COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 24.2.2021
COM(2021) 97 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN

Informe actualizado sobre la supervisión reforzada: Grecia, febrero de 2021

{SWD(2021) 43 final}

ANTECEDENTES

La evolución de la economía en Grecia y sus políticas económicas son objeto de seguimiento en el contexto del Semestre Europeo para la coordinación de políticas económicas y del marco de supervisión reforzada con arreglo al Reglamento (UE) n.º 472/2013 ([1]). El recurso a la supervisión reforzada para Grecia ([2]) supone el reconocimiento de que Grecia necesita seguir aplicando medidas para hacer frente a las causas reales o potenciales de dificultades económicas y financieras y, al mismo tiempo, llevar a cabo reformas estructurales en pro de un crecimiento económico robusto y sostenible

La supervisión reforzada ofrece un marco global para el seguimiento de la evolución económica y la puesta en marcha de las políticas necesarias para garantizar una recuperación económica sostenible. Permite evaluar periódicamente la evolución reciente en materia económica y financiera en Grecia, así como controlar las condiciones de financiación de la deuda soberana y actualizar el análisis de la sostenibilidad de la deuda. La supervisión reforzada proporciona también el marco para examinar el compromiso general asumido por Grecia en la reunión del Eurogrupo de 22 de junio de 2018 de proseguir y completar las reformas adoptadas con arreglo al programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad y preservar los objetivos de las importantes reformas adoptadas al amparo de los programas de asistencia financiera. En este contexto, la supervisión reforzada hace un seguimiento de la puesta en práctica de compromisos específicos asumidos para finalizar en los plazos acordados, hasta mediados de 2022, las reformas estructurales clave emprendidas en el marco del programa en seis ámbitos fundamentales, a saber: i) políticas presupuestarias y presupuestario-estructurales, ii) bienestar social, iii) estabilidad financiera, iv) mercados de trabajo y de productos, v) Sociedad Helénica de Activos y Participaciones y privatización, y vi) modernización de la administración pública ([3]).

Este es el noveno informe de supervisión reforzada para Grecia. El informe se basa en las constataciones de una misión realizada a distancia los días 26 y 27 de enero de 2021 y en el diálogo mantenido periódicamente con las autoridades. La misión fue llevada a cabo por la Comisión Europea en colaboración con el Banco Central Europeo ([4]); el Fondo Monetario Internacional participó en el contexto de su ciclo de seguimiento posterior a un programa, mientras que el Mecanismo Europeo de Estabilidad participó en el marco de su Sistema de Alerta Rápida y en consonancia con el Memorando de Entendimiento, de 27 de abril de 2018, sobre las relaciones de trabajo entre la Comisión Europea y el Mecanismo Europeo de Estabilidad. El presente informe evalúa el cumplimiento de los compromisos asumidos por Grecia ante el Eurogrupo con respecto a la conclusión de la reforma para final de 2020. El

([1]) Reglamento (UE) n.º 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades (DO L 140 de 27.5.2013, p. 1).

([2]) Decisión de Ejecución (UE) 2021/998 de la Comisión, de 17 de febrero de 2021, relativa a la prolongación de la supervisión reforzada para Grecia.

([3]) https://www.consilium.europa.eu/media/35749/z-councils-council-configurations-ecofin-eurogroup-2018-180621-specific-commitments-to-ensure-the-continuity-and-completion-of-reforms-adopted-under-the-esm-programme_2.pdf.

([4]) El personal del BCE participó en la misión de evaluación de conformidad con las competencias de la institución y, por lo tanto, aportó su experiencia sobre políticas del sector financiero y cuestiones decisivas desde el punto de vista macroeconómico, como los objetivos presupuestarios globales y las necesidades en materia de financiación y sostenibilidad. La misión de evaluación estuvo precedida por una misión técnica, que se llevó a cabo también a distancia entre los días 13 y 20 de enero de 2021.

presente informe no está vinculado con una activación de medidas relacionadas con la deuda y supeditadas al cumplimiento de determinadas políticas, que podría tener lugar —de conformidad con el calendario semestral acordado— sobre la base del décimo informe. La publicación del décimo informe está prevista para el mes de mayo.

