COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 2.6.2021
COM(2021) 528 final

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE

Aggiornamento sulla sorveglianza rafforzata - Grecia, giugno 2021

{SWD(2021) 528 final}

CONTESTO

Le politiche e gli sviluppi economici in Grecia sono monitorati nell'ambito del semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche e nell'ambito del quadro di sorveglianza rafforzata a norma degli articoli 2 e 3 del regolamento (UE) n. 472/2013[1]**.** Con l'attuazione della sorveglianza rafforzata per la Grecia[2] si riconosce che il paese deve continuare ad attuare misure per affrontare le cause, effettive o potenziali, delle difficoltà economiche e finanziarie, realizzando al contempo riforme strutturali volte a sostenere una crescita economica solida e sostenibile.

La sorveglianza rafforzata fornisce un quadro completo per monitorare gli sviluppi economici e il perseguimento delle politiche necessarie a garantire una ripresa economica sostenibile. Consente una valutazione periodica dell'evoluzione economica e finanziaria recente in Grecia, così come il monitoraggio delle condizioni di finanziamento del debito sovrano e aggiornamenti dell'analisi della sostenibilità del debito. La sorveglianza rafforzata fornisce inoltre il quadro per valutare l'impegno generale - assunto dalla Grecia in sede di Eurogruppo il 22 giugno 2018 - di proseguire e completare le riforme adottate nell'ambito del programma del meccanismo europeo di stabilità e di assicurare che siano salvaguardati gli obiettivi delle importanti riforme adottate nell'ambito dei programmi di assistenza finanziaria. In tale contesto la sorveglianza rafforzata consente di monitorare l'attuazione degli impegni specifici assunti per completare le fondamentali riforme strutturali avviate nell'ambito del programma in sei settori chiave entro i termini concordati fino alla metà del 2022, vale a dire: i) le politiche di bilancio, ivi comprese quelle strutturali; ii) la previdenza sociale; iii) la stabilità finanziaria; iv) i mercati del lavoro e del prodotto; v) la Società ellenica per le attività e le partecipazioni e le privatizzazioni e vi) la modernizzazione della pubblica amministrazione[3].

Questa è la decima relazione sulla sorveglianza rafforzata della Grecia. La relazione è pubblicata contestualmente all'esame approfondito degli squilibri macroeconomici e alle raccomandazioni specifiche per paese che valutano il programma di stabilità 2021 della Grecia nell'ambito del semestre europeo. La relazione si basa sui risultati di una missione svoltasi a distanza il 20-21 aprile 2021 e sul dialogo periodico con le autorità. La missione è stata condotta dalla Commissione europea in collaborazione con la Banca centrale europea[4]; hanno partecipato anche il Fondo monetario internazionale, nel quadro del suo ciclo di sorveglianza post programma, e il meccanismo europeo di stabilità, nel contesto del suo sistema di allerta precoce e in linea con il memorandum d'intesa del 27 aprile 2018 sulle relazioni di lavoro tra la Commissione europea e il meccanismo europeo di stabilità.

---

1 Regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 1).

2 Decisione di esecuzione (UE) 2021/998 della Commissione, del 17 febbraio 2021, sulla proroga della sorveglianza rafforzata della 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 Il personale della BCE ha partecipato alla missione di verifica in conformità alle competenze della Banca e ha quindi fornito consulenza in materia di politiche per il settore finanziario e di tematiche macrocritiche, quali gli obiettivi di bilancio nominali e le esigenze in termini di sostenibilità e di finanziamenti. La missione di verifica è stata preceduta da una missione tecnica, sempre a distanza, svolta dal 6 al 14 aprile 2021.

La presente relazione valuta l'attuazione degli impegni assunti dalla Grecia nei confronti dell'Eurogruppo per quanto riguarda il completamento delle riforme entro la fine del 2020 e fornisce informazioni sugli impegni da attuare entro la metà del 2021. La relazione è stata elaborata tenendo conto delle informazioni disponibili fino alla data limite del 27 maggio 2021.

La presente relazione potrebbe servire di base all'Eurogruppo per decidere l'attivazione della prossima serie di misure relative al debito in funzione delle politiche per un valore di 748 milioni di EUR. Le misure, concordate con l'Eurogruppo il 22 giugno 2018, includono sia il trasferimento di importi equivalenti ai proventi derivanti dai titoli di Stato greci detenuti dalle banche centrali nel quadro del programma per i mercati dei titoli e dell'accordo relativo alle attività finanziarie nette, sia la rinuncia al margine d'interesse progressivo per alcuni prestiti erogati dal fondo europeo di stabilità finanziaria. A seguito dell'Eurogruppo del 30 novembre 2020 è stato dato il via libera alla quarta tranche di misure relative al debito in funzione delle politiche sulla base, tra l'altro, della valutazione dell'attuazione da parte della Grecia degli impegni per la metà del 2020 inclusa nella relazione sulla sorveglianza rafforzata adottata dalla Commissione il 18 novembre 2020[5] e tenendo conto delle circostanze eccezionali create dalla pandemia di coronavirus.

VALUTAZIONE GLOBALE

La relazione è stata preparata nel contesto di un perdurare della pandemia e delle misure di contenimento, ma anche delle previsioni di una graduale ripresa dell'economia grazie alla campagna vaccinale. Nel 2020 l'economia greca ha subito una contrazione dell'8,2 %, leggermente inferiore al previsto, ma sempre più elevata rispetto al resto dell'UE nel suo complesso, principalmente a causa del peso del settore turistico nell'economia. L'aumento dei nuovi casi di COVID-19 ha indotto le autorità a mantenere le restrizioni alla mobilità personale e le misure di contenimento introdotte alla fine del 2020 e all'inizio di quest'anno; tuttavia, più di recente, hanno iniziato a riaprire cautamente il settore turistico ai viaggiatori stranieri. Il governo ha presentato ulteriori misure di politica di bilancio per il 2021 e il 2022 per sostenere la ripresa economica e gli investimenti privati. Si prevede pertanto che l'orientamento della politica di bilancio rimarrà favorevole e continuerà ad attenuare l'impatto della crisi sul mercato del lavoro e sulla situazione a livello sociale. Le misure di protezione dell'occupazione sono sostenute dall'UE, in particolare mediante il nuovo strumento finanziario di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) e il Fondo sociale europeo. Si prevede che l'occupazione crescerà marginalmente nel 2021, a causa di una ripresa graduale delle assunzioni e della riapertura dell'economia. La prevista attuazione delle riforme e degli investimenti illustrati nel piano per la ripresa e la resilienza è destinata a dare ulteriore impulso alla crescita e a favorire gli interventi finalizzati a modernizzare l'economia e a ridurre la disoccupazione, la povertà e l'esclusione sociale[6].

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

[6] Nella presente relazione i riferimenti al dispositivo per la ripresa e la resilienza non costituiscono una valutazione del piano nazionale per la ripresa e la resilienza della Grecia e non possono in alcun modo essere utilizzati per giudicare a priori la valutazione del piano da parte della Commissione.

