

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

20 Μαΐου 2024



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



Σε νέα ιστορικά υψηλά οι διεθνείς μετοχικοί δείκτες, καθώς η νομισματική πολιτική αναμένεται λιγότερο περιοριστική το δεύτερο εξάμηνο του 2024



Μικρή επιβράδυνση του πληθωρισμού στο 3,1% ετησίως τον Απρίλιο, με υποχώρηση του δομικού πληθωρισμού αλλά νέες εποχικές ανατιμήσεις σε συγκεκριμένες κατηγορίες τροφίμων

Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε οριακά τον Απρίλιο του 2024, στο +3,1% ετησίως από +3,2% το Μάρτιο (+3,1% ετησίως στο 4μηνο του έτους). Παράλληλα, ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα μειώθηκε στο 3,2% ετησίως τον Απρίλιο, από 3,4% το Μάρτιο, παραμένοντας υψηλότερος από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (+2,4% ετησίως) για 7^ο συνεχόμενο μήνα. Η επιβράδυνση αντανακλά, κατά κύριο λόγο, τη μείωση του δομικού πληθωρισμού στο 3,0% ετησίως τον Απρίλιο (+0,7% μηνιαίως), από 3,2% ετησίως τον προηγούμενο μήνα, εξαιτίας της μικρής υποχώρησης των υπηρεσιών στο +3,7% ετησίως, από 3,9% το Μάρτιο – παρά τις συνεχιζόμενες ανατιμήσεις σε καταλύματα (+7,3% ετησίως) και μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+15,1% ετησίως) – καθώς και της νέας αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αγαθών (εκτός καυσίμων και τροφίμων) στο +1,7% ετησίως, από 2,0% το Μάρτιο. Ο πληθωρισμός στα τρόφιμα επιταχύνθηκε οριακά στο +5,4% ετησίως τον Απρίλιο από +5,3% το Μάρτιο, προσθέτοντας 1,2 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στον πληθωρισμό και υπερβαίνοντας το ρυθμό αύξησης των τιμών στην αντίστοιχη κατηγορία του μέσου όρου της Ευρωζώνης για 10^ο συνεχόμενο μήνα, με τις ανατιμήσεις στο ελαιόλαδο (+63,7% ετησίως) να προσθέτουν 0,5 π.μ. στο συνολικό πληθωρισμό. Ειδικότερα, εποχικές ανατιμήσεις, λόγω του Πάσχα αλλά και της ενίσχυσης της τουριστικής κίνησης, σημειώθηκαν σε κατηγορίες όπως κρέας (+3,2% ετησίως), φρούτα (+11,6%), λαχανικά (+6,1% ετησίως) αλλά και αλκοολούχα και μη αλκοολούχα ποτά. Η ενέργεια αφαίρεσε 0,1 π.μ. από τον πληθωρισμό, λόγω της συνεχιζόμενης αποκλιμάκωσης των εγχώριων τιμών φυσικού αερίου (-26,9% ετησίως) και ηλεκτρισμού (-7,4% ετησίως), οι οποία αντιστάθμισε την επίδραση από τις ανατιμήσεις σε πετρελαιοειδή καύσιμα, όπως η βενζίνη (+2,6% ετησίως).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023ε	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	2,0	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	2,1	1,9	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	152,7	161,9	172,7
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,0	11,0	12,4

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Κρατικός Προϋπολογισμός 2024, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Διατήρηση της υπεραπόδοσης της ελληνικής οικονομίας προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις εαρινές της εκτιμήσεις, με μεγαλύτερη συνεισφορά των επενδύσεων και υποχώρηση του δημοσίου χρέους χαμηλότερα του 150% του ΑΕΠ το 2025

