

Bruxelles, 24.2.2021  
COM(2021) 97 final

## **COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**Aggiornamento sulla sorveglianza rafforzata - Grecia, febbraio 2021**

{SWD(2021) 43 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 del regolamento (UE) n. 472/2013 <sup>(1)</sup>.** Con l'attuazione della sorveglianza rafforzata per la Grecia <sup>(2)</sup> viene riconosciuto che il paese deve continuare ad attuare misure per affrontare le cause, effettive o potenziali, delle difficoltà economiche e finanziarie, attuando 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 <sup>(3)</sup>.

**Questa è la nona relazione sulla sorveglianza rafforzata della Grecia.** La relazione si basa sui risultati di una missione svoltasi a distanza il 26-27 gennaio 2021 e sul dialogo periodico con le autorità. La missione è stata condotta dalla Commissione europea in collaborazione con la Banca centrale europea <sup>(4)</sup>; 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. 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. La presente relazione non è collegata alla comunicazione di misure

---

<sup>(1)</sup> 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).

<sup>(2)</sup> Decisione di esecuzione (UE) 2021/998 della Commissione, del 17 febbraio 2021, sulla proroga della sorveglianza rafforzata della Grecia.

<sup>(3)</sup> [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](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)

<sup>(4)</sup> 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 13 al 20 gennaio 2021.

relative al debito in funzione delle politiche che, in linea con il calendario semestrale concordato, potrebbero essere adottate sulla base della decima relazione, la cui pubblicazione è prevista in maggio.

## VALUTAZIONE GLOBALE

**La relazione è stata elaborata nel contesto della seconda ondata della pandemia, che ha determinato un inasprimento generale delle misure di contenimento prima della fine del 2020 e, più recentemente, la chiusura di scuole e attività commerciali al dettaglio e l'imposizione di restrizioni alla mobilità delle persone in alcune regioni, tra cui Atene.** Secondo le previsioni l'economia greca subirà una contrazione del 10 % nel 2020 rispetto al 2019 e nell'anno in corso la ripresa sarà solo parziale. Il cattivo andamento della stagione turistica nel 2020, dovuto alla pandemia, ha avuto ripercussioni negative per la Grecia dato il peso del settore turistico nell'economia del paese. Il governo ha continuato ad adeguare le misure di bilancio esistenti a sostegno dei disoccupati e dei lavoratori dipendenti, i cui contratti sono stati sospesi, ha prorogato le misure di sostegno alle imprese e ha adottato nuove misure mirate per proteggere le famiglie e le imprese. Ad oggi le misure di tutela dell'occupazione - finanziate dall'UE in particolare mediante il nuovo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) e il Fondo sociale europeo - sembrano essere efficaci e il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente stabile, nonostante la notevole contrazione dell'economia. Il numero di disoccupati è tuttavia in aumento in quanto l'assunzione di nuovi lavoratori procede a rilento. Benché le imprese e i lavoratori abbiano beneficiato di misure di sostegno pubblico, si prevede che l'ampiezza dei problemi che affliggono il settore delle imprese - e finanziario - emergerà del tutto solo in una fase successiva contestualmente alla graduale eliminazione delle misure di sostegno, come avvenuto in altri Stati membri. Questa fase dovrà essere attentamente gestita per evitare effetti "a precipizio".

**Nonostante le circostanze sfavorevoli, le autorità sono riuscite a compiere progressi soddisfacenti in una serie di settori, tra cui l'istruzione, la gestione delle attività statali, i progetti di privatizzazione e la politica energetica.** In particolare:

- **Negli ultimi tre mesi sono state adottate due ambiziose riforme nel settore dell'istruzione.** Nel dicembre 2020 è stata adottata una riforma dell'istruzione e della formazione professionale volta a migliorarne l'attrattiva e a meglio collegare l'istruzione e la formazione professionale e l'apprendimento permanente alle esigenze del mercato del lavoro. La legge sull'istruzione superiore del febbraio 2021 mira, a sua volta, a modernizzare il funzionamento delle università e a migliorare la qualità dell'offerta didattica. Inoltre sono state avviate valutazioni interne ed esterne delle scuole.
- **La Società ellenica per le attività e le partecipazioni** ha completato il riesame dei consigli di amministrazione di tutte le imprese di proprietà dello Stato, uno degli impegni specifici assunti. Il piano strategico della Società, per la quale le autorità hanno completato la preparazione degli orientamenti ministeriali aggiornati, continua a essere attuato secondo le previsioni.
- **Le gare di appalto per le privatizzazioni** sono proseguite con la positiva conclusione dell'operazione "Marina di Alimos" il 31 dicembre 2020, le buone prospettive per la finalizzazione del progetto "Hellinikon" nei prossimi mesi e alcuni -

tanto attesi - progressi nelle azioni ancora in sospeso necessarie per la concessione "Egnatia" - tutti impegni specifici.

