

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

20 Ιανουαρίου 2025



Νίκος Μαγγίνας
Επικεφαλής Οικονομολόγος
☎ +30 210 33 41 516
✉ nimagi@nbg.gr



Ηλίας Τσιριγωτάκης^{AC}
Επικεφαλής Ανάλυσης Διεθνών Αγορών
☎ +30 210 33 41 517
✉ tsirigotakis.hlias@nbg.gr



Άνω των προσδοκιών η κερδοφορία για τις μεγάλες τράπεζες στις ΗΠΑ, με το ενδιαφέρον να στρέφεται στις πρώτες ημέρες της Προεδρίας Trump



Μικρή επιτάχυνση του πληθωρισμού στο 2,6% ετησίως το Δεκέμβριο, λόγω επίμονων ανατιμήσεων σε υπηρεσίες και ηλεκτρισμό, παρά την υποχώρηση στις τιμές τροφίμων

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΔTK, αυξήθηκε στο +2,6% ετησίως το Δεκέμβριο του 2024, από 2,4% το Νοέμβριο, ενώ ο ΕνΔTK για την Ελλάδα υποχώρησε οριακά στο 2,9% ετησίως τον ίδιο μήνα (+3,0% το Νοέμβριο), συνεχίζοντας να υπερβαίνει σημαντικά το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+2,4% ετησίως) για 6ο συνεχόμενο μήνα. Η εν λόγω επιτάχυνση αντανάκλα τις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις στον κλάδο των υπηρεσιών αλλά και τη συνεχιζόμενη αύξηση των τιμών ηλεκτρισμού, τα οποία αντιστάθμισαν την υποχώρηση του πληθωρισμού τροφίμων σε αρνητικό έδαφος, για πρώτη φορά από το Μάιο του 2021. Συγκεκριμένα, επιτάχυνση σημείωσε ο δομικός πληθωρισμός (+4,1% ετησίως από 4% το Νοέμβριο) – παρά την επιβράδυνση των τιμών αγαθών πλην ενέργειας (+1,5% ετησίως από το +1,9% το Νοέμβριο) – με τον πληθωρισμό στις υπηρεσίες να ενισχύεται περαιτέρω στο 5,6% (από +5,2% το Νοέμβριο) κυρίως λόγω αυξήσεων σε κλάδους όπως η εστίαση (+5,7% ετησίως), η μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+47,7%) και τα καταλύματα (+8,8%) – εξαιτίας και της αυξημένης εγχώριας ζήτησης κατά την περίοδο των Χριστουγέννων – ενώ επιτάχυνση σημειώθηκε και στις τιμές ενοικίων κατοικιών (+8,5% ετησίως). Οι τιμές πετρελαίου θέρμανσης και βενζίνης συνέχισαν την πτωτική τους πορεία, με επιβραδυνόμενο ωστόσο ρυθμό (-7,6% και -2,1% ετησίως, αντίστοιχα), ενώ οι εγχώριες τιμές ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου ενισχύθηκαν κατά +7,6% (από +7% το Νοέμβριο) και κατά +8,7% ετησίως, αντίστοιχα. Ο αρνητικός πληθωρισμός στα τρόφιμα (-0,3% ετησίως και -0,6% μηνιαίως), αποτυπώνει τις μειώσεις τιμών σε γαλακτοκομικά προϊόντα (-3,3% ετησίως) και φρούτα (-2,2% ετησίως) αλλά και στις τιμές του ελαιόλαδου οι οποίες υποχώρησαν κατά -0,6% ετησίως, για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2021.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,3	2,4	2,3
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,9	2,9	2,1
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	146,8	153,1	163,9
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	9,2	10,0	11,1

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής - Νοέμβριος 2024, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

Σχολιασμός μακροοικονομικών στοιχείων για την Ελλάδα:
Υπ/υση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Αύξηση του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων κατά 3,4% ετησίως, το Νοέμβριο του 2024, με ώθηση από τους κλάδους των κατασκευών, του τουρισμού και του εμπορίου, παρά την υποχώρηση της μεταποίησης

