COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 2.6.2021
COM(2021) 528 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN

Informe actualizado sobre la supervisión reforzada. Grecia, junio de 2021

{SWD(2021) 528 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 a los artículos 2 y 3 del 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 décimo informe de supervisión reforzada para Grecia. Se publica en paralelo al examen exhaustivo de los desequilibrios macroeconómicos y las recomendaciones específicas por país que evalúan el Programa de Estabilidad para 2021 de Grecia en el marco del Semestre Europeo. El informe se basa en las constataciones de una misión realizada a distancia los días 20 y 21 de abril 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

([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 fiscales 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 6 y 14 de abril de 2021.

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 finales de 2020 y facilita información sobre los compromisos que deben cumplirse para mediados de 2021. El informe se elaboró teniendo en cuenta la información disponible hasta la fecha límite de 27 de mayo de 2021.

El presente informe podría servir de base para que el Eurogrupo se pronuncie sobre la activación del siguiente conjunto de medidas relacionadas con la deuda y supeditadas al cumplimiento de determinadas políticas, por valor de 748 millones EUR. Estas medidas se acordaron con el Eurogrupo el 22 de junio de 2018 e incluyen la transferencia de los importes equivalentes a los ingresos derivados de la tenencia de bonos del Estado griego por parte de los bancos centrales en virtud del Programa para Mercados de Valores (SMP) y del Acuerdo sobre Activos Financieros Netos (ANFA), así como la renuncia al margen de interés progresivo en relación con determinados préstamos concedidos por la Facilidad Europea de Estabilización Financiera. El cuarto tramo de medidas relacionadas con la deuda y supeditadas a la aplicación de determinadas políticas se activó tras la reunión del Eurogrupo de 30 de noviembre de 2020, entre otras cosas, a la luz de la evaluación del cumplimiento de los compromisos de Grecia para mediados de 2020 recogida en el informe de supervisión reforzada que fue adoptado por la Comisión el 18 de noviembre de 2020([5]) y teniendo en cuenta las extraordinarias circunstancias originadas por el brote del coronavirus.

EVALUACIÓN GENERAL

Este informe se elaboró en el contexto de la continua pandemia y las medidas de contención, pero también de las expectativas de una reapertura gradual de la economía gracias a la campaña de vacunación. La economía griega se contrajo un 8,2 % en 2020, algo menos de lo previsto, pero considerablemente más que la de la UE en su conjunto, sobre todo debido al peso del sector turístico en la economía. El aumento de los nuevos casos de coronavirus ha llevado a las autoridades a mantener las restricciones a la movilidad personal y las medidas de contención introducidas a finales de 2020 y a principios de este año, aunque más recientemente han comenzado a reabrir con cautela el sector turístico a los turistas extranjeros. El Gobierno presentó medidas presupuestarias adicionales para 2021 y 2022 destinadas a reforzar la recuperación económica y la inversión privada. Por consiguiente, se espera que la orientación de la política presupuestaria siga siendo favorable y continúe mitigando el impacto de la crisis sobre el mercado laboral y la situación social. La UE está apoyando las medidas de protección del empleo, 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. Se prevé un crecimiento marginal del empleo en 2021, debido a la reanudación gradual de la contratación sumada a la reapertura de la economía. El inicio previsto de la ejecución de las reformas y las inversiones presentadas en el programa de recuperación y resiliencia está llamado a proporcionar un impulso adicional al crecimiento y a los esfuerzos para modernizar la economía y reducir el desempleo, la pobreza y la exclusión social([6])

([5]) https://ec.europa.eu/info/publications/enhanced-surveillance-report-greece-november-2020_es.

([6]) Las referencias al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia contenidas en el presente informe no constituyen ninguna evaluación del plan de recuperación y resiliencia de Grecia y no pueden en modo alguno servir para prejuzgar la evaluación del plan realizada por la Comisión.

Las autoridades progresaron adecuadamente en la aplicación de las reformas en una amplia gama de ámbitos políticos, incluidas aquellas que ayudarán a gestionar el impacto socioeconómico de la pandemia y a facilitar la aplicación de nuevas inversiones públicas. En particular:

- **Se prevé que la reforma en materia de insolvencia surta efecto el 1 de junio según lo acordado,** tras la entrada en vigor del marco sobre la rehabilitación y la quiebra de empresas el 1 de marzo. Este Código representa una reforma importante del marco de insolvencia y su entrada en vigor es resultado de una labor de aplicación sustancial relacionada con su especificación detallada y con la creación de una plataforma informática interconectada con las de los bancos. Se prevé que el proceso para establecer la entidad de venta con arrendamiento posterior tarde mucho más de lo previsto inicialmente, pero no requerirá modificaciones de las disposiciones legales pertinentes y no afectará a la aplicación de los demás aspectos del marco ni al levantamiento de la suspensión de las medidas de ejecución recientemente adoptado. El régimen puede conllevar un coste presupuestario importante si se clasifica en las administraciones públicas y, por tanto, se insta a las autoridades a aplicarlo de tal manera que se evite este riesgo.

- **Las autoridades ampliaron el programa Hércules para facilitar una mayor reducción de los préstamos dudosos.** El programa fue el motor principal de una disminución sustancial de la ratio de préstamos dudosos al 30,2 % a finales de 2020, en comparación con el 40 % a finales de 2019([7]). Se espera que la ampliación del programa permita a los bancos griegos reducir aún más sus préstamos dudosos y apoyar sus esfuerzos por alcanzar ratios de préstamos dudosos de un solo dígito en 2022, en consonancia con sus estrategias para reducir los préstamos dudosos recientemente revisadas y presentadas al supervisor. El éxito de estos ambiciosos planes depende de una serie de factores, tales como la cantidad de entradas de nuevos préstamos dudosos y las condiciones económicas y del mercado.

- **Se prevé que el 1 de junio entre en vigor una reforma integral en materia de recursos humanos de la Autoridad Independiente de Ingresos Públicos.** Se espera que la reforma ayude a la Autoridad Independiente a cumplir el compromiso específico de garantizar una dotación adecuada de personal en el futuro.