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στις εαρινές της εκτιμήσεις που δημοσιεύθηκαν στις 15/05, διατήρησε σχεδόν αμετάβλητες τις προβλέψεις της για τον αναμενόμενο ρυθμό ανάπτυξης της Ελλάδας στο 2,2% ετησίως για το 2024 και στο 2,3% για το 2025, με διατήρηση της εκτίμησης για ανθεκτική υπεραπόδοση έναντι της ευρωζώνης. Παράλληλα, η Επιτροπή εκτιμά ότι το αναπτυξιακό μίγμα θα αλλάξει τα επόμενα έτη, με τη βασική συνιστώσα της μεγέθυνσης να είναι οι επενδύσεις, χρηματοδοτούμενες μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης, με το ρυθμό αύξησής τους να επιταχύνεται (+6,7% ετησίως το 2024 και +8,4% το 2025 από +4% το 2023). Θετική συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ θα έχουν και οι εξαγωγές, με στήριξη από την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, με τις εισαγωγές να ασκούν αντίρροπες δυνάμεις, λόγω και των εισαγωγών κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που απαιτείται για την υλοποίηση των επενδύσεων. Ταυτόχρονα, η ιδιωτική κατανάλωση θα παραμείνει σε υγιή ανοδική τροχιά, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, υποστηριζόμενη από την αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή αναθεώρησε επί τα βελτίω την πρόβλεψή της για την ανεργία (10,3% για το 2024 και 9,7% για το 2025), με την απασχόληση να αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω, με ηπιότερο ρυθμό όμως, σε συνδυασμό και με πρόσθετη, αλλά επίσης ηπιότερη προσαρμογή των μισθών. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί, παρά τις επίμονες πιέσεις στα τρόφιμα και τις υπηρεσίες, στο +2,8% ετησίως το 2024 και +2,1% το 2025. Προβλέπεται, επίσης, ότι η Ελλάδα θα παραμείνει σε τροχιά δημοσιονομικής υπεραπόδοσης, με το πρωτογενές πλεόνασμα στο +2,3% του ΑΕΠ το 2024 και +2,4% το 2025, και το δημόσιο χρέος να υποχωρεί στο 153,9% του ΑΕΠ το 2024 και στο 149,3% το 2025, από το 161,9% το 2023.

**Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατήρησε εν πολλοίς αμετάβλητες τις εκτιμήσεις της για το ΑΕΠ σε +0,8% το 2024 και +1,4% το 2025**

Η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) για την **ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ** της ευρωζώνης το 2024 διατηρήθηκε σταθερή σε σχέση με τρεις μήνες πριν σε +0,8%, έπειτα από αναμικτή ανάπτυξη +0,4% το 2023. Για το 2025, αναθεωρήθηκε ανεπαίσθητα χαμηλότερα, κατά -0,1% σε +1,4%. **Σχετικά με τις δύο μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης**, στη Γερμανία η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ εκτιμάται σε +0,1% το 2024 (+0,3% στις προβλέψεις Φεβρουαρίου) από -0,3% το 2023 και σε +1,0% το 2025 ενώ στη Γαλλία σε +0,7% το 2024 (+0,9% στις προβλέψεις Φεβρουαρίου) από +0,7% το 2023 και σε +1,3% το 2025. Συνολικά, η εκτίμηση για σταδιακή ανάκαμψη στην ευρωζώνη παραμένει εν ισχύ, με τα στοιχεία για το ΑΕΠ του 1^{ου} τριμήνου 2024 να την επιβεβαιώνουν. Συγκεκριμένα, σύμφωνα και με τη 2^η εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, σε πραγματικούς όρους, διαμορφώθηκε σε +0,4% στο 1^ο τρίμηνο του 2024, ενώ η τριμηνιαία μεταβολή ανήλθε σε +0,3% έπειτα από πέντε συναπτά τρίμηνα στασιμότητας και με το σύνθετο πρόδρομο δείκτη επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI να παραμένει σε τροχιά βελτίωσης και τον Απρίλιο του 2024, καταδεικνύοντας θετική εκκίνηση και στο 2^ο τρίμηνο του 2024. Αναλυτικά στοιχεία ανά κατηγορία δαπανών θα είναι διαθέσιμα μαζί με την 3^η εκτίμηση για το ΑΕΠ του 1^{ου} τριμήνου, που θα ανακοινωθεί την 7^η Ιουνίου 2024.