Le autorità hanno compiuto progressi soddisfacenti nell'attuazione delle riforme in un'ampia gamma di settori, compresi quelli che contribuiranno a gestire l'impatto socioeconomico della pandemia e a facilitare l'attuazione di nuovi investimenti pubblici. In particolare:

- **la riforma in materia di insolvenza dovrebbe entrare in vigore come convenuto il 1º giugno**, a seguito dell'entrata in vigore, il 1º marzo, del quadro relativo al risanamento delle società e al fallimento delle imprese. Si tratta di una riforma di grande portata della disciplina in materia di insolvenza e la sua entrata in vigore è il risultato di un notevole lavoro di attuazione per quanto riguarda le specifiche dettagliate e la creazione di una piattaforma informatica interconnessa con quelle delle banche. Il processo di costituzione dell'entità che si occuperà di vendita e retrolocazione durerà probabilmente molto più di quanto inizialmente previsto, ma non richiederà modifiche delle pertinenti disposizioni giuridiche e non inciderà sull'attuazione degli altri aspetti del quadro giuridico né sulla revoca della sospensione delle misure di esecuzione di recente adozione. Poiché il regime potrebbe comportare un notevole onere di bilancio se classificato nel settore delle amministrazioni pubbliche, le autorità sono invitate ad attuarlo in modo da evitare tale rischio.

- **Le autorità hanno prorogato il dispositivo Hercules per agevolare un'ulteriore riduzione dei crediti deteriorati.** Tale dispositivo è stato il principale fattore alla base della notevole riduzione della percentuale dei crediti deteriorati che, dalla fine del 2019 alla fine del 2020, è passata da oltre il 40 % al 30,2 %[7]. La proroga del dispositivo dovrebbe consentire alle banche greche di ridurre ulteriormente i crediti deteriorati e sostenere gli interventi per ricondurre gli stessi a percentuali a una sola cifra nel 2022, in linea con le strategie di riduzione dei crediti deteriorati presentate all'autorità di vigilanza dopo la recente revisione. Il successo di questi piani ambiziosi dipende da una serie di fattori, quali l'entità degli afflussi di nuovi crediti deteriorati e le condizioni economiche e di mercato.

- **Per il 1° giugno è prevista l'entrata in vigore di una riforma di grande portata delle risorse umane dell'Autorità indipendente delle entrate pubbliche**. La riforma è intesa a coadiuvare l'Autorità indipendente a rispettare l'impegno specifico di garantire in futuro personale con capacità adeguate.

- **Le autorità hanno portato a termine due impegni specifici, ossia la riforma del sistema di sovvenzioni per i trasporti pubblici locali** e l'introduzione a livello nazionale del **terzo e ultimo pilastro del reddito minimo garantito**, che consente ai beneficiari del reddito minimo garantito di ottenere un sostegno sociale e servizi per l'impiego personalizzati a decorrere dal 1º giugno. La riforma del reddito minimo garantito ha avuto un impatto visibile sulla riduzione della povertà, anche se la percentuale di persone a rischio di povertà o di esclusione sociale permane tra le più elevate dell'UE (30 % nel 2019). Le autorità intendono legiferare in settembre sull'utilizzo del **sistema di valutazione funzionale della disabilità** per valutare

[7] Fonte: Banca di Grecia, crediti deteriorati in percentuale del totale dei prestiti lordi alla clientela su base individuale. Questo dato è diverso da quello comunicato dalla Banca centrale europea nell'ambito dell'esame approfondito che rappresenta invece i crediti deteriorati in percentuale del totale lordo dei prestiti e degli anticipi su base consolidata (ossia includendo nel denominatore i saldi di cassa presso banche centrali e altri depositi a vista).

l'ammissibilità all'assistenza personale delle persone con disabilità nell'ambito del nuovo programma sperimentale. Sulla base del nuovo regime, a partire dal primo trimestre del prossimo anno le decisioni relative alle prestazioni in natura saranno adottate direttamente in base alla valutazione, senza che sia necessario un ulteriore progetto pilota del sistema di valutazione funzionale.

- **Le autorità hanno effettuato una revisione di grande portata del quadro in materia di appalti pubblici**, un nuovo quadro concettuale relativo al **controllo interno nella pubblica amministrazione**, e hanno adottato la legislazione per istituire una **riserva di progetti strategici.** Per l'inizio di giugno è prevista l'adozione della legislazione per istituire **uno strumento per la preparazione di progetti** relativo agli investimenti di grande portata. Anche se la piena attuazione di tali misure dovrà proseguire in futuro, le azioni di cui sopra sono fondamentali per il buon avvio del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Le riforme e gli investimenti definiti nel piano nazionale per la ripresa e la resilienza sono complementari alle riforme monitorate nell'ambito della sorveglianza rafforzata, ma hanno un orizzonte a più lungo termine e, laddove necessario, ampliano e approfondiscono ulteriormente le riforme avviate nell'ambito della sorveglianza rafforzata.

- **Le autorità hanno raggiunto l'obiettivo del 30 % di appalti centralizzati nel settore sanitario**, un impegno specifico, e hanno adottato nel contempo misure per accelerare la riscossione dei recuperi e riavviare gli interventi sulla riforma dell'assistenza sanitaria di base.

- **È stata rafforzata la capacità del Consiglio supremo per la selezione dei dipendenti pubblici** e sono stati compiuti progressi soddisfacenti verso un sistema integrato di gestione delle risorse umane della pubblica amministrazione. Il limite alle assunzioni di personale temporaneo, sul quale si continua a lavorare, sarà attuato solo a partire dal 2022, ma le autorità si sono impegnate a rendere operativa nell'ottobre 2021 la riduzione concordata dei posti temporanei.

Le riforme sono proseguite anche in altri settori importanti. Le autorità hanno realizzato progressi nella definizione del 1º livello della **classificazione funzionale dei conti pubblici**, prevista per ottobre 2021, e hanno preparato una tabella di marcia per l'attuazione del 2º livello entro aprile 2022. La classificazione funzionale è un elemento essenziale nella formulazione del bilancio e delle politiche. Sono stati compiuti passi importanti, tra cui l'adozione di nuovi atti di diritto primario e derivato, per **semplificare le** condizioni di **autorizzazione degli investimenti** e riformare il **quadro delle ispezioni**. Nonostante l'ampia copertura settoriale delle riforme, il rilascio di licenze alle imprese del settore dell'istruzione è stato escluso dal presente pacchetto, ma le autorità se ne occuperanno entro settembre 2021. La gara di appalto per l'introduzione del sistema informatico per la concessione di licenze e per le ispezioni, la cui esecuzione aveva incontrato difficoltà, è stata infine sbloccata e la decisione finale di aggiudicazione dell'appalto è stata pubblicata di recente. La **riforma catastale** procede secondo la tabella di marcia riveduta, con progressi soddisfacenti per quanto riguarda il completamento delle indagini catastali, l'istituzione degli uffici catastali e la preparazione delle **mappe forestali**. Nel primo trimestre del 2022 sarà approvato il 95 % di tutte le mappe, dopo la proroga del termine per sollevare obiezioni concessa a causa della pandemia e al fine di superare gli ostacoli amministrativi e legislativi. La **Società ellenica per le attività e le partecipazioni** sta preparando un piano strategico aggiornato sulla scorta della pubblicazione, da parte delle autorità, dei nuovi orientamenti ministeriali, che assegna

maggiore importanza a una gestione degli attivi basata sul mercato; e sono in corso di adozione opportune misure per rafforzare il ruolo della Società in quanto azionista attivo. Procedono in modo soddisfacente diverse **operazioni di privatizzazione**: tra esse Hellinikon, vari porti regionali, il patrimonio immobiliare e l'impianto di stoccaggio sotterraneo di gas naturale a Kavala sud. Gli altri interventi in corso nell'ambito della concessione Egnatia hanno evidenziato ritardi e progressi limitati. Infine, ma non in ordine di importanza, le autorità hanno adottato misure pertinenti per dare seguito alle restanti **raccomandazioni del Gruppo di Stati contro la corruzione** e hanno stabilito un calendario per completare l'impegno specifico, conseguendo contestualmente i miglioramenti da tempo attesi nell'attuazione della procedura di dichiarazione della situazione patrimoniale.