EVALUACIÓN GENERAL

Este informe se elaboró en el contexto de la segunda ola de la pandemia, que dio lugar a un endurecimiento general de las medidas de contención antes de que acabase 2020 y, más recientemente, al cierre de escuelas y comercios minoristas y a restricciones a la movilidad personal en determinadas regiones, incluida Atenas. Se calcula que la economía griega se ha contraído un 10 % en 2020 en comparación con 2019 y que en este año solo se produzca una recuperación parcial. Las repercusiones de la pandemia en la temporada turística de 2020 afectaron negativamente a Grecia debido al peso del sector turístico en la economía. El Gobierno siguió adaptando las medidas fiscales existentes en apoyo de los desempleados y los asalariados, cuyos contratos se han suspendido, prorrogó las medidas de apoyo a las empresas y adoptó nuevas medidas específicas para proteger a los hogares y las empresas. Hasta ahora, las medidas de protección del empleo, apoyadas por la UE, en particular, a través del nuevo Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE) y el Fondo Social Europeo, parecen haber sido eficaces, y la tasa de desempleo se ha mantenido prácticamente estable a pesar de la considerable contracción económica. No obstante, el número de personas sin empleo está aumentando, ya que la contratación de nuevos trabajadores sigue siendo moderada. Las empresas y los trabajadores se han podido acoger a medidas públicas de apoyo; sin embargo, la envergadura real de las dificultades que confrontan al sector empresarial, y financiero, no quedará patente hasta más adelante, cuando se vayan eliminando gradualmente las medidas de apoyo, como en el resto de Estados miembros, situación que deberá gestionarse con sumo cuidado para evitar efectos acantilado.

A pesar de las difíciles circunstancias, las autoridades helenas lograron progresar adecuadamente en una serie de ámbitos, como la educación, la gestión de los bienes demaniales, los proyectos de privatización y la política energética. En concreto:

- **En los últimos tres meses se han aprobado dos reformas ambiciosas en el ámbito de la educación.** En diciembre de 2020 se aprobó una reforma de la educación y formación profesionales destinada a mejorar el atractivo de este itinerario educativo y a vincular mejor la formación profesional y el aprendizaje permanente con las necesidades del mercado laboral. La Ley de Educación Superior de febrero de 2021 tiene por objeto, a su vez, modernizar el funcionamiento de las universidades y mejorar la calidad de la oferta educativa. Además, se han puesto en marcha evaluaciones internas y externas de las escuelas.

- La **Sociedad Helénica de Activos y Participaciones** finalizó la revisión de los consejos de administración de todas las empresas estatales (compromiso específico). El plan estratégico de la Sociedad siguió ejecutándose según lo previsto, y las autoridades helenas ultimaron las directrices ministeriales actualizadas para la Sociedad.

- Los **procedimientos de privatización mediante licitación** han seguido progresando: se formalizó la transacción del puerto deportivo de Alimos el 31 de diciembre de 2020; todo apunta a que el proyecto Hellinikon va a concluir en los próximos meses;

y algunos avances muy esperados en los trámites necesarios para la concesión de Egnatia (todos ellos, compromisos específicos).

- **En el ámbito de la política energética**, las autoridades del país han iniciado la prueba de mercado con la intención de poner fin en los próximos meses al prolongado asunto de antitrust contra la empresa pública de electricidad (compromiso específico).

También prosiguieron las reformas en otros ámbitos importantes. Las reformas de la gestión de las finanzas públicas y, en particular, del presupuesto de inversión pública han recobrado ese empuje tan necesario gracias a los avances realizados en las clasificaciones presupuestarias administrativas, económicas y funcionales. Será preciso un seguimiento concienzudo, ya que es fundamental para mejorar la eficiencia de los procedimientos de pago. Se ha adoptado la ley para la reforma en materia de recursos humanos de la Administración tributaria, con lo que la reforma está bien encauzada para su ejecución plena de cara a la próxima revisión. Las reformas de la Administración pública también han progresado según lo previsto; en concreto, con la adopción de una nueva ley que posibilita una titularización más rápida y eficiente del personal funcionario.