Η προσδοκώμενη ανάκαμψη του ΑΕΠ το 2024 αναμένεται να στηριχθεί σε σημαντικό βαθμό στην ιδιωτική κατανάλωση, εν μέσω βελτίωσης της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Πράγματι, οι αποδοχές των εργαζομένων εκτιμάται ότι θα αυξηθούν σε πραγματικούς όρους κατά +1,8% ετήσια το 2024 και +1,1% το 2025 σύμφωνα με την ΕΕ, αποκαθιστώντας απώλειες των τελευταίων ετών (-0,8% ετήσια το 2023 και -2,1% το 2022), με τη συνέχιση της άμβλυνσης των πληθωριστικών πιέσεων να διευκολύνει την εξέλιξη αυτή. Συγκεκριμένα, η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την **ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ** της ευρωζώνης αναθεωρήθηκε χαμηλότερα σε +2,5% το 2024 (από +2,7% τρεις μήνες πριν) και από +5,4% το 2023, καθώς τα μηνιαία δημοσιευμένα στοιχεία στο μεσοδιάστημα των δύο προβλέψεων της Επιτροπής ήταν ασθενέστερα των προσδοκιών. Για το 2025, ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, σε +2,1% (εκτίμηση για +2,2% τρεις μήνες πριν).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	4,00	4,00	4,00
EKT (MRO)	4,50	4,50	4,50
Euribor 3-months	3,83	3,82	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,31	5,31	5,38
SOFR 3-months	5,33	5,32	5,33

Τιμή κλεισίματος η 16/05/2024

**ΗΠΑ: Επιβράδυνση για την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε +3,4% από +3,5% τον Απρίλιο ύστερα από δύο διαδοχικές αυξήσεις**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε τον Απρίλιο σε +3,4% από +3,5% το Μάρτιο (υψηλό 40 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022). Η αύξηση ήταν σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών τον Απρίλιο, έπειτα από τέσσερις διαδοχικούς μήνες κατά τους οποίους είχε ανακοινωθεί υψηλότερη από τις προσδοκίες των αναλυτών. Πιο σημαντικά, η μηνιαία μεταβολή του ΔΤΚ κατά +0,3%, σε εποχικά διορθωμένους όρους, ήταν ελαφρώς κάτω των εκτιμήσεων για αύξηση +0,4%.

Η ετήσια μεταβολή των τιμών ενέργειας ανήλθε σε +2,6% από +2,1% το Μάρτιο, κυρίως λόγω μηνιαίας αύξησης +1,1% (+2,7% για τις σχετικά ευμετάβλητες τιμές βενζίνης).

Οι τιμές τροφίμων ήταν εν πολλοίς σταθερές σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο (μέση μηνιαία αύξηση τα προηγούμενα είκοσι έτη: +0,2%), με την ετήσια μεταβολή τους να διατηρείται σε +2,2% (+11,4% τον Αύγουστο του 2022, υψηλό από το 1979).

Πιο σημαντικά, ο Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά +0,3% τον Απρίλιο, έπειτα από τρεις διαδοχικούς μήνες που είχε καταγράψει ισχυρότερη αύξηση +0,4% (μ.ο. 20 ετών +0,2%). Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή του ΔΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε +3,6% από +3,8% το Μάρτιο, όπως αναμενόταν, και είναι η χαμηλότερη μεταβολή τα τελευταία τρία έτη.

Για το Μάιο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε σταθερό ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο του ΔΤΚ στο +3,4% (+0,1% μηνιαία), όσο και του δομικού ΔΤΚ σε +3,55% (+0,3% μηνιαία).

Σημειώνεται ότι η πρόσφατη απόφαση των ΗΠΑ για αύξηση των δασμών σε συγκεκριμένες κατηγορίες αγαθών που εισάγονται από την Κίνα, δεν αναμένεται να ασκήσει ουσιαστική ανοδική επίδραση πρωτογενώς στο δείκτη τιμών καταναλωτή, μέσω της μετακύλισης του επιπλέον κόστους στους εγχώριους τελικούς καταναλωτές, με δεδομένο ότι αφορούν εισαγωγές ύψους περίπου \$18 δισ. ή 4% των συνολικών ετήσιων εισαγωγών αγαθών από την Κίνα και μόλις 0,6% των συνολικών ετήσιων εισαγωγών αγαθών των ΗΠΑ.

Η αύξηση των δασμών αφορά προϊόντα -- και κυρίως τα κινέζικα ηλεκτρικά αυτοκίνητα με τους δασμούς στις εισαγωγές τους από την Κίνα να τετραπλασιάζονται σε 100% -- για τα οποία οι ΗΠΑ θεωρούν ότι επωφελούνται σε μεγάλο βαθμό από κινέζικες κρατικές επιδοτήσεις που μειώνουν σημαντικά το κόστος παραγωγής. Την ίδια στιγμή, οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν αυξήσεις δασμών από 25% σε 50% για τους ημιαγωγούς και τις ηλιακές κυψέλες.