Le autorità operano per porre rimedio ai ritardi causati dalla pandemia. In primo luogo, diversamente da quanto previsto nel piano iniziale, lo **stock di arretrati** è aumentato di 96 milioni di EUR tra dicembre 2020 e febbraio 2021, principalmente a causa della carenza di liquidità di alcuni enti. Le autorità hanno adottato misure per porre rimedio alla situazione e hanno presentato un piano di liquidazione aggiornato, che conferma gli obiettivi già concordati, tenendo conto di una nuova analisi globale dei fattori che esulano dal controllo diretto del governo. L'analisi, concordata con le istituzioni europee, dovrebbe sostenere la credibilità e la realizzabilità degli obiettivi. Parallelamente le autorità stanno attuando misure strutturali per dare seguito alle raccomandazioni della Corte dei conti ellenica, relative principalmente ai miglioramenti informatici, all'istituzione di sistemi di controllo interno efficienti, al personale e al miglioramento delle procedure di pagamento; la maggior parte delle misure sarà affrontata entro la metà del 2021. In secondo luogo, le autorità hanno completato con successo l'esercizio di rivalutazione dell'**ENFIA, l'imposta sui beni immobili,** e hanno convenuto di anticipare al primo trimestre del 2022 le dichiarazioni fiscali di agosto 2022, in quanto un'attuazione della riforma nel 2021 non risulta praticabile. In terzo luogo, è stata riavviata la procedura di rivalutazione del **salario minimo garantito**, che dovrebbe concludersi entro la fine di luglio, e sono state avviate consultazioni pubbliche sulla tanto attesa **riforma del codice del lavoro**, la cui presentazione al Parlamento è prevista entro la prima settimana di giugno. Sarà così realizzata un'importante modernizzazione della legislazione sul lavoro, aprendo la strada alla sua codificazione (un impegno specifico). Infine, le **riforme del sistema giudiziario** hanno registrato alcuni progressi apprezzabili con l'adozione del codice del personale giudiziario e del diritto derivato per l'unità "JustStat", mentre proseguiranno gli interventi relativi ad altre leggi importanti e all'istituzione di camere speciali. Sebbene la digitalizzazione del sistema giudiziario proceda a buon ritmo, l'introduzione a lungo rimandata del deposito elettronico obbligatorio registra progressi solo presso i tribunali amministrativi, in quanto la sua introduzione nei tribunali civili e penali è legata all'andamento della seconda fase del sistema di gestione dei fascicoli, per il quale a luglio 2021 sarà riavviata la gara d'appalto (con un ambito di applicazione più ampio). Le istituzioni europee hanno incoraggiato le autorità a promuovere la presentazione elettronica su base volontaria dei documenti presso i tribunali civili e penali.

Nonostante i progressi significativi realizzati nella legislazione in materia di insolvenza, nel primo trimestre del 2021 la sospensione dei procedimenti giudiziari dovuta alla pandemia ha inciso sull'attuazione di altre riforme nel settore finanziario; si registra tuttavia una graduale ripresa dei processi. Ciò vale in particolare per il trattamento degli arretrati dei casi di insolvenza delle famiglie. Nonostante l'attuazione di una tabella di marcia specifica per accelerare tale trattamento, è probabile che la completa liquidazione sarà rinviata oltre il termine previsto di fine 2021. La sospensione orizzontale dei procedimenti di esecuzione, comprese le aste, in vigore dal novembre 2020 ma valutata come potenzialmente

negativa per la riduzione dei crediti deteriorati, è stata revocata all'inizio di aprile 2021, consentendo una graduale ripresa di tutte le fasi di esecuzione. La maggior parte delle aste sarà riprogrammata dopo l'estate, limitando in questo modo il numero totale di aste da realizzare nel 2021 a livelli inferiori a quelli precedenti la pandemia. Le autorità, che sono inoltre impegnate in nuove iniziative per facilitare il rispetto delle misure prese nel dicembre 2020 al fine di migliorare lo svolgimento delle aste, hanno confermato che il codice di procedura civile rivisto, che tra l'altro completerà la riforma delle procedure d'asta, sarà adottato nel luglio 2021 ed entrerà in vigore dopo l'estate e prima dell'inizio del prossimo anno giudiziario. La pandemia ha continuato a ostacolare i progressi nella liquidazione delle garanzie statali attivate, ma si prevede che le misure già messe in atto ne consentiranno un'accelerazione nel secondo trimestre dell'anno.

Nel complesso la presente relazione conclude che la Grecia ha adottato le misure necessarie per rispettare i propri impegni specifici, nonostante le difficili circostanze causate dalla pandemia. Le autorità hanno attuato una serie di riforme fondamentali, anche nei settori che saranno essenziali per gestire le ripercussioni a lungo termine dell'attuale crisi economica e per rafforzare la capacità della pubblica amministrazione di attuare con successo il piano per la ripresa e la resilienza. Le istituzioni europee si compiacciono del costruttivo impegno prodigato in tutti i settori e incoraggiano le autorità a proseguire su questa strada e, ove necessario, a intensificare gli sforzi per porre rimedio ai ritardi causati in parte dalla pandemia, in particolare per quanto riguarda le riforme del settore finanziario.

SVILUPPI MACROECONOMICI

Nel 2020 l'andamento dell'economia della Grecia è stato segnato dall'impatto della pandemia di COVID-19. Nel 2020 il prodotto interno lordo della Grecia ha subito una contrazione dell'8,2 % su base annua in conseguenza delle misure di contenimento che hanno inciso sull'attività economica, in particolare nel settore del turismo. Nonostante nell'ultimo trimestre dell'anno siano state inasprite le restrizioni per limitare la diffusione della pandemia, l'economia greca ha registrato una crescita significativa del 2,7 % su base trimestrale, grazie a una spesa pubblica più elevata e a una forte ripresa delle esportazioni nette. I prezzi al consumo sono diminuiti, principalmente a causa delle forti pressioni deflazionistiche esercitate dai prezzi dell'energia e dal ristagno dell'economia.

Le misure di sostegno all'occupazione hanno protetto il mercato del lavoro, mantenendo il tasso di disoccupazione al 16,3 % nel 2020, nonostante il grave deterioramento della situazione economica provocato dalla pandemia. Allo stesso tempo l'occupazione è diminuita rispetto a un anno fa, principalmente a causa del minor numero di nuove assunzioni nel settore del turismo. Il principale regime di tutela del mercato del lavoro, introdotto già all'inizio del 2020, eroga un sostegno ai lavoratori i cui contratti di lavoro sono stati temporaneamente sospesi, mantenendone il posto di lavoro. Nel marzo 2021 il numero di dipendenti con contratto di lavoro sospeso ha raggiunto le 547 000 unità (di cui 128 400 nelle imprese), vale a dire più del triplo rispetto ai livelli dell'inizio della seconda ondata della pandemia in Grecia a ottobre 2020. Analogamente il programma di sovvenzioni all'occupazione, avviato a ottobre 2020, ha finora garantito un'occupazione a quasi 30 000 persone, di cui 4 600 erano in precedenza disoccupati di lunga durata. Nel febbraio 2021 il regime di riduzione dell'orario lavorativo ("Synergasia"), finanziato dallo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE), ha continuato a fornire sostegno a circa 17 000 dipendenti di 1 600 imprese.

