

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

10 Φεβρουαρίου 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



Η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε επιτόκια με τη στερλίνα να υποχωρεί, και την προσοχή των επενδυτών να παραμένει στην εμπορική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών



Αύξηση της απασχόλησης κατά 1,8% ετησίως το 2024 και μέσο ποσοστό ανεργίας 10%, με σημαντική ενίσχυση της πλήρους απασχόλησης και της μέσης αμοιβής των μισθωτών

Η αγορά εργασίας παρέμεινε σε τροχιά σταθερής βελτίωσης το 2024 με όλους τους βασικούς δείκτες να ισχυροποιούνται. Με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, η ανεργία υποχώρησε στο 9,4% το Δεκέμβριο (από 10,4% τον αντίστοιχο μήνα του 2023), ενώ το μέσο ποσοστό ανεργίας για το σύνολο του έτους βρέθηκε στο 10,0%, σε χαμηλό 14 ετών. Όσον αφορά τη συνολική απασχόληση, σημείωσε μέση αύξηση 1,8% ετησίως (+75,9 χιλ. απασχολούμενοι) το 2024, έναντι +1,3% (+53,8 χιλ.) το 2023. Παράλληλα, ο αριθμός των ατόμων εκτός εργατικού δυναμικού συνεχίζει να βρίσκεται σε σταθερά πτωτική τροχιά, σε ετήσια βάση, με τη μέση επίδοση για το 2024 να συνιστά ιστορικό χαμηλό για ολόκληρη τη χρονική περίοδο που υπάρχουν εναρμονισμένα διαθέσιμα στοιχεία (από το 2004). Αντιστοίχως, το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού στο σύνολο του πληθυσμού (ηλικίας 15-74 ετών) προσέγγισε το 61,0% το 2024, συνιστώντας επίσης ιστορικό υψηλό. Επιπλέον, τα πρόσφατα στοιχεία για τους εργαζόμενους με σχέση εξαρτημένης εργασίας ιδιωτικού δικαίου, όπως προκύπτουν από το πληροφοριακό σύστημα «ΕΡΓΑΝΗ», αποτύπωσαν αύξηση του αριθμού των μισθωτών κατά 93,3 χιλ. το 2024 – εκ των οποίων η πλειονότητα αντιστοιχεί σε θέσεις πλήρους απασχόλησης (άνω των 35 ωρών την εβδομάδα), με τον αριθμό των εργαζόμενων που απασχολείται λιγότερο από 20 ώρες εβδομαδιαίως να μειώνεται. Παράλληλα, ο αριθμός των μισθωτών που αμείβονται με μισθό άνω των €1.500 μηνιαίως αυξήθηκε κατά 71,9 χιλ. το 2024, αντιστοιχώντας στο 20% του συνόλου των μισθωτών εργαζομένων. Τέλος, σημειώνεται ότι η μέση μηνιαία αμοιβή ανά μισθωτό ανήλθε στα €1.342 το 2024, από €1.251 το 2023, καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 7,3% ετησίως.

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, %)	8,9	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

Ισχυρή υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων για το 2024 δείχνουν τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Π/Υ, με καθαρή αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά 9% ετησίως