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων, με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων, ενισχύθηκε κατά 3,4% ετησίως (+€1 δισ.) το Νοέμβριο του 2024, με την αύξηση για το 11μηνο του έτους να ανέρχεται σε +€15,5 δισ. (+4,6% ετησίως). Η εν λόγω άνοδος για το Νοέμβριο αντανάκλα την ενίσχυση της πλειοψηφίας των κλάδων δραστηριότητας, και ιδίως των κατασκευών (+€0,2 δισ. ή +15,9% ετησίως), των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης (+€0,1 δισ. ή +11,2% ετησίως), και του λιανικού και χονδρικού εμπορίου (+€0,2 δισ. ή +2,3% ετησίως). Αντιθέτως, ο κύκλος εργασιών των μεταποιητικών επιχειρήσεων υποχώρησε κατά €0,4 δισ. (-5% ετησίως), γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στον υποκλάδο διύλισης πετρελαίου, κατ' αντιστοιχία και με το δείκτη βιομηχανικής παραγωγής. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι εξαιρώντας τον κλάδο παραγωγής και διύλισης πετρελαίου, ο κύκλος εργασιών της μεταποίησης κινήθηκε ανοδικά το Νοέμβριο (+1% ετησίως).

Άντληση €4 δισ. μέσω έκδοσης 10-ετούς ομολόγου από το Ελληνικό Δημόσιο, με επιτόκιο 3,6%, η οποία αντιστοιχεί στο 50% του ετήσιου δανειακού του προγράμματος για το 2025

Το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε το ποσό των €4 δισ., με έκδοση 10-ετούς ομολόγου στις 14/01, την πρώτη για το έτος, καλύπτοντας ήδη το 50% του ετήσιου δανειακού του προγράμματος που προβλέπεται να κυμανθεί στα €8 δισ. Οι συνολικές προσφορές των επενδυτών ανήλθαν σε ιστορικό υψηλό περίπου €40 δισ. με το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 3,64%. Η έκδοση καλύφθηκε κυρίως από εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων και τράπεζες από το εξωτερικό. Η επιτοκιακή διαφορά έναντι του γερμανικού 10-ετούς ομολόγου παραμένει σε πολυετές χαμηλό 80 μονάδων βάσης.

**Ανοδική δυναμική για τις τιμές κατοικιών**

Ο Δείκτης Τιμών Κατοικιών, μεσοσταθμικά σε επίπεδο ευρωζώνης, αυξήθηκε κατά +1,4% τριμηνιαία σε ονομαστικούς όρους στο T3:2024 έπειτα από ένα επίσης ισχυρό +1,9% στο προηγούμενο τρίμηνο και ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή διαμορφώθηκε σε +2,6% από +1,4% στο T2:2024. Υπενθυμίζουμε ότι ο δείκτης ακινήτων είχε καταγράψει ισχυρή άνοδο από την αρχή της πανδημίας και μέχρι το T3:2022 (+21% έναντι του T4:2019), όταν και ανήλθε σε ιστορικά υψηλά, από το 2005 που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Από τα τέλη του 2022 υπήρξε σταθεροποίηση, με τα επίπεδα του T1:2024 να διαμορφώνονται -3% χαμηλότερα από το T3:2022. Σε πραγματικούς όρους, προσαρμόζοντας δηλαδή την άνοδο των ονομαστικών τιμών κατοικιών στις μεταβολές του αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης (σύμφωνα με τη σχετική μεθοδολογία της Eurostat), ο δείκτης έχει σημειώσει άνοδο κατά +2% σε σχέση με το T4:2019, καταγράφοντας αύξηση +1,3% σε τριμηνιαία βάση και +0,5% σε ετήσια βάση στο T3:2024.

Σημειώνεται ότι ταυτόχρονα με την πρόσφατη θετική δυναμική για τις τιμές κατοικιών, το κόστος ενοικίων αυξάνεται με ετήσιο ρυθμό πλησίον του +3% (+3,1% τον Νοέμβριο και +2,9% κατά μέσο όρο το 2024, έναντι μ.ο. +1,7% από το 1999).

Κρίσιμοι παράγοντες για την πορεία της αγοράς κατοικίας στην ευρωζώνη, μεταξύ άλλων, παραμένουν η πολιτική χορήγησης πιστώσεων από τις εμπορικές Τράπεζες (η τριμηνιαία Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ παρέχει σημαντική αντίστοιχη πληροφόρηση, με την επόμενη έρευνα να δημοσιεύεται στις 28 Ιανουαρίου) καθώς και το κόστος δανεισμού για τη χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας. Υπενθυμίζουμε ότι κατά μέσο όρο, τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων στην ευρωζώνη διαμορφώθηκαν σε 3,47% τον Νοέμβριο του 2024, με υποχώρηση να έχει καταγραφεί από τα πολυετή υψηλά του 4,03% τον Νοέμβριο του 2023.