È probabile che, a causa della proroga delle misure di contenimento, il ritmo della ripresa nel breve periodo sia leggermente più lento di quanto inizialmente stimato; la prevista attuazione del piano per la ripresa e la resilienza dovrebbe tuttavia stimolare la crescita in futuro. L'inasprimento delle misure di contenimento inciderà prevedibilmente sul ritmo della ripresa nel primo trimestre del 2021. È probabile tuttavia che il costante progresso della campagna vaccinale e la graduale riapertura del settore turistico daranno impulso all'attività economica nella seconda metà dell'anno. Secondo le previsioni di primavera 2021 della Commissione, in Grecia il PIL reale crescerà del 4,1 % nel 2021 e del 6,0 % nel 2022, grazie principalmente agli investimenti realizzati a partire dalla seconda metà del 2021. Si prevede inoltre che anche le esportazioni nette, favorite dalla graduale riapertura del settore turistico, apporteranno un contributo positivo. I consumi privati saranno probabilmente sostenuti dalla spesa per una parte degli acquisti rimandati dall'anno precedente. L'aumento previsto della spesa delle famiglie, e la conseguente ripresa del settore dei servizi ad alta intensità di manodopera, faciliteranno probabilmente il ritorno all'occupazione regolare dei lavoratori che attualmente beneficiano di regimi di sostegno, consentendo un graduale allentamento di tali misure. Si prevede che l'inflazione resterà lievemente negativa nel 2021 a causa della pressione negativa sui prezzi esercitata dal settore dei servizi e della scarsa domanda di beni industriali. Nel 2022 si prevede che prezzi al consumo registreranno una lenta ripresa con il ritorno dell'attività economica ai livelli precedenti la pandemia e la graduale ripresa dell'attività turistica.

Le previsioni di primavera 2021 della Commissione tengono conto delle riforme e degli investimenti inclusi nel piano per la ripresa e la resilienza. Il piano comprende una serie di progetti di investimento maturi, in particolare nei settori della trasformazione verde, della transizione digitale, della crescita sostenibile e inclusiva e di altre spese per stimolare la crescita, la cui rapida attuazione è prevista nella seconda metà del 2021. Poiché promuovono la trasformazione verde e digitale della Grecia, questi investimenti, secondo le previsioni, daranno un forte impulso alla ripresa e faranno aumentare la crescita di circa 1,3 punti percentuali in media nel 2021 e nel 2022. Oltre a migliorare la competitività e la produttività, il piano mira anche a promuovere l'occupazione e una ripresa inclusiva.

Le prospettive rimangono altamente incerte. Nonostante l'avanzamento della campagna vaccinale, sull'andamento della pandemia a livello nazionale e internazionale permane un elevato livello di incertezza, con ripercussioni sul turismo e sui settori ad esso collegati, come quello ricettivo e della fornitura di prodotti alimentari e di servizi, che rappresentano una quota relativamente elevata dell'economia greca. L'incertezza riguarda anche la rapidità della ripresa del settore bancario e imprenditoriale dopo la graduale revoca delle misure di sostegno, che potrebbe creare pressioni sulla liquidità delle imprese ed eventualmente sulla loro solvibilità. Gli effetti "a precipizio" saranno probabilmente attenuati da un regime di recente adozione finalizzato a sovvenzionare i prestiti alle imprese. Benché permangano ostacoli nell'accesso ai finanziamenti, in particolare per le piccole e medie imprese, si prevede che le misure presentate nel piano per la ripresa e la resilienza permetteranno di attenuarne gli effetti. L'andamento del mercato del lavoro nel breve periodo dipenderà in misura determinante dalla revoca graduale delle misure di sostegno a tale mercato, che dovrà essere gestita con attenzione. I fattori geopolitici esterni e la potenziale recrudescenza della crisi migratoria, in concomitanza con l'attenuazione della pandemia, continuano a essere fonte di incertezza. Una nota positiva è data dal fatto che i risparmi accumulati durante la pandemia potrebbero in futuro stimolare la spesa. Per quanto riguarda l'inflazione, l'incertezza che circonda le prospettive economiche comporta rischi al ribasso sul percorso previsto.

Tabella 1: **sintesi delle principali variabili macroeconomiche (%)**

	2020	2021	2022
Crescita del PIL reale	-8,2	4,1	6,0
Crescita dell'occupazione	-1,3	0,4	0,7
Tasso di disoccupazione	16,3	16,3	16,1
Indice armonizzato della crescita dei prezzi al consumo	-1,3	-0,2	0,6

Fonte: Commissione europea

ANDAMENTO DEL BILANCIO

Il disavanzo primario della Grecia, monitorato nell'ambito della sorveglianza rafforzata, ha raggiunto il 7,5 % del PIL nel 2020. Il deterioramento rispetto alle previsioni d'autunno 2020 della Commissione si spiega con le misure supplementari adottate dal governo per contrastare la seconda ondata della pandemia negli ultimi mesi del 2020. Eurostat ha chiarito inoltre diversi problemi statistici che contribuivano a una riduzione del saldo di bilancio. La revisione statistica più significativa riguarda la decisione di imputare al 2020 tutti i costi previsti per la liquidazione delle garanzie statali in arretrato. Tale revisione ha aggiunto al disavanzo del 2020 l'1,2 % del PIL, senza tuttavia incidere sul livello del debito pubblico. Un'altra importante decisione adottata dalle autorità statistiche ha riguardato la contabilizzazione del meccanismo di recupero. A causa del volume costantemente in aumento di recuperi non riscossi, le autorità statistiche hanno deciso di abbandonare la precedente prassi di contabilizzazione, in base alla quale la spesa maturata era definita dai massimali di recupero, e di contabilizzare tutti i recuperi e i rimborsi al momento della loro effettiva riscossione o compensazione. Tale variazione, secondo le stime, ha prodotto nel 2020 un deterioramento del saldo pari allo 0,3 % del PIL, mentre i saldi di bilancio precedenti tra il 2012 e il 2019 hanno registrato un peggioramento medio dello 0,2 % del PIL, senza alcun impatto sul livello del debito pubblico.

Nel 2021 la politica di bilancio rimarrà accomodante e con ogni probabilità la maggior parte delle misure adottate per attenuare i costi sociali ed economici della crisi sarà gradualmente revocata nel 2022. Le autorità hanno confermato gli interventi di sostegno per far fronte alla pandemia nel 2021, prorogando le misure già adottate in risposta alla terza ondata di contagi, ossia un ulteriore aumento della dotazione per i "pagamenti degli anticipi rimborsabili" (sostegno pubblico alle imprese colpite dalla pandemia, erogato sotto forma di prestiti con una componente di sovvenzione condizionale), un maggiore sostegno di bilancio per i dipendenti il cui contratto di lavoro è stato sospeso, maggiori spese per l'assistenza sanitaria e la proroga della dilazione delle imposte. Nell'ipotesi attuale di un graduale allentamento del confinamento, a partire dal 2022 sarà probabilmente revocata la maggior parte delle misure destinate alle imprese e ai nuclei familiari direttamente colpiti dalla pandemia.