No obstante, el ritmo general de progreso parece haberse ralentizado en una serie de ámbitos, especialmente por la pandemia, y se ha retrasado la aplicación de medidas en relación con varios compromisos. Además de las continuas dificultades planteadas por la pandemia, las autoridades también señalaron que la reorganización de varios puestos clave en la Administración a principios de este año y el aumento de la carga de trabajo ligada a los preparativos del Plan de Recuperación y Resiliencia han estado detrás de algunos retrasos, circunstancia que se ha reconocido y tenido en cuenta. Se ha acordado una serie de hojas de ruta específicas pormenorizadas que faciliten la consecución de ciertos objetivos de cara al décimo informe en mayo, a saber: la continuación de la ejecución de las reformas del sector financiero, la plena ejecución de la reforma en materia de recursos humanos de la Autoridad Tributaria Independiente, la puesta en marcha del mecanismo de preparación de proyectos y de la reserva de proyectos estratégicos para las grandes inversiones, la prevención de nuevos atrasos y la reducción de los existentes a la luz de las moras observadas, en particular mediante el refuerzo del Comité Director para la liquidación de atrasos y la simplificación del marco legislativo para la ejecución de los procedimientos fiscales, la finalización de la reforma de la nueva simplificación de la concesión de licencias de inversión en ámbitos acordados, y la modernización del Código de Trabajo. Además, las autoridades helenas se comprometieron a adoptar una serie de medidas específicas en los ámbitos de la asistencia sanitaria, la lucha contra la corrupción, la reforma de la Administración pública y la aplicación del plan contable. Dada su importancia dentro de la estrategia general de recuperación, es necesario dar un nuevo ímpetu a la reforma de la justicia, ya que las reformas vinculadas a la eficacia del sistema judicial contribuyen a garantizar una rápida ejecución de las inversiones, especialmente en el sector privado.

También se ha retrasado la ejecución de algunas reformas clave del sector financiero, pero se ha acordado un calendario ambicioso para la próxima revisión. La entrada en vigor del Código de insolvencia se aplazó parcialmente hasta el final del año pasado; algunos elementos entrarán en vigor el 1 de marzo y otros se han pospuesto al 1 de junio de 2021. Este Código representa una reforma importante del marco de insolvencia, pero requiere una labor de aplicación sustancial: es preciso especificarlo con gran detalle y crear una plataforma informática interconectada con las de los bancos. Prosigue la ejecución de otras reformas acordadas, si bien no tan rápidamente como se acordó inicialmente, por lo que será necesario un seguimiento minucioso, en particular en lo que se refiere a la resolución de la acumulación

de casos de insolvencia de hogares (el cumplimiento del objetivo al final de 2021 no está claro) y con respecto a la liquidación de las garantías estatales ejecutadas, que se ha retrasado más aún en el último trimestre de 2020 debido a las dificultades para contratar personal nuevo por el endurecimiento de las medidas de contención. Las autoridades helenas están elaborando medidas adicionales de apoyo al sector financiero y, en particular, una ampliación del régimen de protección de activos «Hércules», medida que se acoge con satisfacción. En el contexto del endurecimiento de las medidas de contención hacia finales de 2020, las autoridades han suspendido todas las medidas de ejecución respecto de todos los tipos de deudores, en concreto la celebración de subastas electrónicas y sus medidas preparatorias, que pueden durar varios meses. Esta suspensión generalizada de todas las medidas de ejecución, de prolongarse, puede perjudicar la gestión rápida y eficiente de los préstamos dudosos por parte de los bancos y administradores griegos en el futuro. Por lo tanto, se invita a las autoridades a adoptar soluciones temporales y más específicas de forma oportuna, protegiendo al mismo tiempo a los hogares vulnerables.

