρωμένες εταιρίες έχουν πρόσβαση σε κεφαλαιαγορές για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους.
7. Η χρήση ενέχυρου σαν κάλυψη σε δάνειο, είναι κοινή πρακτική για επιχειρήσεις και νοικοκυριά.
8. Οι συμβάσεις δανείου είναι εξαιρετικά πολύπλοκα νομικά έγγραφα που βάζουν περιορισμούς στη συμπεριφορά των δανειοληπτών.

Από τα παραπάνω συμπεραίνει κανείς, ότι οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές έχουν σαν κύριο σκοπό ύπαρξης τη διάθεση κεφαλαίων από τους δανειστές στους δανειζόμενους, δηλαδή στις επιχειρήσεις, συνδυάζοντας τις ιδιαίτερες ανάγκες και των δυο μερών, πράγμα που μπορεί να είναι πολύπλοκο και ιδιαίτερα ακριβό.

Άρα λοιπόν, οι τράπεζες κάνουν διάφορους μετασχηματισμούς. Πρώτον, κάνουν μετασχηματισμούς μεγέθους, δηλαδή μετατρέπουν μικρές καταθέσεις σε μεγάλα δάνεια, αφού έχουν πρόσβαση σε μεγάλο αριθμό καταθετών οποιοδήποτε μεγέθους. Δεύτερον κάνουν μετασχηματισμούς διάρκειας, αφού μετατρέπουν βραχυχρόνιες καταθέσεις σε μακροχρόνια δάνεια. Τέλος, μετατρέπουν επενδύσεις υψηλού ρίσκου για τον απλό επενδυτή, σε επενδύσεις χαμηλού ρίσκου, μέσω της διασποράς των κεφαλαίων των επενδύσεων και μέσω του αυστηρού ελέγχου των δανειζόμενων.

Τα κόστη συναλλαγών, λοιπόν, είναι σημαντικά μικρότερα για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, εφαρμόζοντας οικονομίες κλίμακας, αφού αυξάνοντας τον αριθμό των χρηματοδοτήσεων πέφτει το κόστος ανά δάνειο, που περιλαμβάνει έξοδα διαχείρισης, έξοδα εκτίμησης του κινδύνου καθώς και έξοδα ελέγχου της επένδυσης. Άλλος λόγος που συντελεί στη μείωση του κόστους για τις τράπεζες είναι ότι διαθέτουν εξειδικευμένα τμήματα με έμπειρο προσωπικό που κάνουν τον έλεγχο, τα οποία έχουν πρόσβαση σε στοιχεία και βάσεις δεδομένων.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές πριν τοποθετήσουν τα χρήματά τους, είναι το πρόβλημα της ασύμμετρου πληροφόρησης. Ασύμμετρη πληροφόρηση σημαίνει ότι κανένας δεν έχει την ίδια πληροφόρηση με κάποιον άλλο, δεν υπάρχει τέλεια πληροφόρηση, και πάντα θα υπάρχει κάποιος που θα έχει εσωτερική πληροφόρηση που δεν θα έχει άλλος. Όλα τα παραπάνω οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η πληροφόρηση δεν είναι διαθέσιμη σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και ότι όσοι έχουν κάποια πληροφόρηση δεν μπορούν να τη χρησιμοποιήσουν για ίδιο όφελος.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση δημιουργεί με τη σειρά της άλλα προβλήματα. Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου, το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής, το πρόβλημα του principal-agent και το πρόβλημα του free rider.

Ηθικός κίνδυνος υπάρχει όταν κάποιος που έχει περισσότερη πληροφόρηση, την χρησιμοποιεί για δικό του όφελος. Για παράδειγμα, ο οικονομικός διευθυντής μιας επιχείρησης που ζητά να χρηματοδοτηθεί, αλλά γνωρίζει προβλήματα στα οικονομικά της επιχείρησης και δεν τα αποκαλύπτει, για να μην επιβαρυνθεί σε επιτόκιο.

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής οδηγεί τον επενδυτή να διαθέσει τα χρήματά του σε λάθος δανειζόμενο. Ο επιλεγμένος δανειζόμενος μπορεί να έχει σοβαρά προβλήματα, άρα και μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας, αλλά λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης και του προβλήματος του ηθικού κινδύνου, δεν γίνονται γνωστά στον επενδυτή, ανεβάζοντας τα επιτόκια στην αγορά, επιβαρύνοντας έτσι και τις επιχειρήσεις που είναι σε καλή οικονομική κατάσταση. Για να αποφευχθεί το πρόβλημα αυτό, οι δανειζόμενοι δέχονται να ασφαλίζουν τα δάνειά τους χρησιμοποιώντας ενέχυρα, ώστε να κρατούν χαμηλά τα επιτόκια.

Το πρόβλημα του principal-agent δημιουργείται όταν ο agent, συνήθως διευθυντής στην επιχείρηση, αποκρύπτει στοιχεία από τον principal, μέτοχο-ιδιοκτήτη, και κάνει κινήσεις που σε άλλη περίπτωση δε θα είχε τη σύμφωνη γνώμη του ιδιοκτήτη.

Τέλος το πρόβλημα του free-rider έχει να κάνει με πληροφορίες που έχουν αποκτηθεί με κάποιο κόστος, αλλά χρησιμοποιούνται και από άλλους για δικό τους όφελος χωρίς αυτοί να έχουν επιβαρυνθεί το κόστος.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση διαταράσσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξάνοντας την αβεβαιότητα και τα επιτόκια και διακόπτοντας τη ροή των χρημάτων προς τις επιχειρήσεις, απειλώντας τις ακόμη και με χρεωκοπία.

## 2. Χρηματοοικονομική Καταπίεση και Απελευθέρωση

Είναι γενικότερος κανόνας ότι οι τράπεζες και γενικότερα οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές δεν μπορούν να λειτουργήσουν σωστά αν τα θεσμικά θεμέλια που βασίζονται δεν είναι δυνατά. Παρόλα αυτά, σε κάποιες περιπτώσεις οι κυβερνήσεις φαίνονται να παραμελούν, ορισμένες φορές ηθελημένα, τη σωστή θεμελίωση του χρηματοπιστωτικού οικοδομήματος δημιουργώντας έτσι δυσκολίες στην ελεύθερη οικονομία. Η αποτυχία της θεσμικής θεμελίωσης από τις κυβερνήσεις, συχνά αντικατοπτρίζει τους στόχους των κυβερνήσεων προς όφελος δικό τους ή προς όφελος μιας ισχνής μειοψηφίας της κοινωνίας, καταπιέζοντας έτσι το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Τα μέσα με τα οποία οι κυβερνήσεις ελέγχουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι τα εξής:

1. Θέτοντας ανώτατα όρια στα επιτόκια που πληρώνουν οι τράπεζες στους καταθέτες. Ο λόγος που τίθενται αυτοί οι περιορισμοί είναι να αποφευχθεί ο υπερβολικός ανταγωνισμός των τραπεζών που μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση. Το αποτέλεσμα αυτών τα ανώτατων ορίων που θέτουν οι αρχές στα επιτόκια, ιδιαίτερα σε οικονομίες που δέχονται ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις, είναι να οδηγούνται οι αποταμιευτές στην απόσυρση των καταθέσεών τους, αφού αυτές δίνουν αρνητικές αποδόσεις και η αναζήτηση άλλων πιο επικερδών τοποθετήσεων.
2. Θέτοντας υψηλά απαιτούμενα αποθεματικά κεφάλαια των τραπεζών στις κεντρικές τράπεζες. Τα υψηλά αποθεματικά των τραπεζών στις κεντρικές τράπεζες, συνήθως χωρίς να τοκίζονται, αποτελούν πηγή χρηματοδότησης της κυβέρνησης χωρίς κόστος. Βέβαια αποτελούν μια μορφή έμμεσης φορολόγησης που τελικά επωμίζεται ο καταθέτης, αφού οι καταθέσεις του αποδίδουν λιγότερο.



3. Κατευθύνοντας το δανεισμό. Οι κυβερνήσεις γενικά αρέσκονται στο να ελέγχουν τη ροή των κεφαλαίων προς τους ιδιώτες, διοχετεύοντας κεφάλαια σε φίλα προσκείμενους επιχειρηματίες, ασκώντας έτσι πολιτική και εξασφαλίζοντας την επανεκλογή.
4. Κρατικοποιώντας τις τράπεζες και διοικώντας τις, αφήνοντας λίγη ή καθόλου αυτονομία. Μέσα από την κρατικοποίηση των τραπεζών, οι κυβερνήσεις πάλι κατευθύνουν το δανεισμό προς φίλα προσκείμενους επιχειρηματίες. Βέβαια κάποιος θα αναφέρει ως επιχείρημα ότι κρατικοποιήσεις τραπεζών έγιναν για να αποτραπεί η κατάρρευση όπως για παράδειγμα στη Χιλή και το Μεξικό το 1982.
5. Απαγορεύοντας τη δραστηριοποίηση ξένων τραπεζών, αλλά και την είσοδο νέων επιχειρηματιών στην εγχώρια αγορά. Οι κυβερνήσεις δημιουργούν εμπόδια στην είσοδο νέων επιχειρήσεων και στην είσοδο ξένων τραπεζών προβάλλοντας ως επιχείρημα την προστασία των εγχώριων ιδρυμάτων από τον ανταγωνισμό.
6. Απαγορεύοντας την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων στη διεθνή αγορά. Οι κυβερνήσεις επιβάλλουν περιορισμούς στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων στη διεθνή αγορά, διότι θεωρούν ότι τα εγχώρια κεφάλαια χρειάζονται για να γίνουν επενδύσεις εντός της χώρας και όχι στο εξωτερικό. Βέβαια, παραβλέπουν το γεγονός ότι δεν μπαίνουν ξένα κεφάλαια που μπορεί να είναι χρήσιμα για την ανάπτυξη της χώρας. Γι' αυτό ίσως και σιγά-σιγά οι χώρες καταργούν τον περιορισμό στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων.

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος απαιτεί τη χαλάρωση των παραπάνω περιορισμών. Βέβαια, η απελευθέρωση του συστήματος πρέπει να γίνει συγκροτημένα και με σχέδιο, γιατί αλλιώς μπορεί να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση της οικονομίας. Πώς μπορεί να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση της οικονομίας;

1. Αν απελευθερωθούν οι περιορισμοί στα επιτόκια, οι τράπεζες θα αναλωθούν σε ένα πόλεμο μεταξύ τους για το ποια θα προσελκύσει περισσότερους καταθέτες με δέλεαρ υψηλά επιτόκια, δημιουργώντας έτσι προβλήματα στη βιωσιμότητά τους.
2. Αν μειωθούν υπερβολικά ή καταργηθούν τα υποχρεωτικά αποθέματα των τραπεζών στις κεντρικές, τότε θα εκλείψει ένα σημαντικό έσοδο των κεντρικών τραπεζών, αλλά και μια πηγή κεφαλαίου που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την ενδεχόμενη διάσωση τράπεζας που οδεύει στη χρεωκοπία.
3. Αν οι κυβερνήσεις δεν ελέγχουν τις τράπεζες και τις αποφάσεις αυτών, τότε θα εμφανιστούν φαινόμενα απάτης και ανάληψης υπερβολικών κινδύνων.
4. Αν η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος προηγηθεί αυτής της υπόλοιπης οικονομίας, υπάρχει περίπτωση οι τράπεζες να εκμεταλλευτούν τη δύναμη της χρηματοδότησης και να γίνουν κέντρα μεγάλων ιδιοκτησιών και επιχειρηματικών αυτοκρατοριών.
5. Αν αρθούν οι περιορισμοί στην είσοδο ξένων ιδρυμάτων, τότε σίγουρα οι ξένες τράπεζες, οι οποίες έχουν την πείρα της ελεύθερης αγοράς, θα ισοπεδώσουν τις εγχώριες.
6. Τέλος, οι εισροές ξένων κεφαλαίων, ιδίως βραχυχρόνιων δανείων, μπορούν πολύ εύκολα να γίνουν εκροές δημιουργώντας κρίσεις ρευστότητας.

Γίνεται κατανοητό λοιπόν, ότι για να αποδώσει η χρηματοπιστωτική απελευθέρωση, πρέπει να τεθούν ισχυρά νομικά και θεσμικά θεμέλια, ώστε να μην οδηγηθεί η οικονομία σε αποσταθεροποίηση. Πρέπει να προηγηθεί πρόγραμμα αποκρατικοποίησης άλλων κρατικών επιχειρήσεων ώστε να μην μπορούν νεοσύστατα τραπεζικά ιδρύματα με αδύναμη κεφαλαιακή βάση να λειτουργούν σε συνθήκες υπερβολικής μόχλευσης και να δημιουργούν επιχειρηματικές αυτοκρατορίες, οι οποίες θα είναι αδύναμες να ανταπεξέλθουν στο νέο περιβάλλον ανταγωνιστικότητας.

### 3. Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Ratings)

Μετά την απελευθέρωση και των τελευταίων καταπιεσμένων οικονομιών, δημιουργήθηκε η ανάγκη για πιο έγκυρες πληροφορίες όσον αφορά στις επενδύσεις. Επειδή σε τέτοιες ατελείς ακόμα αγορές, προβλήματα όπως αυτό της ασύμμετρης πληροφόρησης και του ηθικού κινδύνου ανθούν, κάνοντας την τοποθέτηση κεφαλαίων να μοιάζει περισσότερο τυχαία παρά τεκμηριωμένη με κάποια αποδεκτή επιστημονική μέθοδο, η ανάγκη για ανεξάρτητες εταιρίες που θα ελέγχουν την αξιοπιστία των δεδομένων που ανακοινώνονται καθώς και τη φερεγγυότητα των δανειζομένων αλλά και τη βιωσιμότητα των επενδυτικών σχεδίων που αναζητούν χρηματοδότες φαντάζει δεδομένη.

Οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι η Moody's και η Standard & Poor's. Ανεξάρτητοι οργανισμοί παγκόσμιας εμβέλειας και με πολύχρονη εμπειρία στις αξιολογήσεις εταιριών που αναζητούν χρηματοδότηση, αρχικά έλεγχαν εταιρικά ομόλογα, επεκτάθηκαν στα σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα και έφτασαν να αξιολογούν κράτη. Μάλιστα η αγορά έφτασε να εμπιστεύεται τυφλά τις αξιολογήσεις των οίκων αυτών, αφού πρώτα τις εμπιστεύτηκαν και τις αποδέχτηκαν ρυθμιστικοί οργανισμοί όπως η Bank of International Settlements και η Securities and Exchange Committee.

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι οίκοι αξιολόγησης επέκτειναν τις δραστηριότητές τους και στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας κρατών. Η επέκταση αυτή θεωρείται σημαντική διότι τίθεται ένα μέτρο σύγκρισης των αξιόγραφων που εκδίδονται σε μια χώρα, αφού σαν οροφή λαμβάνεται η βαθμολόγηση της χώρας.

Ποια κριτήρια όμως λαμβάνονται υπόψη στην αξιολόγηση των κρατών και πόσο αξιόπιστη είναι η τελική βαθμολογία που συγκεντρώνει κάθε κράτος;

Τα οικονομικά κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη και από τους δυο μεγαλύτερους οίκους Moody's και Standard & Poor's είναι τα εξής:

- Κατά κεφαλήν εισόδημα
- Αύξηση ΑΕΠ
- Πληθωρισμός
- Εσωτερικό Ισοζύγιο Πληρωμών
- Εξωτερικό Ισοζύγιο Πληρωμών
- Εξωτερικό Χρέος
- Οικονομική Ανάπτυξη
- Ιστορικό Χρεοκοπίας

Εκτός από τα παραπάνω οικονομικά κριτήρια, λαμβάνεται υπόψη και η πολιτική σταθερότητα που υπολογίζεται από τους παρακάτω παράγοντες:

- Τύπος πολιτεύματος και προσαρμοστικότητα των πολιτικών θεσμών
- Ποσοστό συμμετοχής των πολιτών στα κοινά
- Διαδικασία διαδοχής στην αρχηγία του κράτους
- Βαθμός σύμπτωσης στην οικονομική πολιτική
- Εξωτερικοί και εσωτερικοί κίνδυνοι που απειλούν την ασφάλεια
- Συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο και στις διεθνείς αγορές χρήματος

## Διαδικασία αξιολόγησης

Η διαδικασία αξιολόγησης είναι κοινή και στις δυο εταιρίες. Αναλυτές των οίκων αξιολόγησης συναντιούνται με κυβερνητικούς αξιωματούχους και συγκεντρώνουν ότι στοιχεία χρειάζονται για να προχωρήσουν στην αξιολόγηση. Κατόπιν οι αναλυτές χρησιμοποιούν τα στοιχεία και παρουσιάζουν το αποτέλεσμα στην επιτροπή και δίδεται η βαθμολογία. Μετά την αξιολόγηση, ο εκδότης των χρεογράφων, στην προκειμένη περίπτωση το κράτος, παρακολουθείται από τους οίκους αξιολόγησης και ανά τακτά διαστήματα επαναξιολογείται.

Αξίζει να αναφερθεί ότι οι αξιολογήσεις των κρατών είναι πολύ σημαντικές, διότι δεν επηρεάζεται μόνο η έκδοση των κρατικών αξιόγραφων, αλλά και η έκδοση των εταιρικών αξιόγραφων, αφού η βαθμολογία του κρατικού αξιόγραφου είναι και η μέγιστη που μπορεί να λάβει ένα εταιρικό αξιόγραφο στην ίδια χώρα.

## Είναι αξιόπιστοι οι οίκοι αξιολόγησης;

Είναι γεγονός ότι πρόσφατες οικονομικές κρίσεις λειτούργησαν αρνητικά στη φήμη των οίκων. Η κατάρρευση των αγορών στην Ασία και τη Λατινική Αμερική έδειξε ότι ακόμη και οι πιο εξειδικευμένοι αξιολογητές δεν κατάφεραν να την προβλέψουν. Αυτό οδήγησε στη δημιουργία αρνητικών κρίσεων και σκεπτικισμού όσον αφορά στη λειτουργία των οίκων.

Τα βασικά επιχειρήματα εναντίον των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης είναι τρία:

1. Οι οίκοι φαίνεται να επηρεάζονται από την αμοιβή που λαμβάνουν από τους αξιολογούμενους για τις υπηρεσίες τους. Σύμφωνα με τους κατακριτές, δύσκολα θα υποβαθμιστεί αξιολογούμενος, για να μη διαταραχθούν οι επιχειρηματικές σχέσεις.