Sono previste ulteriori misure per continuare a sostenere la ripresa nel 2022, tra cui una riduzione, estremamente necessaria, dell'onere fiscale delle imprese. Nel settore privato rimarranno in vigore nel 2022 sia l'aliquota ridotta dei contributi previdenziali sia la riduzione dell'imposta di solidarietà sociale. Le autorità hanno inoltre deciso di ridurre dal 100 % al 70 % la percentuale dell'anticipo dell'imposta sul reddito delle società nel 2021, fissandola all'80 % a partire dal 2022. Questa misura è intesa a salvaguardare la liquidità e gli investimenti privati, in quanto le imprese sarebbero altrimenti soggette a un'aliquota

d'imposta effettiva di quasi il 50 % una volta tornate alla redditività[8], mettendo fortemente a repentaglio gli investimenti privati. L'imposta sul reddito delle società sarà inoltre ridotta di due punti percentuali, passando al 22 % a partire dall'anno fiscale 2021. Questa misura, che ha un minimo impatto permanente negativo sulle finanze pubbliche, pari a circa lo 0,1 % del PIL, rappresenta tuttavia un passo nella giusta direzione per affrontare l'annoso problema dell'elevato carico fiscale che grava sulle imprese[9]. L'impatto di questa misura sarà compensato da un aumento consolidato - applicato a partire dal 2021 - delle entrate del conto per le fonti di energia rinnovabili, in particolare dalle quote di emissione dei gas a effetto serra, e dall'introduzione di una tassa verde sul consumo di carburante diesel.

Secondo le previsioni di primavera 2021 della Commissione, il disavanzo primario monitorato nell'ambito della sorveglianza rafforzata raggiungerà il 7,3 % del PIL nel 2021 e lo 0,5 % del PIL nel 2022, rigorosamente in linea con le proiezioni delle autorità[10]. Questa proiezione tiene conto della graduale scadenza delle misure di sostegno di bilancio e della ripresa economica attesa. Comprende anche il costo dei "pagamenti degli anticipi rimborsabili" (sostegno pubblico alle imprese colpite dalla pandemia, erogato sotto forma di prestiti con una componente di sovvenzione condizionale). Nel 2020 sono stati contabilizzati accantonamenti per le garanzie fornite nel contesto della pandemia. Per contro, le garanzie fornite nell'ambito del dispositivo Hercules potrebbero avere effetti sull'equilibrio di bilancio solo in futuro, se e quando saranno escusse. Le previsioni di primavera della Commissione tengono conto del sostegno finanziario di ampia portata derivante dalle riforme e dagli investimenti per favorire la crescita inclusi nel piano nazionale per la ripresa e la resilienza della Grecia che verosimilmente saranno in grado di garantire un sostegno considerevole all'economia e di dare impulso alla crescita potenziale, facilitando il raggiungimento di posizioni di bilancio prudenti. Il programma di stabilità 2021 delle autorità prevede che il disavanzo primario raggiungerà il 7,2 % del PIL nel 2021 e lo 0,3 % del PIL nel 2022.

---

[8] In Grecia le imprese versano anticipi d'imposta sul reddito delle società in base ai profitti dell'anno precedente, con liquidazione nell'anno successivo una volta resi noti i profitti. Ciò significa che se una società realizza per la prima volta un profitto nell'anno T-1, nell'anno T sarà tenuta a versare un anticipo del 24 % sull'imposta dovuta per l'anno T e un'imposta sul reddito delle società del 24 % sul profitto realizzato nell'anno T-1 mediante il meccanismo di liquidazione, in quanto nell'anno precedente non sono stati versati anticipi. In tal modo l'aliquota d'imposta effettiva versata nell'anno T è pari al 48 %.

[9] Per un'analisi del carico fiscale, cfr. la 2ª relazione sulla sorveglianza rafforzata (febbraio 2019).

[10] La clausola di salvaguardia generale, che è stata attivata dalla Commissione europea di concerto con il Consiglio europeo nel marzo 2020, rimane attiva nel 2021, come indicato nella strategia annuale di crescita sostenibile del 2021. La clausola di salvaguardia generale consente una deviazione temporanea dagli obblighi di bilancio, inclusi gli obiettivi di bilancio della Grecia monitorati nell'ambito della sorveglianza rafforzata, a condizione che ciò non comprometta la sostenibilità di bilancio a medio termine. Nel marzo 2021 la Commissione ha adottato una comunicazione in cui sottolineava l'opportunità che gli Stati membri con livelli di debito elevati, come la Grecia, perseguissero nel 2022 politiche di bilancio prudenti, mantenendo al contempo gli investimenti finanziati a livello nazionale e utilizzando le sovvenzioni nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza per sostenere ulteriori progetti di investimento di elevata qualità e riforme strutturali. Sulla base delle previsioni di primavera 2021 della Commissione, il 2 giugno la Commissione ha ritenuto soddisfatte le condizioni per mantenere la clausola di salvaguardia generale nel 2022 e disattivarla a partire dal 2023. Dopo la disattivazione della clausola di salvaguardia generale, le situazioni specifiche di ciascun paese continueranno a essere prese in considerazione. Cfr. "Comunicazione della Commissione sul coordinamento delle politiche economiche nel 2021: superare la COVID-19, sostenere la ripresa e modernizzare la nostra economia", (COM(2021) 500 final, del 2.6.2021).

Tabella 2: **principali fattori alla base delle proiezioni di bilancio**

***Tabella 2** : principali fattori alla base delle proiezioni di bilancio*

	2020 Effett.	2021 Proiez.	2022 Proiez.
Totale entrate, Mrd EUR	**82,9**	**84,6**	**90,0**
% del PIL	**50,0**	**49,2**	**48,9**
	livello	*variazione su base annua (Mrd EUR)*	
Totale entrate, Mrd EUR	**82,9**	**1,7**	**5,5**
Macro		1,0	3,0
Misure sul versante delle entrate		-2,1	1,2
Entrate non fiscali e richieste di fondi UE		0,5	0,9
Altri adeguamenti		2,2	0,4
Totale spese primarie, Mrd EUR	**95,3**	**97,1**	**90,9**
% del PIL	**57,5**	**56,5**	**49,4**
	livello	*variazione su base annua (Mrd EUR)*	
Totale spesa primaria, Mrd di EUR	**95,3**	**1,8**	**-6,2**
Redditi da lavoro dipendente	22,3	0,4	0,2
Trasferimenti sociali	39,5	0,9	-0,3
Investimenti	5,2	3,8	2,0
Consumi intermedi	8,7	1,3	-0,5
Altre spese e riserve	19,8	-4,6	-7,5
Saldo primario in termini di sorveglianza rafforzata, Mrd EUR	**-12,4**	**-12,6**	**-0,9**
% del PIL	**-7,5**	**-7,3**	**-0,5**

Fonte: Commissione europea

Le autorità hanno adottato un atto di diritto derivato che stabilisce i criteri per la ripresa del regime di liquidazione dei debiti d'imposta interrotto prima della pandemia. Tale atto legislativo fa parte delle disposizioni concordate nel contesto dell'8ª relazione sulla sorveglianza rafforzata e rende operativa una "seconda opportunità" per chi aveva abbandonato i precedenti regimi di liquidazione dopo la revisione del quadro del novembre 2019. Esso introduce criteri legati al patrimonio, alla perdita di reddito e altri criteri di conformità rigorosi, che costituiscono una novità positiva del quadro normativo.

I rischi di bilancio permangono considerevoli. In gran parte restano legati all'incertezza circa l'andamento della pandemia e l'ulteriore sostegno di bilancio che potrebbe rendersi necessario per attenuare i costi sociali ed economici della crisi sanitaria. Altri rischi sono connessi al costo effettivo delle garanzie statali e degli anticipi rimborsabili prorogati durante la pandemia. Il regime di vendita e retrolocazione previsto per gli immobili di proprietà di debitori vulnerabili può comportare notevoli costi di bilancio se classificato nel settore delle amministrazioni pubbliche[11]. Come descritto nelle relazioni precedenti, restano considerevoli i rischi derivanti dai contenziosi nei confronti della società immobiliare pubblica (ETAD) e dalle azioni legali in corso nei confronti di riforme precedenti. Anche una ripresa dei flussi migratori potrebbe deteriorare in futuro il saldo di bilancio. Infine, le previsioni presuppongono la piena esecuzione dei massimali di bilancio, senza la quale il risultato di bilancio migliorerebbe, ma a prezzo di una riduzione del contributo della spesa pubblica alla crescita.