Η υποτονική πορεία των τιμών τα τελευταία δύο έτη αντανακλά και την μέτρια οικονομική ανάπτυξη, με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να αναμένεται σε +0,8% το 2024 και +1,0% το 2025 από +0,4% το 2023, σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις του ΔΝΤ που ανακοινώθηκαν την Παρασκευή 17/1.

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,00	3,00	3,00
EKT (MRO)	3,15	3,15	3,15
Euribor 3-months	2,74	2,77	2,71
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50
SOFR Overnight	4,29	4,30	4,49
SOFR 3-months	4,29	4,29	4,31

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025

**ΗΠΑ: Η ετήσια μεταβολή για το δομικό πληθωρισμό επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 3,2% έπειτα από 3,3% για 3 συναπτούς μήνες**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιταχύνθηκε τον Δεκέμβριο σε +2,9% από +2,7% τον Νοέμβριο (+3,4% τον Δεκέμβριο του 2023), όπως αναμενόταν κυρίως λόγω των τιμών ενέργειας.

Πράγματι, η ετήσια μεταβολή του δείκτη για τις τιμές ενέργειας ανήλθε σε -0,5% από -3,2% τον Νοέμβριο, κυρίως λόγω αύξησης +2,6% σε μηνιαία βάση σε εποχικά διορθωμένους όρους τον Δεκέμβριο 2024 (με τη σειρά του λόγω +4,4% μηνιαία για τις ευμετάβλητες τιμές βενζίνης) και δευτερευόντως λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης (-0,2% μηνιαία τον Δεκέμβριο του 2023).

Οι τιμές τροφίμων αυξήθηκαν κατά +0,3% σε μηνιαία βάση τον Δεκέμβριο, έναντι μέσου όρου 20 ετών +0,2%. Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή τους επιταχύνθηκε σε +2,5% από +2,4% τον Νοέμβριο (υψηλό από το Μάιο του 1979 +11,4% τον Αύγουστο του 2022).

Πιο σημαντικά, ο Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά +0,2%, σε συμφωνία με το μ.ο. 20 ετών και αφότου είχε καταγράψει +0,3% για 4ο συναπτούς μήνες. Η επίδοση αυτή ήταν χαμηλότερη των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,3%. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής επιβραδύνθηκε σε +3,2% έπειτα από +3,3% για 3ο συναπτούς μήνες, επίσης κάτω των εκτιμήσεων (για +3,3%). Η προαναφερόμενη δυναμική τον Δεκέμβριο είχε ευρεία βάση.

Για τον Ιανουάριο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε ήπια επιβράδυνση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο του ΔΤΚ στο +2,8% (+0,2% μηνιαία) όσο και του ΔΔΤΚ σε +3,1% (+0,3% μηνιαία).

Ηνωμένο Βασίλειο: Χαμηλότερα των εκτιμήσεων ο πληθωρισμός τον Δεκέμβριο

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιβραδύνθηκε σε +2,5% τον Δεκέμβριο από +2,6% τον Νοέμβριο (+11,1% τον Οκτώβριο του 2022, υψηλό από το 1981 | +4,0% τον Δεκέμβριο του 2023), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για αμετάβλητη επίδοση. Πιο σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του δομικού ΔΤΚ (που δεν λαμβάνει υπόψη τις τιμές ενέργειας καθώς και των τροφίμων, αλκοολούχων ποτών & καπνού και θεωρείται περισσότερο ενδεικτικός των υποκείμενων πληθωριστικών πιέσεων), επιβραδύνθηκε αισθητά, σε +3,2% από +3,5% τον Νοέμβριο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,4%. Οι σχετικά πιο επίμονες πληθωριστικές πιέσεις στους τομείς των υπηρεσιών, όπου τα μισθολογικά κόστη διαδραματίζουν σχετικά περισσότερο βαρύνοντα ρόλο, παραμένουν, αν και υπήρξε σημαντική επιβράδυνση για την ετήσια μεταβολή των τιμών σε +4,4% από +5,0% τον Νοέμβριο.