- **Las autoridades están completando una reforma del sistema de subvenciones para el transporte público local**, un compromiso específico, y la aplicación nacional del **tercer y último pilar del régimen de renta mínima garantizada**, otro compromiso especifico, lo cual permitirá la prestación de servicios de asistencia social y servicios de empleo personalizados a los beneficiarios de la renta mínima garantizada a partir del 1 de junio. La reforma de la renta mínima garantizada ha tenido un impacto visible en términos de reducción de la pobreza, aunque la proporción de personas en riesgo de pobreza o exclusión social sigue situándose entre las más altas de la UE (30 % en 2019). Las autoridades legislarán en septiembre sobre

([7]) Fuente: Banco de Grecia, préstamos dudosos como proporción del total de préstamos brutos a clientes de manera individual. Esta cifra es distinta a la indicada en el examen exhaustivo, ya que esta última es la cifra comunicada por el Banco Central Europeo y representa los préstamos dudosos como proporción del total de préstamos y anticipos brutos de forma consolidada (es decir, incluye los saldos en efectivo en bancos centrales y otros depósitos a la vista en el denominador).

el uso del **sistema de evaluación de la discapacidad basado en la funcionalidad** para valorar el derecho a recibir las prestaciones en su nuevo programa piloto de asistencia personal para personas con discapacidad. Esto significa que el nuevo régimen de evaluación se utilizará directamente para las decisiones relativas a las prestaciones en especie a partir del primer trimestre del próximo año, en vez de necesitar otro piloto del sistema de evaluación de la funcionalidad.

- **Las autoridades adoptaron una revisión importante del marco de contratación pública**, un nuevo marco conceptual relacionado con el control interno en la administración pública, y legislación para establecer una **reserva de proyectos estratégicos**. Se espera que a principios de junio se apruebe la legislación relativa a la creación de un **mecanismo de preparación de proyectos** para grandes proyectos de inversión. Si bien la plena aplicación de estas medidas deberá continuar en el futuro, estos pasos son fundamentales para un comienzo exitoso del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Las reformas e inversiones incluidas en el plan de recuperación y resiliencia se complementan con las reformas controladas en el marco de la supervisión reforzada, pero tienen una perspectiva a más largo plazo y, en su caso, desarrollan aún más las reformas iniciadas en el contexto de la supervisión reforzada.

- **Las autoridades alcanzaron el objetivo del 30 % de contratación centralizada para el gasto sanitario**, un compromiso específico, a la vez que adoptaron medidas para acelerar el cobro de las restituciones y continuar el trabajo relativo a la reforma de la atención primaria.

- **Se ha reforzado la capacidad del Consejo Supremo para la Selección de Personal Civil** y se han realizado avances significativos hacia un sistema integrado de gestión de recursos humanos para la administración pública. Un límite de la contratación de personal temporal, en el cual se sigue trabajando, se aplicará solo a partir de 2022, pero las autoridades se comprometieron a aplicar una reducción acordada de los puestos temporales en octubre de 2021.

También prosiguieron las reformas en otros ámbitos importantes. Las autoridades están avanzando a buen ritmo en el desarrollo del primer nivel de la **clasificación funcional de las cuentas públicas**, previsto para octubre de 2021, y prepararon una hoja de ruta para aplicar su segundo nivel a más tardar en abril de 2022. La clasificación funcional es un elemento fundamental de la elaboración del presupuesto y la formulación de políticas. Se adoptaron medidas importantes, incluida una nueva legislación primaria y secundaria, para **simplificar los requisitos para la concesión de licencias de inversión** y reformar el **marco para las inspecciones**. A pesar de la amplia cobertura sectorial de las reformas, los ámbitos relacionados con la concesión de licencias a empresas que trabajan en actividades educativas quedaron excluidos del paquete actual, pero las autoridades los abordarán a más tardar en septiembre de 2021. La licitación para el despliegue del sistema informático para la concesión de licencias y las inspecciones, cuya ejecución había tenido dificultades, finalmente se desbloqueó y la decisión final para adjudicar el contrato se ha publicado hace poco. La **reforma catastral** va por buen camino según la hoja de ruta revisada, con buenos avances en la finalización de los estudios catastrales, el establecimiento de oficinas catastrales y la preparación de **mapas forestales**. La ratificación del 95 % de los mapas se logrará en el primer trimestre de 2022 tras la ampliación del período para presentar objeciones debido a la pandemia y para abordar las dificultades administrativas y legislativas.

La **Sociedad Helénica de Activos y Participaciones** está preparando un plan estratégico actualizado, tras la publicación de las directrices ministeriales actualizadas de las autoridades, que incluyen un nuevo enfoque en la gestión de activos basada en el mercado, y se están adoptando pasos en la dirección correcta para reforzar el papel de la Sociedad como accionista activo. Se realizaron avances significativos con respecto a varias de las **operaciones de privatización** en curso, incluidos Hellinikon, una serie de puertos regionales, inmuebles y el almacenamiento subterráneo de gas natural en Kavala Meridional. Los avances realizados respecto a las restantes actuaciones pendientes en relación con la concesión de Egnatia han sido limitados y los trabajos están retrasados. Por último, aunque no por ello menos importante, las autoridades adoptaron las medidas pertinentes para abordar el resto de las **recomendaciones del Grupo de Estados contra la Corrupción** y establecieron un calendario para completar el compromiso específico, a la vez que se finalizan las mejoras mus esperadas de la aplicación del procedimiento de declaración del patrimonio.

Las autoridades están adoptando medidas para corregir los retrasos ocasionados por la pandemia. En primer lugar, al contrario del plan inicial, el **volumen de pagos atrasados** aumentó en 96 millones EUR entre diciembre de 2020 y febrero de 2021, debido, en gran medida, a la escasez de liquidez de algunas entidades. Las autoridades adoptaron medidas para solucionar la situación y proporcionaron un plan de liquidación actualizado, el cual confirma los objetivos previamente acordados, a la vez que tiene en cuenta un nuevo análisis exhaustivo de los factores fuera del control directo del Gobierno. Se espera que el análisis, acordado con las instituciones europeas, respalde la credibilidad y la viabilidad de los objetivos. Paralelamente, las autoridades están avanzando en la aplicación de medidas estructurales para abordar las recomendaciones del Tribunal de Cuentas griego, centradas principalmente en las mejoras informáticas, el establecimiento de sistemas eficaces de control interno, la dotación de personal y las mejoras de los procedimientos de pago, la mayoría de las cuales se abordará antes de mediados de 2021. En segundo lugar, las autoridades completaron correctamente el ejercicio de revalorización del **impuesto unificado sobre la propiedad (ENFIA)** y acordaron adelantar las declaraciones fiscales de agosto de 2022 al primer trimestre de 2022, dado que la aplicación de la reforma en 2021 ya no es viable. En tercer lugar, se reanudó el procedimiento para actualizar el **salario mínimo legal** y se prevé que concluya a finales de julio. Asimismo, la muy esperada **reforma del código laboral** se ha expuesto a consulta pública y está previsto presentarla al Parlamento a más tardar durante la primera semana de junio, incorporando una importante modernización de la legislación laboral y abriendo el camino para su codificación, lo cual constituye un compromiso específico. Por último, las **reformas judiciales** experimentaron algunos avances con la adopción del Código de Personal Judicial y la legislación secundaria para la unidad «JustStat», mientras que el trabajo en otras leyes importantes y en el establecimiento de cámaras especiales continuará. Existe un buen impulso de la digitalización del poder judicial, pero la muy demorada introducción de la presentación electrónica obligatoria solo está avanzando en los tribunales administrativos, ya que su aplicación en los tribunales civiles y penales está vinculada al desarrollo de la segunda fase del sistema de gestión de casos, la licitación para el cual volverá a publicarse —con un alcance más amplio— en julio de 2021. Las instituciones europeas animaron a las autoridades a apoyar la presentación electrónica en los tribunales civiles y penales de forma facultativa.