Las autoridades están colaborando plenamente con la Comisión Europea en la preparación del Plan de Recuperación y Resiliencia. Esta circunstancia se ve muy favorablemente ya que los importantes fondos que Grecia tiene derecho a recibir a través del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, si se utilizan de manera eficiente y apropiada, podrían favorecer el crecimiento, la creación de empleo y la doble transición que deberá efectuarse en los próximos años. El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE asignará a Grecia 30 500 millones EUR durante el período 2021-2026; 17 800 millones EUR de ese total se canalizarán a través de subvenciones. Cabe esperar que las reformas y las inversiones que se realicen en el marco del Plan desarrollen y complementen las reformas ya ejecutadas y en fase de ejecución en el contexto del proceso de vigilancia reforzada. Junto con la dotación adicional de 1 700 millones EUR en el marco del instrumento REACT-UE y los 2 700 millones EUR ya desembolsados por el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE), así como cualquier posible importe adicional ([5]), estos sustanciales recursos financieros contribuirán a amortiguar la repercusión económica y social de la pandemia y proporcionarán el apoyo necesario para que se produzca una recuperación sostenible e inclusiva.

En general, del presente informe se desprende que Grecia ha progresado adecuadamente en la ejecución de una serie de compromisos de reforma, si bien el impulso de las reformas se ha ralentizado, y que las adversidades derivadas de la pandemia tienen un peso importante. Las instituciones europeas acogen con satisfacción el compromiso constante y constructivo de las autoridades helenas y el acuerdo sobre una serie de nuevos plazos para las reformas críticas. Se insta a las autoridades a continuar movilizando recursos con vistas a adoptar todas las medidas necesarias para lograr los compromisos específicos cuyo plazo ha concluido a tiempo para el décimo informe de supervisión reforzada, que se publicará en mayo y para el que se prevé un desembolso del siguiente conjunto de medidas relacionadas con la deuda y supeditadas al cumplimiento de determinadas políticas.

([5]) El Consejo ya ha aprobado un total de 90 300 millones de euros de ayuda financiera a dieciocho Estados miembros. Los Estados miembros todavía pueden solicitar ayuda financiera en el marco de SURE, que tiene una capacidad global de hasta 100 000 millones EUR.

EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

La pandemia del coronavirus sigue lastrando la economía griega. La economía creció un 2,3 %, en tasa intertrimestral durante el tercer trimestre de 2020, tras un descenso del 14,1 % en el período anterior. La recuperación en el tercer trimestre fue sustancialmente menos acentuada que el vigoroso repunte de la zona del euro, debido, en gran medida, a la acusada caída del valor añadido en el sector turístico. El crecimiento vino impulsado por el consumo privado; las exportaciones de bienes mostraron cierta resiliencia. El desempleo siguió disminuyendo y llegó al 16,2 % en el tercer trimestre de 2020, lo que indica que las medidas de apoyo en vigor han logrado proteger el empleo. Al mismo tiempo, la tasa de ocupación disminuyó en comparación con hace un año, debido principalmente a la menor contratación en el sector turístico. El desempleo juvenil también disminuyó, pero sigue siendo muy elevado: 34,2 % en el tercer trimestre.