Το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Π/Υ (Κεντρική Διοίκηση), με βάση τα στοιχεία της εκτέλεσης στο 12μηνο του 2024 σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, διαμορφώθηκε στα €8,7 δισ. από €3,9 δισ. το αντίστοιχο διάστημα το 2023, στο 3,7% του ΑΕΠ από 1,7% το 2023, δηλαδή υπερδιπλάσιο έναντι του περσινού πλεονάσματος, ενώ παρουσιάζεται εξίσου σημαντικά βελτιωμένο και έναντι του αναθεωρημένου στόχου κατά €4,1 δισ. Ωστόσο, η υπέρβαση έναντι του στόχου περιορίζεται στα €0,8 δισ. σε δημοσιονομικούς όρους (ESA2010) μετά από συγκεκριμένες προσαρμογές. Τα συνολικά έσοδα κατέγραψαν αύξηση κατά 11% ετησίως, με τα φορολογικά έσοδα να ενισχύονται κατά 12% ετησίως, ενώ αν αφαιρεθεί η επίδραση από τα σχετικά έκτακτα έσοδα από την παραχώρηση της Αττικής οδού τότε οι αυξήσεις ανέρχονται σε +10% και +9% ετησίως αντίστοιχα. Συγκεκριμένα, τα έσοδα από ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 13% (+€3 δισ.) ετησίως (+9% ετησίως ή +€2,2 δισ., αν εξαιρεθεί η επίδραση της Αττικής οδού), ενώ οι εισπράξεις από φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων ενισχυθήκαν κατά 15% (+€1,8 δισ.) και από τη φορολογία των επιχειρήσεων κατά 13% (+€0,9 δισ.). Οι πρωτογενείς δαπάνες εμφανίζονται υψηλότερες κατά 4% (+€2,3 δισ.) ετησίως εξαιτίας των αυξήσεων των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, αλλά κυρίως λόγω των ισχυρότερων δημοσίων επενδυτικών δαπανών μέσω ΠΔΕ & ΤΑΑ, οι οποίες κινήθηκαν σε ιστορικό υψηλό αγγίζοντας τα €13,3 δισ., αυξημένες κατά €2,2 δισ. (+19%) ετησίως. Όσον αφορά τη δαπάνη για τόκους εμφανίζεται υψηλότερη κατά €0,7 δισ. (+9%) ετησίως. Τα ανωτέρω στοιχεία προοιωνίζουν δημοσιονομική υπέρ-απόδοση και σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης κατά ESA2010, με το πρωτογενές πλεόνασμα να αναμένεται να υπερβεί το στόχο του Κρατικού Π/Υ του 2,5% του ΑΕΠ για το 2024.

**Ελαφρώς άνω των προσδοκίων ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε +2,5% τον Ιανουάριο, έναντι +2,4% τον Δεκέμβριο και +2,8% τον Ιανουάριο του 2024 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022), κατά τι άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για μία αμετάβλητη επίδοση. Η ετήσια μεταβολή των τιμών Ενέργειας ανήλθε σε +1,8% από +0,1% τον Δεκέμβριο, με μία αισθητή άνοδο κατά +2,9% σε μηνιαία βάση (+1,2% μηνιαία τον Ιανουάριο του 2024 και +1,1% κατά μέσο όρο το μήνα Ιανουάριο από το 1996). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τις τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού διαμορφώθηκε σε +2,6% από +2,3% τον Δεκέμβριο του 2024.

Πιο σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, παρέμεινε σταθερή για 5ο συναπτό μήνα σε +2,7% τον Ιανουάριο (+3,3% τον Ιανουάριο του 2024 | ιστορικό υψηλό +5,7% το Μάρτιο του 2023), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,6%. Οι τιμές των (μη-ενεργειακών) μεταποιημένων αγαθών (στάθμιση 26% στο συνολικό ΔΤΚ) μειώθηκαν κατά -2,4% μηνιαία τον Ιανουάριο, εξέλιξη ωστόσο η οποία είναι συνηθισμένη την εποχή αυτή του έτους λόγω της εκκίνησης της περιόδου των χειμερινών εκπτώσεων (-2,3% μηνιαία κατά μέσο όρο από το 1996 κατά τον μήνα Ιανουάριο). Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή παρέμεινε σταθερή σε +0,5%. Η ετήσια μεταβολή των τιμών των υπηρεσιών

(+3,9% τον Ιανουάριο από +4,0% τον Δεκέμβριο, με στάθμιση 45% στο συνολικό ΔΤΚ) εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο ρυθμό για τα (μη-ενεργειακά) βιομηχανικά αγαθά, αντανακλώντας τη σχετικά υψηλή ζήτηση όσον αφορά δραστηριότητες που συνδέονται με τους κλάδους τουρισμού και ψυχαγωγίας, αλλά και τα αυξημένα μισθολογικά κόστη, τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του συνολικού κόστους των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους παραπάνω τομείς.