A pesar de los avances importantes con respecto a la legislación sobre insolvencia, las interrupciones de los procedimientos judiciales relacionadas con la pandemia siguieron afectando la aplicación de otras reformas en el sector financiero en el primer trimestre

de 2021, pero los procesos se están reanudando paulatinamente. Este es el caso, en particular, de la gestión del volumen acumulado de casos de insolvencia de hogares. Si bien se está aplicando una hoja de ruta específica para acelerar la gestión, es probable que el despacho de todos los casos se demore más allá del objetivo de finales de 2021. La suspensión horizontal de los procedimientos de ejecución, incluidas las subastas, que habían estado vigentes desde noviembre de 2020 y que se consideró que podía tener un efecto adverso en la reducción de la morosidad, se levantó a principios de abril de 2021, lo cual permitió una reanudación paulatina de todas las medidas de ejecución. La mayoría de las subastas se reprogramarán para después del verano, limitando así el número total de subastas que se realizarán en 2021 hasta unos niveles inferiores a los prepandémicos. Las autoridades también están preparando medidas adicionales para facilitar el cumplimiento de las medidas aprobadas en diciembre de 2020 para mejorar la celebración de subastas y confirmaron que el Código de Procedimiento Civil revisado, que, entre otras cosas, completará la reforma en materia de subastas, se adoptará en julio de 2021 y entrará en vigor antes del comienzo del próximo año judicial después del verano. La pandemia ha seguido obstaculizando el progreso de la liquidación de las garantías estatales ejecutadas, pero se espera que las medidas que ya se han puesto en marcha permitan una aceleración en el segundo trimestre del año.

En general, el presente informe concluye que Grecia ha adoptado las medidas necesarias para lograr sus compromisos específicos cuyo plazo ha concluido, a pesar de las difíciles circunstancias provocadas por la pandemia. Las autoridades completaron una serie de reformas fundamentales, incluso en los ámbitos que serán clave para gestionar las repercusiones a largo plazo de la crisis económica actual y reforzar la capacidad de la administración pública para ejecutar correctamente el plan de recuperación y resiliencia. Las instituciones europeas acogen con satisfacción la estrecha y constructiva colaboración mantenida en todos los ámbitos y animan a las autoridades a mantener el ritmo de sus trabajos y, si es necesario, acelerarlos para corregir los retrasos causados en parte por la pandemia, en particular en relación con las reformas del sector financiero.

EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

El impacto de la pandemia del coronavirus marcó el curso de la economía griega en 2020. El producto interior bruto de Grecia se contrajo un 8,2 % de manera anual en 2020, lo cual refleja el impacto de las medidas de contención sobre la actividad económica y, en particular, sobre el sector turístico. A pesar del endurecimiento de las restricciones para limitar la propagación de la pandemia durante el último trimestre del año, la economía griega registró un notable crecimiento del 2,7 % trimestralmente, lo cual refleja un gasto público más elevado y un fuerte aumento de las exportaciones netas. Los precios de consumo disminuyeron, sobre todo debido a las fuertes presiones deflacionistas de los precios de la energía y la atonía de la economía.

Las medidas de apoyo al empleo lograron proteger al mercado laboral manteniendo la tasa de desempleo en el 16,3 % en 2020 a pesar de las grandes alteraciones económicas causadas por la pandemia. Al mismo tiempo, la tasa de empleo disminuyó en comparación con hace un año, debido al menor número de nuevos trabajadores principalmente en el sector turístico. El principal régimen para proteger al mercado laboral se puso en marcha a principios de 2020 y apoya a los trabajadores cuyos contratos laborales han sido suspendidos temporalmente, a la vez que protege sus puestos. En marzo de 2021, el número de empleados con contratos laborales suspendidos alcanzó los 547 000 (en 128 400 empresas), lo cual es tres veces más que en octubre de 2020, cuando comenzó la segunda ola de la pandemia en Grecia. Del mismo modo, el programa de subvención del empleo que se lanzó en octubre de

2020 hasta la fecha ha proporcionado empleo a casi 30 000 personas, de las cuales 4 600 previamente eran desempleados de larga duración. El régimen de reducción del tiempo de trabajo («Synergasia»), apoyado por el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE), siguió proporcionando apoyo a alrededor de 17 000 empleados de 1 600 empresas en febrero de 2021.

Es probable que el ritmo de la recuperación a corto plazo sea algo más lento que el previsto anteriormente, debido a la prolongación de las medidas de contención, pero el inicio esperado de la ejecución del plan de recuperación y resiliencia impulsará el crecimiento en el futuro. Se espera que el endurecimiento de las medidas de contención afecte el ritmo de la recuperación en el primer trimestre de 2021. Sin embargo, es probable que el progreso constante en relación con la vacunación y la reapertura gradual del sector turístico aceleren la actividad económica en la segunda mitad del año. Según las previsiones de primavera de 2021 de la Comisión, se estima que el PIB real en Grecia crezca un 4,1 % en 2021 y un 6,0 % en 2022, impulsado principalmente por las inversiones a partir de la segunda mitad de 2021. Asimismo, se espera que las exportaciones netas contribuyan positivamente, apoyadas por la reapertura gradual del sector turístico. Es probable que el consumo privado se vea apoyado por la realización de parte de las compras retrasadas del año anterior. El aumento previsto del gasto familiar y la consiguiente recuperación del sector de los servicios de mayor intensidad de mano de obra también deben facilitar el retorno al empleo regular de los trabajadores que actualmente se acogen a regímenes de apoyo al empleo, lo que posibilitará una relajación gradual de las medidas de apoyo. Se prevé que la inflación siga siendo ligeramente negativa en 2021, debido a la presión negativa sobre los precios del sector de los servicios y la escasa demanda de bienes industriales. Para 2022, se espera que los precios de consumo se recuperen lentamente a medida que la actividad económica vuelve a los niveles previos a la pandemia y la actividad turística se recupera poco a poco.