Οι εμπορικές διαταραχές μεταξύ των δύο μεγαλύτερων οικονομιών, αναμένεται να παραμείνουν στο προσκήνιο, ιδιαίτερα εν όψει και των Προεδρικών Εκλογών στις Ηνωμένες Πολιτείες το Νοέμβριο του 2024, με πιθανή μία πιο προστατευτική πολιτική σε περίπτωση επανεκλογής του κ. Trump.



Ανοδικά κινήθηκαν οι κύριες διεθνείς μετοχικές αγορές. Ο S&P500 σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό (5308) για 23^η συνεδρίαση εντός του 2024. Ο Τεχνολογικός κλάδος σημείωσε άνοδο +3,4% (+15% από την αρχή του έτους), με την Nvidia να υπεραποδίδει (+5,0%), Η συνολική απόδοση της μετοχής από την αρχή του έτους ανέρχεται σε +91%, έπειτα από +239% το 2023, εν αναμονή της ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων της εταιρείας για το T1:2024 την 22^η Μαΐου, με τις εκτιμήσεις των EPS να ανέρχονται σε \$5,58 από \$1,09 το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο (αύξηση +412%, το οποίο θα είναι το 4^ο διαδοχικό τρίμηνο με τριψήφια ποσοστιαία αύξηση κερδών). **Συνολικά για τα εταιρικά αποτελέσματα για το T1:2024**, με 470 εταιρείες του δείκτη να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, το 80% των εταιριών έχουν ανακοινώσει κέρδη άνω των προσδοκιών (beat-rate), επίδοση άνω τόσο του 5-ετούς όσο και του 10-ετούς μέσου όρου (77% και 74% αντίστοιχα). Μέχρι στιγμής, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή των 470 εταιριών ανέρχεται σε +3,5%, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των EPS όταν ανακοινώσουν όλες οι εταιρείες του δείκτη, αναμένεται να διαμορφωθεί σε +5,6%, με το σύνολο της διαφοράς (και παραπάνω) να αποτελεί την εκτιμώμενη συνεισφορά της Nvidia (+2,4 ποσοστιαίες μονάδες).

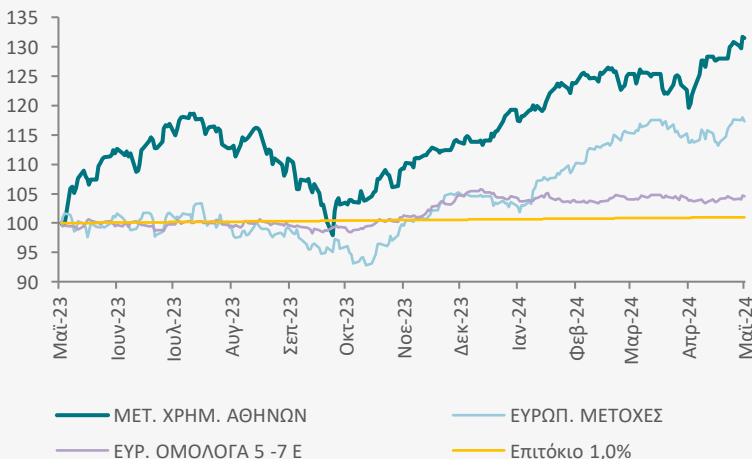
Στην Ασία, ο δείκτης MSCI China αυξήθηκε κατά +2,8% και ο Hang Seng κατά +2,2%. Ο δείκτης CSI 300 υποχώρησε κατά -0,7%, με τον υποδείκτη CSI 300 Real Estate να υπεραποδίδει (+5,2%), εν μέσω αναφορών στον Τύπο ότι η Κίνα εξετάζει το ενδεχόμενο αγοράς, μέσω των τοπικών κυβερνήσεων, εκατομμυρίων εκ των απούλητων κατοικιών, καθώς και την απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας να άρει το μέτρο καθορισμού για το ελάχιστο επιτόκιο για στεγαστικά δάνεια καθώς και να μειώσει το ποσοστό που δίνεται ως ίδια συμμετοχή σε 15% για την αγορά πρώτης κατοικίας (από 20%) και σε 25% (από 30%) για δευτερεύουσα κατοικία.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1492	0,5	15,4
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1311	1,6	23,5
S&P 500	5297	1,4	11,1
NIKKEI 225	38920	1,8	16,3
MSCI UK	2414	-0,1	9,0
EuroStoxx	526	0,3	10,9
DAX 40	18739	-0,2	11,9
CAC 40	8188	-0,4	8,6
MSCI Italy	1127	2,0	17,2
MSCI China	64	2,8	14,2