Tras el endurecimiento de las medidas de contención hacia finales de 2020, se espera que la recuperación económica siga siendo anémica en el primer semestre de 2021. Las medidas de contención anunciadas en noviembre de 2020 siguen en vigor, lo que implica graves restricciones para el sector de los servicios; la producción industrial opera con escasas perturbaciones, pero se enfrenta a cadenas de suministro interrumpidas y a una reducción de la demanda. Se prevé que estas medidas necesarias para salvar vidas retrasarán aún más la recuperación económica. Las previsiones del invierno de 2021 de la Comisión, elaboradas antes del reciente endurecimiento regional de las medidas de contención, prevén que el crecimiento del PIB se sitúe en un 3,5 % en 2021 y en un 5 % en 2022, impulsado principalmente por la demanda interna. Las previsiones parten de la base de que la vacunación logrará progresivamente proteger a los más vulnerables a mediados de 2021, lo que posibilitará una relajación duradera, aunque solo sea gradual, de las medidas de contención en el segundo trimestre. También se prevé que el sector exterior contribuya positivamente al crecimiento, aunque en menor grado de lo previsto, ya que el turismo podría tardar más tiempo en recuperarse plenamente. La previsión parte del supuesto de que la política fiscal en 2021 seguirá apoyando a la economía con intervenciones específicas en favor de las empresas y los hogares. Se espera que la atonía de la economía afecte al crecimiento de los precios, que se espera que siga siendo ligeramente negativo también en 2021, con una recuperación posterior en 2022.

La incertidumbre en torno a las perspectivas sigue siendo elevada. Las previsiones están sujetas a una incertidumbre significativa, vinculada, fundamentalmente, a la evolución de la pandemia y al éxito de la campaña de vacunación. El progreso en la lucha contra la pandemia, tanto a nivel nacional como internacional, también es fundamental para la recuperación del sector turístico. La incertidumbre también se refiere a la velocidad de recuperación del sector privado una vez venzan las medidas de apoyo, que deberán escalonarse con sumo cuidado para evitar efectos acantilado, que podrían provocar dificultades a las empresas, como concursos de acreedores. Las deficiencias en la estructura del balance del sector empresarial griego agravan los riesgos de revisión a la baja para la recuperación. Las tensiones geopolíticas en la región y la persistente crisis migratoria añaden una mayor incertidumbre a las perspectivas macroeconómicas. Por el lado positivo, las previsiones de la Comisión no incorporan la repercusión económica que el Plan de Recuperación y Resiliencia tendrá en Grecia, cuya ejecución se espera que proporcione un impulso significativo al crecimiento.

EVOLUCIÓN FISCAL

La política fiscal seguirá siendo acomodaticia en 2021, ya que las autoridades continúan prestando un apoyo específico a los hogares y las empresas afectados por la crisis. En respuesta a la evolución desfavorable de la pandemia, el Gobierno decidió endurecer las medidas de contención a principios de noviembre de 2020 y, más recientemente, cerrar escuelas y comercios minoristas e imponer restricciones a la movilidad personal en determinadas regiones, incluida Atenas, y anunció la prórroga de medidas fiscales anteriores. Se ha incrementado la dotación total de los «anticipos reembolsables» (apoyo público a las empresas afectadas por la pandemia, distribuido en forma de préstamos con un componente condicional de subvención), se ha ampliado la prestación por desempleo ordinaria y la de larga duración y se ha prorrogado el apoyo económico temporal a los asalariados cuyo contrato se encuentra suspendido. Dado que la duración de las medidas de confinamiento resultó ser más larga de lo previsto inicialmente, el Gobierno anunció también una serie de nuevas medidas para apoyar tanto a los hogares como a las empresas afectadas, como un nuevo sistema de garantías y un nuevo programa de subvención de préstamos, ambos diseñados para ayudar a las pymes y, en particular, las microempresas. Además, las empresas afectadas podrán acogerse a una compensación de sus costes fijos en forma de reducción tributaria y de la cotización a la seguridad social. La respuesta política de Grecia ha sido rápida desde que se produjo el brote de coronavirus, y se espera que las medidas mencionadas representen aproximadamente el 9,4 % del PIB en 2020 y el 6,5 % del PIB en 2021. En general, según las previsiones del otoño de 2020 de la Comisión, la cuantía de las medidas de apoyo (en porcentaje del PIB) adoptadas por el Gobierno heleno para aliviar la repercusión socioeconómica de la pandemia de coronavirus es ligeramente superior a la media de la Unión Europea.