Οι μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στο σύνολο του 2025 με βάση την πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων, διαμορφώθηκαν σε +2,1% από +1,9% ένα τρίμηνο πριν και +2,0% ένα εξάμηνο πριν, υποδηλώνοντας σχετική βεβαιότητα όσον αφορά την επιστροφή του πληθωρισμού στο στόχο της κεντρικής τράπεζας.

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,75	2,75	3,00
EKT (MRO)	2,90	2,90	3,15
Euribor 3-months	2,54	2,59	2,71
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50
SOFR Overnight	4,36	4,38	4,49
SOFR 3-months	4,30	4,30	4,31

Τιμή κλεισίματος η 6/2/2025

**ΗΠΑ: Παραμένουν υγιείς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας (ποσοστό ανεργίας 4,0%), με εύρωστους ρυθμούς δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας**

Τον Ιανουάριο, δημιουργήθηκαν +143 χιλιάδες νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα. Η επίδοση αυτή υπολείπεται της αντίστοιχης (εξαιρετικά ισχυρής) του Δεκεμβρίου (+307 χιλ.) καθώς και (σε μέτριο βαθμό) των εκτιμήσεων των αναλυτών για +170 χιλ. Παρόλα αυτά, παραμένει μία εύρωστη επίδοση, πλησίον και του μηνιαίου μέσου όρου κατά τη διάρκεια του 2024 (+166 χιλ.). Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, υποχωρώντας σε 4,0% τον Ιανουάριο, από 4,1% τον Δεκέμβριο. Όσον αφορά τη δυναμική των μισθών, η μηνιαία μεταβολή των μέσων ωριαίων αποδοχών ανήλθε σε +0,5% από +0,3% τον Δεκέμβριο, αισθητά άνω του μ.ο. από το 2006 (+0,3%). Η ετήσια μεταβολή ήταν σταθερή σε +4,1%, άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,8%, παραμένοντας αισθητά υψηλότερα του μ.ο. από το 2007 (+3,1%).

ΗΠΑ: Νέες ανακοινώσεις αναμένονται εντός της εβδομάδας για αυξήσεις δασμών

Σύμφωνα με πρόσφατα σχόλια του Προέδρου των ΗΠΑ κ.Trump, επίκεινται ανακοινώσεις για αυξήσεις δασμών κατά 25% στο σύνολο των εισαγωγών χάλυβα και αλουμινίου. Ο κ.Trump έκανε επίσης αναφορά ότι σε διμερές επίπεδο, οι δασμοί των ΗΠΑ στις εισαγωγές από κάθε χώρα, θα διαμορφωθούν στα επίπεδα των δασμών που εφαρμόζονται στις εξαγωγές των ΗΠΑ προς τις χώρες αυτές.

Ηνωμένο Βασίλειο: Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25% σε 4,50%, όπως αναμενόταν

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) μείωσε το επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25% σε 4,50%. Η κίνηση αυτή ήταν αναμενόμενη εν μέσω υποχώρησης του πληθωρισμού (ετήσια μεταβολή Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) σε +2,5% τον Δεκέμβριο του 2024 από +2,6% τον Νοέμβριο του 2024 και έναντι +4,0% τον Δεκέμβριο του 2023. Η ΤτΑ αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα επιταχυνθεί βραχυπρόθεσμα, σε +3,7% στο T3:2025, αν και λόγω παραγόντων τους οποίους θεωρεί παροδικού χαρακτήρα (μεταβολές σε κατηγορίες τιμών οι οποίες υπόκεινται σε κανονιστικές ρυθμίσεις, σε συνδυασμό με επιδράσεις από κάποιες πρόσφατες εξελίξεις στα ενεργειακά κόστη). Πράγματι, η ΤτΑ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα ξεκινήσει να επιβραδύνεται στη συνέχεια, εν μέσω επιδράσεων από τη νομισματική πολιτική που παραμένει περιοριστική και μετριασμού της ανοδικής δυναμικής των μισθών (σε ετήσια μεταβολή +3% μέχρι τις αρχές του 2026 από περίπου +5% την τρέχουσα περίοδο), για να ευθυγραμμιστεί με τον στόχο του 2% στο T4:2027. Ο χρονισμός επίτευξης του στόχου μετατέθηκε κατά 2 τρίμηνα σε σχέση με τις προβλέψεις του Νοεμβρίου 2024. Ωστόσο, αξίζει να αναφερθεί ότι η τελευταία απόφαση υπερψηφίστηκε από 7 μέλη της Επιτροπής, ενώ 2 μέλη ψήφισαν υπέρ ακόμη μεγαλύτερης μείωσης κατά -0,50%. Η εξέλιξη αυτή εξέπληξε μερικώς (μία διάρθρωση ψήφων όπου 8 μέλη θα ήταν υπέρ μείωσης -0,25% και ένα μέλος υπέρ διατήρησης αμετάβλητου επιτοκίου διαφαινόταν ως πιθανότερη) και υποδηλώνει μία Επιτροπή η οποία έχει περισσότερη εμπιστοσύνη στο ότι ο πληθωρισμός βρίσκεται υπό έλεγχο, καταδεικνύοντας λιγότερο επιφυλακτική στάση σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν, απέναντι σε πιθανές περαιτέρω μειώσεις επιτοκίου.