2. Οι οίκοι είναι διστακτικοί στο να υποβαθμίσουν ένα αξιολογούμενο, διότι σκέφτονται ότι τυχούσα υποβάθμισή θα οδηγήσει σε χειροτέρευση των όρων δανεισμού των αξιολογούμενων και το φταίξιμο θα γυρίσει σε αυτούς.
3. Τέλος, κάποιοι λένε ότι οι οίκοι αξιολόγησης είναι ανεπαρκώς στελεχωμένοι, άρα δεν μπορούν να κάνουν σωστά τη δουλειά τους. Επειδή δεν μπορούν να δώσουν τους μισθούς που δίνουν μεγάλες εταιρίες στη Wall Street ώστε να προσελκύσουν ικανούς αναλυτές, προσλαμβάνουν όσους ζητούν λιγότερα, άρα και με λιγότερα προσόντα και ικανότητες.

Βασικό αντεπιχείρημα για όλα τα παραπάνω είναι ότι αν οι οίκοι θέλουν να διατηρήσουν ένα επίπεδο αξιοπιστίας και καλής φήμης στην αγορά και στα μάτια των επενδυτών, τότε δε θα πρέπει να επηρεάζονται από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν. Αν δεν υπάρχει εμπιστοσύνη απέναντι στους αναλυτές, τότε οι οίκοι χάνουν το λόγο ύπαρξης, αφού θα πέσει και η ζήτηση για αξιολογήσεις. Άρα λοιπόν, οι οίκοι δεν εμφανίζονται πρόθυμοι να παραβλέψουν την αξιοπιστία τους προς όφελος βραχυπρόθεσμων κερδών.

Τίθεται λοιπόν το εξής ερώτημα: πόσο αξιόπιστες είναι οι αξιολογήσεις των κρατών από τους οίκους; Το πρόβλημα που συναντάται είναι ότι η πραγματική εμπειρία που έχουν οι οίκοι είναι μηδαμινή ώστε να μπορέσει να βρεθεί σχέση μεταξύ των αξιολογήσεων και των πραγματικών κρίσεων. Επίσης σημαντικό θέμα είναι ότι τα τελευταία χρόνια δεν παρ' όλες τις κρίσεις που έχουν συμβεί παγκοσμίως, δεν έχει πτωχεύσει καμία χώρα ώστε να αποδειχτεί σχέση μεταξύ των αξιολογήσεων και των πιθανοτήτων πτώχευσης.

Από την πλευρά τους, οι μεγάλοι οίκοι δηλώνουν ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας δεν γίνονται για να προβλεφθεί η ακριβής χρονική στιγμή μιας πτώχευσης ή πότε θα αντιμετωπίσει ο δανειζόμενος οικονομική κρίση. Επίσης δηλώνουν ότι σημαντικές αλλαγές στις αξιολογήσεις γίνονται όταν οι δανειζόμενοι αποκαλύπτουν

σημαντικά στοιχεία που φέρουν σημαντικό αντίκτυπο στη βραχυπρόθεσμη ρευστότητά τους. Αν λοιπόν τέτοια στοιχεία αποκρύπτονται από τις αρχές, τότε όταν έρθουν στο φως, πρέπει κάποιος να περιμένει σημαντική αλλαγή στην πιστοληπτική του αξιολόγηση. Η αλλαγή αυτή θα εμπεριέχει μεγαλύτερη έμφαση στους κινδύνους που σχετίζονται με το βραχυχρόνιο δανεισμό άλλοτε αξιόπιστων κρατών, στην ταυτότητα των δανειζομένων, στους κινδύνους που απορρέουν από ένα αδύναμο τραπεζικό σύστημα, στην αναγνώριση πιθανής συμπεριφοράς των δανειστών των κρατών και στην πιθανότητα μια κρίση σε ένα κράτος να μεταδοθεί σε άλλα γειτονικά κράτη. (IMF, 1999)



#### 4. Ο ρόλος του Θεσμικού Πλαισίου

Αποτελεί γενική παραδοχή ότι η οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας εξαρτάται από την πολιτική σταθερότητα.

Οι κυβερνήσεις μπορούν να δημιουργήσουν θεσμούς και κανόνες οικονομικής ανάπτυξης, όταν υπάρχει πολιτική σταθερότητα. Κι αυτό διότι ξεκινάει η ανάπτυξη από το εσωτερικό, αφού οι επιχειρηματίες λειτουργούν τις επιχειρήσεις τους χωρίς να ανησυχούν για πολιτικούς τριγμούς.

Σε πολλές χώρες, πρώτα υπήρξε η σταθερότητα όσον αφορά το πολιτικό τοπίο και με βάση αυτή τη σταθερότητα αναπτύχθηκαν οι αγορές χρήματος, και κατόπιν δημιουργήθηκαν θεσμοί και κανόνες για την προστασία των επενδυτών. Και σε αυτό συντέλεσε η διάχυτη ηρεμία των επενδυτών ότι το κράτος λειτουργεί, άρα δε θα υπάρχουν ξαφνικές διακυμάνσεις στο πολιτικό τοπίο.

Η ομαλή λειτουργία του κράτους δημιουργεί τους θεσμούς που θα ισχυροποιήσουν το οικονομικό σύστημα της χώρας. Η πολιτική σταθερότητα βοηθά και την οικονομική ομαλότητα δίνοντας έτσι το δικαίωμα στη χώρα να διεκδικήσει εξωτερικό δανεισμό προωθώντας έτσι περαιτέρω την οικονομική ανάπτυξη.

Επόμενο βήμα είναι η ανάπτυξη θεσμών που θα προστατέψουν τους επενδυτές και τις τοποθετήσεις τους. Ένα θεσμικό πλαίσιο που θα τιμωρεί την απάτη και τη διαφθορά, αφού κεφάλαια που δεν διοχετεύονται στην οικονομία λόγω διαφθοράς θεωρούνται έμμεση φορολογία, αποθαρρύνοντας έτσι τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Άλλος τρόπος προστασίας των επενδυτών είναι η θεσμοθέτηση τρόπων παρακολούθησης των οικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων από ανεξάρτητες ελεγκτικές αρχές ή υπηρεσίες, ούτως ώστε να αποφεύγεται το πρόβλημα του principal-agent που παρουσιάστηκε νωρίτερα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## Δεδομένα και Οικονομετρική Μέθοδος

Το δείγμα της ανάλυσης αποτελείται από έντεκα χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες ανήκουν και στην ΟΝΕ (Οικονομική & Νομισματική Ένωση), άρα έχουν υιοθετήσει το Ευρώ σαν νόμισμα, και τις εκδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς από την 01/01/2001 μέχρι και την 28/02/2009.

Η αρχική ημερομηνία επιλέχθηκε διότι από τότε άρχισε η κυκλοφορία του κοινού νομίσματος. Τα δεκαετή ομόλογα αναφοράς επιλέχθηκαν με το σκεπτικό ότι είναι η κύρια μορφή χρηματοδότησης των κυβερνήσεων, καθώς επίσης και ότι θεωρούνται ομόλογα αναφοράς άρα δηλαδή θέτουν το βασικό επιτόκιο δανεισμού της κάθε χώρας.

Οι συντελεστές που χρησιμοποιούνται χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες, στους συντελεστές που έχουν σχέση με τα ομόλογα, τους συντελεστές που έχουν σχέση με την κάθε χώρα και τέλος τους συντελεστές που έχουν σχέση με τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες. Αναλυτικά παρουσιάζονται παρακάτω:

<b>BOND SPECIFIC</b>	<b>COUNTRY SPECIFIC</b>	<b>GLOBAL SPECIFIC</b>
YIELD	POLITICAL RIGHTS	ECB INTEREST RATE (Main Refinancing Operations)
AMOUNT	CIVIL LIBERTIES	EONIA
CREDIT RATING	GDP GROWTH	
	CPI	

Το Yield είναι το επιτόκιο διαπραγμάτευσης των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά και λαμβάνεται ο μηνιαίος μέσος όρος.

Το Amount είναι το ποσό της έκδοσης των ομολόγων.

Το Credit Rating είναι η αξιολόγηση του συγκεκριμένου ομολόγου όπως βαθμολογήθηκε από τη Standard & Poor's.

Το GDP Growth είναι η αύξηση του ΑΕΠ και λαμβάνονται τριμηνιαίες τιμές.

Το CPI είναι η αύξηση των τιμών ή πληθωρισμός και λαμβάνονται οι μηνιαίες τιμές.

Το ECB Interest Rate είναι το βασικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Το EONIA (Euro OverNight Index Average) είναι το βασικό διατραπεζικό επιτόκιο για καταθέσεις μιας νύχτας και λαμβάνεται ο μηνιαίος μέσος όρος.

Επίσης λαμβάνεται υπόψη και η απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου αναφοράς, διότι θεωρείται ως το βασικό ομόλογο αναφοράς της Ευρωζώνης.

Ο δείκτης Political Rights αφορά στην ελευθερία στη συμμετοχή των πολιτών στην εκλογική διαδικασία, συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων της ελευθερίας της ψήφου σε νόμιμες εκλογές, της συμμετοχής σε δημόσια αξιώματα, της οργάνωσης σε πολιτικά κόμματα και σχηματισμούς και της εκλογής εκπροσώπων τους με ουσιαστική συμμετοχή στον καθορισμό δημοσίων πολιτικών. Ο δείκτης Civil Liberties αφορά στην ελευθερία της έκφρασης και της γνώμης, στην ελευθερία του οργανώεσθε, στην εφαρμογή του γράμματος του νόμου καθώς και στην προσωπική αυτονομία χωρίς καμία παρέμβαση από το κράτος.

Η αξιολόγηση των κρατών γίνεται μέσω ερωτηματολογίου το οποίο συμβουλευονται ειδικοί αναλυτές, λαμβάνοντας υπόψη πηγές όπως δημοσιογραφικές αναφορές από μέσα, εσωτερικού και εξωτερικού, μη κυβερνητικές οργανώσεις αλλά και επισκέψεις στη χώρα. Το ερωτηματολόγιο περιλαμβάνει μεταξύ άλλων, ερωτήσεις που αφορούν στο αν υπάρχει διαφθορά στην κυβέρνηση, αν υπάρχει ανεξάρτητη δικαιοσύνη και αν εφαρμόζεται το γράμμα του νόμου χωρίς διακρίσεις, αν υπάρχουν αγροτικοί και εμπορικοί σύλλογοι ή συνεταιρισμοί, αν προστατεύεται το δικαίωμα της ιδιοκτησίας και της επιχειρηματικότητας και αν υπάρχει οικονομική εκμετάλλευση ή ίσες ευκαιρίες στην αγορά.

## Εμπειρική Ανάλυση

Θα προσπαθήσω να δείξω πώς επηρεάζεται η απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων αναφοράς σε σχέση με τους παράγοντες που αναφέρω παραπάνω.

Για τη μαθηματική ανάλυση των στοιχείων χρειάστηκε να γίνει μετατροπή των ποιοτικών δεδομένων σε ποσοτικά, η οποία έγινε ως εξής:

Η πιστοληπτική αξιολόγηση των ομολόγων μετατράπηκε από AAA ως CC σε 1 ως 21, με την αξιολόγηση AAA να είναι ίση με 1.

Για το Civil Liberties index καθώς και το Political Rights Index λήφθηκαν υπόψη οι αξιολογήσεις του House of Freedom και η δική του βαθμονόμηση. Σύμφωνα με αυτή, ο οργανισμός βαθμολογεί τις χώρες με μια κλίμακα από το 1 ως το 7, δίνοντας το 1 στην πιο ελεύθερη χώρα. Χώρες με βαθμολογία 1 έχουν καλά οργανωμένο θεσμικό πλαίσιο και ελεύθερη οικονομική δραστηριότητα, ενώ οι πολίτες απολαμβάνουν πλήρη πολιτικά δικαιώματα. Χώρες που βαθμολογούνται με 2 παρουσιάζουν κάποιες αδυναμίες σε σχέση με τις παραπάνω, αλλά θεωρούνται ελεύθερες. Χώρες με βαθμολογία 3, 4, 5 μπορεί να παρουσιάζουν εν μέρει σε κάποιους τομείς σχετική ελευθερία και σε κάποιους άλλους όχι, ενώ παρουσιάζονται περιστατικά λογοκρισίας, πολιτικής τρομοκρατίας και απουσία πολιτικής οργάνωσης. Τέλος χώρες που βαθμολογούνται με 6 και 7, παρουσιάζουν μεγάλους περιορισμούς στις κοινωνικές και θρησκευτικές ελευθερίες, καθώς και περιορισμένη οικονομική και επιχειρηματική δραστηριότητα. Γενικά πάντως, τα καθεστώτα αυτά τρομοκρατούν τους πολίτες και δεν επιτρέπουν την ελευθερία της έκφρασης.

Όσον αφορά στα επιτόκια των ομολόγων, λαμβάνεται ο μηνιαίος μέσος όρος των αποδόσεων όπως διαμορφώνονται στη δευτερογενή αγορά. Παρ' όλα αυτά όμως, όταν

υπάρχει νέα έκδοση δεκαετούς ομολόγου αναφοράς, η απόδοση αντικαθίσταται από το επιτόκιο έκδοσης του νέου ομολόγου.

Λογικά, τα αποτελέσματα της ανάλυσης δεν πρέπει να απέχουν από αυτά που προβλέπουν οι θεωρίες και γνωρίζουμε ήδη. Δηλαδή, περιμένουμε ότι η απόδοση ενός ομολόγου εξαρτάται από το credit rating που έχει δοθεί από τον οίκο αξιολόγησης και αντιπροσωπεύει την πιθανότητα πτώχευσης, άρα και το ασφάλιστρο κινδύνου. Συνεπώς όσο χαμηλότερο το credit rating, τόσο μεγαλύτερη η απόδοση του ομολόγου.

Επίσης, αναμένουμε ότι η αύξηση του ΑΕΠ μιας χώρας διασφαλίζει ότι ο εκδότης θα ακολουθήσει κανονικά τις πληρωμές που ορίζει το ομόλογο, άρα πάλι θα υπάρχει μικρότερο ασφάλιστρο κινδύνου, άρα μεγαλύτερη απόδοση.

Ακόμη περιμένουμε τον πληθωρισμό μιας χώρας να επηρεάζει θετικά την απόδοση του κρατικού ομολόγου, διότι όσο μεγαλύτερος ο πληθωρισμός τόσο γρήγορα απαξιώνονται τα χρήματα των πολιτών - επενδυτών και εφόσον εμπλέκονται σε μακροχρόνια επένδυση, πρέπει αυτή να τους αποζημιώνει κατάλληλα.

Όσον αφορά το βασικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το οποίο ρυθμίζει και τα υπόλοιπα τραπεζικά επιτόκια, λογικά θα πρέπει να επηρεάζει θετικά τις αποδόσεις ενός ομολόγου, αφού το ομόλογο θα πρέπει να συναγωνιστεί τα τραπεζικά επιτόκια για προσελκύσει επενδυτές. Το ίδιο αναμένουμε να γίνει και με το EONIA.

Αναμένουμε θετική επίδραση της απόδοσης του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου, αφού αυτό χρησιμοποιείται ως η απόδοση χαρτοφυλακίου χωρίς κίνδυνο, που καθορίζει εν μέρει το ασφάλιστρο κινδύνου.

Ακόμη περιμένουμε θετική επίδραση και από το μέγεθος του ομολόγου, αφού υποθέτουμε ότι όσο πιο μεγάλο το ποσό που δανείζεται ο εκδότης, τόσο πιο μεγάλη η πιθανότητα κατάρρευσης.

Τέλος, οι μόνοι παράγοντες που δεν έχουν δείξει σημάδια για το πώς επηρεάζουν τις αποδόσεις των ομολόγων, είναι οι δείκτες των πολιτικών δικαιωμάτων και ελευθεριών, καθώς δεν είναι καθαρά οικονομικοί δείκτες, αλλά ποιοτικοί οι οποίοι επηρεάζουν εμμέσως την οικονομική δραστηριότητα. Πάντως μπορούμε να υποθέσουμε ότι σχέση θα είναι αρνητική, διότι όσο περισσότερα τα δικαιώματα και οι ελευθερίες των πολιτών, τόσο μεγαλύτερη η επιχειρηματική δραστηριότητα στη χώρα, άρα και μεγαλύτερη η οικονομική ανάπτυξη η οποία προφανώς διευκολύνει την αποπληρωμή του ομολόγου δίνοντας μικρότερο ασφάλιστρο κινδύνου.



Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν ως εξής:

<b>Independent Variable</b>	<b>Coefficient / t – Statistic</b>	<b>P - value</b>
C	1,134 (4,98)	0,0000
ECB Rate	0,060 (3,10)	0,0020
GDP Growth	-0,099 (-6,42)	0,0000
Yield of Germany's bond	0,8560 24,36	0,0000
Credit Rating	-0,2217 (-2,26)	0,0236
Civil Liberties	-0,1128 (-2,13)	0,0329
Notes:	1. Αριθμός Παρατηρήσεων 1076 2. Αριθμός Χωρών 11 3. $R^2$ – adjusted 0,56 4. D-W 1,91	

Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης, η εξίσωση που δίνει την απόδοση των δεκαετών ομολόγων είναι η εξής:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 i_{\text{ECB},t} + a_2 \text{GDP}_{i,t} + a_3 y_{\text{ger},t} + a_4 \text{CR}_{i,t} + a_5 Q_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου:

- $y_{i,t}$  η απόδοση του ομολόγου χώρας  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$
- $i_{\text{ECB}}$  το επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τη χρονική στιγμή  $t$
- $\text{GDP}_t$  η αύξηση του ΑΕΠ της χώρας  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$
- $y_{\text{ger},t}$  η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (ομόλογο αναφοράς της Ευρωζώνης) τη χρονική στιγμή  $t$
- $\text{CR}_{i,t}$  το Credit Rating της χώρας  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$
- $Q_{i,t}$  το Civil Liberties Index της χώρας  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$

## Συμπεράσματα

Από την ανάλυση που προηγήθηκε αποκαλύφθηκαν πράγματα που άλλα ήταν αναμενόμενα και άλλα όχι.