Οι πιέσεις αυτές έχουν προβληματίσει την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ). Τα τελευταία στοιχεία, σε συνδυασμό πιθανώς και με μία κατά τι υποτονικότερη του αναμενομένου δυναμική για την οικονομική δραστηριότητα (σύμφωνα με την επίσημη μηνιαία εκτίμηση του ΑΕΠ, το Νοέμβριο σημειώθηκε μηνιαία αύξηση +0,1% έναντι προσδοκίων των αναλυτών για +0,2%), καθιστούν περισσότερο πιθανή μία ακόμα μείωση του βασικού επιτοκίου της ΤτΑ στην επόμενη συνεδρίαση στις 6 Φεβρουαρίου. Υπενθυμίζουμε ότι το επιτόκιο αναφοράς έχει παραμείνει αμετάβλητο από τον περασμένο Νοέμβριο σε 4,75% (όταν και είχε μειωθεί από 5,0% προηγουμένως).

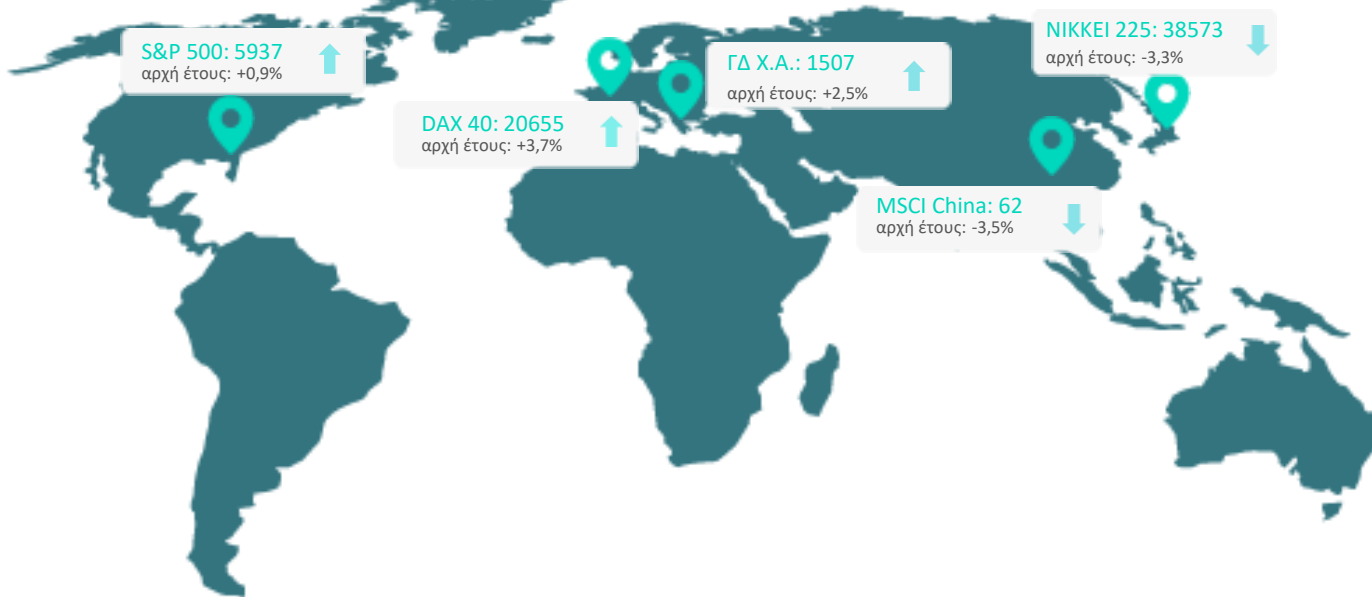


Άνοδο κατέγραψαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI All Country World Index: +1.8%). Τα χαμηλότερα του αναμενομένου στοιχεία του Δεκεμβρίου για τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, άμβλυναν μερικώς κάποιες ανησυχίες για την πορεία του πληθωρισμού. Ο δείκτης S&P500 οδηγήθηκε υψηλότερα κατά +1,9% και από το θετικό ξεκίνημα στην περίοδο ανακοινώσεων των εταιρικών αποτελεσμάτων για το T4:2024, με τις μεγάλες εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα να ανακοινώνουν κέρδη αισθητά πάνω από τις προσδοκίες των αναλυτών. Οι τραπεζικές μετοχές στις ΗΠΑ έχουν ανατιμηθεί κατά +13% από την εκλογή Trump, μεταξύ άλλων λόγω και των προσδοκιών των διοικήσεων και των επενδυτών για χαλάρωση του ρυθμιστικού πλαισίου που πιθανολογείται πως θα οδηγήσει σε αύξηση των τραπεζικών πιστώσεων και άνοδο του όγκου επιχειρηματικών συμφωνιών (investment banking), Συγκεκριμένα, η Citigroup (+10,0%) ανακοίνωσε Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share – EPS) \$1,34 έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$1,22. Η Goldman Sachs (+9,5%) ανακοίνωσε EPS \$11,95 έναντι εκτιμήσεων για \$8,17, η JP Morgan (+6,0%) EPS \$4,81 έναντι \$4,09 και η Bank of America (+3,4%) EPS \$0,82 έναντι \$0,77. Συνολικά, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών,