Las previsiones de primavera de 2021 de la Comisión tienen en cuenta las reformas y las inversiones incluidas en el plan de recuperación y resiliencia. El plan incluye una serie de proyectos de inversión que se encuentran en una fase avanzada de desarrollo, especialmente en los ámbitos de la transformación ecológica, la transición digital y el crecimiento sostenible e integrador, así como otros gastos favorables al crecimiento, cuya ejecución se espera que se lleve a cabo rápidamente en la segunda mitad de 2021. Al fomentar la transformación ecológica y digital de Grecia, es probable que estas inversiones den un fuerte impulso para la recuperación y eleven el crecimiento en alrededor de 1,3 puntos porcentuales por término medio en 2021 y 2022. Además de mejorar la competitividad y la productividad, el plan también se marca el objetivo de promover el empleo y una recuperación inclusiva.

La incertidumbre en cuanto a las perspectivas sigue siendo elevada. A pesar de la progresiva campaña de vacunación, la evolución de la pandemia a escala tanto nacional como internacional sigue estando sujeta a una gran incertidumbre. Esto tiene repercusiones para el turismo y los sectores relacionados con él, tales como el sector de la hostelería, el suministro de alimentos y la prestación de servicios, que representan una proporción relativamente grande de la economía griega. También existe incertidumbre con respecto a la velocidad de recuperación del sector empresarial y bancario tras la eliminación gradual de las medidas de apoyo, que podría generar una presión en favor de la liquidez y posiblemente la solvencia de las empresas. Se espera que los efectos de borde del precipicio se mitiguen con un régimen reciente de subvenciones para apoyar a los préstamos a empresas. Los impedimentos al acceso a la financiación, especialmente para las pequeñas y medianas empresas, persisten, pero se espera que disminuyan a través de las medidas presentadas en el plan de recuperación

y resiliencia. La evolución del mercado laboral a corto plazo dependerá fundamentalmente de la eliminación gradual de las medidas de apoyo a dicho mercado, que deberá gestionarse con sumo cuidado. Los factores geopolíticos externos y el posible resurgimiento de la crisis migratoria una vez que se resuelva la pandemia siguen siendo motivo de incertidumbre. Por el lado positivo, los ahorros acumulados durante la pandemia podrían impulsar el gasto en el futuro. En cuanto a la inflación, la incertidumbre que rodea a las perspectivas económicas implica riesgos a la baja para la trayectoria proyectada.

Cuadro 1: **Resumen de las principales variables macroeconómicas (%)**

	2020	2021	2022
Crecimiento del PIB real	-8,2	4,1	6,0
Crecimiento del empleo	-1,3	0,4	0,7
Tasa de desempleo	16,3	16,3	16,1
Índice armonizado del crecimiento de los precios al consu	-1,3	-0,2	0,6

Fuente: Comisión Europea.

EVOLUCIÓN FISCAL

El déficit primario de Grecia sujeto a control en el marco de la supervisión reforzada alcanzó el 7,5 % del PIB en 2020. El deterioro en comparación con las previsiones de otoño de 2020 de la Comisión se explica por las medidas adicionales adoptadas por el Gobierno para abordar la segunda ola de la pandemia en los últimos meses de 2020. Además, Eurostat ha aclarado varias cuestiones estadísticas, lo que contribuyó al menor saldo presupuestario. La revisión estadística más destacada es la decisión de devengar todos los costes previstos del despacho del volumen acumulado de garantías públicas a 2020. Esta revisión añadió un 1,2 % del PIB al déficit de 2020, sin afectar el nivel de deuda de las administraciones públicas. Otra decisión importante adoptada por las autoridades estadísticas estuvo relacionada con el registro fiscal del mecanismo de restitución. Debido a la constante acumulación del volumen de restituciones no cobradas, las autoridades estadísticas decidieron abandonar la práctica de registro anterior, en la que el gasto de devengo estaba definido por los límites de restitución, y registrar todas las restituciones y rebajas cuando realmente se cobraran o compensaran. Para 2020, se estima que este cambio tuvo un impacto negativo en el saldo del 0,3 % del PIB, mientras que los saldos presupuestarios anteriores de entre 2012 y 2019 se han reducido en un 0,2 % del PIB por término medio, sin afectar el nivel de deuda de las administraciones públicas.

La política presupuestaria seguirá siendo acomodaticia en 2021 y se espera que la mayoría de las medidas presupuestarias adoptadas para mitigar los costes sociales y económicos de la crisis se elimine progresivamente en 2022. Las autoridades mantienen el apoyo para abordar la pandemia en 2021 prolongando las medidas anteriores en respuesta a la tercera ola de contagios. Esto incluye un aumento adicional de la dotación de los «anticipos reembolsables» (apoyo público a las empresas afectadas por la pandemia, distribuido en forma de préstamos con un componente condicional de subvención), un mayor apoyo presupuestario relacionado con los empleados cuyo contrato laboral se ha suspendido, un mayor gasto sanitario y aplazamientos prolongados del pago de deudas tributarias. Partiendo del supuesto actual de la relajación gradual del confinamiento, se espera que la mayoría de las medidas destinadas a las empresas y los hogares que se han visto directamente afectados por la pandemia se interrumpa a partir de 2022.

Se prevé que otras medidas sigan prestando apoyo a la recuperación en 2022, incluida la mitigación de la presión fiscal de las empresas. La tasa reducida de las cotizaciones a la seguridad social y la reducción del impuesto de solidaridad social en el sector privado seguirán vigentes también en 2022. Asimismo, las autoridades han decidido reducir la tasa del pago de anticipos del impuesto sobre sociedades del 100 % al 70 % en 2021 y mantenerlo en el 80 % a partir de 2022. Esta medida pretende salvaguardar la liquidez y las inversiones privadas, ya que, de lo contrario, las empresas se enfrentarían a un tipo efectivo del impuesto sobre sociedades de casi el 50 % al volverse rentables([8]), lo cual plantaría un riesgo importante para las inversiones privadas. Además, el impuesto sobre sociedades se reducirá en dos puntos porcentuales al 22 % a partir del ejercicio fiscal de 2021. Esta medida tiene un impacto permanente menor sobre las finanzas públicas de alrededor del 0,1 % del PIB, pero es un paso en la dirección correcta para abordar la elevada presión fiscal de las empresas, lo cual ha sido motivo de preocupación desde hace tiempo([9]). El impacto de esta medida se compensará con un aumento permanente de los ingresos de la cuenta para fuentes de energía renovables aplicados a partir de 2021, procedentes especialmente de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero y la introducción de una tarifa verde sobre el consumo de diésel.