El presupuesto de 2021, aprobado a principios de diciembre de 2020, prevé que el déficit sujeto a control en el marco de la supervisión reforzada alcance el 3,9 % del PIB en 2021. Esto contrasta con el déficit previsto del 3,4 % del PIB que figura en las previsiones del otoño de 2020 de la Comisión ([6]). En el contexto de la evaluación del Programa de Estabilidad para 2021 en primavera se preparará una actualización completa de las previsiones presupuestarias. Cabe recordar que la cláusula general de salvaguardia permanecerá activa en 2021. Esta permite apartarse temporalmente de los requisitos presupuestarios, incluidos los objetivos fiscales de Grecia sometidos a la supervisión reforzada, siempre que ello no ponga en peligro la sostenibilidad fiscal a medio plazo. El Consejo recomendó ([7]) a Grecia que ejecutase, cuando las condiciones económicas lo permitan, políticas presupuestarias destinadas a lograr situaciones presupuestarias prudentes a medio plazo y garantizar la sostenibilidad de la deuda, al tiempo que se fomenta la inversión. El presupuesto de 2021 prevé que la deuda de las administraciones públicas alcance el 209 % en 2020, para luego disminuir hasta alrededor del 200 % en 2021, lo que se ajusta en líneas generales a las previsiones del otoño de la Comisión.

([6]) Las previsiones del otoño de 2020 de la Comisión no tuvieron en cuenta ni el efecto económico del segundo endurecimiento de las medidas de contención iniciado en noviembre de 2020 y de la prórroga de las medidas fiscales en respuesta a la segunda ola, ni, más recientemente, el cierre de escuelas y comercios minoristas y las restricciones a la movilidad personal en determinadas regiones, incluida Atenas. Al mismo tiempo, si bien el presupuesto contempla el efecto macroeconómico previsto de las inversiones en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, la Comisión solo evaluará dicho efecto en los próximos meses, cuando los planes se presenten con suficiente grado de detalle.

([7]) Recomendación del Consejo, de 20 de julio de 2020, relativa al Programa Nacional de Reformas de 2020 de Grecia y por la que se emite un dictamen del Consejo sobre el Programa de Estabilidad para 2020 de Grecia (DO C 282 de 26.8.2020, p 46).

Las previsiones de las finanzas públicas están sujetas a riesgos considerables. La incertidumbre sobre la evolución de la pandemia sigue siendo elevada, lo que se traduce en importantes riesgos fiscales, ya que una nueva prórroga de las medidas de contención y el correspondiente apoyo presupuestario, que debería ser específico y temporal, podría dar lugar a un nuevo aumento de los costes fiscales. La probabilidad de recurrir a las garantías estatales aumentará con la duración de la crisis. Además de la pandemia, las sentencias de reconocimiento retroactivo de pensiones y los litigios contra la empresa inmobiliaria pública (ETAD) siguen planteando riesgos fiscales. Como aspecto positivo, se espera que Grecia se beneficie en gran medida del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, a través de un apoyo financiero a gran escala a las reformas e inversiones que impulsen el crecimiento, lo que proporcionaría un apoyo sustancial a la economía e impulsaría el crecimiento potencial, lo que, a su vez, puede facilitar la consecución de situaciones presupuestarias prudentes.