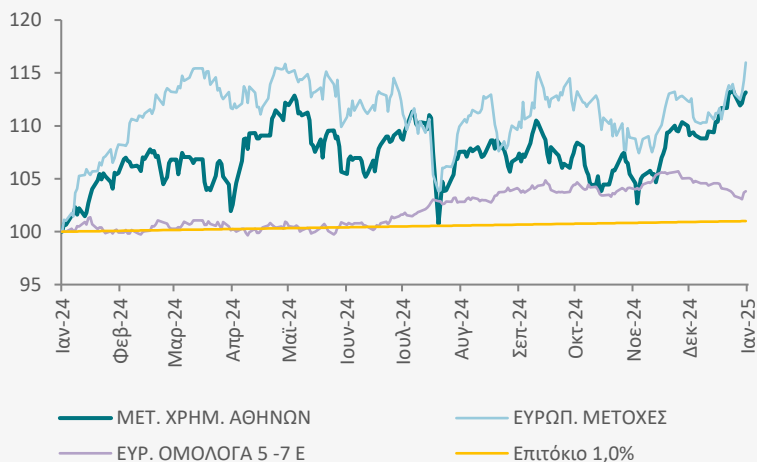
η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή, θα διαμορφωθεί σε +12,2% στο T4:2024. **Η άνοδος συνεχίστηκε και την Παρασκευή (S&P500: +1%), μετά τη συνομιλία των κ.κ. Trump και Xi Jinping.** Την περασμένη εβδομάδα, σημαντικά μετοχικά κέρδη πέραν των Τραπεζών (+5,9% μεσοσταθμικά), σημείωσε και ο κλάδος Ενέργειας (+5,3%), εν μέσω και υψηλότερων διεθνών τιμών πετρελαίου. Στην ευρωζώνη, ο δείκτης EuroStoxx αυξήθηκε κατά +2,3% σε εβδομαδιαία βάση, με τις Τράπεζες στο προσκήνιο (+3,6%). Τέλος, στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκε κατά +0,2% εβδομαδιαία, με τις Τραπεζικές μετοχές στο +1,1%.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1507	0,2	2,5
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1375	1,1	7,0
S&P 500	5937	1,9	0,9
NIKKEI 225	38573	-1,6	-3,3
MSCI UK	2394	1,7	2,6
EuroStoxx	523	2,3	3,5
DAX 40	20655	2,2	3,7
CAC 40	7635	2,7	3,4
MSCI Italy	1147	2,2	4,9
MSCI China	62	2,8	-3,5

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2025 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +8,5% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2024
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών βρίσκονται κοντά στο μέσο όρο 15-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 13,5x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών
- Γεωπολιτική αστάθεια και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Ην. Πολιτειών και Κίνας, με την επιβολή υψηλών δασμών
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το α' εξάμηνο του 2025



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

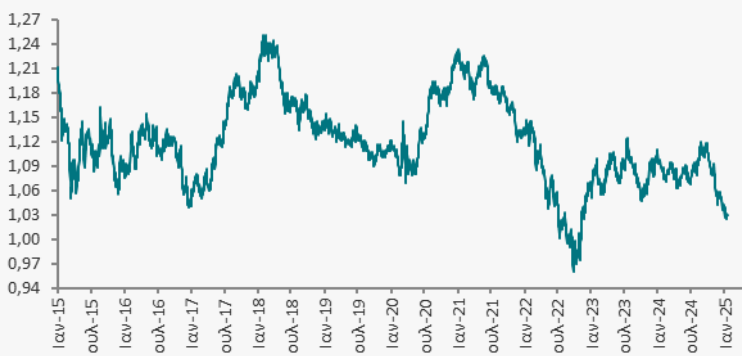
Οριακή υποχώρηση για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα έπειτα και από τα τελευταία στοιχεία για τον πληθωρισμό, τα οποία άμβλυναν και τις ανησυχίες μερίδας των επενδυτών για το κατά πόσο διατηρείται ισχυρή η προοπτική μείωσης επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Έναντι του ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ υποχώρησε κατά -0,6% σε εβδομαδιαία βάση σε \$1,030, αν και από τα ισχυρότερα επίπεδα από τον Νοέμβριο του 2022, στα οποία είχε βρεθεί στις 10 Ιανουαρίου (\$1,024).