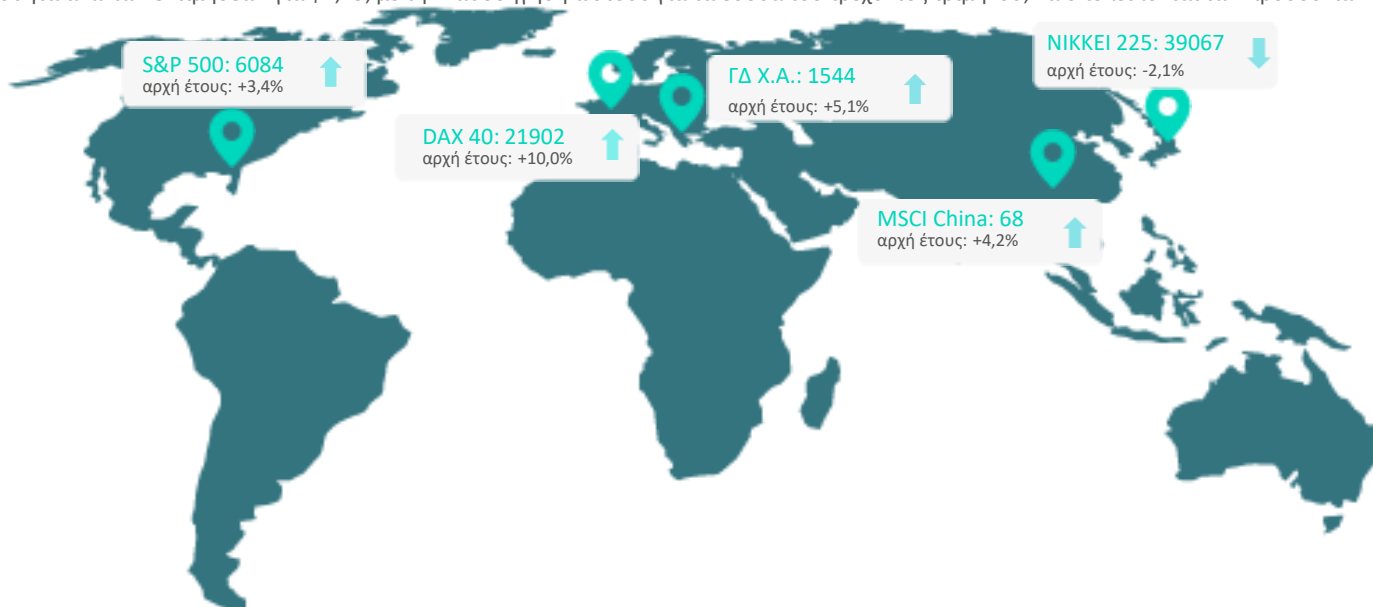
Άνοδος για τις διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI All Country World Index: +0,7% σε εβδομαδιαία βάση). Η εβδομάδα ξεκίνησε με απώλειες εν μέσω εντάσεων στις διεθνείς εμπορικές σχέσεις έπειτα από την ανακοίνωση των ΗΠΑ για επιβολή αυξημένων δασμών στις εισαγωγές αγαθών από τον Καναδά, το Μεξικό και την Κίνα. Στη συνέχεια ωστόσο υπήρξαν συνεννοήσεις με τον Καναδά και το Μεξικό που οδήγησαν στην αναβολή της εφαρμογής των αυξημένων αυτών δασμών για έναν μήνα. Ταυτόχρονα, τα εμπορικά/οικονομικά αντίμετρα της Κίνας θεωρήθηκαν μάλλον ήπια, πιθανώς μη συμβάλλοντας σε κλιμάκωση των εντάσεων. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 αυξήθηκε κατά +0,7% σε εβδομαδιαία βάση.