- **Nel settore della politica energetica**, le autorità hanno avviato un test di mercato con l'obiettivo di chiudere nei prossimi mesi l'annoso caso antitrust contro l'azienda elettrica pubblica, anche questo un impegno specifico.

**Le riforme sono proseguite anche in altri settori importanti.** Hanno ripreso slancio, come era necessario, le riforme della gestione delle finanze pubbliche, compreso il bilancio per gli investimenti pubblici, grazie ai progressi compiuti nella classificazione del bilancio a livello amministrativo, economico e funzionale. In questo ambito sarà necessario un attento monitoraggio, aspetto cruciale per migliorare l'efficienza delle procedure di pagamento. È stata adottata la legislazione relativa alla riforma delle risorse umane dell'amministrazione fiscale e vi sono le premesse affinché essa sia pienamente attuata entro il prossimo riesame. Le riforme della pubblica amministrazione - tra cui l'adozione di una nuova legislazione per accelerare e rendere più rapida ed efficiente l'assunzione dei dipendenti pubblici - procedono come previsto.

**Nel complesso il ritmo dell'attuazione sembra tuttavia aver subito un rallentamento in una serie di settori a causa in particolare del contesto pandemico, determinando di conseguenza un ritardo nell'attuazione delle misure necessarie per rispettare una serie di impegni.** In aggiunta alle continue difficoltà provocate dalla pandemia, tra le cause dei ritardi le autorità hanno inoltre segnalato il rimpasto di governo, intervenuto all'inizio dell'anno, che ha interessato diversi posti chiave dell'amministrazione e il maggiore carico di lavoro dovuto ai preparativi del piano per la ripresa e la resilienza. Queste argomentazioni sono state tenute in debito conto. Al fine di creare le condizioni per realizzare marcati progressi prima della decima relazione di maggio, sono state concordate diverse e dettagliate tabelle di marcia specifiche, tra cui la prosecuzione delle riforme del settore finanziario, la piena attuazione della riforma delle risorse umane dell'Autorità indipendente per le entrate pubbliche, l'operatività dello strumento per la preparazione dei progetti e della riserva di progetti strategici per gli investimenti di grande portata, gli interventi per evitare la creazione di nuovi arretrati e la riduzione dello stock esistente dopo i ritardi registrati, anche mediante il potenziamento del comitato direttivo per la liquidazione degli arretrati e la semplificazione del quadro legislativo per la conduzione delle procedure di bilancio, il completamento della riforma per un'ulteriore semplificazione del rilascio delle licenze per investimenti in settori concordati e l'adozione di un codice del lavoro più moderno. Le autorità si sono impegnate inoltre ad adottare una serie di misure specifiche nei settori dell'assistenza sanitaria, della lotta alla corruzione, della riforma della pubblica amministrazione e per l'attuazione dello schema dei conti. Data l'importanza che riveste nel contesto della strategia globale di ripresa, la riforma della giustizia necessita di nuovo slancio, in quanto le riforme legate all'efficacia del sistema giudiziario contribuiscono a garantire una rapida attuazione degli investimenti, anche del settore privato.

**Anche l'attuazione di alcune riforme chiave del settore finanziario ha subito ritardi, ma è stato concordato un ambizioso calendario per il prossimo riesame.** L'entrata in vigore del codice fallimentare è stata in parte rinviata alla fine dello scorso anno, mentre alcuni elementi dovrebbero entrare in vigore al 1° marzo e altri sono stati rinviati al 1° giugno 2021. Il codice rappresenta una riforma di grande portata della disciplina in materia di insolvenza ma richiede un notevole lavoro di attuazione per quanto riguarda le specifiche dettagliate e la creazione di una piattaforma informatica interconnessa con quelle delle banche. L'attuazione di altre riforme concordate prosegue, benché a un ritmo più lento di quanto precedentemente