Τιμή Κλεισίματος η 16/05/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμούς αύξησης περίπου +6% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2023
- + 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-Κίνας
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί στις αρχές του 2024



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Το δολάριο ΗΠΑ έχασε έδαφος έναντι του ευρώ κατά **-1,0%** την περασμένη εβδομάδα σε **€//\$1,087**, έχοντας υποτιμηθεί κατά **-2,3%** από τα μέσα Απριλίου. Η κίνηση αυτή έχει τροφοδοτηθεί από τα ελαφρώς καλύτερα των προσδοκιών στοιχεία για την οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη. Την ίδια στιγμή, τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν για τον πληθωρισμό τον Απρίλιο στις Ηνωμένες Πολιτείες (Ενότητα “Διεθνής Οικονομία”) άμβλυαν ως ένα βαθμό τις ανησυχίες των επενδυτών για παραμονή των επιτοκίων από τη Federal Reserve στα τρέχοντα επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε κάθε περίπτωση, μία ανακοίνωση δε συγκροτεί τάση, επομένως είναι πρώιμο να ισχυριστεί κανείς πως ύστερα από τρεις μήνες με σχετικά υψηλό ποσοστό πληθωρισμού στο 1^ο τρίμηνο του 2024, εισέρχεται εκ νέου σε διατηρήσιμη καθοδική πορεία.

Το δολάριο ΗΠΑ υποτιμήθηκε και έναντι της Βρετανικής λίρας, κατά **-1,2%** σε USD/GBP 0,79, με τα καλύτερα-των-εκτιμήσεων στοιχεία για το ΑΕΠ για το 1^ο τρίμηνο στο Ηνωμένο Βασίλειο να λειτουργούν υποστηρικτικά για τη λίρα. Η προσοχή των επενδυτών στρέφεται στα στοιχεία για τον πληθωρισμό (22/5) στο Ηνωμένο Βασίλειο καθώς και σε αυτά για τις λιανικές πωλήσεις (24/5).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	1,0	-1,6
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,98	0,7	5,7
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	-0,3	-1,0
Ευρώ/Γιεν	168,84	0,6	8,4
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,63	-0,1	0,6
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	0,6	1,6

Τιμή Κλεισίματος η 16/05/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- +** Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2023, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ, με ανάλογη τάση να αναμένεται να επικρατήσει και το 2024
 - +** Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκιών, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το 2024
 - +** Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2024 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
 - Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί σε μειώσεις επιτοκίων από τα επίπεδα του 5,25% - 5,50% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν μικρή αύξηση (Brent: **+0.6%** σε **\$83,3/βαρέλι** | **+8%** από την αρχή του έτους), αντιδρώντας από το χαμηλό 2-μηνών που σημείωσαν εντός της εβδομάδας. Ανοδική επίδραση στις τιμές άσκησε η μεγαλύτερη-του-αναμενομένου υποχώρηση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (-2,5 εκατ. βαρέλια σε 457 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 10 Μαΐου). Νωρίτερα εντός της εβδομάδας, ανακοινώθηκαν οι τελευταίες εκτιμήσεις του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας, σύμφωνα με τις οποίες αναθεωρήθηκαν καθοδικά οι προβλέψεις για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου για το 2024 κατά **-140** χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε **103,2** εκατ. βαρέλια/ημέρα κατά μέσο όρο, μετά και την υποτονική ζήτηση, ιδιαίτερα στην Ευρώπη, κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Την ίδια στιγμή όμως, αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις και για την προσφορά κατά **-190** χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε **102,7** εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2024 (θεωρώντας ότι οι περικοπές του OPEC+ θα διατηρηθούν για όλο το 2024) με αποτέλεσμα το ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης για το 2024 να εκτιμάται ελλειμματικό. Αξίζει να σημειωθεί η σημαντική απόκλιση με τις εκτιμήσεις του OPEC, όπου η ζήτηση πετρελαίου αναμένεται να αυξηθεί εντός του 2024 κατά **+2,25** εκατ. βαρέλια ανά ημέρα σε **104,5** εκατ. βαρέλια/ημέρα κατά μέσο όρο, προβλέποντας υπερδιπλάσια αύξηση εντός του έτους σε σχέση με τον ΔΟΕ (+1,1 εκατ. βαρέλια ανά ημέρα για το 2024).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2376,8	0,7	15,2
Ασήμι (\$/ουγκιά)	29,6	5,2	24,6
Χαλκός (\$/MT)	10343,2	4,5	22,2
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	83,3	0,6	8,1
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,5	10,8	-0,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	30,7	2,7	-2,9

