



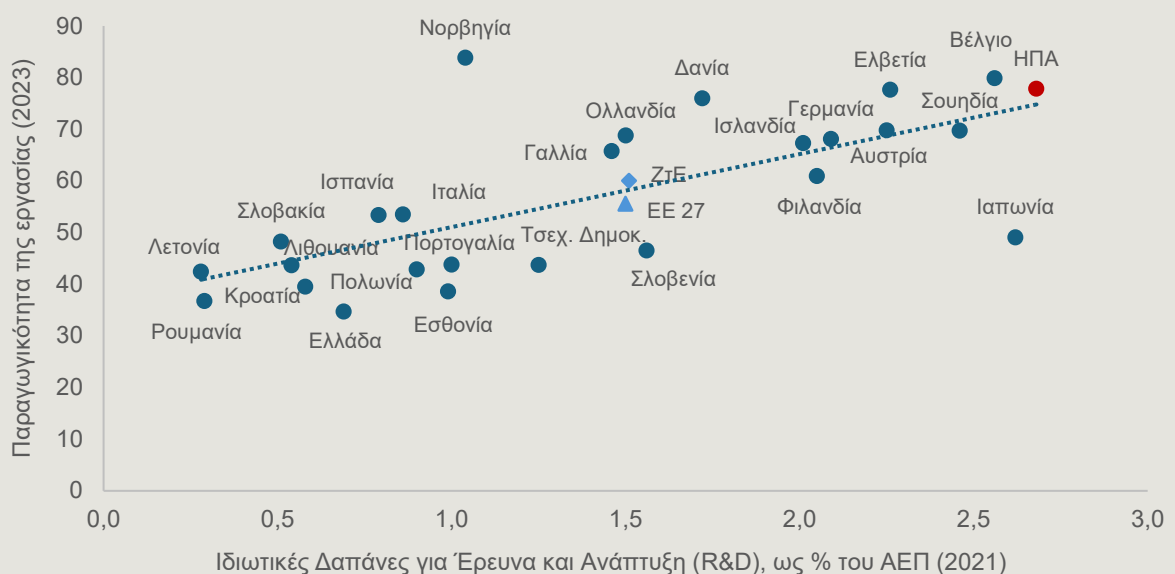
Η Χαμηλή Παραγωγικότητα Εργασίας στην Ευρώπη: Ποιος ο Ρόλος της Καινοτομίας;

Οι παγκόσμιες κρίσεις των τελευταίων ετών που επηρέασαν σημαντικά την ευρωπαϊκή οικονομία ήταν κατά κύριο λόγο βραχυχρόνιες διαταραχές και αντιμετωπίστηκαν με σχετική επάρκεια από τη δημοσιονομική πολιτική των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Οι διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες λόγω της πανδημίας έχουν σε μεγάλο βαθμό εξομαλυνθεί, ενώ ο υψηλός πληθωρισμός λόγω της ενεργειακής κρίσης βρίσκεται πλέον υπό έλεγχο από τις νομισματικές αρχές. Ωστόσο, η Ευρώπη αντιμετωπίζει και άλλες προκλήσεις, που, όμως, είναι μακροχρόνιες και διαρθρωτικές, όπως είναι η χαμηλή παραγωγικότητα εργασίας και η διαχρονική υστέρησή της σε σχέση με τις αντίστοιχες άλλων μεγάλων οικονομιών, κυρίως των ΗΠΑ και της Κίνας. Ήδη από τη δεκαετία του 1990, η αύξηση της παραγωγικότητας της Ευρώπης υστερεί, αφού οι ευρωπαϊκές εταιρείες δεν κατάφεραν να προσεγγίσουν το επίπεδο των ανταγωνιστών τους. Ο στόχος αυτός καθίσταται πιο δύσκολος, καθώς οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να αξιοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας, χωρίς μια πραγματικά ολοκληρωμένη αγορά αγαθών, υπηρεσιών, εργασίας και κεφαλαίου. Τούτο ισχύει, ιδιαίτερα, για τις νεοφυείς επιχειρήσεις που επενδύουν στην καινοτομία.