Η μετοχή της Nvidia ανάκαμψε μερικώς (+7,2% την προηγούμενη εβδομάδα) από τις πρόσφατες απώλειες οι οποίες είχαν προκύψει αφότου η DeepSeek παρουσίασε έναν νέο μοντέλο Τεχνητής Νοημοσύνης (TN) το οποίο διαφαίνεται να επιτυγχάνει επιδόσεις ευθέως συγκρίσιμες με άλλα αντίστοιχα μοντέλα, χρησιμοποιώντας ωστόσο ημιαγωγούς της Nvidia οι οποίοι είναι μικρότεροι σε αριθμό και ισχύ καθώς και φθηνότεροι (-9,8% από τις 24 Ιανουαρίου).

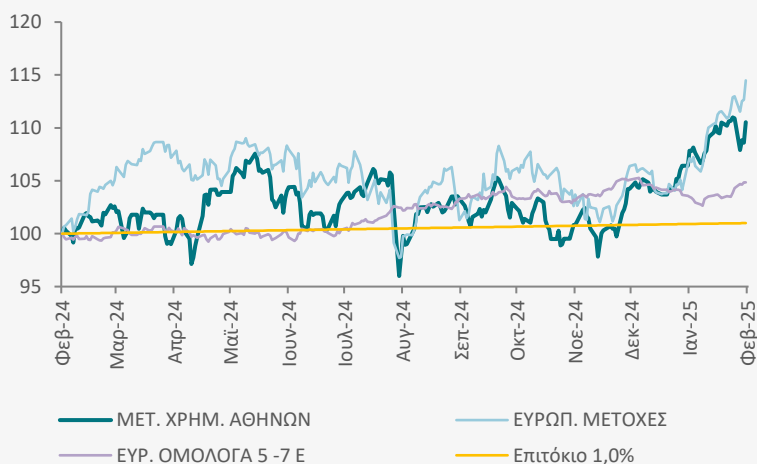
Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1544	-0,3	5,1
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1397	-1,3	8,6
S&P 500	6084	0,7	3,4
NIKKEI 225	39067	-1,3	-2,1
MSCI UK	2487	0,6	6,7
EuroStoxx	547	1,0	8,2
DAX 40	21902	0,8	10,0
CAC 40	8008	0,7	8,5
MSCI Italy	1194	2,0	9,2
MSCI China	68	3,4	4,2

Τιμή Κλεισίματος η 6/2/2025

Όσον αφορά τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρίες που ανακοίνωσαν κατά την περασμένη εβδομάδα, η Alphabet παρουσίασε μεικτά στοιχεία (-6,1% σε εβδομαδιαία βάση για την τιμή της μετοχής της), με Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share – EPS) \$2,15, εν πολλοίς όπως αναμενόταν, με τα έσοδα ωστόσο από τις υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους (cloud), να υπολείπονται των προσδοκιών. Η Amazon (+0,5% εβδομαδιαία, με μερικές απώλειες να ακολουθούν την Παρασκευή έπειτα από την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων) κατέγραψε EPS \$1,86, αισθητά άνω των εκτιμήσεων για \$1,49, με την καθοδήγηση ωστόσο για τα έσοδα του τρέχοντος τριμήνου, να υπολείπονται των προσδοκιών.