Ταυτόχρονα, το Γιεν Ιαπωνίας ανατιμήθηκε την περασμένη εβδομάδα, με σχόλια αξιωματούχων της Τράπεζας της Ιαπωνίας (Ττι) να οδηγούν σε ενίσχυση των εκτιμήσεων για αύξηση του επιτοκίου αναφοράς της (τρέχον: +0,25%), ακόμη και στην προσεχή συνεδρίασή στις 24 Ιανουαρίου (οι αγοραίες εκτιμήσεις παραπέμπουν σε τιμολόγηση πιθανότητας περίπου 80% για αύξηση κατά +0,25 σε +0,50%). Σε κάθε περίπτωση, οι νομισματικές και λοιπές Αρχές στην Ιαπωνία (και όχι μόνο) θα παρακολουθούν στενά το επόμενο διάστημα τις εμπορικές πολιτικές των ΗΠΑ, μεταξύ άλλων και για τις τυχόν συνέπειές τους στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Συνολικά, το Γιεν αυξήθηκε κατά +1,1% την περασμένη εβδομάδα έναντι του ευρώ σε €/\$159,9 και +1,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$/¥155,2.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,03	0,6	-0,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	-0,1	-0,2
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	0,3	1,7
Ευρώ/Γιεν	159,85	-1,1	-1,8
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,66	-0,5	-0,9
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	0,3	-0,4

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +3,6% του ΑΕΠ
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκιών, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από τις αρχές του 2025
 - + Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
 - Γεωπολιτική αστάθεια, δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξόφληη η αγορά από τα επίπεδα του 4,5% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Οι τιμές πετρελαίου κατέγραψαν άνοδο την περασμένη εβδομάδα (Brent: +1,9% σε \$81,3/βαρέλι και WTI: +2,8% σε \$78,7/βαρέλι). Μία διεύρυνση των κυρώσεων εκ μέρους των ΗΠΑ οι οποίες στοχεύουν το πετρέλαιο που παράγεται στη Ρωσία καθώς και μία μείωση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (-2,0 εκατ. σε 413 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 10η Ιανουαρίου), παρείχαν στήριξη στις τιμές. Ήπιες κινήσεις καταγράφονταν την Παρασκευή 17 Ιανουαρίου, έπειτα από τα ισχυρότερα του αναμενομένου στοιχεία για το ΑΕΠ της Κίνας (ετήσια μεταβολή: +5,4% στο T4:2024 από +4,6% στο T3:2024, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +5,0%). Υπενθυμίζουμε ότι η Κίνα αντιπροσωπεύει το 15% περίπου της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου. Όσον αφορά την τρέχουσα δυναμική, τα στοιχεία του Δεκεμβρίου για την οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα εξέπληξαν θετικά, με επιτάχυνση για την ετήσια μεταβολή της βιομηχανικής παραγωγής σε +6,2% από +5,4% τον Νοέμβριο έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για αμετάβλητη επίδοση και των λιανικών πωλήσεων σε +3,7% από +3,0%, έναντι προσδοκιών για +3,5%, ενώ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά +5% (ετήσια μεταβολή) για το T4 από +4,6% το T3.

Άνοδος για την τιμή του χρυσού, +0,9% σε εβδομαδιαία βάση σε \$2714/ουγκιά, εν μέσω κατά τι ασθενέστερου δολαρίου ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα και μερικής υποχώρησης των πραγματικών επιτοκίων σε USD (-13 μ.β. εβδομαδιαία στο δεκαετή ορίζοντα σε 2,19%), καθώς ο χρυσός είναι ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο δεν συνοδεύεται από κάποια ακολουθία χρηματικών εισροών (όπως κουπόνι, μέρισμα, τόκο).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2714,3	0,9	3,4
Ασήμι (\$/ουγκιά)	30,8	1,3	6,6
Χαλκός (\$/MT)	9123,1	1,5	5,4
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	81,3	1,9	8,9
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	4,3	6,7	17,2
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	46,2	2,7	-5,4