Το πρώτο που αποκαλύφθηκε, και ήταν λίγο ως πολύ αναμενόμενο, είναι ότι η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων εξαρτάται κυρίως από την απόδοση του Γερμανικού κρατικού ομολόγου, αφού αυτό λαμβάνεται και ως ομόλογο αναφοράς για τις οικονομίες της Ευρωζώνης. Η σχέση μεταξύ των δυο δείχνει ότι αύξηση της απόδοσης του γερμανικού ομολόγου κατά 1%, αυξάνει την απόδοση του ομολόγου άλλης χώρας κατά 0,8560%.

Επίσης η απόδοση είναι αρνητική συνάρτηση της αύξησης του ΑΕΠ, αφού αύξησή του υποδηλώνει οικονομική ανάπτυξη, άρα και πτώση των ζητούμενων αποδόσεων. Αύξηση του ΑΕΠ της χώρας κατά 1%, φαίνεται να μειώνει την απόδοση του ομολόγου κατά 0,099%.

Ακόμη ένας παράγοντας που επηρεάζει την απόδοση των κρατικών ομολόγων είναι η πιστοληπτική αξιολόγηση από τους διεθνείς οίκους. Η συσχέτιση είναι αρνητική, πράγμα που σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αξιολόγηση, τόσο μικρότερες είναι και οι απαιτούμενες αποδόσεις που ζητούν οι επενδυτές σαν ασφάλιστρο κινδύνου. Καλύτερευση της πιστοληπτικής αξιολόγησης κατά μια βαθμίδα/θέση, εμφανίζει μείωση της απόδοσης κατά 0,2217%.

Αυτό που κάνει εντύπωση και ίσως δεν ήταν αναμενόμενο, είναι η εξάρτηση της απόδοσης των ομολόγων από το βαθμό των πολιτικών ελευθεριών στη χώρα έκδοσης. Δε θα περίμενε κάποιος μια ποιοτική παράμετρο να επηρεάζει τόσο μια καθαρά ποσοτική μεταβλητή. Βέβαια, αν σκεφτεί κανείς ότι οι πολιτικές ελευθερίες συνεπάγονται και περισσότερα πολιτικά δικαιώματα, άρα και καλύτερα θεσμικά προστατευμένους

πολίτες – επενδυτές, τότε δεν φαίνεται τόσο παράξενο το αποτέλεσμα. Η ποιοτική αυτή μεταβλητή φαίνεται ότι επηρεάζει αρνητικά την απόδοση ενός ομολόγου αφού άνοδος κατά μια θέση στη βαθμολογία του οργανισμού Freedom House μειώνει κατά 0,1128% την απόδοση του ομολόγου της χώρας.

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι τη μεγαλύτερη επιρροή στην απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου την ασκεί η απόδοση του γερμανικού ομολόγου. Όταν η απόδοση του γερμανικού ομολόγου αυξάνεται, παρασύρει και τα λοιπά ομόλογα της Ευρωζώνης. Αυτό βέβαια είναι λογικό, αφού όπως είπαμε και παραπάνω, το γερμανικό ομόλογο θεωρείται η βάση για την τιμολόγηση των ομολόγων που εκδίδονται σε ευρώ.

Επίσης το βασικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας φαίνεται ότι επηρεάζει την απόδοση του ομολόγου. Αυτό γίνεται διότι το επιτόκιο της ΕΚΤ ρυθμίζει τα επιτόκια καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών. Άρα αν ο εκδότης του ομολόγου θέλει να προσελκύσει επενδυτές, θα πρέπει να δώσει αποδόσεις μεγαλύτερες από τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων.

Αυτοί οι δύο παράγοντες βλέπουμε ότι έχουν θετική συσχέτιση με την απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων, αλλά παρατηρούμε ότι δεν είναι παράγοντες που προέρχονται από τη χώρα έκδοσης του κάθε ομολόγου, αλλά είναι εξωγενείς παράγοντες που δεν είναι δυνατόν να ρυθμιστούν από τον κάθε εκδότη.

Από την άλλη πλευρά, οι παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, έστω και με μικρότερο αντίκτυπο, είναι παράγοντες που ρυθμίζονται στο εσωτερικό της χώρας. Η αύξηση του ΑΕΠ, τα πολιτικά δικαιώματα και η πιστοληπτική αξιολόγηση του ομολόγου είναι θέματα που μπορεί να τα ρυθμίσει προς το καλύτερο η κάθε χώρα από μόνη της. Βέβαια αυτό που κάνει ιδιαίτερο το αποτέλεσμα, είναι η επιρροή που ασκούν οι πολιτικές ελευθερίες στην απόδοση των ομολόγων,

καθώς όπως αναφέραμε πριν, δεν αναμέναμε μια ποιοτική μεταβλητή να επηρεάζει καθαρά ποσοτικούς δείκτες που περιγράφουν οικονομική δραστηριότητα.

Τελικά αυτό που έχει σημασία για μια οικονομικά ανεπτυγμένη χώρα, εκτός από καλά δημοσιονομικά αποτελέσματα, είναι και ένα θεσμικό πλαίσιο που θα προστατεύει τους επενδυτές από φαινόμενα διαφθοράς και απάτης. Διότι αν εμπιστεύονται τους θεσμούς, τότε θα δείξουν την εμπιστοσύνη τους και στην οικονομία της χώρας.

## References

*Annex V: Credit Ratings and the Recent Crises.* International Capital Markets – Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, September 1999.

Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux. (2006). *Introduction to Banking.* Prentice Hall.

Carl- Johan Lindgren, G. Garcia, Matthew I. Sall. (1996). *Bank Soundness and Macroeconomic Policy.* International Monetary Fund.

David O. Beim, Charles W. Calomiris. (2001). *Emerging Financial Markets.* Irwin McGraw-Hill.

*Emerging Markets: Nonstandard Responses to External Pressure and the Role of the Major Credit Rating Agencies in Financial Markets.* International Capital Markets -- Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, September 1999.

Frederic S. Mishkin. (2000). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets.* Addison Wesley.

Richard Cantor, Frank Packer. *Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings.* Federal Reserve Bank of New York Policy Review, Vol. 2, No. 2, 1996.

Richard Cantor, Frank Packer. *The Credit Rating Industry.* Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 19, Summer-Fall 1994.

Robert DeYoung, Tara Rice. (2004a). *Noninterest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks.* The Financial Review, Vol. 39.

Robert DeYoung, Tara Rice. (2004b). *How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies*. Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives*, Fourth Quarter.

Robert DeYoung, Tara Rice. (2004c). *How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income*. Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives*, Fourth Quarter.

[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

[www.freedomhouse.org](http://www.freedomhouse.org)

[www.moodys.com](http://www.moodys.com)

[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



AUSTRIA

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4.85	1.79	8268193000	1	1	1	0.00	3.00	4.75	4.76
2001	2	4.79	5.07	8268193000	1	1	1	0.00	2.60	4.75	4.99
2001	3	4.75	5.04	8268193000	1	1	1	0.00	2.70	4.75	4.78
2001	4	4.71	5.01	8268193000	1	1	1	-0.20	3.00	4.75	5.06
2001	5	5.04	5.34	8268193000	1	1	1	-0.20	3.40	4.75	4.65
2001	6	5.07	5.34	8268193000	1	1	1	-0.20	2.80	4.50	4.54
2001	7	5.09	5.37	8268193000	1	1	1	0.00	2.80	4.50	4.51
2001	8	4.91	5.16	8268193000	1	1	1	0.00	2.50	4.50	4.49
2001	9	4.79	5.04	8268193000	1	1	1	0.00	2.60	4.25	3.99
2001	10	4.77	5.01	8268193000	1	1	1	0.50	2.50	4.25	3.97
2001	11	4.28	4.51	8268193000	1	1	1	0.50	2.10	4.25	3.51
2001	12	4.52	4.74	8268193000	1	1	1	0.50	1.90	4.25	3.34
2002	1	4.94	2.65	10177384000	1	1	1	0.70	2.10	4.25	3.29
2002	2	4.88	5.04	10177384000	1	1	1	0.70	1.90	4.25	3.28
2002	3	5.01	5.15	10177384000	1	1	1	0.70	1.90	4.25	3.26
2002	4	5.24	5.37	10177384000	1	1	1	0.50	1.80	4.25	3.32
2002	5	5.12	5.30	10177384000	1	1	1	0.50	1.90	4.25	3.31
2002	6	5.16	5.35	10177384000	1	1	1	0.50	1.70	4.25	3.35
2002	7	4.97	5.17	10177384000	1	1	1	0.10	1.60	4.25	3.30
2002	8	4.69	4.87	10177384000	1	1	1	0.10	1.90	4.25	3.29
2002	9	4.50	4.68	10177384000	1	1	1	0.10	1.60	4.25	3.32
2002	10	4.30	4.47	10177384000	1	1	1	0.10	1.70	4.25	3.30
2002	11	4.56	4.69	10177384000	1	1	1	0.10	1.70	4.25	3.30
2002	12	4.52	4.60	10177384000	1	1	1	0.10	1.80	2.75	3.10
2003	1	4.20	4.26	10177384000	1	1	1	0.10	1.70	2.75	2.79
2003	2	4.07	4.12	10177384000	1	1	1	0.10	1.70	2.75	2.76
2003	3	3.89	3.90	10177384000	1	1	1	0.10	1.80	2.50	2.75
2003	4	4.04	4.05	10177384000	1	1	1	0.20	1.30	2.50	2.56
2003	5	4.10	4.06	10177384000	1	1	1	0.20	1.10	2.50	2.56
2003	6	3.75	3.13	12232317000	1	1	1	0.20	1.10	2.00	2.21
2003	7	3.80	3.75	12232317000	1	1	1	0.30	1.10	2.00	2.08
2003	8	4.14	4.25	12232317000	1	1	1	0.30	1.20	2.00	2.10
2003	9	4.21	4.26	12232317000	1	1	1	0.30	1.40	2.00	2.02
2003	10	3.98	4.04	12232317000	1	1	1	0.40	1.00	2.00	2.01
2003	11	4.38	4.43	12232317000	1	1	1	0.40	1.30	2.00	1.97
2003	12	4.47	4.53	12232317000	1	1	1	0.40	1.20	2.00	2.06
2004	1	4.28	3.33	9559600000	1	1	1	0.70	1.10	2.00	2.02
2004	2	4.22	4.26	9559600000	1	1	1	0.70	1.40	2.00	2.03
2004	3	4.05	4.09	9559600000	1	1	1	0.70	1.50	2.00	2.01
2004	4	3.96	4.00	9559600000	1	1	1	0.90	1.60	2.00	2.08
2004	5	4.15	4.18	9559600000	1	1	1	0.90	2.10	2.00	2.02
2004	6	4.33	4.36	9559600000	1	1	1	0.90	2.30	2.00	2.03
2004	7	4.32	4.32	9559600000	1	1	1	0.90	2.20	2.00	2.07
2004	8	4.20	4.19	9559600000	1	1	1	0.90	2.30	2.00	2.04
2004	9	4.04	4.02	9559600000	1	1	1	0.90	2.10	2.00	2.05
2004	10	4.01	4.00	9559600000	1	1	1	0.60	2.60	2.00	2.11
2004	11	3.86	3.91	9559600000	1	1	1	0.60	2.60	2.00	2.09
2004	12	3.78	3.77	9559600000	1	1	1	0.60	2.90	2.00	2.05
2005	1	3.63	3.62	9559600000	1	1	1	0.70	2.90	2.00	2.08
2005	2	3.54	3.51	9559600000	1	1	1	0.70	2.80	2.00	2.06
2005	3	3.73	3.71	9559600000	1	1	1	0.70	2.90	2.00	2.06
2005	4	3.61	3.59	9559600000	1	1	1	1.00	2.60	2.00	2.08
2005	5	3.40	3.54	8769200000	1	1	1	1.00	2.30	2.00	2.07
2005	6	3.22	3.16	8769200000	1	1	1	1.00	2.30	2.00	2.06
2005	7	3.15	3.09	8769200000	1	1	1	0.90	2.20	2.00	2.07
2005	8	3.30	3.34	8769200000	1	1	1	0.90	2.00	2.00	2.06
2005	9	3.06	3.08	8769200000	1	1	1	0.90	2.40	2.00	2.09
2005	10	3.19	3.21	8769200000	1	1	1	0.80	2.00	2.00	2.07
2005	11	3.42	3.43	8769200000	1	1	1	0.80	1.60	2.00	2.09
2005	12	3.40	3.38	8769200000	1	1	1	0.80	1.60	2.25	2.28
2006	1	3.33	3.33	8769200000	1	1	1	0.70	1.20	2.25	2.33
2006	2	3.52	3.51	8769200000	1	1	1	0.70	1.20	2.25	2.35
2006	3	3.51	3.51	8769200000	1	1	1	0.70	1.00	2.50	2.52
2006	4	3.82	3.82	8769200000	1	1	1	0.70	1.70	2.50	2.63
2006	5	3.96	3.77	10280000000	1	1	1	0.70	1.70	2.50	2.58
2006	6	3.93	4.00	10280000000	1	1	1	0.70	1.50	2.75	2.70
2006	7	4.08	4.12	10280000000	1	1	1	0.90	1.50	2.75	2.81
2006	8	3.93	3.96	10280000000	1	1	1	0.90	1.80	3.00	2.97
2006	9	3.73	3.77	10280000000	1	1	1	0.90	1.40	3.00	3.04
2006	10	3.68	3.72	10280000000	1	1	1	0.90	1.20	3.25	3.28
2006	11	3.70	3.74	10280000000	1	1	1	0.90	1.60	3.25	3.33
2006	12	3.64	3.68	10280000000	1	1	1	0.90	1.50	3.50	3.50
2007	1	3.95	3.99	10280000000	1	1	1	0.70	1.60	3.50	3.56
2007	2	4.08	4.12	10280000000	1	1	1	0.70	1.60	3.50	3.57
2007	3	3.95	3.99	10280000000	1	1	1	0.70	1.80	3.75	3.69
2007	4	4.07	4.12	10280000000	1	1	1	0.60	1.80	3.75	3.82
2007	5	4.15	4.20	10280000000	1	1	1	0.60	2.00	3.75	3.79
2007	6	4.45	4.50	10280000000	1	1	1	0.60	2.00	4.00	3.96
2007	7	4.51	4.56	10280000000	1	1	1	0.70	2.10	4.00	4.06
2007	8	4.34	4.42	10280000000	1	1	1	0.70	1.70	4.00	4.05
2007	9	4.26	4.33	10280000000	1	1	1	0.70	2.10	4.00	4.03
2007	10	4.32	3.95	6714300000	1	1	1	0.80	2.80	4.00	3.94
2007	11	4.20	4.31	6714300000	1	1	1	0.80	3.10	4.00	4.02
2007	12	4.07	4.21	6714300000	1	1	1	0.80	3.60	4.00	3.88
2008	1	4.33	4.11	5650000000	1	1	1	0.60	3.20	4.00	4.02
2008	2	3.91	4.01	5650000000	1	1	1	0.60	3.20	4.00	4.03
2008	3	3.84	3.96	5650000000	1	1	1	0.60	3.50	4.00	4.09
2008	4	3.97	4.16	5650000000	1	1	1	0.20	3.30	4.00	3.99
2008	5	4.12	4.29	5650000000	1	1	1	0.20	3.70	4.00	4.01
2008	6	4.35	4.53	5650000000	1	1	1	0.20	3.90	4.00	4.01
2008	7	4.62	4.79	5650000000	1	1	1	0.00	3.80	4.25	4.19
2008	8	4.36	4.56	5650000000	1	1	1	0.00	3.70	4.25	4.30
2008	9	4.13	4.33	5650000000	1	1	1	0.00	3.80	4.25	4.27
2008	10	3.98	4.29	5650000000	1	1	1	-0.40	3.10	3.75	3.82
2008	11	3.83	4.40	5650000000	1	1	1	-0.40	2.30	3.25	3.15
2008	12	3.15	3.69	5650000000	1	1	1	-0.40	1.30	2.50	2.49
2009	1	2.94	3.84	5650000000	1	1	1	-2.60	1.20	2.50	1.81
2009	2	3.27	4.18	5650000000	1	1	1	-2.60	1.30	2.00	1.26