Η βασικότερη εξήγηση για τη διαχρονική υστέρηση είναι τα διαφορετικά επίπεδα έρευνας και ανάπτυξης (Ε&Α) που είναι οι κύριοι μοχλοί της παραγωγικότητας ("The future of European competitiveness", Σεπτέμβριος 2024). Η Ε&Α δημιουργεί θετικές εξωτερικές επιδράσεις, με τις νέες τεχνολογίες να οδηγούν πολλαπλασιαστικά σε περαιτέρω καινοτομία. Η αύξηση των επενδύσεων σε Ε&Α είναι επιτακτική ανάγκη, ειδικότερα σήμερα που η Ευρώπη αντιμετωπίζει δημογραφικά προβλήματα,

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η Παραγωγικότητα της Εργασίας και οι Ιδιωτικές Δαπάνες για Ε&Α



Οι παρατηρούμενες διαφορές στην παραγωγικότητα της εργασίας και τις ιδιωτικές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη (Ε&Α) είναι χαρακτηριστικό ότι η

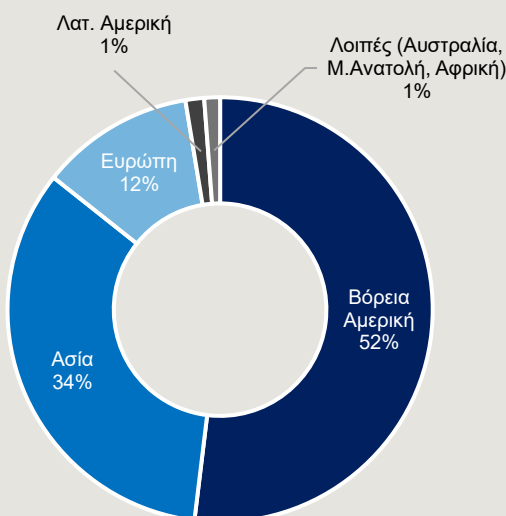
Ευρώπη υστερεί σε σχέση με τις ΗΠΑ, ενώ υπάρχουν και σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών της. Δύο βασικοί λόγοι που εξηγούν το χάσμα στην καινοτομία της Ευρώπης σε σχέση με άλλες αναπτυγμένες χώρες είναι οι εξής:

- Το έλλειμμα επενδύσεων σε Ε&Α. Η ΕΕ επενδύει λιγότερο στην Ε&Α σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και την Κίνα, η οποία σημειώνει εντυπωσιακή πρόοδο. Το 2022, η ΕΕ δαπάνησε 2,24% του ΑΕΠ της για Ε&Α, με αποτέλεσμα ένα επενδυτικό έλλειμμα περίπου 123 δισ. ευρώ, σε σχέση με τον στόχο της για επίτευξη 3% του ΑΕΠ. Συγκριτικά, οι ΗΠΑ δαπανούν το 3,5% του ΑΕΠ τους σε Ε&Α, η Ιαπωνία το 3,3% και η Κίνα το 2,4%.
- Το λιγότερο αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί εμπόδιο για την επέκταση περισσότερων καινοτόμων εταιρειών. Οι εταιρείες στην ΕΕ είναι πιο πιθανό να αντιμετωπίζουν ανεπαρκή χρηματοδότηση σε σύγκριση με τις αντίστοιχες επιχειρήσεις στις ΗΠΑ. Είναι χαρακτηριστικό ότι στην ΕΕ η κύρια μορφή χρηματοδότησης των εταιρειών εξακολουθεί να είναι ο δανεισμός, ο οποίος, όμως, θεωρείται ότι δεν είναι κατάλληλος για τη χρηματοδότηση καινοτόμων έργων στα αρχικά τους στάδια και είναι ανεπαρκής για επενδυτικά έργα μεγάλης κλίμακας. Η περιορισμένη ανάπτυξη των εταιρειών διαχείρισης κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) που επενδύουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις (start-ups) είναι χαρακτηριστικό του χρηματοοικονομικού κενού των καινοτόμων νεοφυών επιχειρήσεων στην ΕΕ.