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

Αισθητή άνοδος για το Γεν Ιαπωνίας, +2,3% σε εβδομαδιαία βάση έναντι του ευρώ σε €/¥157,3 και +2,0% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$/¥151,7. Η εξέλιξη αυτή προέκυψε εν μέσω ισχυρότερων του αναμενομένου στοιχείων για τους μισθούς (+4,8% ετήσια μεταβολή τον Δεκέμβριο από +3,9% τον Νοέμβριο, σημαντικά άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,8%) σε συνδυασμό και με σχόλια του Υπουργού Οικονομικών της Ιαπωνίας περί συνθηκών που συνεπάγονται ανοδικές επιδράσεις στον πληθωρισμό. Επιπλέον, υπήρξαν και σχόλια αξιωματούχου της Τράπεζας της Ιαπωνίας τα οποία ήταν σε συμφωνία με την προοπτική περαιτέρω αυξήσεων του επιτοκίου αναφοράς (αναφορά για +1% έως τον Μάρτιο του 2026, από τα επίπεδα του +0,5% στα οποία αυξήθηκε στη συνεδρίαση της 24ης Ιανουαρίου).

Η λίρα Αγγλίας υποχώρησε κατά -0,2% σε εβδομαδιαία βάση έναντι του ευρώ σε GBP/EUR 1,20 και κατά -0,1% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε GBP/USD 1,24, με καθοδική αντίδραση (-0,3% & -0,8% την Πέμπτη, αντίστοιχα) στη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας.

Το δολάριο Καναδά έκανε έδαφος στο ξεκίνημα της εβδομάδας, έως και -1,9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ εντός της Δευτέρας 3 Φεβρουαρίου, έπειτα από την ανακοίνωση αυξημένων δασμών εκ μέρους ΗΠΑ στις εισαγωγές αγαθών από τον Καναδά. Οι απώλειες αυτές ήταν βραχύβιες, με την αναβολή για έναν μήνα που ακολούθησε την ανακοίνωση της επιβολής των δασμών αυτών, να οδηγεί σε ανάκαμψη το δολάριο Καναδά (+1,5% σε εβδομαδιαία βάση σε USD/CAD 1,43).

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,04	-0,3	0,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	-0,6	0,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	-0,2	1,0
Ευρώ/Γεν	157,30	-2,3	-3,3
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,65	-0,9	-1,3
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	-1,4	-0,3

Τιμή Κλεισίματος η 6/2/2025

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 σημείωσαν πτώση την περασμένη εβδομάδα (Brent: -3,2% σε \$74,3/βαρέλι και WTI: -2,6% σε \$71,0/βαρέλι) εν μέσω αισθητής αύξησης των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (+8,7 εκατ. σε 424 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 31η Ιανουαρίου).

Ταυτόχρονα, εκ νέου ανοδικά κινήθηκε η τιμή του χρυσού, +2,0% σε εβδομαδιαία βάση σε \$2857/ουγκιά, σε νέο ιστορικό υψηλό, με τις εστίες αβεβαιότητας να συντηρούν τη ζήτηση για «ασφαλή καταφύγια».

Σημειώνεται πως σύμφωνα με το World Gold Council, η παγκόσμια ζήτηση για χρυσό ανήλθε στα υψηλότερα καταγεγραμμένα (από το 2010) επίπεδα τόσο στο T4:2024 σε τριμηνιαία βάση όσο και συνολικά στο 2024 σε ετήσια βάση.

Όσον αφορά τις κυριότερες πηγές ζήτησης, οι αγορές από κεντρικές τράπεζες με σκοπό την ενίσχυση αποθεματικών, διατηρήθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα για 3ο διαδοχικό έτος (1045 τόνοι, από 1051 το 2023 και 1080 το 2022, έναντι ετήσιου μέσου όρου 476 τόνων από το 2010 έως το 2021). Επιπλέον, σημαντική αύξηση κατά +25% (σε 1180 τόνους) πραγματοποιήθηκε το 2024 στη ζήτηση χρυσού για επενδυτικούς σκοπούς (+32% ετήσια μεταβολή όσον αφορά το T4:2024).