concordato, ma necessiterà di un attento monitoraggio, in particolare per quanto riguarda il riassorbimento dell'arretrato dei casi di insolvenza delle famiglie (l'obiettivo per fine 2021 appare a rischio) e la liquidazione delle garanzie statali attivate che ha subito ulteriori ritardi nell'ultimo trimestre del 2020 anche a causa delle difficoltà nell'assunzione di nuovo personale in un contesto di inasprimento delle misure di contenimento. Le autorità lavorano alla definizione di ulteriori misure a sostegno del settore finanziario e, in particolare, a un'estensione del dispositivo di protezione degli attivi Hercules, interventi che sono valutati positivamente. In un contesto di inasprimento delle misure di contenimento adottate verso la fine del 2020, le autorità hanno sospeso tutte le misure di esecuzione nei confronti di tutte le categorie di debitori, compresa la realizzazione di aste elettroniche e le relative fasi preparatorie, che possono durare diversi mesi. Qualora dovesse protrarsi, la sospensione generalizzata di tutte le misure di esecuzione potrebbe pregiudicare in futuro la rapida ed efficiente gestione dei crediti deteriorati da parte delle banche e dei gestori greci. Le autorità sono pertanto invitate ad adottare tempestivamente soluzioni temporanee e maggiormente mirate, che tutelino al contempo le famiglie vulnerabili.

**Le autorità lavorano in stretta collaborazione con la Commissione europea alla stesura del piano per la ripresa e la resilienza.** Si tratta di un elemento positivo in quanto, se utilizzati in modo efficiente e appropriato, i cospicui fondi di cui la Grecia può beneficiare a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza potranno sostenere nei prossimi anni la crescita, la creazione di posti di lavoro e la duplice transizione. Il dispositivo UE per la ripresa e la resilienza metterà a disposizione della Grecia 30,5 miliardi di EUR nel periodo 2021-2026, di cui 17,8 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni. Le riforme e gli investimenti che saranno parte integrante del piano dovranno basarsi sulle riforme passate e in corso e integrarle nel contesto del processo di sorveglianza rafforzata. In combinazione con la dotazione aggiuntiva di 1,7 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento REACT-EU e dei 2,7 miliardi di EUR già erogati dallo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) e con gli eventuali altri importi supplementari <sup>(5)</sup>, queste notevoli risorse finanziarie contribuiranno ad attenuare l'impatto economico e sociale della pandemia e forniranno le risorse necessarie per una ripresa sostenibile e inclusiva.

**Nel complesso la presente relazione conclude che la Grecia ha messo a segno buoni progressi nell'attuazione di una serie di impegni di riforma, rilevando da un lato che il ritmo delle riforme è sì rallentato ma riconoscendo dall'altro le difficili circostanze determinate dalla pandemia.** Le istituzioni europee si compiacciono dell'impegno forte e costruttivo profuso dalle autorità e dell'accordo raggiunto su una serie di scadenze rivedute per le riforme fondamentali. Le autorità sono incoraggiate a continuare a mobilitare risorse al fine di adottare tutte le misure necessarie per ottemperare agli impegni specifici assunti, in tempo utile per la decima relazione sulla sorveglianza rafforzata, che sarà pubblicata a maggio e per la quale è prevista l'erogazione di fondi connessi con la prossima serie di misure relative al debito in funzione delle politiche.

---

<sup>(5)</sup> Il Consiglio ha già approvato un sostegno finanziario totale di 90,3 miliardi di EUR per 18 Stati membri. Gli Stati membri possono ancora presentare richieste di sostegno finanziario nell'ambito dello strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) che ha una dotazione complessiva che può arrivare a 100 miliardi di EUR.

## SVILUPPI MACROECONOMICI

**La pandemia di coronavirus continua ad avere un forte impatto negativo sull'economia greca.** Nel terzo trimestre del 2020 l'economia è cresciuta del 2,3 % su base trimestrale dopo un calo del 14,1 % nel periodo precedente. La ripresa nel terzo trimestre è stata decisamente meno dinamica rispetto al marcato recupero registrato nella zona euro e ciò largamente a causa del brusco calo del valore aggiunto nel settore del turismo. La crescita è stata trainata dai consumi privati e le esportazioni di beni hanno evidenziato una certa tenuta. La disoccupazione ha continuato a diminuire per attestarsi al 16,2 % nel terzo trimestre del 2020, a dimostrazione che le misure di sostegno attuate per proteggere i posti di lavoro sono efficaci. Al contempo l'occupazione è diminuita rispetto a un anno fa, principalmente a causa del minor numero di assunzioni nel settore del turismo. Anche la disoccupazione giovanile è diminuita, pur rimanendo molto elevata (al 34,2 %) nel terzo trimestre.