Σήμερα, στην Ευρώπη υφίσταται ένας σημαντικός αριθμός start-ups, αλλά αυτές οι εταιρείες συχνά αποτυγχάνουν να αναπτυχθούν περαιτέρω εξαιτίας διαφόρων εμποδίων και έλλειψης κινήτρων, με αποτέλεσμα να μετεγκαθίστανται σε πιο «φιλικές» επιχειρηματικές περιοχές, όπως οι ΗΠΑ και η Κίνα. Ως αποτέλεσμα, η ΕΕ έχει χαμηλότερο μερίδιο εταιρειών «μονόκερων» (unicorns), δηλαδή νεοφυών επιχειρήσεων με αποτίμηση που υπερβαίνει το 1 δισ. δολάρια ΗΠΑ (Γράφημα 2α). Παρόλα αυτά, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αξιοσημείωτη βελτίωση της Ευρώπης στον Δείκτη Καινοτομίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ειδικά σε πλούσιες χώρες όπως η Δανία και η Σουηδία. Στο Γράφημα 2β παρατηρούμε ότι ο Δείκτης στην ΕΕ ανήλθε στο 110, το 2024, από 100, το 2017, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης των ΗΠΑ διαμορφώθηκε στο 117,4, το 2024, από 111,3, το 2017, και αντίστοιχα της Κίνας στο 104,2 από 76. Πριν από μία δεκαετία, ο ανταγωνισμός για την παγκόσμια πρωτοπορία στην καινοτομία ήταν κυρίως μεταξύ των ΗΠΑ και της Ευρώπης. Σήμερα, περιλαμβάνει περισσότερες οικονομίες, με την Κίνα να σημειώνει την ταχύτερη αύξηση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2
Εταιρείες «Μονόκεροι» και Δείκτης Καινοτομίας

α) Εταιρείες Μονόκεροι (Unicorns)



β) Δείκτης Καινοτομίας*



Πηγή:
Pitchbook,
European
Commission

Σημείωση:

*Ο δείκτης καινοτομίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Innovation Scoreboard) παρέχει μια σύγκριση των επιδόσεων των κρατών μελών της ΕΕ, άλλων ευρωπαϊκών χωρών και επιλεγμένων τρίτων χωρών στον τομέα της έρευνας και της καινοτομίας, σε σχέση με την ΕΕ 27=100 το 2017.

Οφίρως επιπλέον εκπαίδευσης και εξειδίκευσης που προέρχεται από πανεπιστήμια πρώτης κατηγορίας. Αν η Ευρώπη δεν αξιοποιήσει αυτό το πλεονέκτημα, η βαθιά δεξαμενή ανθρώπινου κεφαλαίου της θα γίνει πιο



ρηγή, καθώς τα κορυφαία ταλέντα της θα συνεχίσουν να μεταναστεύουν εκεί όπου οι ευκαιρίες είναι πιο άφθονες. Ένα άλλο πλεονέκτημα είναι οι καλά αναπτυγμένες κοινωνικές υπηρεσίες και τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης της Ευρώπης που παρέχουν σημαντικό δίκτυο οικονομικής ασφάλειας και μπορούν να διευκολύνουν, μεταξύ άλλων, την ανάληψη επιχειρηματικού κινδύνου.

Συμπερασματικά, η Ευρώπη θα πρέπει να αξιοποιήσει τους τεχνολογικούς μοχλούς, ώστε η οικονομία της να αλλάξει και να μην κυριαρχείται από παραδοσιακούς βιομηχανικούς τομείς που έχουν αποδειχθεί αργοί στην υιοθέτηση καινοτομιών και δεν ενισχύουν την παραγωγικότητα της εργασίας.