Las previsiones de primavera de 2021 de la Comisión estiman que el déficit primario sujeto a control en el marco de la supervisión reforzada alcanzará el 7,3 % del PIB en 2021 y el 0,5 % del PIB en 2022, lo cual se ajusta en gran medida a las proyecciones de las autoridades([10]). Estas proyecciones tienen en cuenta el vencimiento gradual de las medidas de apoyo presupuestario y la recuperación económica prevista. Asimismo, incluyen parte del coste de los «anticipos reembolsables» (apoyo público a las empresas afectadas por la pandemia, distribuido en forma de préstamos con un componente condicional de subvención). En 2020 se han registrado disposiciones para las garantías otorgadas en el contexto de la pandemia. En cambio, las garantías otorgadas en el contexto del programa Hércules podrían afectar el saldo presupuestario solo en el futuro, cuando estas se ejecuten.

([8]) En Grecia, las empresas pagan anticipos del impuesto sobre sociedades en función de los beneficios obtenidos el año anterior, con una liquidación al año siguiente, una vez que se conozcan los beneficios. Esto significa que si una empresa obtiene beneficios en el año T-1 por primera vez, en el año T estará obligada a pagar un anticipo del 24 % del impuesto que deberá abonarse para el año T y un impuesto sobre sociedades por los beneficios obtenidos en T-1 a través del mecanismo de liquidación, ya que no se han pagado anticipos en el año anterior. Esto supone en su conjunto un tipo efectivo del impuesto sobre sociedades del 48 % en el año T.

([9]) Véase el segundo informe de supervisión reforzada (febrero de 2019) para consultar un análisis de la presión fiscal.

([10]) La cláusula general de salvaguardia se activó en el acuerdo entre la Comisión Europea y el Consejo Europeo en marzo de 2020 y permanece activa en 2021, como se indica en la Estrategia anual de crecimiento sostenible 2021. La cláusula general de salvaguardia 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. En marzo de 2021, la Comisión adoptó una Comunicación que sugiere que los Estados miembros con altos niveles de deuda, como es el caso de Grecia, deben aplicar políticas presupuestarias prudentes en 2022, preservando al mismo tiempo las inversiones financiadas a nivel nacional y utilizando las subvenciones del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia para financiar proyectos de inversión adicionales de alta calidad y reformas estructurales. Sobre la base de las previsiones de primavera de 2021 de la Comisión, el 2 de junio la Comisión consideró que se cumplen las condiciones para continuar aplicando la cláusula general de salvaguardia en 2022 y desactivarla a partir de 2023. Se seguirán teniendo en cuenta las situaciones específicas de cada país tras la desactivación de la cláusula general de salvaguardia. Véase la «Comunicación de la Comisión sobre la coordinación de las políticas económicas en 2021: superar la COVID-19, apoyar la recuperación y modernizar nuestra economía», Bruselas, 2.6.2021, COM(2021)500 final.

Las previsiones de primavera de la Comisión tienen en cuenta el apoyo financiero a gran escala de las reformas e inversiones favorables al crecimiento e incluidas en el plan de recuperación y resiliencia de Grecia, que se espera que proporcionen un apoyo sustancial a la economía e impulsen el crecimiento potencial. A su vez, esto facilitará la consecución de situaciones presupuestarias prudentes. El Programa de Estabilidad para 2021 de las autoridades prevé que el déficit primario alcance el 7,2 % del PIB en 2021 y el 0,3 % del PIB en 2022.

Cuadro 2: **Principales impulsores de las proyecciones fiscales**

Cuadro 2: Principales impulsores de las proyecciones fiscales

	2020 Act.	2021 Proy.	2022 Proy.
Ingresos totales, en miles de millones EUR	**82,9**	**84,6**	**90,0**
% del PIB	**50,0**	**49,2**	**48,9**
	nivel	*Variación interanual (en miles de millones EUR)*	
Ingresos totales, en miles de millones EUR	**82,9**	**1,7**	**5,5**
Macro		1,0	3,0
Medidas de ingresos		-2,1	1,2
Ingresos no tributarios y créditos a los fondos de la UE		0,5	0,9
Otros ajustes		2,2	0,4
Gastos primarios totales, en miles de millones EUR	**95,3**	**97,1**	**90,9**
% del PIB	**57,5**	**56,5**	**49,4**
	nivel	*Variación interanual (en miles de millones EUR)*	
Gastos primarios totales, en miles de millones EUR	**95,3**	**1,8**	**-6,2**
Coste laboral	22,3	0,4	0,2
Transferencias sociales	39,5	0,9	-0,3
Inversiones	5,2	3,8	2,0
Consumo intermedio	8,7	1,3	-0,5
Otros gastos y reservas	19,8	-4,6	-7,5
Saldo primario en términos de vigilancia reforzada, en miles de m	**-12,4**	**-12,6**	**-0,9**
% del PIB	**-7,5**	**-7,3**	**-0,5**

Fuente: Comisión Europea.

Las autoridades adoptaron legislación secundaria que establece los criterios para la reincorporación al mecanismo de liquidación tributaria para las deudas tributarias interrumpidas antes de la pandemia. Esta legislación forma parte de los acuerdos adoptados en el contexto del octavo informe de supervisión reforzada y pone en práctica una «segunda oportunidad» para aquellos que habían abandonado los mecanismos de liquidación anteriores después de la revisión del marco en noviembre de 2019. Introduce el patrimonio, la pérdida de ingresos y estrictos criterios de cumplimiento, lo cual es una novedad positiva del marco.

Los riesgos fiscales siguen siendo considerables. En gran parte, siguen estando impulsados por la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia y el apoyo presupuestario adicional que podría volverse necesario para mitigar el coste social y económico de la crisis sanitaria. Otros riesgos están relacionados con el coste real de las garantías públicas y los anticipos reembolsables prorrogados durante la pandemia. El régimen de venta con

arrendamiento posterior previsto para los inmuebles que pertenecen a deudores vulnerables podría conllevar costes presupuestarios importantes si se clasifica en el sector de las administraciones públicas([11]). Los riesgos derivados de los litigios contra la empresa inmobiliaria pública (ETAD) y las constantes impugnaciones jurídicas contra las reformas anteriores, como se describe en informes previos, siguen siendo considerables. Un resurgimiento de los flujos migratorios deterioraría el saldo presupuestario en el futuro. Por último, las previsiones asumen la plena ejecución de los límites presupuestarios que, de no lograrse, mejoraría los resultados presupuestarios a costa de reducir la contribución del gasto público al crecimiento.