[11] Si tratta di organizzazioni che possono essere considerate parte o no delle amministrazioni pubbliche a seconda del grado di libertà economica e di titolarità di cui godono. Se la grande maggioranza delle loro condizioni operative è definita dallo Stato, in modo tale da limitarne la discrezionalità su parametri importanti, possono essere classificate tra le amministrazioni pubbliche. Le spese effettuate effettuati da tali organizzazioni sarebbero in tal caso considerate spese dello Stato.

FINANZIAMENTO DEL DEBITO SOVRANO

Da febbraio 2021 i differenziali di rendimento del debito sovrano si sono mantenuti stabili, a circa 60 punti base sulla durata di cinque anni. Le condizioni di finanziamento continuano ad essere sostenute dalla politica monetaria accomodante della Banca centrale europea, anche tramite il suo programma di acquisto per l'emergenza pandemica. La Grecia ha mantenuto la propria presenza sui mercati obbligazionari e ha proseguito l'attuazione del suo piano di finanziamento. A marzo sono stati raccolti 2,5 miliardi di EUR mediante l'emissione di un titolo di Stato a 30 anni con un rendimento di poco inferiore al 2 %. All'asta - la prima emissione di titoli di Stato greci a 30 anni dal 2007 - la domanda ha superato di 10 volte l'offerta. Sempre in marzo la Grecia ha proceduto a un rimborso parziale anticipato dei prestiti del Fondo monetario internazionale, un passo positivo che contribuisce a ridurre il rischio di cambio e invia un giusto segnale ai mercati. L'importo rimanente dei prestiti in essere nei confronti del Fondo monetario internazionale è pari a 1,8 miliardi di EUR. Alla fine di marzo 2021 le riserve di cassa delle amministrazioni pubbliche ammontavano a circa 28 miliardi di EUR, un importo che secondo le attuali proiezioni sarebbe sufficiente a coprire il loro fabbisogno di finanziamento per oltre un anno. Ad aprile 2021 Standard & Poor's ha innalzato il rating del credito sovrano della Grecia di un livello, da BB- a BB con "outlook" positivo. Grazie a questo aggiornamento, per due agenzie di rating il debito sovrano della Grecia è classificato due gradini sotto il livello "investment grade".

ANALISI DELLA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

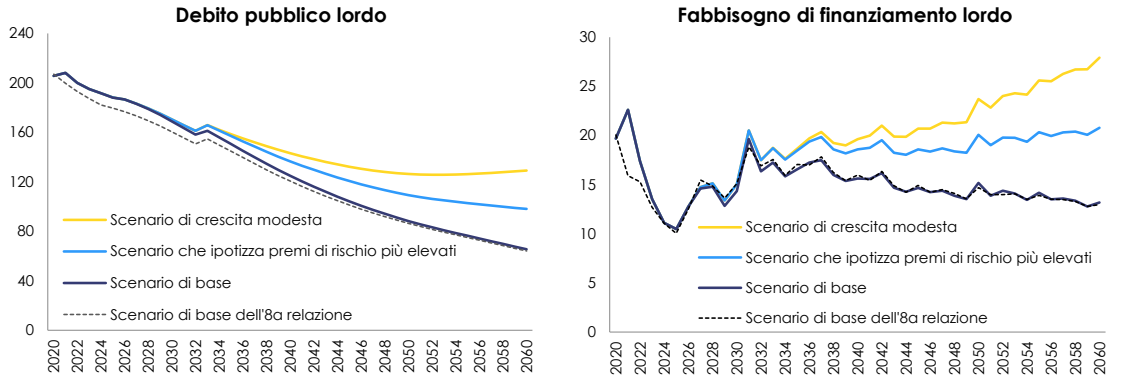
A seguito delle nuove prospettive macroeconomiche e di bilancio contenute nelle previsioni di primavera 2021 della Commissione è stato effettuato un aggiornamento dell'analisi della sostenibilità del debito. La metodologia è stata pubblicata nell'8ª relazione sulla sorveglianza rafforzata. Il quadro segue rigorosamente il modello di sorveglianza della sostenibilità del debito della Commissione e prende in considerazione ulteriori scenari alternativi. I tassi forward utilizzati per le ipotesi relative ai tassi di interesse si riferiscono a fine marzo 2021.

Il protrarsi della pandemia ha aumentato i rischi per la sostenibilità di bilancio, che sono in parte compensati dalla ripresa economica attesa. I risultati dell'analisi mostrano che nello scenario di base il rapporto debito/PIL proseguirà dal 2021 in poi la sua discesa graduale. Secondo le proiezioni, nello scenario di base il debito si attesterà al 169 % del PIL entro la fine del decennio per scendere quindi al di sotto del 100 % del PIL entro il 2047.

La valutazione tiene conto delle aspettative di un impatto positivo sulla crescita del dispositivo per la ripresa e la resilienza nei prossimi sei anni. Essa si basa sulle informazioni fornite nel piano per la ripresa e la resilienza, che trovano riscontro nelle ipotesi utilizzate nelle previsioni di primavera della Commissione, e non pregiudica la valutazione formale del piano per la ripresa e la resilienza da parte della stessa Commissione. Le misure presentate nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza dovrebbero avere un effetto moltiplicatore sul PIL reale pari in media allo 0,8 % tra il 2021 e il 2026. Sebbene tale impatto sui livelli del PIL sia a lungo termine, l'analisi della sostenibilità del debito non tiene conto di possibili impatti a lungo termine sulla crescita potenziale del PIL riconducibili al dispositivo per la ripresa e la resilienza dopo il 2026. In termini di finanziamento, si prevede che il 13 % della dotazione totale sarà erogato nel 2021 a titolo di prefinanziamento. Per quanto riguarda i prestiti, i calcoli si basano sul piano del governo per la concessione di prestiti per l'intero importo al settore privato, in forma di cofinanziamento, con scadenze corrispondenti a quelle dei prestiti del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Ciò determina

un aumento del fabbisogno di finanziamento lordo a breve termine, ma non ha alcun impatto sui livelli nominali del debito a lungo termine, in quanto si presume che il rimborso dei prestiti da parte del settore privato al governo garantirà i finanziamenti necessari per il rimborso del prestito del governo all'UE. Le simulazioni attuali non tengono conto di eventuali impatti sul saldo di bilancio derivanti dall'elemento di prestito del dispositivo (ad eccezione degli effetti secondari).