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι αγορές, στον απόηχο της απόφασης της Fed, μετά τη μείωση των βασικών της επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης, στο 4,75%-5,00%

- Ο πρόεδρος της Fed δήλωσε αισιόδοξος για την «ομαλή» προσγείωση
- Ανώτατοι αξιωματούχοι της ΕΚΤ δηλώνουν ότι οι αποφάσεις της για τις μελλοντικές κινήσεις θα εξαρτηθούν από τα νέα δεδομένα
- Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) διατήρησε το βασικό της επιτόκιο στο 5,00%

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) πρόβη στην πρώτη μείωση των επιτοκίων, από τον Μάρτιο του 2020, κατά 50 μονάδες βάσης (μ.β.), στο εύρος 4,75%-5,00% από το 5,25%-5,50% που είχε διαμορφωθεί, τον Ιούλιο του 2023 (Γράφημα 3α). Σύμφωνα με το ανακοινωθέν της Fed, τα επιτόκια αναμένεται να υποχωρήσουν περαιτέρω, έως το τέλος του έτους, στο εύρος του 4,25%-4,50%, καθώς ο πληθωρισμός συνεχίζει να πλησιάζει στον στόχο του 2%, ενώ η αγορά εργασίας παρουσιάζει σημάδια επιβράδυνσης. Ο πρόεδρος της Fed, κ. Jerome Powell, δήλωσε ότι η Fed είναι επικεντρωμένη στη διπλή εντολή της για τον πληθωρισμό και την απασχόληση, με στόχο τη διασφάλιση της ομαλής προσγείωσης της οικονομίας. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι οι αγορές αναμένουν ότι θα συνεχισθούν οι μειώσεις των επιτοκίων από τη Fed, με την Goldman Sachs να διατηρεί την πρόβλεψη της για δύο μειώσεις κατά 25 μ.β., έως το τέλος του έτους. Τέλος, η νομισματική πολιτική αναμένεται να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη δημόσια συζήτηση, κατά τη διάρκεια της προεκλογικής περιόδου.

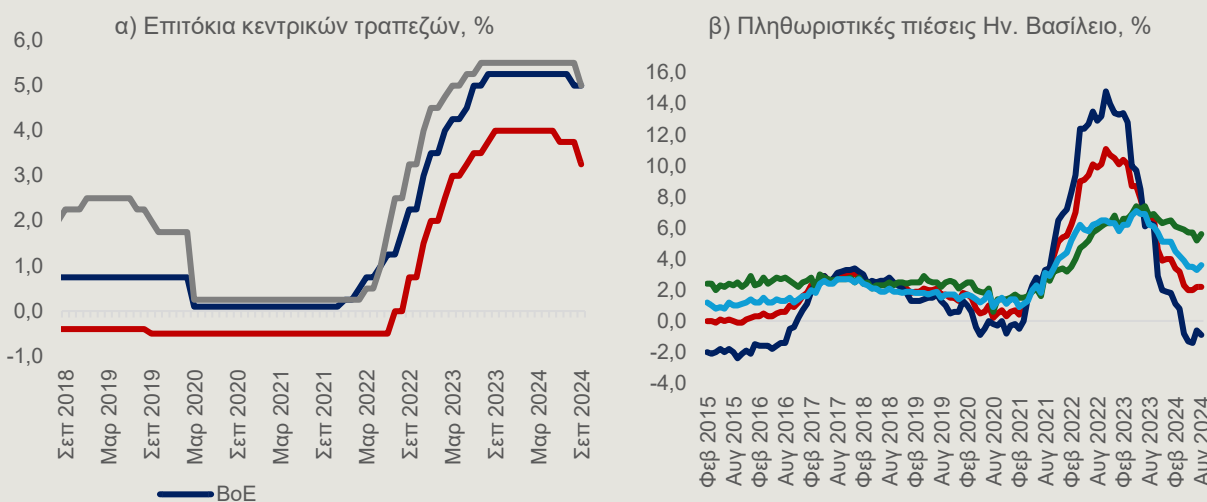
ΖΤΕ ► Σε πρόσφατες δηλώσεις του, ο αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), κ. Luis de Guindos, δήλωσε ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει να ακολουθεί μία προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβλέψεις της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2024), ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,5%, το 2024, στο 2,2%, το 2025, και στο 1,9%, το 2026, ενώ η οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 0,8%, το 2024, 1,3%, το 2025 και 1,5%, το 2026. Βέβαια, μετά τη μείωση της Fed κατά 50 μ.β., πληθαίνουν οι φωνές για επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Η μείωση των επιτοκίων κατά 50 μ.β. από τη Fed, στο 4,75%-5,00%
- Μειώθηκε ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ, τον Αύγουστο, στο 2,2%
- Αμετάβλητο στο 0,25% διατήρησε το βασικό της επιτόκιο η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας
- Αμετάβλητο στο 5,00% διατήρησε το βασικό της επιτόκιο η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η νομισματική πολιτική επιλεγμένων κεντρικών τραπεζών και οι πληθωριστικές πιέσεις στο Ην. Βασίλειο