**Dopo l'inasprimento delle misure di contenimento messo in atto verso la fine del 2020, si prevede che la ripresa economica resterà anemica nella prima metà dell'anno in corso.**

Le misure di contenimento annunciate nel novembre 2020 restano in vigore, comportando gravi restrizioni per il settore dei servizi, mentre la produzione industriale, che subisce solo parzialmente l'effetto di tali misure, deve tuttavia fare i conti con la perturbazione delle catene di approvvigionamento e con la contrazione della domanda. Si prevede che tali misure necessarie per salvare vite umane ritarderanno ulteriormente la ripresa economica. Secondo le previsioni d'inverno 2021 della Commissione, elaborate prima del recente inasprimento delle misure di contenimento a livello regionale, la crescita del PIL reale raggiungerà il 3,5 % nel 2021 e il 5 % nel 2022, grazie principalmente alla domanda interna. Secondo le proiezioni la campagna vaccinale permetterà gradualmente di tutelare le persone più vulnerabili entro la metà del 2021, consentendo di allentare, in modo progressivo ma duraturo, le misure di contenimento nel secondo trimestre. Si prevede inoltre che anche il settore esterno fornirà un contributo positivo alla crescita, anche se in modo meno marcato rispetto a quanto inizialmente previsto, in quanto la ripresa del turismo potrebbe essere più lenta delle attese. Secondo le proiezioni nel 2021 la politica di bilancio continuerà a sostenere l'economia con interventi mirati a favore delle imprese e delle famiglie. Il ristagno dell'economia peserà probabilmente sulla crescita dei prezzi, che si prevede rimarrà leggermente negativa anche nel 2021, per registrare quindi una ripresa nel 2022.

**Permane elevata l'incertezza che circonda le prospettive.** Le previsioni sono caratterizzate da una notevole incertezza dovuta principalmente all'andamento della pandemia e al successo della campagna vaccinale. Anche i progressi nella lotta contro la pandemia, a livello sia interno che internazionale, sono fondamentali per la ripresa dell'industria del turismo. Un fattore di incertezza è dato inoltre dalla rapidità della ripresa nel settore privato dopo la scadenza delle misure di sostegno, che dovrà essere attentamente programmata per evitare effetti "precipizio" che potrebbero mettere in difficoltà le imprese e finanche provocarne il fallimento. Le debolezze della struttura di bilancio del settore societario greco comportano rischi al ribasso per la ripresa. Le tensioni geopolitiche nella regione e la persistente crisi migratoria accrescono ulteriormente l'incertezza delle prospettive macroeconomiche. Una nota positiva è data dal fatto che le previsioni della Commissione non tengono conto dell'impatto economico per la Grecia del piano di ripresa e resilienza, la cui attuazione si prevede darà un significativo impulso alla crescita.

## ANDAMENTO DEL BILANCIO

**La politica di bilancio rimarrà accomodante nel 2021, poiché le autorità manterranno un sostegno mirato alle famiglie e alle imprese colpite dalla crisi.** Per fare fronte all'andamento negativo della pandemia, all'inizio di novembre 2020 il governo ha deciso di inasprire le misure di contenimento e, più di recente, di chiudere scuole e attività commerciali al dettaglio e di imporre restrizioni alla mobilità personale in alcune regioni, tra cui Atene, e ha preannunciato di voler prorogare le misure di bilancio adottate in una fase precedente. È stata aumentata la dotazione complessiva dei "pagamenti degli anticipi rimborsabili" (sostegno pubblico alle imprese colpite dalla pandemia, erogato sotto forma di prestiti con una componente di sovvenzione condizionale) e sono stati prorogati l'indennità di disoccupazione regolare e di lunga durata e il sostegno economico temporaneo ai lavoratori dipendenti il cui contratto è stato sospeso. Poiché la durata delle misure di contenimento si è rivelata più lunga di quanto inizialmente previsto, il governo ha annunciato inoltre una serie di nuove misure a sostegno sia delle famiglie che delle imprese colpite. Tra queste figurano un nuovo regime di garanzia e un nuovo programma di sovvenzioni ai prestiti, entrambi concepiti per aiutare le piccole e medie imprese e più in particolare le microimprese. Inoltre, le imprese colpite potranno beneficiare di una compensazione per i costi fissi sotto forma di crediti di imposta e previdenziali. La risposta politica della Grecia è stata rapida fin dall'inizio della pandemia di coronavirus e grazie alle misure sopramenzionate si prevede che la sua portata complessiva sarà pari a circa il 9,4 % del PIL nel 2020 e al 6,5 % del PIL nel 2021. Nel complesso, secondo le previsioni d'autunno 2020 della Commissione, l'entità delle misure di sostegno (in percentuale del PIL) adottate dal governo greco per attenuare l'impatto socioeconomico della pandemia di coronavirus sarà leggermente superiore alla media dell'Unione europea.