Grafico 1: **risultati dell'analisi della sostenibilità del debito**



Fonte: servizi della Commissione

Tabella 3: **Ipotesi e risultati principali**

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	media 2021-2029	media 2030-2060
Ipotesi	Saldo primario (% del PIL)	-7,3	-0,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	0,8	2,2
	Crescita del PIL reale	4,1	6,0	2,4	1,7	0,7	1,7	1,6	1,5	2,0	1,5
	Crescita del PIL nominale	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Tasso di rifinanziamento (con scadenza a 10 anni)	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
Risultati	Fabbisogno di finanziamento lordo (% del PIL)	22,6	17,4	13,5	11,1	14,3	15,6	15,2	13,2		
	Debito pubblico lordo (% del PIL)	208,1	200,1	194,9	191,6	168,8	124,8	88,3	65,4		

Fonte: servizi della Commissione

Il fabbisogno di finanziamento lordo rimane consistente nel breve periodo soprattutto a causa dell'elevato disavanzo primario. L'attuazione dello strumento di prestito presentato nel piano per la ripresa e la resilienza comporterà probabilmente un aumento del fabbisogno lordo di finanziamento nel periodo 2021-2022, che sarà tuttavia coperto dalla prevista erogazione del prestito nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Negli anni successivi si prevede che il fabbisogno di finanziamento sarà moderato e rimarrà al di sotto del 15 % del PIL fino al 2030. Il fabbisogno di finanziamento lordo, che nel periodo 2030-2040 sarà elevato a causa dell'inizio dei rimborsi dei prestiti prorogati nell'ambito del programma del meccanismo europeo di stabilità e della scadenza del periodo di differimento degli interessi dei prestiti del Fondo europeo di stabilità finanziaria, continuerà, secondo le previsioni, la sua discesa graduale per attestarsi al 13 % del PIL entro il 2060.

Tabella 4: **principali ipotesi secondo i diversi scenari**

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	media 2021-2029	media 2030-2060
Crescita del PIL nominale (%)	Scenario di base	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Scenario che ipotizza premi di rischio più elevati	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Scenario di crescita modesta	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0
Tasso di rifinanziamento (%)	Scenario di base	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
	Scenario che ipotizza premi di rischio più elevati	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2
	Scenario di crescita modesta	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2

Fonte: servizi della Commissione

Gli scenari alternativi indicano un lieve aumento dei rischi per la sostenibilità. Sono stati aggiornati anche i due scenari alternativi elaborati nell'8ª relazione sulla sorveglianza rafforzata. Nello scenario che ipotizza un "premio di rischio più elevato", la traiettoria del debito è a livelli complessivamente più elevati, pur continuando a diminuire per tutto il periodo in esame. Il fabbisogno di finanziamento lordo è più elevato nel lungo periodo e supera marginalmente il 20 % del PIL negli ultimi anni della proiezione. Nello scenario che ipotizza una "crescita modesta", i livelli del debito rimangono elevati nel lungo periodo e il fabbisogno di finanziamento lordo aumenta nell'arco dell'intero periodo, per attestarsi stabilmente al di sopra del 20 % del PIL a partire dalla metà del decennio 2040-2050.

La composizione e il profilo di scadenza del debito pubblico ne attenuano le vulnerabilità, mentre le potenziali passività potrebbero comportare altri rischi. Un'ampia quota del debito è finanziata a tassi bassi con scadenze lunghe che, in combinazione con le elevate riserve di cassa delle amministrazioni pubbliche greche, permettono di attenuare efficacemente l'impatto delle fluttuazioni a breve termine dei costi di finanziamento. L'analisi della sostenibilità del debito esposta nella presente relazione non tiene conto dell'impatto a lungo termine sulla crescita delle riforme e degli investimenti presentati nel piano per la ripresa e la resilienza, che potrebbero attenuare ulteriormente i rischi per la sostenibilità. Per contro, un fattore di rischio potrebbe essere costituito dall'incertezza connessa alle potenziali passività nei confronti del settore privato, comprese le garanzie dello Stato concesse alle imprese e ai lavoratori autonomi durante la pandemia o nel contesto del dispositivo Hercules. Infine, i rischi per la sostenibilità potrebbero aumentare in caso di inversione a medio termine dell'attuale contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse.

ANDAMENTO DEL SETTORE FINANZIARIO

Nel 2020 la redditività delle banche è stata sostenuta da utili straordinari di negoziazione e da bassi costi di finanziamento. Alcune banche ne hanno approfittato per anticipare gli accantonamenti legati all'impatto della pandemia e alle prossime cartolarizzazioni. Le banche hanno registrato utili di negoziazione positivi sui loro portafogli di titoli di Stato e un minore costo di finanziamento, grazie all'abbondante liquidità dell'Eurosistema e alla riduzione dei costi dei depositi al dettaglio. Allo stesso tempo le riduzioni di valore sono aumentate per far fronte a un maggiore fabbisogno di accantonamenti dovuto alla pandemia e per anticipare le operazioni di cartolarizzazione previste per i crediti deteriorati nel 2021. Inoltre una banca di importanza sistemica ha dovuto contabilizzare le perdite subite nell'ambito di un'operazione effettuata alla fine del 2020. Tra gli aspetti positivi va sottolineata la riduzione dei costi operativi delle banche grazie all'attuazione di piani di esodo volontario del personale. Globalmente nel 2020 il sistema bancario nel suo insieme ha registrato una perdita al netto delle imposte, evitando tuttavia l'attivazione di crediti d'imposta differiti a seguito di precedenti trasformazioni societarie ("scorpori"). Il contesto di bassi tassi di interesse e l'incertezza delle proiezioni economiche pesano sulle prospettive per il 2021. I bassi tassi di interesse continueranno probabilmente a sostenere l'attività economica ma anche a esercitare ulteriori pressioni sui margini netti di interesse, soprattutto dopo il previsto risanamento dei bilanci. Questa situazione potrebbe essere controbilanciata da nuove attività di prestito, dall'aumento delle commissioni per i servizi digitali, dalla gestione patrimoniale, dalle attività di assicurazione bancaria e da iniziative per ridurre i costi. Le riduzioni di valore potrebbero normalizzarsi grazie a bilanci più solidi, posto che gli sforzi di riduzione dei crediti deteriorati abbiano successo.

Sulla posizione patrimoniale del sistema bancario, nel complesso adeguata, pesa tuttavia la minaccia della bassa redditività e della scarsa qualità degli attivi, mentre è divenuto più solido il legame tra banche e emittente sovrano. Alla fine di settembre 2020 il coefficiente medio di capitale primario di classe 1 e il coefficiente di capitale totale delle banche erano pari rispettivamente al 14,6 % e al 16,3 % delle attività ponderate per il rischio. Sebbene le banche stiano adottando una serie di misure di rafforzamento del capitale per coprire il costo delle prossime cartolarizzazioni dei crediti deteriorati e la graduale revoca delle disposizioni prudenziali transitorie, in futuro i modesti livelli di redditività potrebbero costituire un problema per la loro posizione patrimoniale. Ciò potrebbe inoltre determinare un aumento della quota già elevata di crediti d'imposta differiti nel capitale delle banche (59 % del capitale primario di classe 1 alla fine del 2020). L'ampia quota di crediti d'imposta differiti, l'aumento dei titoli di Stato nazionali detenuti dalle banche, le partecipazioni azionarie dello Stato nel settore e le garanzie statali nel quadro del dispositivo Hercules implicano un legame più forte tra banche ed emittente sovrano, che in futuro dovrà essere attentamente monitorato. Sul versante positivo, nell'aprile 2021 è stato concluso con successo il primo aumento di capitale sociale dal 2015 (per 1,38 miliardi di EUR) di una banca di importanza sistemica. A medio termine, in conformità con il quadro normativo bancario dell'UE, anche le banche greche, al pari di tutte le banche dell'UE, dovranno emettere importi considerevoli di debito assoggettabili a bail-in negli anni successivi al fine di soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL), il che potrebbe esercitare una pressione al rialzo sui loro costi di finanziamento non garantito a lungo termine.