FINANCIACIÓN SOBERANA

Las condiciones de financiación siguen siendo favorables y el Gobierno sigue manteniendo una considerable reserva de efectivo. Los diferenciales de rentabilidad de la deuda soberana se han situado en torno a 70 puntos básicos a 5 años desde mediados de noviembre de 2020. Su volatilidad también ha sido moderada. Las condiciones de financiación favorables también están respaldadas por la política monetaria acomodaticia del Banco Central Europeo, especialmente a través de su programa temporal de compras de emergencia frente a la pandemia. La amortización de la deuda a medio y largo plazo y los pagos de intereses serán moderados en 2021; representarán unos 10 000 millones EUR. Grecia tiene previsto recaudar entre 8 000 y 12 000 millones EUR a través de nuevas emisiones de obligaciones, lo que es comparable al importe recaudado en 2020. Las reservas de efectivo de las administraciones públicas se situaban en torno a los 31 000 millones EUR al acabar 2020, lo que bastaría para cubrir las amortizaciones de la deuda a medio y largo plazo y los pagos de intereses de las administraciones públicas durante los próximos dos años ([8]). Desde principios de año, la República Helénica ha recaudado 3 500 millones EUR mediante la emisión de obligaciones del Estado a 10 años en enero de 2021. La rentabilidad fue del 0,81 %, un nivel histórico bajo para este vencimiento. Se obtuvieron otros 2 000 millones EUR a través de colocaciones privadas. Las autoridades helenas tienen la intención de proceder al reembolso parcial de los préstamos del Fondo Monetario Internacional; lo que constituye un paso en la dirección correcta, que contribuye a reducir el riesgo de tipo de cambio y transmite un mensaje adecuado a los mercados.

El Debt Sustainability Monitor 2020 presentó un análisis de la sostenibilidad de la deuda en todos los Estados miembros basado en las previsiones del otoño de 2020 ([9]). La hipótesis de base de dicho análisis es idéntica a la publicada en el 8.º informe de supervisión reforzada. En el próximo informe de supervisión reforzada se presentará un análisis actualizado de la sostenibilidad de la deuda.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

([8]) El saldo de la cuenta de la reserva de efectivo se mantuvo en 15 700 millones EUR. La cuenta de la reserva de efectivo se nutrió también de desembolsos en el marco del programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad y se dedica al servicio de la deuda. Grecia podrá utilizar este importe también para otros fines, previa aprobación de los órganos directivos del Mecanismo Europeo de Estabilidad.

([9]) Debt Sustainability Monitor (análisis de sostenibilidad de la deuda), Economía Europea, Documento Institucional n.º 143, febrero de 2021.

Es probable que la rentabilidad de los bancos permanezca bajo presión, ya que las condiciones favorables de liquidez y los considerables ingresos no recurrentes de la cartera de valores negociables solo han compensado parcialmente el aumento de las necesidades de aprovisionamiento. Los bancos han mantenido amplias reservas de efectivo y ofrecido financiación barata, debido a la tendencia constante al alza de los depósitos y a las condiciones de política monetaria acomodaticias. Además, se han beneficiado de ganancias de negociación extraordinarias en su cartera de obligaciones del Estado. Sin embargo, la anticipación de provisiones para tener en cuenta el efecto previsto de la pandemia, junto con otros factores, ha llevado al sistema bancario en su conjunto a registrar pérdidas después de impuestos en los primeros nueve meses de 2020. Las expectativas de beneficios seguirán siendo poco favorables y, por lo tanto, limitarán la capacidad de generación interna de capital. Las titulizaciones de préstamos dudosos repercutirán positivamente en el coste del riesgo de los bancos y liberarán espacio en los balances de los bancos para nuevos préstamos, pero también conllevarán una pérdida inicial de capital y una pérdida recurrente en los ingresos netos por intereses. Al mismo tiempo, el vencimiento de las moratorias puede dar lugar a nuevas depreciaciones por el deterioro de la calidad de los activos.

El volumen de préstamos dudosos ha seguido disminuyendo, principalmente gracias al programa Hércules y al efecto temporal de las moratorias. A finales de septiembre de 2020, los préstamos dudosos ascendían a 58 700 millones EUR, lo que representa una disminución de 9 800 millones EUR con respecto a diciembre de 2019, pero solo de 1 000 millones EUR con respecto al trimestre anterior. Como consecuencia de ello, la ratio de préstamos dudosos se redujo hasta el 35,8 %, que sigue siendo la más elevada de la zona del euro. La mejora continua en 2020, a pesar de la pandemia y la consiguiente disminución del número de préstamos saneados, se debe, principalmente, a la venta de préstamos dudosos por valor de 6 800 millones EUR y a la entrada limitada de nuevos préstamos dudosos (un 58 % interanual en los nueve meses) gracias a las moratorias vigentes. Los préstamos bajo moratoria ascendían a 20 800 millones EUR en noviembre de 2020, es decir, más del 12 % de la cartera de préstamos, repartidos aproximadamente de forma uniforme entre empresas y hogares. El desapalancamiento de los préstamos dudosos por parte de los bancos también ha dado lugar a un mayor papel de los administradores no bancarios: 33 000 millones EUR en préstamos gestionados a finales de septiembre de 2020, lo que supone un aumento del 40 % desde finales de 2019.