# BELGIUM

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	5,23	15844200000	2	1	2	-0,30	2,20	4,75	4,76
2001	2	4,79	5,21	12185400000	2	1	2	-0,30	2,25	4,75	4,99
2001	3	4,75	5,10	12185400000	2	1	2	-0,30	2,09	4,75	4,78
2001	4	4,71	5,07	12185400000	2	1	2	0,20	2,79	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,39	12185400000	2	1	2	0,20	3,14	4,75	4,65
2001	6	5,07	5,37	12185400000	2	1	2	0,20	2,93	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,42	12185400000	2	1	2	-0,60	2,65	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,22	12185400000	2	1	2	-0,60	2,67	4,50	4,49
2001	9	4,79	5,09	12185400000	2	1	2	-0,60	2,26	4,25	3,99
2001	10	4,77	5,05	12185400000	2	1	2	-0,20	2,35	4,25	3,97
2001	11	4,28	4,55	12185400000	2	1	2	-0,20	2,13	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,78	12185400000	2	1	2	-0,20	2,18	4,25	3,34
2002	1	4,94	5,12	12185400000	2	1	2	1,10	2,90	4,25	3,29
2002	2	4,88	2,65	12561900000	2	1	2	1,10	2,63	4,25	3,28
2002	3	5,01	5,20	12561900000	2	1	2	1,10	2,67	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,42	12561900000	2	1	2	0,50	1,81	4,25	3,32
2002	5	5,12	5,30	12561900000	2	1	2	0,50	1,33	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,33	12561900000	2	1	2	0,50	0,88	4,25	3,35
2002	7	4,97	5,14	12561900000	2	1	2	0,70	1,28	4,25	3,30
2002	8	4,69	4,91	12561900000	2	1	2	0,70	1,26	4,25	3,29
2002	9	4,50	4,70	12561900000	2	1	2	0,70	1,26	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,50	12561900000	2	1	2	0,00	1,29	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,71	12561900000	2	1	2	0,00	1,10	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,64	12561900000	2	1	2	0,00	1,37	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,31	12561900000	2	1	1	0,00	1,21	2,75	2,79
2003	2	4,07	2,95	12975200000	2	1	1	0,00	1,74	2,75	2,76
2003	3	3,89	3,94	12975200000	2	1	1	0,00	1,76	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,08	12975200000	2	1	1	0,20	1,48	2,50	2,56
2003	5	4,10	4,10	12975200000	2	1	1	0,20	1,04	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,75	12975200000	2	1	1	0,20	1,62	2,00	2,21
2003	7	3,80	3,90	12975200000	2	1	1	0,50	1,49	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,26	12975200000	2	1	1	0,50	1,79	2,00	2,10
2003	9	4,21	4,27	12975200000	2	1	1	0,50	1,80	2,00	2,02
2003	10	3,98	4,05	12975200000	2	1	1	0,50	1,58	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,43	12975200000	2	1	1	0,50	1,86	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,53	12975200000	2	1	1	0,50	1,74	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,33	12975200000	2	1	1	1,10	1,59	2,00	2,02
2004	2	4,22	3,29	12019915000	2	1	1	1,10	1,26	2,00	2,03
2004	3	4,05	4,10	12019915000	2	1	1	1,10	1,13	2,00	2,01
2004	4	3,96	4,00	12019915000	2	1	1	0,70	1,92	2,00	2,08
2004	5	4,15	4,28	12019915000	2	1	1	0,70	2,61	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,45	12019915000	2	1	1	0,70	2,26	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,40	12019915000	2	1	1	0,90	2,41	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,28	12019915000	2	1	1	0,90	2,26	2,00	2,04
2004	9	4,04	4,12	12019915000	2	1	1	0,90	2,03	2,00	2,05
2004	10	4,01	4,10	12019915000	2	1	1	0,20	2,86	2,00	2,11
2004	11	3,86	3,94	12019915000	2	1	1	0,20	2,55	2,00	2,09
2004	12	3,78	3,80	12019915000	2	1	1	0,20	2,27	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,64	12019915000	2	1	1	0,10	2,26	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,53	12019915000	2	1	1	0,10	2,57	2,00	2,06
2005	3	3,73	3,73	12019915000	2	1	1	0,10	3,07	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,62	11294000000	2	1	1	0,90	2,76	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,51	11294000000	2	1	1	0,90	2,51	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,30	11294000000	2	1	1	0,90	2,87	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,21	11294000000	2	1	1	0,80	3,14	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,37	11294000000	2	1	1	0,80	3,11	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,12	11294000000	2	1	1	0,80	3,16	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,24	11294000000	2	1	1	0,60	2,47	2,00	2,07
2005	11	3,42	3,46	11294000000	2	1	1	0,60	2,57	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,41	11294000000	2	1	1	0,60	2,89	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,37	11294000000	2	1	1	0,90	2,63	2,25	2,33
2006	2	3,52	3,80	12175000000	2	1	1	0,90	2,38	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,53	12175000000	2	1	1	0,90	1,69	2,50	2,52
2006	4	3,82	3,84	12175000000	2	1	1	0,70	1,96	2,50	2,63
2006	5	3,96	4,00	12175000000	2	1	1	0,70	2,19	2,50	2,58
2006	6	3,93	4,02	12175000000	2	1	1	0,70	1,87	2,75	2,70
2006	7	4,08	4,10	12175000000	2	1	1	0,60	1,60	2,75	2,81
2006	8	3,93	3,95	12175000000	2	1	1	0,60	1,63	3,00	2,97
2006	9	3,73	3,76	12175000000	2	1	1	0,60	1,22	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,72	12175000000	2	1	1	0,80	1,21	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,74	12175000000	2	1	1	0,80	1,49	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,69	12175000000	2	1	1	0,80	1,64	3,50	3,50
2007	1	3,95	4,00	12175000000	2	1	1	0,80	1,66	3,50	3,56
2007	2	4,08	3,87	11006060000	2	1	1	0,80	1,77	3,50	3,57
2007	3	3,95	3,99	11006060000	2	1	1	0,80	1,82	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,12	11006060000	2	1	1	0,30	1,78	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,22	11006060000	2	1	1	0,30	1,28	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,51	11006060000	2	1	1	0,30	1,29	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,58	11006060000	2	1	1	0,70	1,37	4,00	4,06
2007	8	4,34	4,48	11006060000	2	1	1	0,70	1,12	4,00	4,05
2007	9	4,26	4,42	11006060000	2	1	1	0,70	1,51	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,47	11006060000	2	1	1	0,40	2,24	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,34	11006060000	2	1	1	0,40	2,94	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,29	11006060000	2	1	1	0,40	3,09	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,45	11006060000	2	1	1	0,40	3,46	4,00	4,02
2008	2	3,91	3,91	9743000000	2	1	1	0,40	3,64	4,00	4,03
2008	3	3,84	4,18	9743000000	2	1	1	0,40	4,39	4,00	4,09
2008	4	3,97	4,31	9743000000	2	1	1	0,30	4,15	4,00	3,99
2008	5	4,12	4,41	9743000000	2	1	1	0,30	5,21	4,00	4,01
2008	6	4,35	4,64	9743000000	2	1	1	0,30	5,80	4,00	4,01
2008	7	4,62	4,94	9743000000	2	1	1	0,00	5,91	4,25	4,19
2008	8	4,36	4,71	9743000000	2	1	1	0,00	5,39	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,50	9743000000	2	1	1	0,00	5,46	4,25	4,27
2008	10	3,98	4,57	9743000000	2	1	1	-1,70	4,72	3,75	3,82
2008	11	3,83	4,57	9743000000	2	1	1	-1,70	3,14	3,25	3,15
2008	12	3,15	3,93	9743000000	2	1	1	-1,70	2,63	2,50	2,49
2009	1	2,94	3,77	9743000000	2	1	1	-1,70	2,32	2,50	1,81
2009	2	3,27	3,99	44350000000	2	1	1	-1,70	1,93	2,00	1,26

# FINLAND

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	5,06	5673000000	1	1	1	1,40	3,00	4,75	4,76
2001	2	4,79	5,01	5673000000	1	1	1	1,40	2,70	4,75	4,99
2001	3	4,75	4,98	5673000000	1	1	1	1,40	2,80	4,75	4,78
2001	4	4,71	4,96	5673000000	1	1	1	-0,50	2,90	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,29	5673000000	1	1	1	-0,50	3,30	4,75	4,65
2001	6	5,07	5,30	5673000000	1	1	1	-0,50	3,10	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,33	5673000000	1	1	1	0,40	2,60	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,13	5673000000	1	1	1	0,40	2,60	4,50	4,49
2001	9	4,79	5,00	5673000000	1	1	1	0,40	2,40	4,25	3,99
2001	10	4,77	4,99	5673000000	1	1	1	-0,30	2,20	4,25	3,97
2001	11	4,28	4,50	5673000000	1	1	1	-0,30	1,70	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,75	5673000000	1	1	1	-0,30	1,80	4,25	3,34
2002	1	4,94	5,12	5673000000	1	1	1	0,40	2,30	4,25	3,29
2002	2	4,88	5,05	5673000000	1	1	1	0,40	1,90	4,25	3,28
2002	3	5,01	5,17	5673000000	1	1	1	0,40	1,80	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,40	5673000000	1	1	1	1,20	1,80	4,25	3,32
2002	5	5,12	2,80	6500000000	1	1	1	1,20	1,40	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,29	6500000000	1	1	1	1,20	1,10	4,25	3,35
2002	7	4,97	5,09	6500000000	1	1	1	0,00	1,80	4,25	3,30
2002	8	4,69	4,79	6500000000	1	1	1	0,00	1,40	4,25	3,29
2002	9	4,50	4,58	6500000000	1	1	1	0,00	1,00	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,35	6500000000	1	1	1	1,10	1,50	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,54	6500000000	1	1	1	1,10	1,70	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,47	6500000000	1	1	1	1,10	1,70	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,08	6500000000	1	1	1	-0,40	1,40	2,75	2,79
2003	2	4,07	4,17	6500000000	1	1	1	-0,40	1,80	2,75	2,76
2003	3	3,89	3,95	6500000000	1	1	1	-0,40	1,60	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,11	6500000000	1	1	1	0,80	1,10	2,50	2,56
2003	5	4,10	4,15	6500000000	1	1	1	0,80	0,70	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,80	6500000000	1	1	1	0,80	0,90	2,00	2,21
2003	7	3,80	3,85	6500000000	1	1	1	1,00	0,40	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,20	6500000000	1	1	1	1,00	0,60	2,00	2,10
2003	9	4,21	4,22	6500000000	1	1	1	1,00	0,70	2,00	2,02
2003	10	3,98	3,98	6500000000	1	1	1	0,40	0,30	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,38	6500000000	1	1	1	0,40	0,50	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,48	6500000000	1	1	1	0,40	0,60	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,27	6500000000	1	1	1	1,40	0,20	2,00	2,02
2004	2	4,22	4,20	6500000000	1	1	1	1,40	0,10	2,00	2,03
2004	3	4,05	4,03	6500000000	1	1	1	1,40	-0,60	2,00	2,01
2004	4	3,96	3,93	6500000000	1	1	1	0,90	-0,30	2,00	2,08
2004	5	4,15	3,23	5000000000	1	1	1	0,90	-0,10	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,30	5000000000	1	1	1	0,90	-0,10	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,25	5000000000	1	1	1	0,50	0,40	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,12	5000000000	1	1	1	0,50	0,50	2,00	2,04
2004	9	4,04	3,96	5000000000	1	1	1	0,50	0,50	2,00	2,05
2004	10	4,01	3,93	5000000000	1	1	1	1,50	0,90	2,00	2,11
2004	11	3,86	3,77	5000000000	1	1	1	1,50	0,50	2,00	2,09
2004	12	3,78	3,63	5000000000	1	1	1	1,50	0,40	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,48	5000000000	1	1	1	-0,10	0,20	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,38	5000000000	1	1	1	-0,10	0,20	2,00	2,06
2005	3	3,73	3,72	5000000000	1	1	1	-0,10	1,00	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,61	5000000000	1	1	1	0,60	1,10	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,40	5000000000	1	1	1	0,60	0,80	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,19	5000000000	1	1	1	0,60	1,10	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,10	5000000000	1	1	1	1,80	1,00	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,25	5000000000	1	1	1	1,80	0,90	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,01	5000000000	1	1	1	1,80	1,10	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,14	5000000000	1	1	1	0,60	0,80	2,00	2,07
2005	11	3,42	3,36	5000000000	1	1	1	0,60	0,90	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,32	5000000000	1	1	1	0,60	1,00	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,27	5000000000	1	1	1	1,70	1,20	2,25	2,33
2006	2	3,52	3,47	5000000000	1	1	1	1,70	1,40	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,47	5000000000	1	1	1	1,70	1,40	2,50	2,52
2006	4	3,82	3,79	5000000000	1	1	1	1,20	1,60	2,50	2,63
2006	5	3,96	3,93	5000000000	1	1	1	1,20	2,10	2,50	2,58
2006	6	3,93	3,60	6000000000	1	1	1	1,20	1,90	2,75	2,70
2006	7	4,08	4,03	6000000000	1	1	1	0,80	1,90	2,75	2,81
2006	8	3,93	3,87	6000000000	1	1	1	0,80	2,00	3,00	2,97
2006	9	3,73	3,69	6000000000	1	1	1	0,80	1,50	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,63	6000000000	1	1	1	1,10	1,90	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,67	6000000000	1	1	1	1,10	2,30	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,62	6000000000	1	1	1	1,10	2,30	3,50	3,50
2007	1	3,95	3,97	6000000000	1	1	1	1,40	2,40	3,50	3,56
2007	2	4,08	4,06	6000000000	1	1	1	1,40	2,20	3,50	3,57
2007	3	3,95	3,94	6000000000	1	1	1	1,40	2,60	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,06	6000000000	1	1	1	0,80	2,60	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,15	6000000000	1	1	1	0,80	2,30	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,46	6000000000	1	1	1	0,80	2,40	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,51	6000000000	1	1	1	0,50	2,50	4,00	4,06
2007	8	4,34	4,40	6000000000	1	1	1	0,50	2,30	4,00	4,05
2007	9	4,26	4,35	6000000000	1	1	1	0,50	2,70	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,40	6000000000	1	1	1	1,20	2,70	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,30	6000000000	1	1	1	1,20	2,80	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,19	6000000000	1	1	1	1,20	2,60	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,40	6000000000	1	1	1	0,70	3,90	4,00	4,02
2008	2	3,91	4,01	6000000000	1	1	1	0,70	3,70	4,00	4,03
2008	3	3,84	3,95	6000000000	1	1	1	0,70	3,80	4,00	4,09
2008	4	3,97	4,12	6000000000	1	1	1	-0,40	3,50	4,00	3,99
2008	5	4,12	3,81	4000000000	1	1	1	-0,40	4,20	4,00	4,01
2008	6	4,35	4,50	4000000000	1	1	1	-0,40	4,30	4,00	4,01
2008	7	4,62	4,79	4000000000	1	1	1	-1,00	4,40	4,25	4,19
2008	8	4,36	4,53	4000000000	1	1	1	-1,00	4,70	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,31	4000000000	1	1	1	-1,00	4,70	4,25	4,27
2008	10	3,98	4,25	4000000000	1	1	1	-2,10	4,40	3,75	3,82
2008	11	3,83	4,23	4000000000	1	1	1	-2,10	3,60	3,25	3,15
2008	12	3,15	3,52	4000000000	1	1	1	-2,10	3,50	2,50	2,49
2009	1	2,94	3,48	4000000000	1	1	1	-2,70	2,10	2,50	1,81
2009	2	3,27	3,76	4000000000	1	1	1	-2,70	1,80	2,00	1,26

# FRANCE

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	5,00	17180023618	1	1	2	0,60	1,18	4,75	4,76
2001	2	4,79	4,93	17180023618	1	1	2	0,60	1,38	4,75	4,99
2001	3	4,75	4,89	17180023618	1	1	2	0,60	1,28	4,75	4,78
2001	4	4,71	4,86	17180023618	1	1	2	0,00	1,77	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,18	17180023618	1	1	2	0,00	2,25	4,75	4,65
2001	6	5,07	5,19	17180023618	1	1	2	0,00	2,05	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,22	17180023618	1	1	2	0,30	2,06	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,02	17180023618	1	1	2	0,30	1,86	4,50	4,49
2001	9	4,79	1,86	14054886332	1	1	2	0,30	1,46	4,25	3,99
2001	10	4,77	4,88	14054886332	1	1	2	-0,40	1,75	4,25	3,97
2001	11	4,28	0,83	14494000000	1	1	2	-0,40	1,17	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,61	14494000000	1	1	2	-0,40	1,36	4,25	3,34
2002	1	4,94	5,01	14494000000	1	1	2	0,70	2,24	4,25	3,29
2002	2	4,88	4,95	14494000000	1	1	2	0,70	2,04	4,25	3,28
2002	3	5,01	2,13	17169110580	1	1	2	0,70	2,13	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,31	17169110580	1	1	2	0,50	2,03	4,25	3,32
2002	5	5,12	5,33	17169110580	1	1	2	0,50	1,44	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,25	17169110580	1	1	2	0,50	1,44	4,25	3,35
2002	7	4,97	5,07	17169110580	1	1	2	0,40	1,63	4,25	3,30
2002	8	4,69	4,77	17169110580	1	1	2	0,40	1,82	4,25	3,29
2002	9	4,50	2,33	19554122924	1	1	2	0,40	1,82	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,42	19554122924	1	1	2	0,00	1,91	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,64	19554122924	1	1	2	0,00	2,21	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,59	19554122924	1	1	2	0,00	2,30	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,26	19554122924	1	1	1	0,30	2,00	2,75	2,79
2003	2	4,07	1,10	15717882471	1	1	1	0,30	2,57	2,75	2,76
2003	3	3,89	2,56	19827183879	1	1	1	0,30	2,56	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,07	19827183879	1	1	1	-0,10	1,98	2,50	2,56
2003	5	4,10	4,16	19827183879	1	1	1	-0,10	1,79	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,81	19827183879	1	1	1	-0,10	1,98	2,00	2,21
2003	7	3,80	3,84	19827183879	1	1	1	0,80	1,89	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,20	19827183879	1	1	1	0,80	1,89	2,00	2,10
2003	9	4,21	2,71	18974757683	1	1	1	0,80	2,07	2,00	2,02
2003	10	3,98	3,98	18974757683	1	1	1	0,60	2,16	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,38	18974757683	1	1	1	0,60	2,25	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,47	18974757683	1	1	1	0,60	2,16	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,29	18974757683	1	1	1	0,50	1,96	2,00	2,02
2004	2	4,22	4,24	18974757683	1	1	1	0,50	1,77	2,00	2,03
2004	3	4,05	2,85	19254752234	1	1	1	0,50	1,67	2,00	2,01
2004	4	3,96	3,98	19254752234	1	1	1	0,70	2,13	2,00	2,08
2004	5	4,15	4,22	19254752234	1	1	1	0,70	2,60	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,39	19254752234	1	1	1	0,70	2,41	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,34	19254752234	1	1	1	0,30	2,32	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,21	19254752234	1	1	1	0,30	2,41	2,00	2,04
2004	9	4,04	2,94	17068971990	1	1	1	0,30	2,12	2,00	2,05
2004	10	4,01	4,03	17068971990	1	1	1	0,80	2,11	2,00	2,11
2004	11	3,86	3,87	17068971990	1	1	1	0,80	2,02	2,00	2,09
2004	12	3,78	1,59	11433000000	1	1	1	0,80	2,11	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,63	11433000000	1	1	1	0,30	1,56	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,02	19388313893	1	1	1	0,30	1,64	2,00	2,06
2005	3	3,73	3,72	19388313893	1	1	1	0,30	1,91	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,60	19388313893	1	1	1	0,30	1,81	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,45	19388313893	1	1	1	0,30	1,54	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,24	19388313893	1	1	1	0,30	1,72	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,13	22775000000	1	1	1	0,60	1,72	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,30	22775000000	1	1	1	0,60	1,81	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,10	22775000000	1	1	1	0,60	2,17	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,23	22775000000	1	1	1	0,60	1,80	2,00	2,07
2005	11	3,42	3,45	22775000000	1	1	1	0,60	1,62	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,41	22775000000	1	1	1	0,60	1,53	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,34	22775000000	1	1	1	0,60	2,02	2,25	2,33
2006	2	3,52	3,21	20461000000	1	1	1	0,60	1,85	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,54	20461000000	1	1	1	0,60	1,51	2,50	2,52
2006	4	3,82	3,85	20461000000	1	1	1	1,10	1,75	2,50	2,63
2006	5	3,96	3,99	20461000000	1	1	1	1,10	2,10	2,50	2,58
2006	6	3,93	3,97	20461000000	1	1	1	1,10	1,91	2,75	2,70
2006	7	4,08	4,09	20461000000	1	1	1	0,10	1,92	2,75	2,81
2006	8	3,93	3,94	20461000000	1	1	1	0,10	1,91	3,00	2,97
2006	9	3,73	3,74	20461000000	1	1	1	0,10	1,23	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,69	20461000000	1	1	1	0,70	1,10	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,71	20461000000	1	1	1	0,70	1,39	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,67	20461000000	1	1	1	0,70	1,53	3,50	3,50
2007	1	3,95	3,40	19990000000	1	1	1	0,70	1,24	3,50	3,56
2007	2	4,08	4,13	19990000000	1	1	1	0,70	1,05	3,50	3,57
2007	3	3,95	4,01	19990000000	1	1	1	0,70	1,19	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,12	19990000000	1	1	1	0,40	1,26	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,19	19990000000	1	1	1	0,40	1,07	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,49	19990000000	1	1	1	0,40	1,20	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,56	19990000000	1	1	1	0,70	1,12	4,00	4,06
2007	8	4,34	4,44	19990000000	1	1	1	0,70	1,18	4,00	4,05
2007	9	4,26	3,46	16662000000	1	1	1	0,70	1,52	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,40	16662000000	1	1	1	0,30	1,99	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,30	16662000000	1	1	1	0,30	2,44	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,17	16662000000	1	1	1	0,30	2,59	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,39	16662000000	1	1	1	0,40	2,82	4,00	4,02
2008	2	3,91	3,99	16662000000	1	1	1	0,40	2,85	4,00	4,03
2008	3	3,84	3,93	16662000000	1	1	1	0,40	3,18	4,00	4,09
2008	4	3,97	3,54	21294000000	1	1	1	-0,40	3,03	4,00	3,99
2008	5	4,12	4,24	21294000000	1	1	1	-0,40	3,31	4,00	4,01
2008	6	4,35	4,48	21294000000	1	1	1	-0,40	3,57	4,00	4,01
2008	7	4,62	4,81	21294000000	1	1	1	-0,20	3,61	4,25	4,19
2008	8	4,36	4,54	21294000000	1	1	1	-0,20	3,17	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,33	21294000000	1	1	1	-0,20	2,98	4,25	4,27
2008	10	3,98	3,62	17669000000	1	1	1	-1,50	2,67	3,75	3,82
2008	11	3,83	4,26	17669000000	1	1	1	-1,50	1,63	3,25	3,15
2008	12	3,15	3,55	17669000000	1	1	1	-1,50	1,00	2,50	2,49
2009	1	2,94	3,40	17669000000	1	1	1	-1,20	0,71	2,50	1,81
2009	2	3,27	3,78	17669000000	1	1	1	-1,20	0,87	2,00	1,26