FINANCIACIÓN SOBERANA

Los diferenciales de rentabilidad de la deuda soberana se han mantenido estables desde febrero de 2021, en torno a 60 puntos básicos a cinco años. Las condiciones de financiación favorables siguen estando respaldadas por la política monetaria acomodaticia del Banco Central Europeo, especialmente a través de su programa de compras de emergencia frente a la pandemia. Grecia mantuvo su presencia en los mercados de obligaciones y continuó aplicando su plan de financiación. En marzo se recaudaron 2500 millones EUR mediante la emisión de obligaciones del Estado a treinta años con un rendimiento justo por debajo del 2 %. La subasta tuvo una demanda diez veces superior a la oferta y constituyó la primera obligación griega a treinta años emitida desde 2007. También en marzo, Grecia realizó el reembolso parcial anticipado 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 importe restante de los préstamos pendientes con el Fondo Monetario Internacional es de 1800 millones EUR. Las reservas de efectivo de las administraciones públicas se situaban en torno a los 28 000 millones EUR a finales de marzo de 2021, lo que bastaría para cubrir las necesidades de financiación de las administraciones públicas por más de un año según las previsiones presupuestarias actuales. En abril de 2021, Standard & Poor's aumentó la calificación crediticia soberana de Grecia en un grado, de BB- a BB, manteniendo al mismo tiempo una perspectiva positiva. Con esta actualización, la calificación soberana de Grecia se sitúa solo dos grados por debajo del grado de inversión en dos agencias de calificación crediticia.

ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Se ha actualizado el análisis de la sostenibilidad de la deuda siguiendo las perspectivas macroeconómicas y presupuestarias actualizadas contenidas en las previsiones de primavera de 2021 de la Comisión. La metodología se publicó en el octavo informe de supervisión reforzada. El marco sigue de cerca lo establecido en el «Debt Sustainability Monitor» (Supervisión de la sostenibilidad de la deuda) de la Comisión y examina escenarios alternativos adicionales. Los tipos a plazo utilizados para las premisas de los tipos de interés son los de finales de marzo de 2021.

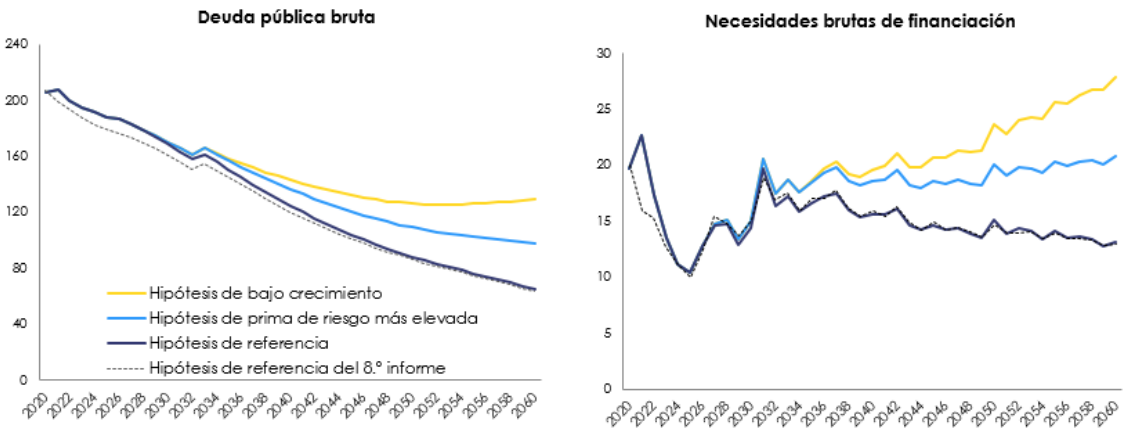
La pandemia prolongada aumentó los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria, que se compensan en parte con la recuperación económica prevista. Los resultados del

([11]) En función del grado de libertad económica y de apropiación con que funciona una organización de este tipo, puede considerarse que forma parte de las administraciones públicas o no. Si una inmensa mayoría de sus condiciones de funcionamiento es definida por el Estado de un modo que limite su discreción sobre parámetros importantes, puede clasificarse como parte de las administraciones públicas. En este caso, las compras realizadas por esta organización se considerarían como gasto público.

análisis muestran que, en el mismo escenario de referencia, la ratio deuda pública/PIB sigue disminuyendo a partir de 2021. Se prevé que la deuda alcance el 169 % a finales de la década y que disminuya por debajo del 100 % del PIB para 2047 en el escenario de referencia.

La evaluación tiene en cuenta el impacto positivo esperado del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia sobre el crecimiento en los próximos seis años. Se basa en la información proporcionada en el plan de recuperación y resiliencia y reflejada en los supuestos utilizados en las previsiones de primavera de la Comisión, y se entiende sin perjuicio de la evaluación formal del plan de recuperación y resiliencia que está realizando la Comisión. Se espera que las medidas presentadas en el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia tengan un efecto multiplicador de 0,8 sobre el PIB real por término medio entre 2021 y 2026. Si bien esto tiene un impacto a largo plazo sobre los niveles del PIB, este análisis de la sostenibilidad de la deuda no tiene en cuenta ningún posible impacto a largo plazo del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia sobre el crecimiento potencial del PIB después de 2026. En términos de financiación, se espera que se desembolse el 13 % de la dotación total en 2021 como prefinanciación. En lo que respecta a los préstamos, los cálculos se basan en el plan del Gobierno de ceder en préstamo el importe total al sector privado, en la modalidad de cofinanciación, con vencimientos que coincidan con los préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Esto conduce a un aumento de las necesidades brutas de financiación a corto plazo, pero no afecta los niveles de deuda nominal a largo plazo, ya que se supone que el reembolso de los préstamos por parte del sector privado al Gobierno proporcionará la financiación necesaria para la devolución del préstamo del Gobierno a la UE. Las simulaciones actuales no tienen en cuenta ningún posible impacto sobre el saldo presupuestario del componente de préstamo del Mecanismo (salvo los efectos secundarios).

Gráfico 1: **Resultados del análisis de la sostenibilidad de la deuda**



Fuente: Servicios de la Comisión.

Cuadro 3: **Principales supuestos y resultados**

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	2021–2029	2030–2060
	Saldo primario (% del PIB)	-7,3	-0,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	0,8	2,2
	Crecimiento del PIB real	4,1	6,0	2,4	1,7	0,7	1,7	1,6	1,5	2,0	1,5
Suposiciones	Crecimiento del PIB nominal	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Tasa de refinanciación (vencimiento a 10 años)	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
Resultados	Necesidades brutas de financiación (:	22,6	17,4	13,5	11,1	14,3	15,6	15,2	13,2		
	Deuda pública bruta (% del PIB)	208,1	200,1	194,9	191,6	168,8	124,8	88,3	65,4		

Fuente: Servicios de la Comisión.