Τιμή Κλεισίματος η 16/05/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Πτωτικά κινήθηκαν τα ονομαστικά επιτόκια των 10-ετών κρατικών ομολόγων ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω ελαφρώς χαμηλότερων-των-εκτιμήσεων στοιχείων για τον πληθωρισμό του Απριλίου, τα οποία σε συνδυασμό με τα επίσης χαμηλότερα-των-εκτιμήσεων στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις ενίσχυσαν τις εκτιμήσεις επενδυτών για δύο μειώσεις επιτοκίων (των 25 μ.β. η κάθε μία) από τη Federal Reserve μέχρι το τέλος του έτους (στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου). Ωστόσο, οι δηλώσεις αξιωματούχων της Fed (Williams, Barkin, Mester – όλοι με δικαίωμα ψήφου στις συνεδριάσεις της Fed, με τη θητεία της τελευταίας ωστόσο να ολοκληρώνεται στο τέλος Ιουνίου), συνέκλιναν στο ότι θα χρειαστούν περαιτέρω ενδείξεις αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Συνολικά, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου μειώθηκε κατά 12 μονάδες βάσης σε 4,38%, με το μεγαλύτερο μέρος της πτώσης να προέρχεται από την μείωση των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (TIPS: -8 μ.β. σε +2,07%). Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου μειώθηκε κατά 8 μ.β. σε 2,44%. Στο μεταξύ η κ. Schnabel, μέλος του Εκτελεστικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, δήλωσε ότι η πρώτη μείωση επιτοκίων στη συνεδρίαση του Ιουνίου μπορεί να είναι δικαιολογημένη, ωστόσο εξέφρασε επιφυλάξεις για διαδοχική μείωση στη συνεδρίαση του Ιουλίου, καθώς υπάρχει υψηλή αβεβαιότητα για την ταχύτητα αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, με τους κινδύνους να παραμένουν ανοδικοί. Ελαφρώς πτωτικά κινήθηκαν τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού την περασμένη εβδομάδα στην Ιταλία (-3 μ.β. σε 131 μ.β.), στην Ισπανία (-3 μ.β. σε 77 μ.β.), και στην Ελλάδα (-1 μ.β. σε 98 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,42	3,49	3,08
Η Π Α	4,38	4,50	3,86
Ην. Βασίλειο	4,08	4,17	3,54
Γερμανία	2,44	2,52	2,03
Γαλλία	2,95	3,02	2,56
Ιρλανδία	2,85	2,92	2,38
Ιταλία	3,75	3,86	3,70
Ισπανία	3,21	3,31	2,99
Πορτογαλία	3,07	3,17	2,79
Ιαπωνία	0,92	0,91	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 16/05/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της,
- Η ΕΚΤ διαφαίνεται να τερματίζει τον αυξητικό κύκλο επιτοκίων, σύμφωνα και με την καθοδήγηση που παρείχε στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν σταδιακά το ενδεχόμενο μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- Ελαφρώς υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μικρές μεταβολές την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων μειώθηκε κατά -4 μ.β. στις 308 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR σημείωσε πτώση κατά 2 μ.β. σε 337 μ.β. Ανεπαίσθητες ήταν οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: αμετάβλητο σε 89 μ.β. | EUR : +1 μ.β. σε 110 μ.β.). Από την αρχή της χρονιάς το spread των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης (High Yield) μειώθηκε σημαντικά και στις δυο πλευρές του Ατλαντικού (25-60 μ.β.) εν μέσω ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος. Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη συνεχίζουν απρόσκοπτα. Συνολικά, το άθροισμα 12 μηνών για τις νέες εκδόσεις χρεογράφων (με διάρκεια άνω του ενός έτους) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, ανήλθε σε καθαρούς όρους σε +€53,9 δισ. τον Απρίλιο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €239,0 δισ.), έναντι +€21,0 δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €169,0 δισ.). Αντίθετα, εξακολουθεί να εξασθενεί ο τραπεζικός δανεισμός από τις επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη λόγω και πιο αυστηρής πολιτικής των εμπορικών τραπεζών στην ευρωζώνη αλλά και του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης, με καθαρή ροή (επίσης σε όρους κυλιόμενου αθροίσματος 12 μηνών) +€18,0 δισ. το Μάρτιο του 2024 από + €259,6 δισ. το Μάρτιο του 2023.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2024 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,73	3,79	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	110	109	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,01	6,11	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	337	339	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,46	5,58	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	89	89	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,57	7,73	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	308	312	334