Μερική υποχώρηση κατά -9% ετήσια (σε 2004 τόνους) το 2024 για την καταναλωτική ζήτηση (κοσμήματα), με την έντονη άνοδο των τιμών του χρυσού (+27% ετήσια το 2024), να συνεπάγεται αυξημένες προκλήσεις προσιτότητας, οι οποίες αναμένεται να διατηρηθούν στο 2025.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2856,6	2,0	8,8
Ασήμι (\$/ουγκιά)	32,2	2,9	11,5
Χαλκός (\$/MT)	9155,4	2,5	5,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	74,3	-3,2	-0,5
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,4	12,0	-6,2
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	54,2	0,9	12,0

Τιμή Κλεισίματος η 6/2/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Υποχώρησαν μερικώς οι αναμενόμενες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, με ελαφριά αναπροσαρμογή χαμηλότερα στο πρόγραμμα δανεισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ σχεδιάζει να δανειστεί (μεταξύ άλλων και για την αποπληρωμή χρεογράφων που λήγουν) \$815 δισ. από τις αγορές στο T1:2025, \$9 δισ. λιγότερα από το ποσό που ανέμενε τον περασμένο Οκτώβριο. Σημειώνεται ότι ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ κ. Bessent, σχολίασε πρόσφατα ότι εξακολουθεί να πιστεύει στο αποκαλούμενο 3-3-3 πρόγραμμα (συρρίκνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε 3% του ΑΕΠ από 6,6% το 2024, αύξηση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου κατά 3 εκατομμύρια βαρέλια, με την τρέχουσα παραγωγή να κινείται στα 13,5 εκατ.βαρέλια/ημέρα και ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ +3%), ενώ ταυτόχρονα επιβεβαίωσε πως η «πολιτική» του ισχυρού δολαρίου παραμένει ακέραια. Συνολικά, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -13 μ.β. σε 4,44% και η 2-ετία κατά -3 μ.β. σε 4,21%. Μερική άνοδος ακολούθησε την Παρασκευή 7 Φεβρουαρίου, κατά +5 μ.β. για τη 10-ετία, έπειτα από τα τελευταία στοιχεία τα οποία έδειξαν ότι οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν ισχυρές. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου υποχώρησε κατά -5 μ.β. σε 4,49% εν μέσω και της μείωσης του επιτοκίου αναφοράς από την Τράπεζα της Αγγλίας αλλά και ενδείξεων ότι η Επιτροπή τείνει με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη προς την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Στη Γερμανία, η 10-ετία μειώθηκε κατά -9 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,37%, ενώ ήπιες ήταν οι μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του Γερμανικού στη Γαλλία (-2 μ.β. σε +72 μ.β.), την Ιταλία (-3 μ.β. σε 107) και την Ελλάδα (-3 μ.β. σε 87 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,24	3,36	3,25
Η Π Α	4,44	4,57	4,58
Ην. Βασίλειο	4,49	4,54	4,57
Γερμανία	2,37	2,46	2,36
Γαλλία	3,09	3,20	3,20
Ιρλανδία	2,66	2,73	2,65
Ιταλία	3,45	3,56	3,52
Ισπανία	3,03	3,11	3,07
Πορτογαλία	2,89	2,97	2,85
Ιαπωνία	1,26	1,25	1,10

Τμή Κλεισίματος η 6/2/2025

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 και επιπλέον κατά 25 μ.β. τον Ιανουάριο του 2025, ενώ δυναμική πορεία μειώσεων αναμένεται κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2025, προς το 2%
- 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

Ήπιες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης υποχώρησε κατά -2 μ.β. σε 266 μ.β. (USD High Yield), παραμένοντας σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (259 μ.β. στις 22 Ιανουαρίου 2024, το χαμηλότερο από τον Ιούνιο του 2007). Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR μειώθηκε κατά -5 μ.β. σε 297 μ.β. Ήπιες οι μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (Investment Grade) την περασμένη εβδομάδα (USD: +2 μ.β. σε 84 μ.β., πλησίον του χαμηλού 77 μ.β. από τον Ιούλιο 1995 που καταγράφηκε τον περασμένο Νοέμβριο και EUR: +1 μ.β. σε 91 μ.β.).