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Καθοδικά κινήθηκαν οι αποδόσεις στα κρατικά ομόλογα την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω χαμηλότερων του αναμενομένου στοιχείων για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Στις ΗΠΑ, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -15 μ.β. σε 4,61% και η 2-ετία κατά επίσης κατά -15 μ.β. σε 4,23%, με το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης την Τετάρτη, έπειτα από τα στοιχεία του Δεκεμβρίου για τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό μετακίνησαν χαμηλότερα κατά περίπου -15 μ.β. την καμπύλη των αγοραίων προσδοκιών για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Έως το τέλος του 2024, αποδίδονται εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες για μία ή δύο μειώσεις του επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% εκάστη, έναντι τρέχοντος εύρους 4,25% - 4,50%.

Τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων αποκλιμακώθηκαν και στο Ηνωμένο Βασίλειο, κυρίως λόγω του κάτω-των-εκτιμήσεων πληθωρισμού το Δεκέμβριο αλλά και λόγω της κατά τι, ασθενέστερης του αναμενομένου, δυναμικής για το ΑΕΠ τον Νοέμβριο. Συγκεκριμένα, η 10-ετία μειώθηκε κατά -16 μ.β. σε 4,68%. Στη Γερμανία, η 10-ετία σημείωσε ήπια πτώση την περασμένη εβδομάδα, -5 μ.β. σε 2,55%, ενώ ελαφρώς καθοδικά κινήθηκαν σε εβδομαδιαία βάση τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του Γερμανικού στη Γαλλία (-4 μ.β. σε +79 μ.β.) και την Ιταλία (-7 μ.β. σε 110), αλλά και στην Ελλάδα (-5 μ.β. σε 77 μ.β.), εν μέσω και της ιδιαίτερα επιτυχημένης έκδοσης, μέσω δημοπρασίας, ομολόγου 10-ετούς διάρκειας (το Δημόσιο άντλησε 4 δισ., με τις προσφορές στα 40 δισ., βλ. ενότητα «Ελλάδα»).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,32	3,41	3,22
Η Π Α	4,61	4,76	4,57
Ην. Βασίλειο	4,68	4,84	4,57
Γερμανία	2,55	2,60	2,37
Γαλλία	3,34	3,43	3,20
Ιρλανδία	2,80	2,85	2,64
Ιταλία	3,65	3,77	3,52
Ισπανία	3,19	3,27	3,06
Πορτογαλία	2,97	3,04	2,85
Ιαπωνία	1,21	1,20	1,10

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ ο δομικός πληθωρισμός παραμένει πάνω από το στόχο της κεντρικής τράπεζας
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια κατά 100 μ.β. το 2024, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2025 από το 3%, αν και με σταδιακό ρυθμό
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας
- Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπια συρρίκνωση την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, εν μέσω θετικής διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης μειώθηκε κατά -4 μ.β. σε 270 μ.β. (USD High Yield – HY), παραμένοντας πλησίον του χαμηλού από τον Ιούνιο του 2007 (260 μ.β.) στο οποίο βρέθηκε τον περασμένο Νοέμβριο. Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR υποχώρησε κατά -5 μ.β. σε 307 μ.β. Ανεπαίσθητες οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (Investment Grade – IG) την περασμένη εβδομάδα (USD: αμετάβλητα σε 80 μ.β., χαμηλό 77 μ.β. από τον Ιούλιο 1995 τον περασμένο Νοέμβριο και EUR: -2 μ.β. σε 99 μ.β.).

Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη επέδειξαν ανθεκτικότητα το 2024, με τη ζήτηση των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά να παραμένει υγιής, καθώς προσδοκούσαν να “κλειδώσουν” σχετικά υψηλότερες αποδόσεις εν μέσω και προοπτικής περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων αναφοράς από τις κεντρικές Τράπεζες. Συνολικά, οι νέες εκδόσεις χρεογράφων (με διάρκεια άνω του ενός έτους) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, ανήλθαν σε καθαρούς όρους σε +€73,0 δισ. το 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €326,0 δισ.), έναντι +€44,8 δισ. το 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €256,1 δισ.).