## GERMANY

YEAR	MONTH	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	23250000000	1	1	2	1,10	1,41	4,75	4,76
2001	2	4,79	23250000000	1	1	2	1,10	1,84	4,75	4,99
2001	3	4,75	23250000000	1	1	2	1,10	1,84	4,75	4,78
2001	4	4,71	23250000000	1	1	2	0,00	2,28	4,75	5,06
2001	5	5,04	23250000000	1	1	2	0,00	2,71	4,75	4,65
2001	6	1,46	24000000000	1	1	2	0,00	2,48	4,50	4,54
2001	7	5,09	24000000000	1	1	2	-0,20	2,15	4,50	4,51
2001	8	4,91	24000000000	1	1	2	-0,20	2,16	4,50	4,49
2001	9	4,79	24000000000	1	1	2	-0,20	1,94	4,25	3,99
2001	10	4,77	24000000000	1	1	2	0,20	1,83	4,25	3,97
2001	11	4,28	24000000000	1	1	2	0,20	1,51	4,25	3,51
2001	12	4,52	24000000000	1	1	2	0,20	1,60	4,25	3,34
2002	1	1,69	25000000000	1	1	2	-0,40	2,14	4,25	3,29
2002	2	4,88	25000000000	1	1	2	-0,40	1,81	4,25	3,28
2002	3	5,01	25000000000	1	1	2	-0,40	2,02	4,25	3,26
2002	4	5,24	25000000000	1	1	2	0,20	1,48	4,25	3,32
2002	5	5,12	25000000000	1	1	2	0,20	1,27	4,25	3,31
2002	6	5,16	25000000000	1	1	2	0,20	1,05	4,25	3,35
2002	7	1,96	27000000000	1	1	2	0,40	1,16	4,25	3,30
2002	8	4,69	27000000000	1	1	2	0,40	1,16	4,25	3,29
2002	9	4,50	27000000000	1	1	2	0,40	1,16	4,25	3,32
2002	10	4,30	27000000000	1	1	2	-0,20	1,27	4,25	3,30
2002	11	4,56	27000000000	1	1	2	-0,20	1,17	4,25	3,30
2002	12	4,52	27000000000	1	1	2	-0,20	1,15	2,75	3,10
2003	1	2,14	24000000000	1	1	1	-0,50	1,05	2,75	2,79
2003	2	4,07	24000000000	1	1	1	-0,50	1,25	2,75	2,76
2003	3	3,89	24000000000	1	1	1	-0,50	1,15	2,50	2,75
2003	4	4,04	24000000000	1	1	1	-0,20	0,94	2,50	2,56
2003	5	4,10	24000000000	1	1	1	-0,20	0,63	2,50	2,56
2003	6	3,75	24000000000	1	1	1	-0,20	0,94	2,00	2,21
2003	7	2,27	22000000000	1	1	1	0,50	0,94	2,00	2,08
2003	8	4,14	22000000000	1	1	1	0,50	1,15	2,00	2,10
2003	9	4,21	22000000000	1	1	1	0,50	1,04	2,00	2,02
2003	10	3,98	22000000000	1	1	1	0,40	1,15	2,00	2,01
2003	11	2,34	24000000000	1	1	1	0,40	1,26	2,00	1,97
2003	12	4,47	24000000000	1	1	1	0,40	1,04	2,00	2,06
2004	1	4,28	24000000000	1	1	1	0,30	1,14	2,00	2,02
2004	2	4,22	24000000000	1	1	1	0,30	0,83	2,00	2,03
2004	3	4,05	24000000000	1	1	1	0,30	1,03	2,00	2,01
2004	4	3,96	24000000000	1	1	1	0,10	1,65	2,00	2,08
2004	5	4,15	24000000000	1	1	1	0,10	2,07	2,00	2,02
2004	6	2,44	25000000000	1	1	1	0,10	1,76	2,00	2,03
2004	7	4,32	25000000000	1	1	1	-0,20	1,75	2,00	2,07
2004	8	4,20	25000000000	1	1	1	-0,20	1,96	2,00	2,04
2004	9	4,04	25000000000	1	1	1	-0,20	1,75	2,00	2,05
2004	10	4,01	25000000000	1	1	1	0,00	1,96	2,00	2,11
2004	11	3,86	25000000000	1	1	1	0,00	1,86	2,00	2,09
2004	12	2,57	23000000000	1	1	1	0,00	2,26	2,00	2,05
2005	1	3,63	23000000000	1	1	1	0,20	1,44	2,00	2,08
2005	2	3,54	23000000000	1	1	1	0,20	1,64	2,00	2,06
2005	3	3,73	23000000000	1	1	1	0,20	1,84	2,00	2,06
2005	4	3,61	23000000000	1	1	1	0,70	1,22	2,00	2,08
2005	5	3,40	23000000000	1	1	1	0,70	1,22	2,00	2,07
2005	6	2,69	21000000000	1	1	1	0,70	1,32	2,00	2,06
2005	7	3,15	21000000000	1	1	1	0,50	1,62	2,00	2,07
2005	8	3,30	21000000000	1	1	1	0,50	1,52	2,00	2,06
2005	9	3,06	21000000000	1	1	1	0,50	1,93	2,00	2,09
2005	10	3,19	21000000000	1	1	1	0,20	1,82	2,00	2,07
2005	11	3,42	21000000000	1	1	1	0,20	1,73	2,00	2,09
2005	12	2,78	23000000000	1	1	1	0,20	1,41	2,25	2,28
2006	1	3,33	23000000000	1	1	1	0,80	1,82	2,25	2,33
2006	2	3,52	23000000000	1	1	1	0,80	1,81	2,25	2,35
2006	3	3,51	23000000000	1	1	1	0,80	1,30	2,50	2,52
2006	4	3,82	23000000000	1	1	1	1,50	2,01	2,50	2,63
2006	5	3,96	23000000000	1	1	1	1,50	1,81	2,50	2,58
2006	6	2,89	23000000000	1	1	1	1,50	1,90	2,75	2,70
2006	7	4,08	23000000000	1	1	1	0,70	1,79	2,75	2,81
2006	8	3,93	23000000000	1	1	1	0,70	1,49	3,00	2,97
2006	9	3,73	23000000000	1	1	1	0,70	1,00	3,00	3,04
2006	10	3,68	23000000000	1	1	1	1,10	1,09	3,25	3,28
2006	11	3,70	23000000000	1	1	1	1,10	1,50	3,25	3,33
2006	12	2,94	20000000000	1	1	1	1,10	1,39	3,50	3,50
2007	1	3,95	20000000000	1	1	1	0,40	1,69	3,50	3,56
2007	2	4,08	20000000000	1	1	1	0,40	1,78	3,50	3,57
2007	3	3,95	20000000000	1	1	1	0,40	1,98	3,75	3,69
2007	4	4,07	20000000000	1	1	1	0,40	2,07	3,75	3,82
2007	5	4,15	20000000000	1	1	1	0,40	2,07	3,75	3,79
2007	6	2,97	19000000000	1	1	1	0,40	1,87	4,00	3,96
2007	7	4,51	19000000000	1	1	1	0,60	2,06	4,00	4,06
2007	8	4,34	19000000000	1	1	1	0,60	2,16	4,00	4,05
2007	9	4,26	19000000000	1	1	1	0,60	2,66	4,00	4,03
2007	10	4,32	19000000000	1	1	1	0,30	2,75	4,00	3,94
2007	11	4,20	19000000000	1	1	1	0,30	3,24	4,00	4,02
2007	12	2,99	20000000000	1	1	1	0,30	3,13	4,00	3,88
2008	1	4,33	20000000000	1	1	1	1,50	2,83	4,00	4,02
2008	2	3,91	20000000000	1	1	1	1,50	2,82	4,00	4,03
2008	3	3,84	20000000000	1	1	1	1,50	3,10	4,00	4,09
2008	4	3,97	20000000000	1	1	1	-0,50	2,41	4,00	3,99
2008	5	4,12	20000000000	1	1	1	-0,50	2,99	4,00	4,01
2008	6	3,03	21000000000	1	1	1	-0,50	3,28	4,00	4,01
2008	7	4,62	21000000000	1	1	1	-0,50	3,26	4,25	4,19
2008	8	4,36	21000000000	1	1	1	-0,50	3,07	4,25	4,30
2008	9	4,13	21000000000	1	1	1	-0,50	2,88	4,25	4,27
2008	10	3,98	21000000000	1	1	1	-2,20	2,39	3,75	3,82
2008	11	3,83	21000000000	1	1	1	-2,20	1,43	3,25	3,15
2008	12	3,12	24000000000	1	1	1	-2,20	1,14	2,50	2,49
2009	1	2,94	24000000000	1	1	1	-3,80	0,95	2,50	1,81
2009	2	3,27	24000000000	1	1	1	-3,80	1,04	2,00	1,26

GREECE

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	5,47	355408951	6	1	3	1,70	3,40	4,75	4,76
2001	2	4,79	3,12	6460000000	6	1	3	1,70	3,52	4,75	4,99
2001	3	4,75	5,31	6460000000	6	1	3	1,70	3,03	4,75	4,78
2001	4	4,71	3,02	176082000	7	1	3	0,80	3,50	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,50	176082000	7	1	3	0,80	3,63	4,75	4,65
2001	6	5,07	3,18	417231000	7	1	3	0,80	3,93	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,52	417231000	7	1	3	1,20	3,92	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,34	417231000	7	1	3	1,20	3,79	4,50	4,49
2001	9	4,79	5,19	417231000	7	1	3	1,20	3,61	4,25	3,99
2001	10	4,77	5,24	417231000	7	1	3	1,10	2,77	4,25	3,97
2001	11	4,28	4,72	417231000	7	1	3	1,10	2,40	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,95	417231000	7	1	3	1,10	3,05	4,25	3,34
2002	1	4,94	3,74	16037000	7	1	3	0,10	4,44	4,25	3,29
2002	2	4,88	3,87	8060001000	6	1	3	0,10	3,43	4,25	3,28
2002	3	5,01	3,97	413700000	7	1	3	0,10	4,01	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,55	413700000	7	1	3	0,80	3,83	4,25	3,32
2002	5	5,12	5,41	413700000	7	1	3	0,80	3,39	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,44	413700000	7	1	3	0,80	3,31	4,25	3,35
2002	7	4,97	3,97	413700000	7	1	3	1,60	3,34	4,25	3,30
2002	8	4,69	5,03	413700000	7	1	3	1,60	3,54	4,25	3,29
2002	9	4,50	4,83	413700000	7	1	3	1,60	3,52	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,63	413700000	7	1	3	1,10	3,73	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,83	413700000	7	1	3	1,10	3,64	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,75	413700000	7	1	3	1,10	3,39	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,42	413700000	7	1	2	1,90	3,14	2,75	2,79
2003	2	4,07	4,42	7980000000	6	1	2	1,90	4,34	2,75	2,76
2003	3	3,89	4,03	7980000000	6	1	2	1,90	4,08	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,17	7980000000	6	1	2	1,40	3,38	2,50	2,56
2003	5	4,10	4,28	7980000000	6	1	2	1,40	3,82	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,93	7980000000	6	1	2	1,40	3,81	2,00	2,21
2003	7	3,80	4,48	410329000	7	1	2	0,80	3,59	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,34	410329000	7	1	2	0,80	3,32	2,00	2,10
2003	9	4,21	4,34	410329000	7	1	2	0,80	3,34	2,00	2,02
2003	10	3,98	4,57	299360000	7	1	2	1,30	3,17	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,51	299360000	7	1	2	1,30	3,34	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,61	299360000	7	1	2	1,30	3,08	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,44	299360000	7	1	2	1,70	2,93	2,00	2,02
2004	2	4,22	4,69	8523000000	6	1	2	1,70	2,51	2,00	2,03
2004	3	4,05	4,21	8523000000	6	1	2	1,70	2,71	2,00	2,01
2004	4	3,96	4,12	8523000000	6	1	2	1,00	2,91	2,00	2,08
2004	5	4,15	4,30	8523000000	6	1	2	1,00	2,93	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,47	8523000000	6	1	2	1,00	2,82	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,66	423967000	7	1	2	0,90	2,94	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,38	423967000	7	1	2	0,90	2,72	2,00	2,04
2004	9	4,04	4,22	423967000	7	1	2	0,90	2,82	2,00	2,05
2004	10	4,01	4,21	423967000	7	1	2	0,80	3,23	2,00	2,11
2004	11	3,86	4,05	423967000	7	1	2	0,80	3,14	2,00	2,09
2004	12	3,78	3,90	423967000	7	1	2	0,80	3,09	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,75	423967000	7	1	2	0,10	4,04	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,63	423967000	7	1	2	0,10	3,10	2,00	2,06
2005	3	3,73	4,79	9060000000	6	1	2	0,10	2,89	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,73	9060000000	6	1	2	0,90	3,39	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,56	9060000000	6	1	2	0,90	3,23	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,34	9060000000	6	1	2	0,90	3,32	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,39	9060000000	6	1	2	1,10	3,94	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,52	9060000000	6	1	2	1,10	3,74	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,28	9060000000	6	1	2	1,10	3,94	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,40	9060000000	6	1	2	1,10	3,84	2,00	2,07
2005	11	3,42	5,05	424967000	7	1	2	1,10	3,52	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,59	424967000	7	1	2	1,10	3,62	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,55	424967000	7	1	2	1,10	3,24	2,25	2,33
2006	2	3,52	5,19	7760000000	6	1	2	1,10	3,24	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,75	7760000000	6	1	2	1,10	3,31	2,50	2,52
2006	4	3,82	4,13	7760000000	6	1	2	1,20	3,27	2,50	2,63
2006	5	3,96	4,28	7760000000	6	1	2	1,20	3,13	2,50	2,58
2006	6	3,93	4,28	7760000000	6	1	2	1,20	3,24	2,75	2,70
2006	7	4,08	4,40	7760000000	6	1	2	0,90	3,84	2,75	2,81
2006	8	3,93	4,24	7760000000	6	1	2	0,90	3,54	3,00	2,97
2006	9	3,73	4,04	7760000000	6	1	2	0,90	2,92	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,98	7760000000	6	1	2	1,20	2,82	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,97	7760000000	6	1	2	1,20	2,93	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,91	7760000000	6	1	2	1,20	2,93	3,50	3,50
2007	1	3,95	4,21	7760000000	6	1	2	1,10	2,75	3,50	3,56
2007	2	4,08	5,37	10840000000	6	1	2	1,10	2,72	3,50	3,57
2007	3	3,95	4,16	10840000000	6	1	2	1,10	2,61	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,27	10840000000	6	1	2	0,70	2,54	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,35	10840000000	6	1	2	0,70	2,67	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,63	10840000000	6	1	2	0,70	2,63	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,75	10840000000	6	1	2	1,00	2,53	4,00	4,06
2007	8	4,34	4,66	10840000000	6	1	2	1,00	2,55	4,00	4,05
2007	9	4,26	4,58	10840000000	6	1	2	1,00	2,97	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,62	10840000000	6	1	2	0,60	3,07	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,52	10840000000	6	1	2	0,60	3,93	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,41	10840000000	6	1	2	0,60	3,82	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,63	10840000000	6	1	2	0,90	3,88	4,00	4,02
2008	2	3,91	4,27	10840000000	6	1	2	0,90	4,39	4,00	4,03
2008	3	3,84	4,31	10840000000	6	1	2	0,90	4,45	4,00	4,09
2008	4	3,97	4,48	10840000000	6	1	2	0,90	4,43	4,00	3,99
2008	5	4,12	5,38	7967000000	6	1	2	0,90	4,86	4,00	4,01
2008	6	4,35	4,82	7967000000	6	1	2	0,90	4,91	4,00	4,01
2008	7	4,62	5,22	7967000000	6	1	2	0,40	4,88	4,25	4,19
2008	8	4,36	5,01	7967000000	6	1	2	0,40	4,68	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,83	7967000000	6	1	2	0,40	4,59	4,25	4,27
2008	10	3,98	4,87	7967000000	6	1	2	0,30	3,90	3,75	3,82
2008	11	3,83	5,47	7967000000	6	1	2	0,30	2,86	3,25	3,15
2008	12	3,15	4,81	7967000000	6	1	2	0,30	2,02	2,50	2,49
2009	1	2,94	5,68	7500000000	6	1	2	-1,20	1,76	2,50	1,81
2009	2	3,27	5,78	7500000000	6	1	2	-1,20	1,60	2,00	1,26