Τιμή Κλεισίματος η 16/05/2024, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ

Στις **ΗΠΑ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται τα πρακτικά της συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve – “Fed”) η οποία έλαβε χώρα το διήμερο 30^η Απριλίου – 1^η Μαΐου, στα πλαίσια καλύτερης εκτίμησης για τις προοπτικές της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, με ενδιαφέρον αναμένονται και τα στοιχεία για την αγορά κατοικίας για το μήνα Απρίλιο (Πωλήσεις Νέων και Υφιστάμενων Κατοικιών).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI (σύνθετος δείκτης: 51,7 τον Απρίλιο, άνω του ορίου 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων), καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για το Μάιο θα συγκεντρώσουν σημαντικό ενδιαφέρον

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, οι δείκτες PMI για τον Μάιο θα παράσχουν πληροφόρηση για τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας. Την Τετάρτη αναμένεται η ανακοίνωση για τον πληθωρισμό του Απριλίου. Να σημειωθεί ότι το Μάρτιο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 3,2%, ενώ ο Δομικός Δείκτης βρέθηκε στο 4,2%.

Στην **Ιαπωνία**, η προσοχή στρέφεται στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για το Μάιο και στα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Απριλίου. Το Μάρτιο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είχε διαμορφωθεί σε 2,7%, ενώ του αντίστοιχου Δομικού Δείκτη στο 2,6%.

Τέλος, στην **Ελλάδα** ανακοινώνεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το Μάρτιο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 21/05		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	-3161
Τετάρτη 22/05		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	4,18	4,19
		Δημοσίευση των πρακτικών της συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed)	ΜΑΙΟΣ 01		
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,1%	3,2%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	3,7%	4,2%
Πέμπτη 23/05		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	678	693
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΜΑΙΟΣ	46,2	45,7
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΜΑΙΟΣ	53,5	53,3
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΜΑΙΟΣ	52,0	51,7
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΜΑΙΟΣ	-14,0	-14,7
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Markit Manufacturing PMI)	ΜΑΙΟΣ	49,3	49,1
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΜΑΙΟΣ	..	49,6
Παρασκευή 24/05		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-0,1%	-0,3%
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	2,7%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,2%	2,6%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Απριλίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-30/04/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/04/2021-30/04/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,45	11,42%	58,11%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,32	8,27%	41,28%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.872,04	10,96%	23,10%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.670,33	9,30%	30,66%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,10	4,70%	22,75%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,28	4,29%	12,00%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	975,53	1,80%	-0,20%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,01	0,24%	-3,61%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,30	-2,17%	-12,86%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,58	0,55%	0,34%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,40	0,48%	1,48%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,32	0,11%	-1,77%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,64	-1,02%	-7,91%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,54	1,38%	-2,65%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.162,25	0,49%	-1,75%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,17	0,05%	-2,24%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	14,66	4,05%	7,04%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	22,42	7,89%	17,92%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ*			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,39	-1,79%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,37	-0,13%	
BNP Paribas Funds Green Bond	86,29	-1,97%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	103,01	1,00%	
BNP Paribas Insticash EUR	117,98	1,25%	
BNP Paribas Insticash USD	135,76	1,77%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	119,98	1,63%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	89,36	-0,75%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	81,79	-0,02%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.382,15	1,13%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/04/2024

ΟΙ ΟΣΕΚΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Πάτσιο, Κ. Μαμάη, 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 Τσιριγώτακης 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.