**Il bilancio 2021, votato all'inizio di dicembre 2020, prevede che il disavanzo monitorato nell'ambito della sorveglianza rafforzata raggiunga il 3,9 % del PIL nel 2021.** A titolo comparativo le previsioni d'autunno 2020 della Commissione avevano indicato un disavanzo del 3,4 % del PIL <sup>(6)</sup>. Un aggiornamento completo delle previsioni di bilancio sarà preparato in primavera nel contesto della valutazione del programma di stabilità 2021. Va ricordato che la clausola di salvaguardia generale rimarrà attiva nel 2021, consentendo una deviazione temporanea dagli obblighi di bilancio, inclusi gli obiettivi di bilancio della Grecia monitorati nell'ambito della sorveglianza rafforzata, a condizione che questo non comprometta la sostenibilità di bilancio a medio termine. Il Consiglio ha raccomandato <sup>(7)</sup> alla Grecia di perseguire, quando le condizioni economiche lo consentano, politiche di bilancio volte a conseguire posizioni di bilancio a medio termine prudenti e ad assicurare la sostenibilità del debito, incrementando nel contempo gli investimenti. Il bilancio 2021 prevede che il debito

---

<sup>(6)</sup> Le previsioni d'autunno 2020 della Commissione non tenevano conto dell'impatto economico del secondo inasprimento delle misure di contenimento iniziato nel novembre 2020, della proroga delle misure di bilancio in risposta alla seconda ondata o dell'impatto economico né, più recentemente, della chiusura di scuole e attività commerciali al dettaglio e delle restrizioni alla mobilità personale in determinate regioni, tra cui Atene. Allo stesso tempo, se da un lato il bilancio tiene conto del previsto impatto macroeconomico degli investimenti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza, dall'altro la Commissione valuterà tale impatto solo nei prossimi mesi, non appena i relativi piani saranno presentati in modo sufficientemente dettagliato.

<sup>(7)</sup> Raccomandazione del Consiglio, del 20 luglio 2020, sul programma nazionale di riforma della Grecia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2020 della Grecia (GU C 282 del 26.8.2020, pag. 46).

pubblico raggiunga il 209 % nel 2020 per poi ridursi al 200 % nel 2021, sostanzialmente in linea con le previsioni d'autunno della Commissione.

**Le proiezioni relative alle finanze pubbliche sono soggette a notevoli rischi.** Poiché regna una grande incertezza quanto all'andamento della pandemia, vi sono rischi sostanziali per il bilancio, in quanto un'ulteriore proroga delle misure di contenimento e del relativo sostegno di bilancio, che dovrebbe essere sia mirato sia temporaneo, potrebbe tradursi in costi ulteriori a carico del bilancio. Le probabilità che venga fatto ricorso alle garanzie statali aumenterà con la durata della crisi. In aggiunta alla pandemia, le sentenze sull'attribuzione retroattiva delle pensioni e i contenziosi nei confronti della società immobiliare pubblica (ETAD) continuano a presentare rischi per il bilancio. Tra gli aspetti positivi si prevede che la Grecia beneficerà ampiamente del dispositivo per la ripresa e la resilienza grazie a un sostegno di ampia portata alle riforme e agli investimenti portatori di crescita in grado di garantire un sostegno considerevole all'economia e di dare impulso alla crescita potenziale, facilitando il raggiungimento di posizioni di bilancio prudenti.