## IRELAND

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4.85	5.02	6656700000	1	1	1	1.40	5.22	4.75	4.76
2001	2	4.79	4.95	6656700000	1	1	1	1.40	5.44	4.75	4.99
2001	3	4.75	4.92	6656700000	1	1	1	1.40	5.40	4.75	4.78
2001	4	4.71	4.89	6656700000	1	1	1	-0.20	5.62	4.75	5.06
2001	5	5.04	5.21	6656700000	1	1	1	-0.20	5.45	4.75	4.65
2001	6	5.07	5.20	6656700000	1	1	1	-0.20	5.29	4.50	4.54
2001	7	5.09	5.23	6656700000	1	1	1	0.20	4.77	4.50	4.51
2001	8	4.91	5.03	6656700000	1	1	1	0.20	4.63	4.50	4.49
2001	9	4.79	4.90	6656700000	1	1	1	0.20	4.60	4.25	3.99
2001	10	4.77	4.88	6656700000	1	1	1	0.80	4.20	4.25	3.97
2001	11	4.28	4.37	6656700000	1	1	1	0.80	3.82	4.25	3.51
2001	12	4.52	4.63	6656700000	1	1	1	0.80	4.18	4.25	3.34
2002	1	4.94	4.98	6656700000	1	1	1	3.50	4.96	4.25	3.29
2002	2	4.88	4.45	8169720000	1	1	1	3.50	4.55	4.25	3.28
2002	3	5.01	5.20	8169720000	1	1	1	3.50	4.76	4.25	3.26
2002	4	5.24	5.40	8169720000	1	1	1	0.90	4.84	4.25	3.32
2002	5	5.12	5.29	8169720000	1	1	1	0.90	4.69	4.25	3.31
2002	6	5.16	5.32	8169720000	1	1	1	0.90	4.43	4.25	3.35
2002	7	4.97	5.13	8169720000	1	1	1	2.60	4.20	4.25	3.30
2002	8	4.69	4.87	8169720000	1	1	1	2.60	4.42	4.25	3.29
2002	9	4.50	4.68	8169720000	1	1	1	2.60	4.40	4.25	3.32
2002	10	4.30	4.49	8169720000	1	1	1	0.90	4.74	4.25	3.30
2002	11	4.56	4.70	8169720000	1	1	1	0.90	4.74	4.25	3.30
2002	12	4.52	4.61	8169720000	1	1	1	0.90	4.96	2.75	3.10
2003	1	4.20	4.25	8169720000	1	1	1	-0.40	4.73	2.75	2.79
2003	2	4.07	4.12	8169720000	1	1	1	-0.40	5.05	2.75	2.76
2003	3	3.89	3.92	8169720000	1	1	1	-0.40	4.89	2.50	2.75
2003	4	4.04	4.07	8169720000	1	1	1	1.90	4.27	2.50	2.56
2003	5	4.10	4.11	8169720000	1	1	1	1.90	3.67	2.50	2.56
2003	6	3.75	3.77	8169720000	1	1	1	1.90	3.44	2.00	2.21
2003	7	3.80	3.81	8169720000	1	1	1	0.00	3.22	2.00	2.08
2003	8	4.14	4.16	8169720000	1	1	1	0.00	3.20	2.00	2.10
2003	9	4.21	4.17	8169720000	1	1	1	0.00	2.96	2.00	2.02
2003	10	3.98	3.94	8169720000	1	1	1	5.20	2.27	2.00	2.01
2003	11	4.38	4.34	8169720000	1	1	1	5.20	2.27	2.00	1.97
2003	12	4.47	4.43	8169720000	1	1	1	5.20	2.02	2.00	2.06
2004	1	4.28	4.21	8169720000	1	1	1	-0.80	1.81	2.00	2.02
2004	2	4.22	4.14	8169720000	1	1	1	-0.80	1.79	2.00	2.03
2004	3	4.05	3.98	8169720000	1	1	1	-0.80	1.33	2.00	2.01
2004	4	3.96	3.88	8169720000	1	1	1	0.30	1.33	2.00	2.08
2004	5	4.15	4.07	8169720000	1	1	1	0.30	1.66	2.00	2.02
2004	6	4.33	4.24	8169720000	1	1	1	0.30	2.21	2.00	2.03
2004	7	4.32	4.19	8169720000	1	1	1	0.60	2.68	2.00	2.07
2004	8	4.20	4.07	8169720000	1	1	1	0.60	2.66	2.00	2.04
2004	9	4.04	3.90	8169720000	1	1	1	0.60	2.54	2.00	2.05
2004	10	4.01	3.87	8169720000	1	1	1	2.40	2.77	2.00	2.11
2004	11	3.86	3.71	8169720000	1	1	1	2.40	2.99	2.00	2.09
2004	12	3.78	3.57	8169720000	1	1	1	2.40	2.65	2.00	2.05
2005	1	3.63	3.41	8169720000	1	1	1	1.50	2.33	2.00	2.08
2005	2	3.54	3.32	8169720000	1	1	1	1.50	2.20	2.00	2.06
2005	3	3.73	3.51	8169720000	1	1	1	1.50	2.08	2.00	2.06
2005	4	3.61	3.40	8169720000	1	1	1	2.80	2.29	2.00	2.08
2005	5	3.40	3.43	8169720000	1	1	1	2.80	2.40	2.00	2.07
2005	6	3.22	3.23	8169720000	1	1	1	2.80	2.17	2.00	2.06
2005	7	3.15	3.15	8169720000	1	1	1	-0.10	2.28	2.00	2.07
2005	8	3.30	3.31	8169720000	1	1	1	-0.10	2.27	2.00	2.06
2005	9	3.06	3.07	8169720000	1	1	1	-0.10	3.02	2.00	2.09
2005	10	3.19	3.19	8169720000	1	1	1	1.70	2.91	2.00	2.07
2005	11	3.42	3.41	8169720000	1	1	1	1.70	2.58	2.00	2.09
2005	12	3.40	3.37	8169720000	1	1	1	1.70	2.36	2.25	2.28
2006	1	3.33	3.30	8169720000	1	1	1	1.90	2.93	2.25	2.33
2006	2	3.52	3.49	8169720000	1	1	1	1.90	3.33	2.25	2.35
2006	3	3.51	3.48	8169720000	1	1	1	1.90	3.54	2.50	2.52
2006	4	3.82	3.79	8169720000	1	1	1	1.30	3.74	2.50	2.63
2006	5	3.96	3.92	8169720000	1	1	1	1.30	3.94	2.50	2.58
2006	6	3.93	3.94	8169720000	1	1	1	1.30	3.92	2.75	2.70
2006	7	4.08	4.04	8169720000	1	1	1	2.30	4.25	2.75	2.81
2006	8	3.93	3.89	8169720000	1	1	1	2.30	4.44	3.00	2.97
2006	9	3.73	3.70	8169720000	1	1	1	2.30	3.98	3.00	3.04
2006	10	3.68	3.65	8169720000	1	1	1	-1.30	3.87	3.25	3.28
2006	11	3.70	3.67	8169720000	1	1	1	-1.30	4.40	3.25	3.33
2006	12	3.64	3.62	8169720000	1	1	1	-1.30	4.93	3.50	3.50
2007	1	3.95	3.92	8169720000	1	1	1	6.00	5.16	3.50	3.56
2007	2	4.08	4.05	8169720000	1	1	1	6.00	4.79	3.50	3.57
2007	3	3.95	3.94	8169720000	1	1	1	6.00	5.08	3.75	3.69
2007	4	4.07	4.04	8169720000	1	1	1	-1.00	5.14	3.75	3.82
2007	5	4.15	4.13	8169720000	1	1	1	-1.00	5.02	3.75	3.79
2007	6	4.45	4.43	8169720000	1	1	1	-1.00	4.90	4.00	3.96
2007	7	4.51	4.50	8169720000	1	1	1	0.20	4.99	4.00	4.06
2007	8	4.34	4.39	8169720000	1	1	1	0.20	4.75	4.00	4.05
2007	9	4.26	4.31	8169720000	1	1	1	0.20	4.63	4.00	4.03
2007	10	4.32	4.35	8169720000	1	1	1	0.50	4.84	4.00	3.94
2007	11	4.20	5.43	6000000000	1	1	1	0.50	5.02	4.00	4.02
2007	12	4.07	4.27	6000000000	1	1	1	0.50	4.70	4.00	3.88
2008	1	4.33	4.42	6000000000	1	1	1	-1.00	4.30	4.00	4.02
2008	2	3.91	4.09	6000000000	1	1	1	-1.00	4.77	4.00	4.03
2008	3	3.84	4.07	6000000000	1	1	1	-1.00	5.03	4.00	4.09
2008	4	3.97	4.31	6000000000	1	1	1	-0.40	4.31	4.00	3.99
2008	5	4.12	4.40	6000000000	1	1	1	-0.40	4.68	4.00	4.01
2008	6	4.35	5.60	7000000000	1	1	1	-0.40	4.96	4.00	4.01
2008	7	4.62	4.90	7000000000	1	1	1	1.10	4.36	4.25	4.19
2008	8	4.36	4.64	7000000000	1	1	1	1.10	4.34	4.25	4.30
2008	9	4.13	4.45	7000000000	1	1	1	1.10	4.33	4.25	4.27
2008	10	3.98	4.50	7000000000	1	1	1	-7.10	4.04	3.75	3.82
2008	11	3.83	4.76	7000000000	1	1	1	-7.10	2.49	3.25	3.15
2008	12	3.15	4.09	7000000000	1	1	1	-7.10	1.15	2.50	2.49
2009	1	2.94	4.21	7000000000	1	1	1	#NA	-0.10	2.50	1.81
2009	2	3.27	5.36	7000000000	1	1	1	#NA	-1.71	2.00	1.26

## ITALY

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	5,29	21153000000	4	1	2	0,70	2,96	4,75	4,76
2001	2	4,79	5,16	21153000000	4	1	2	0,70	2,95	4,75	4,99
2001	3	4,75	2,30	20550500000	4	1	2	0,70	2,77	4,75	4,78
2001	4	4,71	5,11	20550500000	4	1	2	-0,40	3,12	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,40	20550500000	4	1	2	-0,40	3,02	4,75	4,65
2001	6	5,07	5,48	20550500000	4	1	2	-0,40	3,01	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,49	20550500000	4	1	2	-0,20	2,92	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,28	20550500000	4	1	2	-0,20	2,83	4,50	4,49
2001	9	4,79	5,14	20550500000	4	1	2	-0,20	2,65	4,25	3,99
2001	10	4,77	5,13	20550500000	4	1	2	0,00	2,46	4,25	3,97
2001	11	4,28	2,46	28303000000	4	1	2	0,00	2,37	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,85	28303000000	4	1	2	0,00	2,37	4,25	3,34
2002	1	4,94	5,18	28303000000	4	1	2	0,30	2,36	4,25	3,29
2002	2	4,88	5,20	28303000000	4	1	2	0,30	2,35	4,25	3,28
2002	3	5,01	5,21	28303000000	4	1	2	0,30	2,52	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,49	28303000000	4	1	2	0,40	2,34	4,25	3,32
2002	5	5,12	5,36	28303000000	4	1	2	0,40	2,33	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,39	28303000000	4	1	2	0,40	2,15	4,25	3,35
2002	7	4,97	5,22	28303000000	4	1	2	0,10	2,24	4,25	3,30
2002	8	4,69	4,94	28303000000	4	1	2	0,10	2,41	4,25	3,29
2002	9	4,50	2,98	20808500000	4	1	2	0,10	2,58	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,61	20808500000	4	1	2	0,20	2,66	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,81	20808500000	4	1	2	0,20	2,83	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,73	20808500000	4	1	2	0,20	2,83	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,42	20808500000	4	1	1	-0,20	2,81	2,75	2,79
2003	2	4,07	4,28	20808500000	4	1	1	-0,20	2,63	2,75	2,76
2003	3	3,89	4,06	20808500000	4	1	1	-0,20	2,71	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,21	20808500000	4	1	1	-0,40	2,70	2,50	2,56
2003	5	4,10	3,19	24955000000	4	1	1	-0,40	2,70	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,88	24955000000	4	1	1	-0,40	2,70	2,00	2,21
2003	7	3,80	3,96	24955000000	4	1	1	0,30	2,69	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,34	24955000000	4	1	1	0,30	2,77	2,00	2,10
2003	9	4,21	4,34	24955000000	4	1	1	0,30	2,77	2,00	2,02
2003	10	3,98	4,13	24955000000	4	1	1	0,40	2,59	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,52	24955000000	4	1	1	0,40	2,50	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,61	24955000000	4	1	1	0,40	2,50	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,42	24955000000	4	1	1	0,60	2,24	2,00	2,02
2004	2	4,22	3,37	25247000000	4	1	1	0,60	2,32	2,00	2,03
2004	3	4,05	1,99	14500000000	4	1	1	0,60	2,31	2,00	2,01
2004	4	3,96	4,09	14500000000	4	1	1	0,40	2,30	2,00	2,08
2004	5	4,15	4,37	14500000000	4	1	1	0,40	2,30	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,55	14500000000	4	1	1	0,40	2,38	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,50	14500000000	4	1	1	0,40	2,29	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,38	14500000000	4	1	1	0,40	2,29	2,00	2,04
2004	9	4,04	3,47	21100000000	4	1	1	0,40	2,12	2,00	2,05
2004	10	4,01	4,19	21100000000	4	1	1	-0,20	2,04	2,00	2,11
2004	11	3,86	4,02	21100000000	4	1	1	-0,20	1,87	2,00	2,09
2004	12	3,78	3,87	21100000000	4	1	1	-0,20	2,03	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,73	21100000000	4	1	1	-0,10	1,87	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,65	21100000000	4	1	1	-0,10	1,94	2,00	2,06
2005	3	3,73	3,85	21100000000	4	1	1	-0,10	1,94	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,75	21100000000	4	1	1	0,60	1,85	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,51	24500000000	4	1	1	0,60	1,93	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,38	24500000000	4	1	1	0,60	1,76	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,31	24500000000	4	1	1	0,40	2,08	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,50	24500000000	4	1	1	0,40	2,00	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,26	24500000000	4	1	1	0,40	2,00	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,39	24500000000	4	1	1	0,20	2,24	2,00	2,07
2005	11	3,42	3,62	24500000000	4	1	1	0,20	2,23	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,58	24500000000	4	1	1	0,20	1,99	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,54	24500000000	4	1	1	0,60	2,23	2,25	2,33
2006	2	3,52	3,74	24500000000	4	1	1	0,60	2,14	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,70	24403117000	4	1	1	0,60	2,06	2,50	2,52
2006	4	3,82	4,06	24403117000	4	1	1	0,60	2,21	2,50	2,63
2006	5	3,96	4,21	24403117000	4	1	1	0,60	2,20	2,50	2,58
2006	6	3,93	4,28	24403117000	4	1	1	0,60	2,28	2,75	2,70
2006	7	4,08	2,61	11921259000	4	1	1	0,50	2,20	2,75	2,81
2006	8	3,93	4,22	11921259000	4	1	1	0,50	2,19	3,00	2,97
2006	9	3,73	4,02	11921259000	4	1	1	0,50	2,11	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,97	11921259000	4	1	1	0,90	1,80	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,95	11921259000	4	1	1	0,90	1,80	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,91	11921259000	4	1	1	0,90	1,87	3,50	3,50
2007	1	3,95	3,82	21808000000	4	1	1	0,30	1,71	3,50	3,56
2007	2	4,08	4,30	21808000000	4	1	1	0,30	1,79	3,50	3,57
2007	3	3,95	4,15	21808000000	4	1	1	0,30	1,71	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,26	21808000000	4	1	1	0,10	1,55	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,35	21808000000	4	1	1	0,10	1,54	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,62	21808000000	4	1	1	0,10	1,69	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,72	21808000000	4	1	1	0,20	1,61	4,00	4,06
2007	8	4,34	4,64	21808000000	4	1	1	0,20	1,61	4,00	4,05
2007	9	4,26	4,06	26290000000	4	1	1	0,20	1,69	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,59	26290000000	4	1	1	-0,40	2,07	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,50	26290000000	4	1	1	-0,40	2,38	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,37	26290000000	4	1	1	-0,40	2,61	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,59	26290000000	4	1	1	0,50	2,99	4,00	4,02
2008	2	3,91	4,19	26290000000	4	1	1	0,50	2,90	4,00	4,03
2008	3	3,84	4,21	26290000000	4	1	1	0,50	3,28	4,00	4,09
2008	4	3,97	4,36	26290000000	4	1	1	-0,60	3,35	4,00	3,99
2008	5	4,12	4,24	18050000000	4	1	1	-0,60	3,57	4,00	4,01
2008	6	4,35	2,91	7821000000	4	1	1	-0,60	3,79	4,00	4,01
2008	7	4,62	5,10	7821000000	4	1	1	-0,80	4,08	4,25	4,19
2008	8	4,36	4,96	7821000000	4	1	1	-0,80	4,07	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,76	7821000000	4	1	1	-0,80	3,77	4,25	4,27
2008	10	3,98	4,82	7821000000	4	1	1	-2,10	3,46	3,75	3,82
2008	11	3,83	4,40	13406065000	4	1	1	-2,10	2,70	3,25	3,15
2008	12	3,15	4,42	13406065000	4	1	1	-2,10	2,24	2,50	2,49
2009	1	2,94	4,36	13406065000	4	1	2	-2,60	1,64	2,50	1,81
2009	2	3,27	4,50	13406065000	4	1	2	-2,60	1,63	2,00	1,26