Η ζήτηση για νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στις ΗΠΑ παρέμεινε εύρωστη στο ξεκίνημα του 2025. Οι επενδυτές δραστηριοποιούνται δυναμικά στην πρωτογενή αγορά, καθώς διαφαίνεται ότι προσδοκούν να “κλειδώσουν” σχετικά υψηλότερες αποδόσεις, εν μέσω αβεβαιότητας σχετικά με το χρονοδιάγραμμα και τον ρυθμό του κύκλου χαλάρωσης των επιτοκίων αναφοράς. Συγκεκριμένα, η αξία (σε ακαθάριστους όρους) των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης τον Ιανουάριο του 2025 διαμορφώθηκε σε \$187 δισ. από \$1569 δισ. στο σύνολο του 2024 και των αντίστοιχων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε \$28 δισ., από \$302 δισ. στο σύνολο του 2024.

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	3,07	3,13	3,17	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	91	90	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,06	5,19	5,20	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	297	302	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,25	5,31	5,35	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	84	82	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,92	6,98	7,30	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	266	268	292

Τμή Κλεισίματος η 6/2/2025, 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**, η προσοχή στρέφεται στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για τον Ιανουάριο. Το στατιστικό μοντέλο (Inflation Nowcasting) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland παραπέμπει σε επιτάχυνση της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ σε +2,9% από +2,7% το Δεκέμβριο, εν μέσω και πιο ήπια καθοδικής επίδρασης από τις τιμές ενέργειας. Πράγματι, το μοντέλο αυτό παραπέμπει σε σταθερή ετήσια μεταβολή του δομικού δείκτη (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων), σε +3,3% για 4ο συναπτό μήνα. Οι λιανικές πωλήσεις επίσης συγκεντρώνουν ενδιαφέρον, δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση αντιπροσωπεύει το 70% περίπου του ΑΕΠ.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, ανακοινώνεται η 2η προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του T4:2024, η οποία περιλαμβάνει και προκαταρκτικά στοιχεία για την απασχόληση.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, με ενδιαφέρον αναμένεται η 1η εκτίμηση για το ΑΕΠ του T4:2024 (σε συνδυασμό και με τη μηνιαία εκτίμηση για το ΑΕΠ).

Τέλος, στην **Ελλάδα** ανακοινώνεται η βιομηχανική παραγωγή του Δεκεμβρίου καθώς και η τελική εκτίμηση για το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του Ιανουαρίου. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, η ετήσια μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Καταναλωτή, διαμορφώθηκε σε +3,1%.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 10/2		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	0,4%	0,1%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-2,1%	-2,3%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	4,9%
Τετάρτη 12/2		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	2,9%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	3,2%
Πέμπτη 13/2		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	0,2%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	-1,9%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T4:2024	..	0,0%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T4:2024	..	0,9%
		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 8	..	219
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 1	..	1886
		Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	2,6%
Παρασκευή 14/2		Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	2,9%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T4:2024	0,0%	0,0%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T4:2024	0,9%	0,9%
		Λιανκές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	0,4%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	0,9%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Ιανουαρίου 2025	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2024-31/01/2025)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31/01/2022-31/01/2025)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,97	5,47%	65,16%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,44	4,83%	48,59%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.944,52	7,62%	24,00%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4.075,25	4,03%	31,63%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	20,08	2,42%	27,12%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	18,32	4,02%	16,09%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.023,85	1,13%	1,46%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,43	0,53%	3,40%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,66	0,12%	-7,45%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,98	0,21%	4,15%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,92	0,42%	2,62%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,69	0,35%	2,85%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,10	0,17%	-0,23%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,96	0,11%	1,72%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.191,28	0,18%	2,07%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,53	0,19%	2,28%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	16,08	1,85%	14,75%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	26,04	3,33%	27,61%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,49	0,37	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,94	0,38	
BNP Paribas Funds Green Bond	89,57	0,12	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	106,50	0,36	
BNP Paribas Insticash EUR	120,92	0,25	
BNP Paribas Insticash USD	140,82	0,39	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	129,88	1,29	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	93,96	0,49	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,95	0,56	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.573,44	2,03	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/01/2025

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



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

Α.Κ.: 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 είδος 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.