## FINANZIAMENTO DEL DEBITO SOVRANO

**Le condizioni di finanziamento rimangono favorevoli e il governo continua a detenere un'ampia riserva di liquidità.** I differenziali di rendimento sui titoli sovrani sono ulteriormente diminuiti e dalla metà di novembre 2020 oscillano attorno a 70 punti base sulla durata di 5 anni. Anche la loro volatilità è risultata modesta. Le condizioni di finanziamento favorevoli sono inoltre sostenute dalla politica monetaria accomodante della Banca centrale europea, anche tramite il suo programma di acquisto per l'emergenza pandemica. Nel 2021 il rimborso del debito a medio e lungo termine e il pagamento degli interessi, che ammontano a circa 10 miliardi di euro, saranno contenuti. La Grecia prevede di raccogliere 8-12 miliardi di EUR attraverso nuove emissioni obbligazionarie, un importo paragonabile a quello raccolto nel 2020. Alla fine del 2020 le riserve di cassa delle amministrazioni pubbliche ammontavano a circa 31 miliardi di euro, importo sufficiente a coprire i rimborsi del debito a medio e lungo termine e i pagamenti di interessi delle amministrazioni pubbliche nei prossimi due anni <sup>(8)</sup>. Dall'inizio dell'anno la Repubblica ellenica ha raccolto 3,5 miliardi di EUR grazie all'emissione di titoli di Stato a 10 anni nel gennaio 2021 a un tasso dello 0,81 %, un livello storicamente basso per questa scadenza. Altri 2 miliardi di EUR sono stati raccolti tramite collocamenti privati. Le autorità intendono procedere a un rimborso parziale dei prestiti del Fondo monetario internazionale, un passo positivo che contribuirà a ridurre il rischio di cambio, inviando un giusto segnale ai mercati.

**Applicando il modello 2020 di sorveglianza della sostenibilità del debito ("Debt Sustainability Monitor") è stata effettuata un'analisi della sostenibilità del debito per tutti gli Stati membri sulla base delle previsioni d'autunno 2020 <sup>(9)</sup>.** Lo scenario di base di tale analisi è identico a quello pubblicato nell'8<sup>a</sup> relazione sulla sorveglianza rafforzata. Un'analisi aggiornata della sostenibilità del debito sarà presentata nella prossima relazione sulla sorveglianza rafforzata.

---

<sup>(8)</sup> Il saldo delle riserve di liquidità è rimasto invariato a 15,7 miliardi di EUR. Le riserve di liquidità, che sono state create anche mediante contributi del programma del meccanismo europeo di stabilità, sono destinate al servizio del debito. La Grecia può utilizzare tale importo anche per altri fini previa approvazione degli organi direttivi del meccanismo europeo di stabilità.

<sup>(9)</sup> Debt Sustainability Monitor, European Economy Institutional Paper, No. 143, febbraio 2021.

## ANDAMENTO DEL SETTORE FINANZIARIO

**La redditività delle banche resterà probabilmente sotto pressione, in quanto le favorevoli condizioni di liquidità e le significative entrate non ricorrenti sul portafoglio di negoziazione hanno compensato solo in parte l'aumento del fabbisogno di accantonamenti.** Le banche hanno mantenuto ampie riserve di liquidità e un basso costo di finanziamento grazie alla costante tendenza al rialzo dei depositi associata a condizioni di politica monetaria accomodanti. In aggiunta hanno beneficiato di utili straordinari di negoziazione sui titoli di Stato detenuti in portafoglio. Tuttavia, l'anticipazione degli accantonamenti per tenere conto dell'impatto previsto della pandemia, unitamente ad altri fattori, ha determinato nei primi nove mesi del 2020 perdite al netto delle imposte per l'intero sistema bancario. Le prospettive di redditività permarranno difficili, limitando la capacità di generare capitale interno. Le cartolarizzazioni dei crediti deteriorati avranno un impatto positivo sul costo del rischio per le banche, liberando spazio per nuovi prestiti nei bilanci delle stesse, ma comporteranno anche una perdita iniziale una tantum di capitale e una perdita ricorrente sugli interessi attivi netti. Allo stesso tempo, la scadenza della moratoria potrebbe comportare ulteriori riduzioni di valore dovute a un deterioramento nella qualità delle attività.