Las necesidades brutas de financiación se mantienen elevadas a corto plazo, sobre todo debido al alto nivel del déficit primario. Se espera que la aplicación del instrumento de préstamos presentado en el plan de recuperación y resiliencia contribuya a las mayores necesidades brutas de financiación en 2021-2022, aunque esta necesidad de financiación adicional está cubierta por el presumible desembolso del préstamo del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. En los próximos años, se prevé que las necesidades de financiación sean moderadas y se mantengan por debajo del 15 % del PIB hasta 2030. Tras un período de elevadas necesidades brutas de financiación en la década de 2030, relacionadas con el comienzo de los reembolsos de los préstamos concedidos en el marco del programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad y con la expiración del período de aplazamiento de los intereses de los préstamos de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera, se prevé que dichas necesidades sigan mostrando una tendencia a la baja y alcancen el 13 % del PIB para 2060.

Cuadro 4: **Principales supuestos de los escenarios**

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	media 2021-2029	media 2030-2060
Crecimiento del PIB nominal (%)	Hipótesis de referencia	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Hipótesis de prima de riesgo más elevada	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Hipótesis de bajo crecimiento	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0
Tasa de refinanciación (%)	Hipótesis de referencia	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
	Hipótesis de prima de riesgo más elevada	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2
	Hipótesis de bajo crecimiento	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2

Fuente: Servicios de la Comisión.

Los escenarios alternativos indican un ligero aumento de los riesgos para la sostenibilidad. También se han actualizado los dos escenarios alternativos desarrollados en el octavo informe de supervisión reforzada. En el escenario de «incremento de la prima de riesgo», la trayectoria de la deuda es más elevada en general, pero sigue disminuyendo a lo largo del período objeto de evaluación. Las necesidades brutas de financiación son más elevadas a largo plazo y superan ligeramente el 20 % del PIB en los últimos años de las previsiones. En el escenario de «bajo crecimiento», los niveles de deuda siguen siendo elevados a largo plazo y las necesidades brutas de financiación aumentan a lo largo de todo el período, superando de forma permanente el 20 % del PIB a partir de mediados de la década de 2040.

La composición y el perfil de vencimiento de la deuda pública mitigan las vulnerabilidades relacionadas con la deuda, mientras que podrían surgir riesgos adicionales de los pasivos contingentes. Una gran parte de la deuda se financia a tipos bajos con vencimientos largos, lo cual, junto con las grandes reservas de efectivo de las administraciones públicas griegas, amortigua de manera efectiva el impacto de las fluctuaciones a corto plazo de los costes de financiación. El análisis de la sostenibilidad de la deuda expuesto en el presente informe no tiene en cuenta el impacto en el crecimiento a largo plazo de las reformas e inversiones presentadas en el plan de recuperación y resiliencia, que podría mitigar aún más los riesgos para la sostenibilidad. Por el contrario, existen riesgos derivados de la incertidumbre en relación con los pasivos contingentes respecto del sector privado, incluidas las garantías públicas concedidas a empresas y trabajadores por cuenta propia durante la pandemia o en el contexto del programa Hércules. Por último, una reversión del contexto observado actualmente de bajos tipos de interés a medio plazo también aumentaría los riesgos para la sostenibilidad, si se materializa.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

La rentabilidad de los bancos en 2020 se benefició de ganancias de negociación extraordinarias y bajos costes de financiación. Al mismo tiempo, algunos bancos han anticipado provisiones relacionadas con el impacto de la pandemia y las próximas titulizaciones. Los bancos registraron ganancias de negociación positivas en sus carteras de obligaciones del Estado y un menor coste de financiación, gracias a la gran liquidez del Eurosistema y la reducción de los costes de los depósitos minoristas. Al mismo tiempo, se incrementaron las depreciaciones para adaptarse a las mayores necesidades de aprovisionamiento debidas a la pandemia y anticipar las operaciones previstas de titulización de los préstamos dudosos en 2021. Además, un banco sistémico tenía que responder por las pérdidas incurridas en el marco de una operación de titulización ejecutada a finales de 2020. Como aspecto positivo, los bancos han contenido los costes de funcionamiento, gracias a la aplicación de programas de salida voluntaria del personal. En general, el sistema bancario en su conjunto registró pérdidas después de impuestos en 2020, a la vez que evitó el desencadenamiento de créditos fiscales diferidos tras las transformaciones empresariales anteriores (las «filializaciones»). El entorno caracterizado por tipos de interés reducidos y la incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas afectan las previsiones para 2021. Los tipos de interés reducidos deben seguir apoyando la actividad económica, pero también ejercer una mayor presión sobre los márgenes de interés netos, especialmente después de la limpieza prevista de los balances. Esto podría contrarrestarse mediante nuevos préstamos, un aumento de las cuotas de los servicios digitales, la gestión del patrimonio, el negocio de seguros bancarios e iniciativas para reducir los costes. Las depreciaciones podrían normalizarse debido a los balances más sólidos, en función del éxito de los esfuerzos para reducir los préstamos dudosos.

La situación de capital del sistema bancario en su conjunto es adecuada en general, pero aún se enfrenta a una baja rentabilidad y un bajo nivel de calidad de los activos, mientras que la vinculación entre los bancos y la deuda soberana se ha fortalecido. El capital de nivel 1 ordinario y los ratios totales de capital medios de los bancos se situaban, de forma consolidada, en el 14,6 % y el 16,3 % de los activos ponderados por riesgo, respectivamente, a finales de septiembre de 2020. Aunque los bancos están adoptando una serie de medidas para aumentar el capital y cubrir el coste de las próximas titulizaciones de préstamos dudosos y la eliminación progresiva de las disposiciones prudenciales transitorias, los niveles moderados de rentabilidad pueden plantear desafíos para la situación de capital de los bancos en el futuro. Además, esto puede dar lugar a un aumento de la ya elevada proporción de créditos fiscales diferidos en el capital de los bancos (el 59 % del capital de nivel 1 ordinario a finales de 2020). La gran proporción de créditos fiscales diferidos, el aumento de la tenencia de bonos del Estado por parte de los bancos, las participaciones en manos del Estado en el sector y las garantías públicas en el marco del programa Hércules suponen un incremento de la dependencia de los activos estatales que deberá seguirse de cerca en el futuro. Como aspecto positivo, la primera ampliación de capital por parte de un banco sistémico desde 2015 concluyó con éxito en abril de 2021 y recaudó 1 380 millones EUR. A medio plazo, de conformidad con el marco regulador bancario de la UE, los bancos griegos, al igual que todos los bancos de la UE, también tendrán que emitir cantidades importantes de deuda utilizable en la recapitulación interna en los próximos años para cumplir el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (MREL), lo que podría presionar al alza el coste de financiación a largo plazo no garantizada.