Nel 2021 la proroga del dispositivo Hercules dovrebbe accelerare la riduzione dei crediti deteriorati, principalmente attraverso interventi non organici[12], sulla base dei solidi risultati dell'anno precedente. Grazie alle vendite e alle cartolarizzazioni dei portafogli dei crediti deteriorati nel quadro del dispositivo Hercules, nel 2020, a seguito di solidi risultati nel quarto trimestre, lo stock di crediti deteriorati ha registrato una notevole riduzione (di 21,1 miliardi di EUR) per attestarsi a 47,5 miliardi di EUR su base individuale. La percentuale di crediti deteriorati, pur essendo scesa al 30,2 %[13], rimane comunque la più elevata della zona euro. Il costante miglioramento registrato nel 2020, nonostante la pandemia e il conseguente calo del numero di prestiti sanati, è stato sostenuto da tassi di default storicamente bassi grazie alle moratorie e alle misure di sostegno statale in vigore. Si prevede che la recente proroga per altri 18 mesi del dispositivo di protezione degli attivi Hercules e l'aumento di 12 miliardi di EUR della sua dotazione, che porta così a 24 miliardi di EUR la dotazione globale del regime di garanzie statali, consentiranno alle banche greche di continuare ad attuare le rispettive strategie di riduzione dei crediti deteriorati con l'obiettivo di arrivare a percentuali a un'unica cifra nel 2022[14]. Il successo di questi piani di riduzione ambiziosi dipende da una serie di fattori, quali l'entità degli afflussi di nuovi crediti deteriorati, la futura crescita economica e le condizioni generali del mercato. Le autorità stanno valutando l'opportunità di un'ulteriore modifica della legge di esecuzione del regime

[12] Gli interventi non organici si riferiscono alle vendite e alle cartolarizzazioni di crediti deteriorati. Gli interventi organici si riferiscono alla ristrutturazione interna o alla liquidazione delle garanzie reali dei crediti deteriorati.

[13] Fonte: Banca di Grecia.

[14] Entro il primo semestre del 2021 saranno concluse tre operazioni sottoscritte nell'ambito del dispositivo originario Hercules, per un totale di 17,6 miliardi di EUR di crediti deteriorati, mentre è in fase di completamento un'altra operazione per un portafoglio prestiti di 6 miliardi di EUR. Grazie alla recente proroga sono state inoltre annunciate altre quattro operazioni, corrispondenti a cartolarizzazioni per un valore di 16,3 miliardi di EUR, che dovrebbero essere concluse tra il quarto trimestre del 2021 e il secondo trimestre del 2022.

Hercules per tenere conto dell'impatto negativo della pandemia sui recuperi[15]. La Commissione ha approvato la misura in quanto priva di elementi di aiuto di Stato.

I primi segnali sull'andamento dei pagamenti dopo la scadenza delle moratorie indicano che l'impatto negativo sulla qualità delle attività sarebbe sostanzialmente in linea con le aspettative originarie delle banche, anche se permangono rischi di revisione al ribasso. La maggior parte delle moratorie è scaduta alla fine del 2020, a parte poche eccezioni relative in particolare al settore alberghiero. I risultati provvisori dei primi due mesi del 2021 indicano che il numero di possibili insolvenze potrebbe non superare le stime iniziali contenute nei piani aziendali delle banche o l'estremità inferiore delle attuali proiezioni della Banca di Grecia. La transizione agevole verso prassi di pagamento normali da parte dei debitori è inoltre favorita a) dal regime temporaneo di sovvenzioni messo a punto dalle autorità per aiutare i debitori titolari di mutuo sull'abitazione principale colpiti dalla pandemia (il regime "Gefyra") e b) da una serie di obbligazioni del tipo step-up offerte dalle banche a clienti solvibili ma alle prese con difficoltà temporanee. Recentemente è stato introdotto anche un regime analogo a Gefyra destinato alle piccole e medie imprese e ai professionisti titolari di prestiti che contribuirà ad attenuare eventuali effetti "a precipizio" alla scadenza della moratoria. Permangono tuttavia rischi di revisione al ribasso, in quanto l'impatto negativo sulla qualità degli attivi potrebbe protrarsi anche nella seconda metà del 2021 o all'inizio del 2022, in particolare a seguito della revoca di vari programmi di sostegno statale. Ciò potrebbe comportare la necessità di accantonamenti più elevati di quelli finora contabilizzati per compensare pienamente l'impatto della pandemia sul portafoglio prestiti. Inoltre, il considerevole flusso di nuovi crediti deteriorati, quale che sia lo scenario, evidenzia ancora la necessità di migliorare la capacità interna delle banche di ristrutturare i prestiti a lungo termine in modo sostenibile per conseguire gli ambiziosi obiettivi di riduzione dei crediti deteriorati.

La Banca ellenica per lo sviluppo continua a sostenere il credito, non solo con misure per contrastare gli effetti della pandemia ma anche con nuove iniziative previste per il 2021. Fino alla fine di marzo sono stati erogati prestiti per 5,4 miliardi di EUR a titolo del fondo di garanzia per le imprese per contrastare gli effetti della COVID-19, mentre l'apertura di un nuovo bando destinato alle piccole imprese e ai professionisti dovrebbe mobilitare altri 0,4 miliardi di EUR di nuovi prestiti. Sempre fino alla fine di marzo sono stati concessi quasi 2,6 miliardi di EUR di prestiti a titolo di TEPIX II. A questi interventi si aggiungono le discussioni in corso per attuare durante l'anno regimi supplementari che saranno rivolti, in particolare, alle piccole e medie imprese. L'impatto positivo di questi programmi di sostegno ha rafforzato il credito netto alle società non finanziarie, che hanno continuato a registrare tassi di crescita record su 12 mesi - più elevati per le grandi imprese che per le PMI - che hanno raggiunto il 10,3 % a febbraio 2021. La futura graduale revoca delle misure di sostegno statale potrebbe tuttavia incidere sulla capacità delle banche di mantenere in futuro siffatti livelli di crescita del credito. Il costo del credito alle società non finanziarie è rimasto stabile su livelli storicamente bassi per quanto riguarda le grandi imprese, mentre per le imprese più piccole si sono osservati aumenti lievi riconducibili all'aumento del rischio di credito. Il credito netto alle famiglie continua a mostrare uno stabile tasso di crescita negativo

[15] La sospensione delle misure di esecuzione durante la pandemia ha inciso sulla capacità dei gestori di recuperare i loro crediti. Le autorità stanno valutando la possibilità di garantire una certa flessibilità dato che il quadro legislativo prevede misure per fare fronte a situazioni in cui i recuperi non siano in linea con le proiezioni aziendali.

su 12 mesi (-2,5 % a febbraio 2021), nonostante un calo dei tassi bancari per questo tipo di crediti.

Il Fondo ellenico di stabilità finanziaria ha completato la 3ª valutazione della governance societaria in relazione ai consigli di amministrazione delle quattro banche sistemiche. Alla valutazione seguirà un elenco di raccomandazioni rivolte alle banche. Contestualmente una modifica della legge che disciplina il Fondo, adottata di recente, consente a quest'ultimo di partecipare, in qualità di investitore privato, ai futuri aumenti di capitale delle banche in cui detiene una partecipazione azionaria; ciò è avvenuto già a partire dall'aumento di capitale recentemente concluso da una delle banche di importanza sistemica. Altri aspetti fondamentali, tra cui la durata del Fondo, la governance, i diritti speciali, la strategia di dismissione e i criteri di eleggibilità al consiglio di amministrazione delle banche, saranno probabilmente affrontati congiuntamente entro ottobre 2021.