Πηγή:
Bloomberg,
ONS

Διεθνής Οικονομία ► Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) διατήρησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο στο 5%, μετά την πρώτη μείωση κατά 25 μ.β. που πραγματοποιήσε τον Αύγουστο. Σύμφωνα με το ανακοινωθέν, η BoE θεωρεί ως κατάλληλη πολιτική τη σταδιακή μείωση των επιτοκίων, με τον πληθωρισμό να έχει αποκλιμακωθεί αισθητά, αφού παρέμεινε σταθερός στο 2,2%, τον Αύγουστο, αλλά ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παραμένει υψηλός (5,6%, τον Αύγουστο, από 5,2%, τον Ιούλιο). Επίσης, ο δομικός πληθωρισμός που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων αυξήθηκε στο 3,6%, τον Αύγουστο, από 3,3%, τον Ιούλιο (Γράφημα 3β). Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η αύξηση των μισθών στο Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει σχετικά υψηλή στο 5,1%. Για τον λόγο αυτό, άλλωστε, ο διοικητής της BoE, κ. Andrew Bailey, τόνισε ότι η πορεία της νομισματικής πολιτικής θα εξαρτηθεί από την αποπληθωριστική



πορεία. Η τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε το βασικό της επιτόκιο σταθερό «περίπου στο 0,25%», που αποτελεί υψηλό από το 2008, σε μία προσπάθεια ομαλοποίησης της νομισματικής της πολιτικής.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο παρέμειναν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 13 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 18.585 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 81.433 συμβόλαια από 100.018 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 20 Σεπτεμβρίου, να διαμορφώνεται στο 1,117 €/€ (Πίνακας 1), στον απόηχο της επιθετικής μείωσης των επιτοκίων από τη Fed που αποτελεί καθοδικό κίνδυνο για το δολάριο. Αντίθετα, η ισοτιμία της στερλίνας έναντι του δολαρίου ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 2,5 ετών (1,332 £/€), αφού η BoE διατήρησε σταθερά τα επιτόκια και δήλωσε ότι δεν θα βιαστεί να προχωρήσει σε χαλάρωση της πολιτικής της.

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,72%, στις 20 Σεπτεμβρίου, ενώ το 2ετές κινείται χαμηλότερα, στο 3,60%, με τις αγορές να προσδοκούν περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων από τη Fed. Στη ΖΤΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,20%, στις 20 Σεπτεμβρίου (Πίνακας 2). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 98 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Τρίτη εκτίμηση, β' τριμήνου ΑΕΠ (26 Σεπτεμβρίου)
- Δείκτης προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (PCE), Αυγούστου (26 Σεπτεμβρίου)

ΖΤΕ:

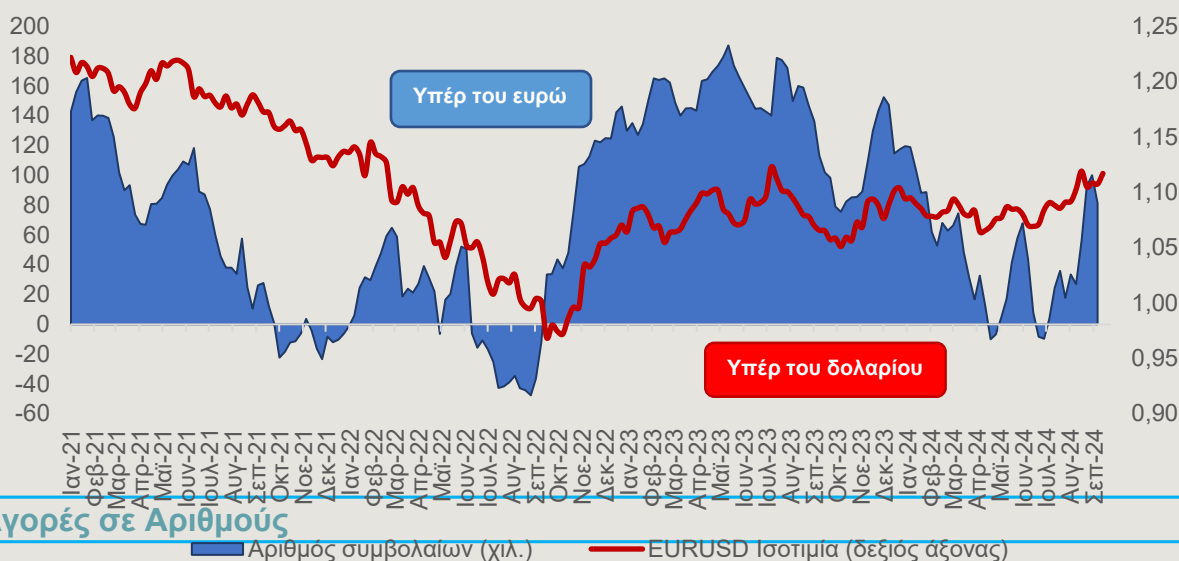
- Εκτίμηση Πληθωρισμού Γαλλίας, Σεπτεμβρίου (27 Σεπτεμβρίου)

ΔΙΘΕΩΝΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Πληθωρισμός Αυστραλίας, Αυγούστου (25 Σεπτεμβρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg

Αγορές σε Αριθμούς

■ Αριθμός συμβολαίων (χιλ.) ■ EURUSD Ισοτιμία (δεξιός άξονας)

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	20-Σεπ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/€)	1,1172	1,1075	1,0661	▲
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8389	0,8439	0,8671	▼
Στερλίνα/Δολάριο (£/€)	1,3318	1,3124	1,2298	▲

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	20-Σεπ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		20-Σεπ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,602	3,582	5,144	1,91	Γερμανίας	2,196	2,146	2,732	
10ετές ΗΠΑ	3,717	3,651	4,494	6,55	Ολλανδίας	2,487	2,427	3,073	29
2ετές Ην. Βασιλείου	3,903	3,795	4,820	10,83	Γαλλίας	2,929	2,835	3,273	73
10ετές Ην. Βασιλείου	3,882	3,767	4,292	11,54	Ισπανίας	2,982	2,934	3,792	79
2ετές Ιαπωνίας	0,361	0,377	0,017	-1,60	Πορτογαλίας	2,751	2,711	3,443	55
10ετές Ιαπωνίας	0,828	0,832	0,733	-0,40	Ιταλίας	3,544	3,508	4,534	135
2ετές Καναδά	2,920	2,942	4,952	-2,16	Ελλάδας	3,173	3,106	4,109	98
10ετές Καναδά	2,931	2,901	3,965	3,05	Κύπρος	2,903	2,841	3,972	71

 Πηγή:
Bloomberg



Chief Economist

panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου

Expert Economist

eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος

Research Economist

fotios.mitropoulos@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του