**Lo stock dei crediti deteriorati ha continuato a ridursi, soprattutto grazie al regime Hercules e all'impatto temporaneo delle moratorie.** Alla fine di settembre 2020 i crediti deteriorati ammontavano a 58,7 miliardi di EUR, con una riduzione di 9,8 miliardi di EUR rispetto al dicembre 2019 ma di soltanto 1 miliardo di EUR rispetto al trimestre precedente. Ne consegue che la percentuale dei crediti deteriorati è scesa al 35,8 % ma rimane 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 dovuto principalmente alle vendite di crediti deteriorati per 6,8 miliardi di EUR e all'afflusso limitato di nuovi crediti deteriorati (diminuiti del 58 % su base annua nei nove mesi) grazie alle moratorie in vigore. A novembre 2020 i prestiti oggetto di moratoria, che ammontavano a 20,8 miliardi di EUR, ovvero il 12 % al di sopra del portafoglio prestiti, erano ripartiti in modo sostanzialmente equo tra imprese e famiglie. La riduzione dei crediti deteriorati da parte delle banche ha inoltre determinato un maggiore ruolo dei gestori non bancari, che alla fine di settembre 2020 gestivano crediti per 33 miliardi di EUR, con un incremento del 40 % rispetto alla fine del 2019.

**Come in altri Stati membri, la fine delle moratorie potrebbe comportare in futuro un nuovo deterioramento della qualità delle attività.** L'elevato volume di prestiti oggetto di moratoria e gli scarsi risultati ottenuti dalle banche nella ristrutturazione sostenibile dei crediti indicano un rischio significativo per la qualità delle attività, poiché la maggior parte delle moratorie sono arrivate a scadenza alla fine del 2020. Ciò potrebbe comportare ulteriori riduzioni di valore qualora gli accantonamenti finora contabilizzati non siano sufficienti per compensare pienamente l'impatto complessivo della pandemia sul portafoglio prestiti. Tuttavia, l'introduzione di un 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"), ridurrà i rischi per questa tipologia di prestiti, che rappresentano la parte preponderante del portafoglio prestiti al dettaglio. I pagamenti delle sovvenzioni nell'ambito del regime sono già iniziati e le autorità stanno lavorando alla preparazione di un regime analogo per i prestiti alle imprese. Il sistema dovrà essere attentamente concepito e prevedere opportune salvaguardie per prevenire l'azzardo morale. Le banche, inoltre, cercheranno di arginare l'eventuale migrazione dei prestiti attualmente oggetto di moratoria verso una categoria di maggiore rischio, che comporterebbe un aumento del fabbisogno di

accantonamenti, mediante l'offerta di prodotti intermedi per consentire il ripristino graduale degli schemi di pagamento. Le modalità precise di trattamento di tali prodotti da parte delle autorità di vigilanza, e il relativo costo del capitale, dovranno essere oggetto di discussione con le citate autorità. In prospettiva futura le previste cartolarizzazioni nell'ambito del regime Hercules rimarranno il principale motore della riduzione dei crediti deteriorati.

**Le misure di sostegno adottate dalle autorità hanno ulteriormente sostenuto l'aumento del credito alle imprese, facilitando l'accesso al credito anche per le imprese più piccole.**

Il regime di garanzia e di abbuono di interessi per le imprese (TEPIX-II) gestito dalla Banca ellenica per lo sviluppo per contrastare gli effetti della COVID-19 ha permesso di erogare nel 2020 rispettivamente 4,6 e 2 miliardi di EUR di prestiti a imprese e piccole e medie imprese, contribuendo per circa il 40 % ai flussi totali lordi dei prestiti erogati alle imprese nel corso dell'anno. Grazie a tale regime la media su base mensile dei flussi totali lordi dei prestiti erogati alle grandi imprese <sup>(10)</sup> è più che raddoppiata ed ha registrato un notevole aumento anche nel caso delle piccole e medie imprese. L'aumento del credito è stato utilizzato dalle imprese principalmente per coprire il fabbisogno relativo al capitale di esercizio e costituire riserve di liquidità. Per quanto riguarda il costo del credito, benché i tassi nominali sui prestiti alle imprese siano prossimi ai minimi storici, essi hanno tuttavia registrato un aumento a partire dal settembre 2020, soprattutto per i prestiti di minore entità, in conseguenza dell'aumento del rischio di credito. La crescita dei prestiti alle famiglie permane in territorio negativo e presenta costi in costante aumento.

**Le autorità lavorano a una modifica della legge che disciplina il Fondo ellenico di stabilità finanziaria.** La modifica consentirà al fondo di partecipare, in qualità di investitore privato, ai futuri aumenti di capitale delle banche in cui detiene una partecipazione azionaria.

---

<sup>(10)</sup>Prestiti a scadenza definita. Fonte: Banca di Grecia.