## THE NETHERLANDS

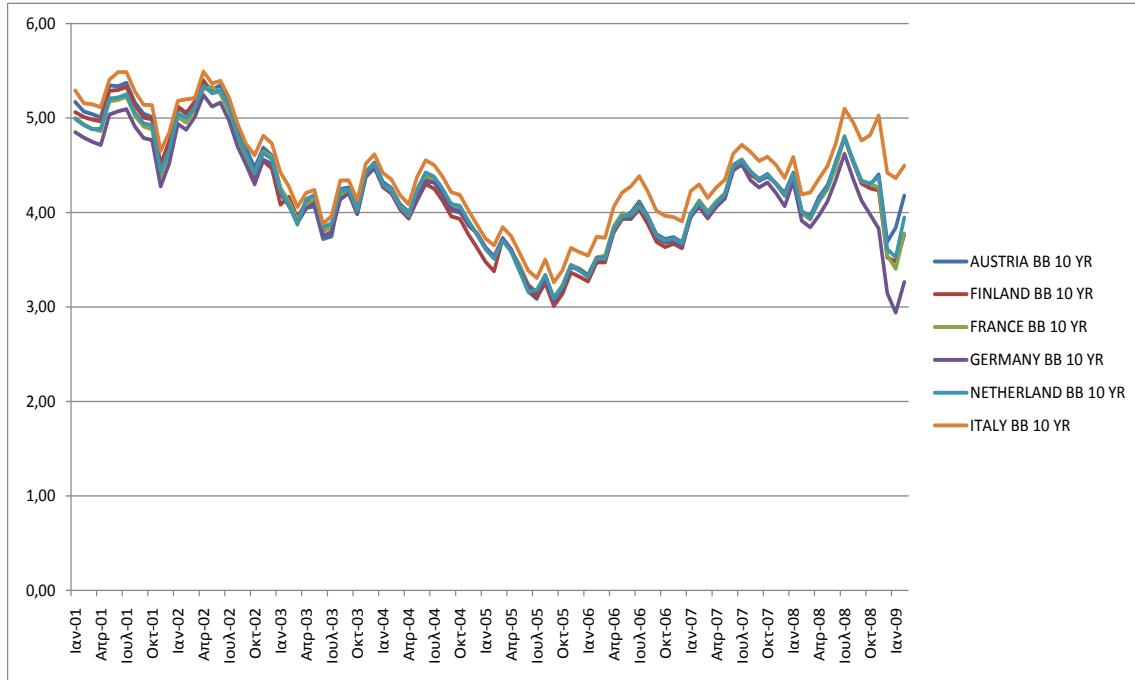
YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4,85	4,99	10227366304	1	1	1	0,50	3,72	4,75	4,76
2001	2	4,79	4,92	10227366304	1	1	1	0,50	4,01	4,75	4,99
2001	3	4,75	4,88	10227366304	1	1	1	0,50	4,08	4,75	4,78
2001	4	4,71	4,80	14862000000	1	1	1	0,50	4,48	4,75	5,06
2001	5	5,04	5,21	14862000000	1	1	1	0,50	4,51	4,75	4,65
2001	6	5,07	5,21	14862000000	1	1	1	0,50	4,21	4,50	4,54
2001	7	5,09	5,25	14862000000	1	1	1	0,00	4,33	4,50	4,51
2001	8	4,91	5,05	14862000000	1	1	1	0,00	4,26	4,50	4,49
2001	9	4,79	4,94	14862000000	1	1	1	0,00	4,30	4,25	3,99
2001	10	4,77	4,93	14862000000	1	1	1	0,20	4,01	4,25	3,97
2001	11	4,28	4,43	14862000000	1	1	1	0,20	3,88	4,25	3,51
2001	12	4,52	4,66	14862000000	1	1	1	0,20	4,15	4,25	3,34
2002	1	4,94	5,05	14862000000	1	1	1	-0,50	4,02	4,25	3,29
2002	2	4,88	5,00	14862000000	1	1	1	-0,50	3,69	4,25	3,28
2002	3	5,01	2,31	12427000000	1	1	1	-0,50	3,63	4,25	3,26
2002	4	5,24	5,34	12427000000	1	1	1	0,50	3,53	4,25	3,32
2002	5	5,12	5,26	12427000000	1	1	1	0,50	3,22	4,25	3,31
2002	6	5,16	5,30	12427000000	1	1	1	0,50	3,27	4,25	3,35
2002	7	4,97	5,11	12427000000	1	1	1	0,10	3,29	4,25	3,30
2002	8	4,69	4,81	12427000000	1	1	1	0,10	3,24	4,25	3,29
2002	9	4,50	4,62	12427000000	1	1	1	0,10	3,11	4,25	3,32
2002	10	4,30	4,41	12427000000	1	1	1	-0,10	2,96	4,25	3,30
2002	11	4,56	4,63	12427000000	1	1	1	-0,10	2,78	4,25	3,30
2002	12	4,52	4,57	12427000000	1	1	1	-0,10	2,75	2,75	3,10
2003	1	4,20	4,22	14945000000	1	1	1	0,20	2,36	2,75	2,79
2003	2	4,07	2,67	14945000000	1	1	1	0,20	2,44	2,75	2,76
2003	3	3,89	3,87	14945000000	1	1	1	0,20	2,52	2,50	2,75
2003	4	4,04	4,14	14945000000	1	1	1	-0,30	2,13	2,50	2,56
2003	5	4,10	4,19	14945000000	1	1	1	-0,30	2,04	2,50	2,56
2003	6	3,75	3,84	14945000000	1	1	1	-0,30	1,93	2,00	2,21
2003	7	3,80	3,89	14945000000	1	1	1	0,20	2,12	2,00	2,08
2003	8	4,14	4,24	14945000000	1	1	1	0,20	2,12	2,00	2,10
2003	9	4,21	4,25	14945000000	1	1	1	0,20	2,02	2,00	2,02
2003	10	3,98	4,02	14945000000	1	1	1	0,60	1,98	2,00	2,01
2003	11	4,38	4,42	14945000000	1	1	1	0,60	2,01	2,00	1,97
2003	12	4,47	4,52	14945000000	1	1	1	0,60	1,70	2,00	2,06
2004	1	4,28	4,30	14945000000	1	1	1	1,20	1,36	2,00	2,02
2004	2	4,22	4,23	14945000000	1	1	1	1,20	1,16	2,00	2,03
2004	3	4,05	4,06	14945000000	1	1	1	1,20	1,09	2,00	2,01
2004	4	3,96	2,90	12878846000	1	1	1	0,40	1,32	2,00	2,08
2004	5	4,15	4,25	12878846000	1	1	1	0,40	1,53	2,00	2,02
2004	6	4,33	4,42	12878846000	1	1	1	0,40	1,36	2,00	2,03
2004	7	4,32	4,38	12878846000	1	1	1	0,50	1,14	2,00	2,07
2004	8	4,20	4,25	12878846000	1	1	1	0,50	1,13	2,00	2,04
2004	9	4,04	4,09	12878846000	1	1	1	0,50	1,01	2,00	2,05
2004	10	4,01	4,07	12878846000	1	1	1	0,20	1,33	2,00	2,11
2004	11	3,86	3,91	12878846000	1	1	1	0,20	1,31	2,00	2,09
2004	12	3,78	3,77	12878846000	1	1	1	0,20	1,12	2,00	2,05
2005	1	3,63	3,61	12878846000	1	1	1	0,10	1,49	2,00	2,08
2005	2	3,54	3,51	12878846000	1	1	1	0,10	1,67	2,00	2,06
2005	3	3,73	3,70	12878846000	1	1	1	0,10	1,73	2,00	2,06
2005	4	3,61	3,59	12878846000	1	1	1	1,10	1,56	2,00	2,08
2005	5	3,40	3,38	12878846000	1	1	1	1,10	1,35	2,00	2,07
2005	6	3,22	3,16	12878846000	1	1	1	1,10	1,66	2,00	2,06
2005	7	3,15	3,11	11931000000	1	1	1	0,90	1,62	2,00	2,07
2005	8	3,30	3,34	11931000000	1	1	1	0,90	1,79	2,00	2,06
2005	9	3,06	3,09	11931000000	1	1	1	0,90	1,78	2,00	2,09
2005	10	3,19	3,22	11931000000	1	1	1	0,50	1,67	2,00	2,07
2005	11	3,42	3,44	11931000000	1	1	1	0,50	1,73	2,00	2,09
2005	12	3,40	3,39	11931000000	1	1	1	0,50	2,04	2,25	2,28
2006	1	3,33	3,32	11931000000	1	1	1	0,80	1,27	2,25	2,33
2006	2	3,52	3,52	11931000000	1	1	1	0,80	1,08	2,25	2,35
2006	3	3,51	3,51	11931000000	1	1	1	0,80	1,01	2,50	2,52
2006	4	3,82	3,82	11931000000	1	1	1	1,50	1,33	2,50	2,63
2006	5	3,96	3,96	11931000000	1	1	1	1,50	1,48	2,50	2,58
2006	6	3,93	3,97	11931000000	1	1	1	1,50	1,41	2,75	2,70
2006	7	4,08	4,07	11931000000	1	1	1	0,30	1,33	2,75	2,81
2006	8	3,93	3,38	10974000000	1	1	1	0,30	1,40	3,00	2,97
2006	9	3,73	3,75	10974000000	1	1	1	0,30	1,00	3,00	3,04
2006	10	3,68	3,70	10974000000	1	1	1	0,80	0,81	3,25	3,28
2006	11	3,70	3,73	10974000000	1	1	1	0,80	0,88	3,25	3,33
2006	12	3,64	3,67	10974000000	1	1	1	0,80	1,00	3,50	3,50
2007	1	3,95	3,98	10974000000	1	1	1	0,80	1,42	3,50	3,56
2007	2	4,08	4,11	10974000000	1	1	1	0,80	1,49	3,50	3,57
2007	3	3,95	3,99	10974000000	1	1	1	0,80	1,79	3,75	3,69
2007	4	4,07	4,10	10974000000	1	1	1	0,70	1,81	3,75	3,82
2007	5	4,15	4,19	10974000000	1	1	1	0,70	1,80	3,75	3,79
2007	6	4,45	4,49	10974000000	1	1	1	0,70	1,75	4,00	3,96
2007	7	4,51	4,55	10974000000	1	1	1	1,10	1,46	4,00	4,06
2007	8	4,34	3,56	12155000000	1	1	1	1,10	1,11	4,00	4,05
2007	9	4,26	4,36	12155000000	1	1	1	1,10	1,32	4,00	4,03
2007	10	4,32	4,41	12155000000	1	1	1	1,40	1,61	4,00	3,94
2007	11	4,20	4,31	12155000000	1	1	1	1,40	1,92	4,00	4,02
2007	12	4,07	4,18	12155000000	1	1	1	1,40	1,87	4,00	3,88
2008	1	4,33	4,41	12155000000	1	1	1	0,90	2,03	4,00	4,02
2008	2	3,91	4,01	12155000000	1	1	1	0,90	2,25	4,00	4,03
2008	3	3,84	3,65	10667000000	1	1	1	0,90	2,15	4,00	4,09
2008	4	3,97	4,13	10667000000	1	1	1	-0,10	2,04	4,00	3,99
2008	5	4,12	4,27	10667000000	1	1	1	-0,10	2,33	4,00	4,01
2008	6	4,35	4,55	10667000000	1	1	1	-0,10	2,56	4,00	4,01
2008	7	4,62	4,80	10667000000	1	1	1	-0,50	3,21	4,25	4,19
2008	8	4,36	4,54	10667000000	1	1	1	-0,50	3,22	4,25	4,30
2008	9	4,13	4,34	10667000000	1	1	1	-0,50	3,06	4,25	4,27
2008	10	3,98	4,31	10667000000	1	1	1	-1,20	2,78	3,75	3,82
2008	11	3,83	4,38	10667000000	1	1	1	-1,20	2,26	3,25	3,15
2008	12	3,15	3,61	10667000000	1	1	1	-1,20	1,94	2,50	2,49
2009	1	2,94	3,53	10667000000	1	1	1	-2,80	1,93	2,50	1,81
2009	2	3,27	3,79	65230000000	1	1	1	-2,80	1,96	2,00	1,26

## PORTUGAL

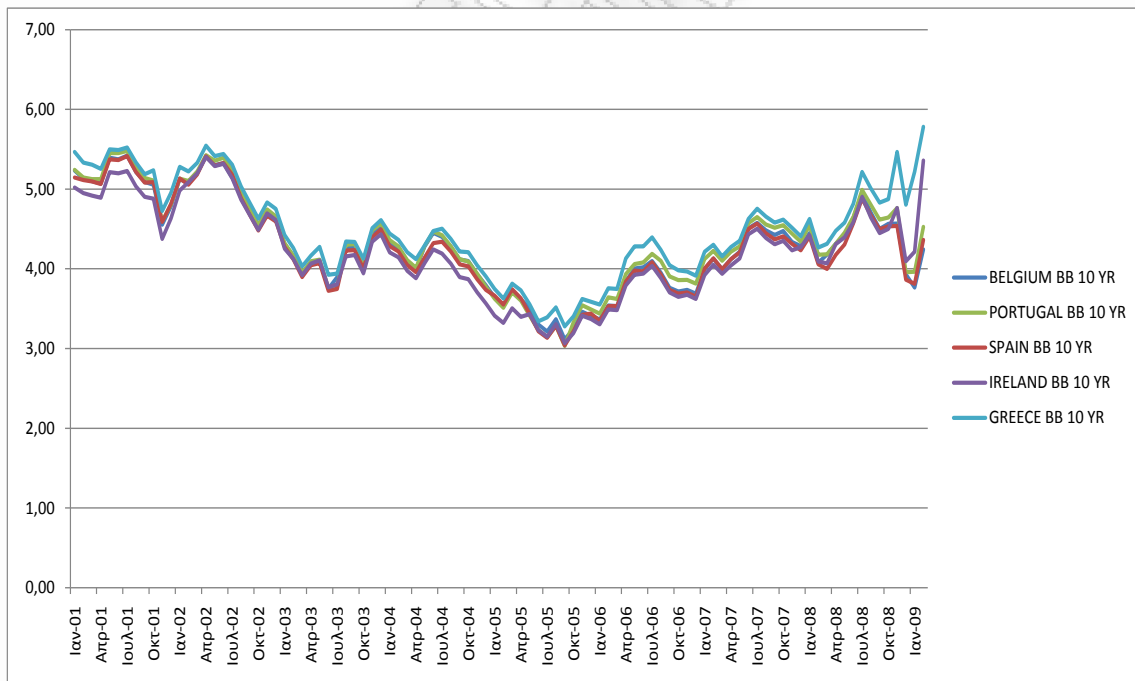
YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EONIA
2001	1	4.85	5.24	6116779000	4	1	1	-0.10	4.41	4.75	4.76
2001	2	4.79	5.15	6116779000	4	1	1	-0.10	4.75	4.75	4.99
2001	3	4.75	2.27	5397560000	4	1	1	-0.10	5.07	4.75	4.78
2001	4	4.71	5.12	5397560000	4	1	1	0.90	4.47	4.75	5.06
2001	5	5.04	5.45	5397560000	4	1	1	0.90	4.77	4.75	4.65
2001	6	5.07	5.45	5397560000	4	1	1	0.90	4.53	4.50	4.54
2001	7	5.09	5.48	5397560000	4	1	1	0.30	4.30	4.50	4.51
2001	8	4.91	5.29	5397560000	4	1	1	0.30	3.97	4.50	4.49
2001	9	4.79	5.14	5397560000	4	1	1	0.30	4.09	4.25	3.99
2001	10	4.77	5.11	5397560000	4	1	1	0.80	4.07	4.25	3.97
2001	11	4.28	4.60	5397560000	4	1	1	0.80	3.93	4.25	3.51
2001	12	4.52	4.80	5397560000	4	1	1	0.80	3.70	4.25	3.34
2002	1	4.94	5.13	5397560000	4	1	1	0.10	3.59	4.25	3.29
2002	2	4.88	2.77	5906000000	4	1	1	0.10	3.27	4.25	3.28
2002	3	5.01	5.22	5906000000	4	1	1	0.10	3.25	4.25	3.26
2002	4	5.24	5.43	5906000000	4	1	1	0.60	3.55	4.25	3.32
2002	5	5.12	5.35	5906000000	4	1	1	0.60	3.31	4.25	3.31
2002	6	5.16	5.39	5906000000	4	1	1	0.60	3.41	4.25	3.35
2002	7	4.97	5.23	5906000000	4	1	1	-1.10	3.40	4.25	3.30
2002	8	4.69	4.97	5906000000	4	1	1	-1.10	3.82	4.25	3.29
2002	9	4.50	4.76	5906000000	4	1	1	-1.10	3.72	4.25	3.32
2002	10	4.30	4.55	5906000000	4	1	1	-1.10	4.01	4.25	3.30
2002	11	4.56	4.75	5906000000	4	1	1	-1.10	4.09	4.25	3.30
2002	12	4.52	4.66	5906000000	4	1	1	-1.10	4.08	2.75	3.10
2003	1	4.20	4.32	5906000000	4	1	1	0.40	3.97	2.75	2.79
2003	2	4.07	4.17	5906000000	4	1	1	0.40	4.18	2.75	2.76
2003	3	3.89	3.95	5906000000	4	1	1	0.40	3.86	2.50	2.75
2003	4	4.04	4.10	5906000000	4	1	1	-0.20	3.73	2.50	2.56
2003	5	4.10	4.12	5906000000	4	1	1	-0.20	3.70	2.50	2.56
2003	6	3.75	3.76	5906000000	4	1	1	-0.20	3.29	2.00	2.21
2003	7	3.80	3.78	5906000000	4	1	1	0.30	2.89	2.00	2.08
2003	8	4.14	4.30	5906000000	4	1	1	0.30	2.79	2.00	2.10
2003	9	4.21	4.31	5906000000	4	1	1	0.30	3.09	2.00	2.02
2003	10	3.98	4.09	5906000000	4	1	1	0.00	2.97	2.00	2.01
2003	11	4.38	3.67	6070000000	4	1	1	0.00	2.46	2.00	1.97
2003	12	4.47	4.57	6070000000	4	1	1	0.00	2.35	2.00	2.06
2004	1	4.28	4.36	6070000000	4	1	1	1.20	2.25	2.00	2.02
2004	2	4.22	4.28	6070000000	4	1	1	1.20	2.06	2.00	2.03
2004	3	4.05	4.11	6070000000	4	1	1	1.20	2.25	2.00	2.01
2004	4	3.96	4.01	6070000000	4	1	1	0.60	2.33	2.00	2.08
2004	5	4.15	4.29	6070000000	4	1	1	0.60	2.41	2.00	2.02
2004	6	4.33	4.47	6070000000	4	1	1	0.60	2.71	2.00	2.03
2004	7	4.32	4.42	6070000000	4	1	1	-0.40	2.81	2.00	2.07
2004	8	4.20	4.29	6070000000	4	1	1	-0.40	2.32	2.00	2.04
2004	9	4.04	4.12	6070000000	4	1	1	-0.40	2.13	2.00	2.05
2004	10	4.01	4.09	6070000000	4	1	1	-0.10	2.11	2.00	2.11
2004	11	3.86	3.94	6070000000	4	1	1	-0.10	2.49	2.00	2.09
2004	12	3.78	3.78	6070000000	4	1	1	-0.10	2.49	2.00	2.05
2005	1	3.63	3.62	6070000000	4	1	1	0.20	2.01	2.00	2.08
2005	2	3.54	3.51	6070000000	4	1	1	0.20	2.21	2.00	2.06
2005	3	3.73	3.70	6070000000	4	1	1	0.20	2.20	2.00	2.06
2005	4	3.61	3.60	6070000000	4	1	1	1.30	2.09	2.00	2.08
2005	5	3.40	3.41	6070000000	4	1	1	1.30	1.79	2.00	2.07
2005	6	3.22	3.23	6070000000	4	1	1	1.30	1.60	2.00	2.06
2005	7	3.15	3.93	6626055697	4	1	1	-0.70	2.17	2.00	2.07
2005	8	3.30	3.28	6626055697	4	1	1	-0.70	2.65	2.00	2.06
2005	9	3.06	3.03	6626055697	4	1	1	-0.70	2.84	2.00	2.09
2005	10	3.19	3.33	6626055697	4	1	1	0.50	2.73	2.00	2.07
2005	11	3.42	3.54	6626055697	4	1	1	0.50	2.62	2.00	2.09
2005	12	3.40	3.49	6626055697	4	1	1	0.50	2.62	2.25	2.28
2006	1	3.33	3.44	6626055697	4	1	1	0.40	2.72	2.25	2.33
2006	2	3.52	3.64	6626055697	4	1	1	0.40	2.91	2.25	2.35
2006	3	3.51	3.62	6626055697	4	1	1	0.40	3.93	2.50	2.52
2006	4	3.82	3.93	6626055697	4	1	1	0.60	3.72	2.50	2.63
2006	5	3.96	4.06	6626055697	4	1	1	0.60	3.80	2.50	2.58
2006	6	3.93	4.08	6626055697	4	1	1	0.60	3.70	2.75	2.70
2006	7	4.08	4.19	6626055697	4	1	1	0.10	3.04	2.75	2.81
2006	8	3.93	4.09	5000000000	4	1	1	0.10	2.86	3.00	2.97
2006	9	3.73	3.91	5000000000	4	1	1	0.10	3.04	3.00	3.04
2006	10	3.68	3.86	5000000000	4	1	1	0.40	2.66	3.25	3.28
2006	11	3.70	3.86	5000000000	4	1	1	0.40	2.37	3.25	3.33
2006	12	3.64	3.82	5000000000	4	1	1	0.40	2.46	3.50	3.50
2007	1	3.95	4.12	5000000000	4	1	1	1.10	2.56	3.50	3.56
2007	2	4.08	4.22	5000000000	4	1	1	1.10	2.37	3.50	3.57
2007	3	3.95	4.10	5000000000	4	1	1	1.10	2.34	3.75	3.69
2007	4	4.07	4.21	5000000000	4	1	1	0.30	2.69	3.75	3.82
2007	5	4.15	4.23	6083000000	4	1	1	0.30	2.41	3.75	3.79
2007	6	4.45	4.57	6083000000	4	1	1	0.30	2.41	4.00	3.96
2007	7	4.51	4.65	6083000000	4	1	1	-0.10	2.42	4.00	4.06
2007	8	4.34	4.56	6083000000	4	1	1	-0.10	2.06	4.00	4.05
2007	9	4.26	4.52	6083000000	4	1	1	-0.10	2.14	4.00	4.03
2007	10	4.32	4.55	6083000000	4	1	1	0.50	2.59	4.00	3.94
2007	11	4.20	4.44	6083000000	4	1	1	0.50	2.76	4.00	4.02
2007	12	4.07	4.34	6083000000	4	1	1	0.50	2.67	4.00	3.88
2008	1	4.33	4.54	6083000000	4	1	1	0.20	2.85	4.00	4.02
2008	2	3.91	4.18	6083000000	4	1	1	0.20	2.85	4.00	4.03
2008	3	3.84	4.37	6273700000	4	1	1	0.20	3.03	4.00	4.09
2008	4	3.97	4.32	6273700000	4	1	1	0.20	2.44	4.00	3.99
2008	5	4.12	4.45	6273700000	4	1	1	0.20	2.77	4.00	4.01
2008	6	4.35	4.65	6273700000	4	1	1	0.20	3.37	4.00	4.01
2008	7	4.62	4.99	6273700000	4	1	1	-0.50	3.02	4.25	4.19
2008	8	4.36	4.80	6273700000	4	1	1	-0.50	2.96	4.25	4.30
2008	9	4.13	4.62	6273700000	4	1	1	-0.50	3.02	4.25	4.27
2008	10	3.98	4.64	6273700000	4	1	1	-1.80	2.39	3.75	3.82
2008	11	3.83	4.76	6273700000	4	1	1	-1.80	1.42	3.25	3.15
2008	12	3.15	3.96	6273700000	4	1	1	-1.80	0.83	2.50	2.49
2009	1	2.94	3.96	6273700000	4	1	1	-1.60	0.20	2.50	1.81
2009	2	3.27	4.53	6273700000	4	1	1	-1.60	0.20	2.00	1.26