Al igual que en otros Estados miembros, el vencimiento de las moratorias podría ir acompañado de un nuevo deterioro de la calidad de los activos en el futuro. El gran volumen de préstamos bajo moratoria y la trayectoria nada halagüeña de los bancos a la hora de hacer reestructuraciones viables de préstamos apuntan a un riesgo importante para la calidad de los activos, ya que las moratorias vencieron en su mayor parte al acabar 2020. Esto podría dar lugar a nuevas depreciaciones, en caso de que las provisiones realizadas hasta ahora no reflejen en su totalidad las consecuencias de la pandemia en la cartera de préstamos. Sin embargo, el régimen de ayuda temporal introducido por las autoridades helenas para los deudores afectados por el coronavirus que tengan préstamos hipotecarios de primera vivienda (el régimen «Gefyra») reducirá este riesgo para este tipo de préstamos, que representan una gran parte de la cartera de préstamos minoristas. Ha dado comienzo el pago de las ayudas en virtud de este régimen. Las autoridades están creando un régimen similar para préstamos a empresas. Dicho régimen deberá diseñarse con meticulosidad y con garantías frente al riesgo moral. Además, los bancos intentarán detener la migración de préstamos bajo moratoria a una categoría de mayor riesgo de crédito, lo que implicaría mayores necesidades de aprovisionamiento, mediante la oferta de productos intermedios que posibiliten una vuelta

gradual a las pautas de pago ordinarias. Las necesidades de supervisión y el coste de capital exactos correspondientes a estos productos deberán debatirse con las autoridades de supervisión. De cara al futuro, las titulizaciones previstas en el marco del programa Hércules siguen siendo el principal motor de reducción de los préstamos dudosos.

Las medidas de apoyo adoptadas por las autoridades han reforzado aún más el crecimiento del crédito a las empresas, lo que también facilita el acceso al crédito de las pequeñas empresas. El régimen de garantía empresarial por la COVID-19 y el régimen de bonificación de intereses (TEPIX-II) operado por el banco de desarrollo griego han dado lugar a préstamos a empresas y pymes en 2020 por valor de 4 600 millones EUR y 2 000 millones EUR, respectivamente, lo que representó aproximadamente el 40 % del total de los flujos brutos de créditos empresariales del año. Esto ha dado lugar a que los flujos brutos medios de préstamos mensuales ([10]) se hayan incrementado hasta más del doble en el caso de las grandes empresas, al tiempo que aumentaron sustancialmente también en el caso de las pymes. Este crecimiento del crédito ha sido utilizado por las empresas para cubrir principalmente sus necesidades de capital circulante e incrementar sus reservas de liquidez. En términos de coste del crédito, aunque los tipos de interés nominales de los préstamos se acercan a sus mínimos históricos para las empresas, han ido aumentando desde septiembre de 2020, especialmente en el caso de los préstamos de menor cuantía, como consecuencia del aumento del riesgo de crédito. En cuanto al crecimiento de los préstamos a los hogares, siguen en valores negativos y su coste es cada vez mayor.

Las autoridades están preparando una modificación de la Ley por la que se rige el Fondo Helénico de Estabilidad Financiera. La modificación permitirá que el Fondo participe como inversor privado en futuras ampliaciones de capital de los bancos en los que mantenga una participación.

([10]) Préstamos con vencimiento definido. Fuente: Banco de Grecia.