Se espera que la ampliación del programa Hércules facilite una aceleración de la reducción de los préstamos dudosos en 2021, sobre todo a través de medidas inorgánicas([12]), basándose en los buenos resultados del año anterior. Las ventas y titulizaciones de las carteras de préstamos dudosos en el marco del programa Hércules fueron el motor principal de una caída sustancial de 21 100 millones EUR del volumen de préstamos dudosos en 2020, alcanzando 47 500 millones EUR de manera individual, tras los buenos resultados del cuarto trimestre. Como consecuencia de ello, la ratio de préstamos dudosos se redujo considerablemente hasta el 30,2 %([13]), que, sin embargo, 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 ha visto apoyada por un nivel históricamente bajo de las tasas de impago gracias a las moratorias y las medidas de ayudas estatales adoptadas. Se prevé que la reciente prolongación del programa de protección de activos «Hércules» por dieciocho meses adicionales, junto con 12 000 millones EUR adicionales que elevan la dotación total de garantías públicas del programa a 24 000 millones EUR, permita a los bancos griegos seguir aplicando sus estrategias de reducción de los préstamos dudosos, en un esfuerzo por alcanzar ratios de préstamos dudosos de un solo dígito en 2022([14]). El éxito de estos ambiciosos planes para reducir los préstamos dudosos depende de una serie de factores, tales como la cantidad entradas de nuevos préstamos dudosos, el futuro crecimiento económico y las condiciones generales del mercado. Las autoridades están evaluando si es necesaria una modificación adicional de la ley de ejecución pertinente del programa Hércules para reflejar el impacto negativo de la pandemia sobre las recuperaciones([15]). La Comisión ha aprobado la medida como libre de ayuda estatal.

Los primeros indicios de pago tras el vencimiento de las moratorias sugieren que el impacto negativo sobre la calidad de los activos puede concordar en líneas generales con las expectativas originales de los bancos, pero los riesgos de revisión a la baja continúan. La mayoría de las moratorias venció a finales de 2020, con limitadas excepciones, especialmente en relación con el sector de la hostelería. Los resultados iniciales de los primeros dos meses de 2021 sugieren que el número de posibles impagos podría no superar la estimación original incorporada en los planes de negocios de los bancos o el límite inferior de las previsiones actuales del Banco de Grecia. La transición fluida a unas pautas de pago normales por parte de los prestatarios también se ve apoyada por a) el régimen de ayuda temporal introducido por las autoridades griegas para los deudores afectados por el coronavirus que tengan préstamos hipotecarios de primera vivienda (el régimen «Gefyra») y b) una serie de productos de ayuda ofrecidos por los bancos a los clientes viables que se enfrentan a dificultades temporales. Recientemente, también se ha adoptado un régimen similar al Gefyra, orientado a los préstamos a pequeñas y medianas empresas y profesionales, y seguirá contribuyendo a la mitigación de cualquier efecto de borde del precipicio derivado

([12]) Las medidas inorgánicas se refieren a las ventas y las titulizaciones de los préstamos dudosos. Las medidas orgánicas se refieren a la reestructuración interna o la liquidación de la garantía de los préstamos dudosos.

([13]) Fuente: Banco de Grecia.

([14]) Se han firmado tres operaciones en el marco del programa Hércules original, con un total de 17 600 millones EUR de préstamos dudosos, y se concluirán en la primera mitad de 2021, con una más a punto de terminar para una cartera de préstamos de 6 000 millones EUR. Además, se han anunciado otras cuatro operaciones, que corresponden a un valor de 16 300 millones EUR en titulizaciones, y se espera que concluyan entre el cuarto trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022, aprovechando la reciente ampliación.

([15]) La suspensión de las medidas de ejecución durante la pandemia ha afectado a la capacidad de los administradores para recuperar sus créditos. Las autoridades están evaluando si podría proporcionarse cierta flexibilidad, dado que el marco legislativo prevé medidas en caso de que las recuperaciones no se ajusten a las proyecciones de los planes de negocios.

del vencimiento de las moratorias. Sin embargo, los riesgos de revisión a la baja persisten como parte del impacto negativo sobre la calidad de los activos y podrían extenderse a la segunda mitad de 2021 o principios de 2022, especialmente tras la suspensión de varios programas de ayudas estatales. Esto podría implicar unas necesidades de aprovisionamiento mayores que las registradas hasta ahora para reflejar en su totalidad las consecuencias de la pandemia en la cartera de préstamos. Además, el flujo de materiales de nuevos préstamos dudosos, en cualquier escenario, sigue señalando la necesidad de una mejora de la capacidad interna de los bancos para que las reestructuraciones viables de préstamos a largo plazo cumplan los ambiciosos objetivos de reducir los préstamos dudosos.

El Banco Helénico de Desarrollo sigue respaldando el crédito, no solo con medidas relacionadas con la pandemia, sino también con nuevas iniciativas previstas para 2021. El fondo de garantía empresarial por la COVID-19 ha logrado proporcionar 5 400 millones EUR en préstamos hasta finales de marzo, mientras que se espera que la publicación de una nueva convocatoria dirigida a pequeñas empresas y profesionales apalanque 400 millones EUR adicionales en nuevos préstamos. En el margen del TEPIX II, se han concedido casi 2 600 millones EUR en préstamos hasta finales de marzo. Además, se están celebrando debates para aplicar regímenes adicionales durante el transcurso del año, centrados en las pequeñas y medianas empresas. El impacto positivo de estos programas de apoyo ha reforzado el crédito neto a las sociedades no financieras, que siguieron mostrando tasas de crecimiento interanual récord, hasta alcanzar el 10,3 % en febrero de 2021, con tasas más elevadas para las grandes sociedades que para las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, la eliminación progresiva de las medidas de ayudas estatales podría afectar la capacidad de los bancos para mantener tales niveles de crecimiento del crédito en el futuro. El coste del crédito a sociedades no financieras se mantuvo estable, en niveles históricamente bajos, en relación con las grandes sociedades, mientras que se observaron ligeros aumentos para las empresas más pequeñas, lo que refleja el aumento del riesgo de crédito. El crédito neto a los hogares sigue mostrando una tasa de crecimiento interanual negativa estable (-2,5 % en febrero de 2021), a pesar de la caída de las tasas de interés de los préstamos bancarios experimentada por este tipo de crédito.

El Fondo Helénico de Estabilidad Financiera ha completado su tercera evaluación de la gobernanza empresarial de los consejos de administración de los cuatro bancos sistémicos. A esto le seguirá una lista de recomendaciones dirigidas a los bancos. Al mismo tiempo, una modificación recientemente adoptada de la ley por la que se rige le permite participar como inversor privado en futuras ampliaciones de capital de los bancos en los que mantenga una participación, comenzando con la ampliación de capital concluida hace poco en uno de los bancos sistémicos. Se prevé que otros aspectos clave, tales como la vida del Fondo, la gobernanza, los derechos especiales, la estrategia de desinversión y los criterios de admisibilidad de los consejos de administración de los bancos, se aborden conjuntamente a más tardar en octubre de 2021.