SPAIN

YEAR	MONTH	GERMAN YIELD	YIELD	AMOUNT	CREDIT RATING	POLITICAL RIGHTS	CIVIL LIBERTIES	GDP GROWTH	HCPI	ECB RATE	EOBIA
2001	1	4.85	5.15	15551100000	2	1	2	1.10	3.65	4.75	4.76
2001	2	4.79	5.11	15551100000	2	1	2	1.10	3.85	4.75	4.99
2001	3	4.75	5.10	15551100000	2	1	2	1.10	3.86	4.75	4.78
2001	4	4.71	5.07	15551100000	2	1	2	0.60	3.98	4.75	5.06
2001	5	5.04	5.37	15551100000	2	1	2	0.60	4.20	4.75	4.65
2001	6	5.07	5.26	12612080000	2	1	2	0.60	4.23	4.50	4.54
2001	7	5.09	5.41	12612080000	2	1	2	0.90	3.87	4.50	4.51
2001	8	4.91	5.22	12612080000	2	1	2	0.90	3.68	4.50	4.49
2001	9	4.79	5.08	12612080000	2	1	2	0.90	3.40	4.25	3.99
2001	10	4.77	5.09	12612080000	2	1	2	0.60	3.03	4.25	3.97
2001	11	4.28	4.59	12612080000	2	1	2	0.60	2.69	4.25	3.51
2001	12	4.52	4.81	12612080000	2	1	2	0.60	2.70	4.25	3.34
2002	1	4.94	5.13	12612080000	2	1	2	0.40	2.53	4.25	3.29
2002	2	4.88	5.06	12612080000	2	1	2	0.40	2.28	4.25	3.28
2002	3	5.01	5.18	12612080000	2	1	2	0.40	2.70	4.25	3.26
2002	4	5.24	5.41	12612080000	2	1	2	0.80	3.56	4.25	3.32
2002	5	5.12	5.23	12873200000	2	1	2	0.80	3.54	4.25	3.31
2002	6	5.16	5.33	12873200000	2	1	2	0.80	3.19	4.25	3.35
2002	7	4.97	5.18	12873200000	2	1	2	0.60	2.22	4.25	3.30
2002	8	4.69	4.89	12873200000	2	1	2	0.60	2.27	4.25	3.29
2002	9	4.50	4.68	12873200000	2	1	2	0.60	2.66	4.25	3.32
2002	10	4.30	4.48	12873200000	2	1	2	0.80	3.79	4.25	3.30
2002	11	4.56	4.67	12873200000	2	1	2	0.80	4.03	4.25	3.30
2002	12	4.52	4.60	12873200000	2	1	2	0.80	4.00	2.75	3.10
2003	1	4.20	4.28	12873200000	2	1	1	0.90	3.71	2.75	2.79
2003	2	4.07	4.12	12873200000	2	1	1	0.90	3.84	2.75	2.76
2003	3	3.89	3.90	12873200000	2	1	1	0.90	3.71	2.50	2.75
2003	4	4.04	2.94	14778000000	2	1	1	0.70	3.15	2.50	2.56
2003	5	4.10	4.07	14778000000	2	1	1	0.70	2.68	2.50	2.56
2003	6	3.75	3.72	14778000000	2	1	1	0.70	2.75	2.00	2.21
2003	7	3.80	3.75	14778000000	2	1	1	0.60	2.82	2.00	2.08
2003	8	4.14	4.23	14778000000	2	1	1	0.60	2.99	2.00	2.10
2003	9	4.21	4.24	14778000000	2	1	1	0.60	2.91	2.00	2.02
2003	10	3.98	4.00	14778000000	2	1	1	0.90	2.59	2.00	2.01
2003	11	4.38	4.40	14778000000	2	1	1	0.90	2.77	2.00	1.97
2003	12	4.47	4.49	14778000000	2	1	1	0.90	2.60	2.00	2.06
2004	1	4.28	4.28	14778000000	2	1	1	0.70	2.30	2.00	2.02
2004	2	4.22	4.22	14778000000	2	1	1	0.70	2.13	2.00	2.03
2004	3	4.05	4.05	14778000000	2	1	1	0.70	2.14	2.00	2.01
2004	4	3.96	3.96	14778000000	2	1	1	0.80	2.70	2.00	2.08
2004	5	4.15	4.14	14778000000	2	1	1	0.80	3.40	2.00	2.02
2004	6	4.33	4.32	14778000000	2	1	1	0.80	3.50	2.00	2.03
2004	7	4.32	3.41	14436800000	2	1	1	1.20	3.36	2.00	2.07
2004	8	4.20	4.22	14436800000	2	1	1	1.20	3.34	2.00	2.04
2004	9	4.04	4.06	14436800000	2	1	1	1.20	3.22	2.00	2.05
2004	10	4.01	4.03	14436800000	2	1	1	0.70	3.58	2.00	2.11
2004	11	3.86	3.87	14436800000	2	1	1	0.70	3.51	2.00	2.09
2004	12	3.78	3.73	14436800000	2	1	1	0.70	3.23	2.00	2.05
2005	1	3.63	3.66	14436800000	2	1	1	0.90	3.08	2.00	2.08
2005	2	3.54	3.55	14436800000	2	1	1	0.90	3.30	2.00	2.06
2005	3	3.73	3.74	14436800000	2	1	1	0.90	3.40	2.00	2.06
2005	4	3.61	3.63	14436800000	2	1	1	0.90	3.47	2.00	2.08
2005	5	3.40	3.43	14436800000	2	1	1	0.90	3.06	2.00	2.07
2005	6	3.22	3.22	14436800000	2	1	1	0.90	3.14	2.00	2.06
2005	7	3.15	3.14	14436800000	2	1	1	0.90	3.29	2.00	2.07
2005	8	3.30	3.29	14436800000	2	1	1	0.90	3.29	2.00	2.06
2005	9	3.06	3.04	14436800000	2	1	1	0.90	3.73	2.00	2.09
2005	10	3.19	3.65	14172500000	2	1	1	1.00	3.51	2.00	2.07
2005	11	3.42	3.42	14172500000	2	1	1	1.00	3.41	2.00	2.09
2005	12	3.40	3.44	14172500000	2	1	1	1.00	3.74	2.25	2.28
2006	1	3.33	3.35	14172500000	2	1	1	0.90	4.19	2.25	2.33
2006	2	3.52	3.53	14172500000	2	1	1	0.90	3.97	2.25	2.35
2006	3	3.51	3.53	14172500000	2	1	1	0.90	3.89	2.50	2.52
2006	4	3.82	3.84	14172500000	2	1	1	1.10	3.86	2.50	2.63
2006	5	3.96	3.98	14172500000	2	1	1	1.10	4.03	2.50	2.58
2006	6	3.93	3.97	14172500000	2	1	1	1.10	3.95	2.75	2.70
2006	7	4.08	4.08	14172500000	2	1	1	0.90	3.96	2.75	2.81
2006	8	3.93	3.93	14172500000	2	1	1	0.90	3.72	3.00	2.97
2006	9	3.73	3.74	14172500000	2	1	1	0.90	2.92	3.00	3.04
2006	10	3.68	3.69	14172500000	2	1	1	0.90	2.51	3.25	3.28
2006	11	3.70	3.78	11657250000	2	1	1	0.90	2.61	3.25	3.33
2006	12	3.64	3.65	11657250000	2	1	1	0.90	2.67	3.50	3.50
2007	1	3.95	4.00	11657250000	2	1	1	1.00	2.39	3.50	3.56
2007	2	4.08	4.13	11657250000	2	1	1	1.00	2.39	3.50	3.57
2007	3	3.95	3.99	11657250000	2	1	1	1.00	2.46	3.75	3.69
2007	4	4.07	4.12	11657250000	2	1	1	1.00	2.45	3.75	3.82
2007	5	4.15	4.20	11657250000	2	1	1	1.00	2.38	3.75	3.79
2007	6	4.45	4.50	11657250000	2	1	1	1.00	2.43	4.00	3.96
2007	7	4.51	4.57	11657250000	2	1	1	0.60	2.24	4.00	4.06
2007	8	4.34	4.44	11657250000	2	1	1	0.60	2.13	4.00	4.05
2007	9	4.26	4.37	11657250000	2	1	1	0.60	2.70	4.00	4.03
2007	10	4.32	4.41	11657250000	2	1	1	0.60	3.57	4.00	3.94
2007	11	4.20	4.31	11657250000	2	1	1	0.60	4.11	4.00	4.02
2007	12	4.07	4.23	11657250000	2	1	1	0.60	4.22	4.00	3.88
2008	1	4.33	4.40	11657250000	2	1	1	0.40	4.23	4.00	4.02
2008	2	3.91	4.06	11657250000	2	1	1	0.40	4.38	4.00	4.03
2008	3	3.84	3.87	14917000000	2	1	1	0.40	4.46	4.00	4.09
2008	4	3.97	4.18	14917000000	2	1	1	0.10	4.19	4.00	3.99
2008	5	4.12	4.30	14917000000	2	1	1	0.10	4.56	4.00	4.01
2008	6	4.35	4.57	14917000000	2	1	1	0.10	4.94	4.00	4.01
2008	7	4.62	4.88	14917000000	2	1	1	-0.30	5.27	4.25	4.19
2008	8	4.36	4.67	14917000000	2	1	1	-0.30	4.98	4.25	4.30
2008	9	4.13	4.50	14917000000	2	1	1	-0.30	4.57	4.25	4.27
2008	10	3.98	4.53	14917000000	2	1	1	-1.00	3.57	3.75	3.82
2008	11	3.83	4.54	14917000000	2	1	1	-1.00	2.38	3.25	3.15
2008	12	3.15	3.87	14917000000	2	1	1	-1.00	1.42	2.50	2.49
2009	1	2.94	3.81	14917000000	2	1	1	-1.90	0.86	2.50	1.81
2009	2	3.27	4.10	10027000000	2	1	1	-1.90	0.67	2.00	1.26



**The 10year Benchmark Bond Yields of the AAA rated Countries**



**The 10year Benchmark Bond Yields of PIGS including Belgium**

Dependent Variable: YIELD?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 06/17/09 Time: 15:36  
 Sample: 2001M01 2009M02  
 Included observations: 98  
 Cross-sections included: 11  
 Total pool (unbalanced) observations: 1076

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.134104	0.227505	4.984965	0.0000
ECB?	0.060332	0.019442	3.103134	0.0020
GDP?	-0.099026	0.015414	-6.424279	0.0000
YIELD_GER?	0.856089	0.035139	24.36281	0.0000
RATING?	-0.221732	0.097788	-2.267478	0.0236
LIBERTIES?	-0.112872	0.052848	-2.135799	0.0329

Fixed Effects (Cross)

_COUNTRY1--C	-0.322352
_COUNTRY2--C	-0.029040
_COUNTRY3--C	-0.323388
_COUNTRY4--C	-0.521883
_COUNTRY5--C	-0.391885
_COUNTRY6--C	1.349270
_COUNTRY7--C	-0.230294
_COUNTRY8--C	0.426258
_COUNTRY9--C	-0.374779
_COUNTRY10--C	0.441885
_COUNTRY11--C	-0.028492

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.568314	Mean dependent var	4.164758
Adjusted R-squared	0.562206	S.D. dependent var	0.693848
S.E. of regression	0.459092	Akaike info criterion	1.295624
Sum squared resid	223.4109	Schwarz criterion	1.369691
Log likelihood	-681.0457	F-statistic	93.03275
Durbin-Watson stat	1.910265	Prob(F-statistic)	0.000000

### E-Views Regression Estimation

## **Long-Term Issuer Credit Ratings by Standard and Poor's**

### **AAA**

An obligor rated AAA has extremely strong capacity to meet its financial commitments. AAA is the highest Issuer Credit Rating assigned by S&P's.

### **AA**

An obligor rated AA has very strong capacity to meet its financial commitments. It differs from the high estrated obligors only in small degree.

### **A**

An obligor rated A has strong capacity to meet its financial commitments but is somewhat more susceptible to the adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than obligors in higher-rated categories.

### **BBB**

An obligor rated BBB has adequate capacity to meet its financial commitments. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitments. Obligors rated BB, B, CCC, and CC are regarded as having significant speculative characteristics. BB indicates the least degree of speculation and CC the highest. While such obligors will likely have some quality and protective characteristics, these may be outweighed by large uncertainties or major exposures to adverse conditions.

### **BB**

An obligor rated BB is less vulnerable in the near term than other lower-rated obligors. However, it faces major ongoing uncertainties and exposure to adverse business, financial, or economic conditions which could lead to the obligor's inadequate capacity to meet its financial commitments.

### **B**

An obligor rated B is more vulnerable than the obligors rated BB, but the obligor currently has the capacity to meet its financial commitments. Adverse business, financial, or economic conditions will likely impair the obligor's capacity or willingness to meet its financial commitments.

### **CCC**

An obligor rated CCC is currently vulnerable, and is dependent upon favorable business, financial, and economic conditions to meet its financial commitments.

### **CC**

An obligor rated CC is currently highly vulnerable.

**Plus (+) or minus (-)**

Ratings from “AA” to “CCC” may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories.

An Issuer Credit Rating is withdrawn upon the first occurrence of any of the following events: (1) a payment default on any financial obligation, rated or unrated, other than a financial obligation subject to a bona fide commercial dispute; (2) a voluntary bankruptcy filing by the issuer or similar action; or, (3) in the case of banks, upon seizure of the bank by a regulator, or, in the case of insurance companies, upon placement of the insurer under regulatory supervision due to its financial condition.