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2025 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,33	3,39	3,18	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	99	101	102
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,84	5,89	5,70	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	307	312	309
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,37	5,52	5,33	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	80	80	80
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,34	7,52	7,49	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	270	274	287

Τιμή Κλεισίματος η 16/1/2025, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



Στις **ΗΠΑ**, η προσοχή στρέφεται στην ορκωμοσία του εκλεγμένου Προέδρου Trump και σε πιθανή περαιτέρω πληροφόρηση για τις πολιτικές της νέας ομοσπονδιακής κυβέρνησης.

Στο πεδίο των οικονομικών ανακοινώσεων, δημοσιεύονται στοιχεία που αφορούν τις υφιστάμενες κατοικίες (π.χ. πωλήσεις, τιμές), προσφέροντας πληροφόρηση για την αντίστοιχη αγορά, καθώς και οι αιτήσεις για επίδομα ανεργίας, οι οποίες λόγω και της συχνότητάς τους (εβδομαδιαία), συμβάλλουν σε μία ενημερωμένη εκτίμηση των συνθηκών στην αγορά εργασίας.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στο δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης και στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Ιανουάριο, καθώς θα συνεισφέρουν σε μία καλύτερη εκτίμηση για την πορεία της οικονομίας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, αναμένονται μικρές μεταβολές, με το σύνθετο δείκτη PMI να παραμένει σε υποτονικά επίπεδα.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, επίσης αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Ιανουάριο, ενώ ενδιαφέρουν συγκεντρώνουν και στοιχεία για την αγορά εργασίας (μισθοί, ποσοστό ανεργίας) καθώς λαμβάνονται υπόψη, μεταξύ άλλων και από την Τράπεζα της Αγγλίας για τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής.

Τέλος, στην **Ιαπωνία**, η προσοχή στρέφεται στην Τράπεζα της Ιαπωνίας (Ττι), καθώς (λαμβάνοντας υπόψη και πρόσφατα σχόλια αξιωματούχων της) διαφαίνεται ισχυρή η πιθανότητα να προβεί σε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς της (τρέχον: +0,25%), σε μία συνεδρίαση η οποία θα συνοδεύεται και από τις προβλέψεις της για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, οι οποίες διενεργούνται ανά τρίμηνο. Η Ττι θα έχει στη διάθεσή της και τα στοιχεία του Δεκεμβρίου για τον πληθωρισμό.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 21/1		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	4,3%
Πέμπτη 23/1		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 18	..	217
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 11	..	1859
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	-14,5
Παρασκευή 24/1		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	3,4%	2,9%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	2,4%	2,4%
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο Αναφοράς	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 24	0,50%	0,25%
		Τράπεζα της Ιαπωνίας: Τριμηνιαία Οικονομική Έκθεση	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 24		
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (au Jibun Bank Manufacturing PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	49,6
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (HCOB Composite PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	49,6
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (HCOB Manufacturing PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	45,1
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (HCOB Services PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	51,6
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (S&P Global Composite PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	50,4
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	4,17	4,15



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Δεκεμβρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/12/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31/12/2021-31/12/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,61	14,25%	64,81%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,33	8,49%	45,27%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.796,93	6,51%	10,45%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.912,06	16,50%	19,87%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,60	7,43%	26,86%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,61	6,27%	9,77%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.012,22	5,63%	-1,51%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,38	4,94%	1,71%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,65	1,45%	-8,87%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,95	3,36%	3,59%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,88	6,97%	2,20%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,64	2,76%	1,91%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,06	4,03%	-2,56%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,13	6,21%	2,21%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.189,07	2,81%	1,66%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,51	3,14%	1,65%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,79	12,05%	9,94%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	25,20	21,23%	18,66%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,39	1,94	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,88	3,18	
BNP Paribas Funds Green Bond	89,42	1,59	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	106,03	3,96	
BNP Paribas Insticash EUR	120,61	3,51	
BNP Paribas Insticash USD	140,27	5,15	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	128,31	8,69	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	93,50	3,84	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,48	4,31	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.501,90	4,32	
πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/12/2024			
ΟΙ ΟΣΕΚΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ			



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Αθανασίου, Σ. Τσαρούχα,

Α.Σ. Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συντάκτης του παρόντος κ. Ηλίας Τσιριγωτάκης είναι κάτοχος πιστοποιητικού τύπου Δ, που επιτρέπει την εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες. Αρμόδια αρχή: η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλο είδους προτροπή για αγοράς ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.