



Bruxelles, 23.2.2022  
COM(2022) 78 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**Aggiornamento sulla sorveglianza rafforzata – Grecia, febbraio 2022**

{SWD(2022) 50 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 <sup>(1)</sup>.** Con l'attuazione della sorveglianza rafforzata per la Grecia <sup>(2)</sup> 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 <sup>(3)</sup>.

**Questa è la tredicesima relazione sulla sorveglianza rafforzata della Grecia.** La relazione si basa sui risultati di una missione svoltasi online il 25 gennaio 2022 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 della sua valutazione post finanziamento, mentre il meccanismo europeo di stabilità ha partecipato 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 da attuare entro la fine del 2021. La presente relazione non è collegata all'attivazione della prossima serie

---

<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) 2022/216 della Commissione, del martedì 15 febbraio 2022, 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 conformemente 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, svolta a distanza dal 12 al 17 gennaio 2022.

di misure relative al debito in funzione delle politiche, che, in linea con il calendario semestrale concordato, potrebbe aver luogo sulla base della quattordicesima relazione, la cui pubblicazione è prevista a maggio 2022.

**Gli impegni assunti dalla Grecia nei confronti dei partner dell'Eurogruppo nel giugno 2018, che costituiscono la base per l'attivazione di ulteriori misure di alleggerimento del debito, sono stati stabiliti fino alla metà del 2022; pertanto la Grecia è entrata nell'ultimo anno di questo accordo.** Le autorità hanno espresso l'intenzione di concentrare i loro sforzi sulla realizzazione degli impegni residui entro la metà del 2022. Le decisioni sull'adozione delle restanti misure di alleggerimento del debito e sulla fine della sorveglianza rafforzata dovranno tenere conto dei progressi compiuti per il completamento degli impegni e del più ampio contesto di politica economica.

## VALUTAZIONE GLOBALE

**La Grecia si è ripresa rapidamente dalla pandemia e le prospettive restano positive, sebbene soggette a elevata incertezza.** Secondo le stime attuali, nel 2021 l'economia ha raggiunto un alto tasso di crescita del PIL dell'8,5 %, spinta dalla domanda interna e da una stagione turistica che si è rivelata migliore delle aspettative. L'attività economica è tornata ai livelli precedenti alla pandemia già nel terzo trimestre del 2021. Le prospettive per il 2022 rimangono positive, sostenute da una politica monetaria e di bilancio accomodante e dal forte impulso del piano per la ripresa e la resilienza. È tuttavia probabile che la diffusione della nuova variante omicron del coronavirus abbia pesato sulla crescita nell'ultimo trimestre del 2021; tuttavia tale effetto negativo dovrebbe in gran parte venir meno nel corso del primo trimestre del 2022. La Grecia ha introdotto la vaccinazione obbligatoria per i residenti di età superiore ai 60 anni da gennaio 2022. Nonostante permanga il rischio di ulteriori perturbazioni, si prevede che esse abbiano un impatto temporaneo. Il recente andamento dei prezzi sui mercati mondiali dell'energia, in particolare dell'elettricità, ha provocato un'impennata dei prezzi al consumo e rappresenta un'ulteriore fonte di incertezza per l'economia nel suo complesso. Mentre la maggior parte delle misure di sostegno di emergenza è stata gradualmente eliminata nel 2021 come previsto, il governo ha risposto prontamente al diffondersi della nuova variante del coronavirus e all'inflazione più alta del previsto con nuovi sostegni mirati. Secondo le previsioni, il disavanzo pubblico si ridurrà notevolmente nel 2022 rispetto all'anno precedente <sup>(5)</sup>. Gli sviluppi del mercato del lavoro rimangono favorevoli e la disoccupazione, che nel terzo trimestre del 2021 si è attestata al 14,1 % (in calo rispetto al 17,2 % del terzo trimestre del 2020), è destinata a diminuire ulteriormente nel 2022. Il tasso di rischio di povertà si è attestato al 17,7 % nel 2020, in calo rispetto al 17,9 % del 2019.

**Le autorità hanno completato con successo un'ulteriore serie di impegni specifici:**

- nel settore della **pubblica amministrazione**, le autorità hanno sostanzialmente completato la redazione delle descrizioni delle mansioni dei dipendenti pubblici. Insieme agli organigrammi digitali, introdotti all'inizio del 2021, le descrizioni delle mansioni costituiscono un elemento fondamentale nella creazione di un sistema integrato di gestione delle risorse umane per la pubblica amministrazione greca.

---

<sup>(5)</sup> Le previsioni d'autunno della Commissione davano il disavanzo primario monitorato nell'ambito della sorveglianza rafforzata al, 7,6 % del PIL nel 2021 e all'1,2 % del PIL nel 2022.

- Le autorità hanno completato la **semplificazione delle procedure di autorizzazione degli investimenti nei settori concordati**, tramite l'adozione delle ultime disposizioni legislative per le attività nel settore dell'istruzione. Questi sforzi si basano su una vasta riforma avviata nel corso del programma di assistenza finanziaria e la integrano, mediante l'estensione delle procedure semplificate di autorizzazione degli investimenti a una serie di ulteriori attività economiche<sup>(6)</sup>.
- nel settore delle riforme della **previdenza sociale**, le autorità hanno completato la riorganizzazione amministrativa del Fondo pensione unico, a seguito dell'apertura e dell'attivazione di tutti gli uffici territoriali necessari, e stanno compiendo costanti progressi nel miglioramento della relativa infrastruttura informatica. La riforma completa l'impegno volto a consolidare il sistema pensionistico precedentemente frammentato, ed è accompagnata da un processo di piena digitalizzazione dei dati: essa costituisce pertanto un passo importante verso il miglioramento dell'efficienza del sistema pensionistico greco.

**Il programma di attuazione della riforma ha inoltre registrato buoni progressi in un'ampia varietà di impegni specifici.** In particolare:

- nel settore della **gestione delle finanze pubbliche** l'opera di ulteriore affinamento della classificazione funzionale del bilancio (parte della riforma del **piano contabile**) sta procedendo secondo il programma e dovrebbe essere completata entro aprile 2022 e pubblicata nell'aggiornamento annuale della strategia di bilancio a medio termine nel maggio 2022;
- le autorità hanno compiuto progressi nella **liquidazione degli arretrati** delle amministrazioni pubbliche nei confronti del settore privato. Lo stock di arretrati pensionistici è stato ridotto in linea con quanto previsto nel piano d'azione adottato nell'autunno 2021 e le autorità hanno confermato che sarà liquidato completamente entro giugno 2022. Dopo diversi mesi di stagnazione, lo stock di arretrati non pensionistici è diminuito notevolmente grazie alle azioni adottate dal governo volte a ripristinare buoni livelli di liquidazione. Quantunque lo stock resti a livelli leggermente superiori all'obiettivo fissato a marzo 2021, le autorità prevedono che sarà effettivamente liquidato entro febbraio 2022. L'attuazione delle raccomandazioni della Corte dei conti ellenica e la semplificazione delle procedure fiscali proseguono come previsto;
- la predisposizione della **riforma dell'imposta sui beni immobili ENFIA** è prossima alla conclusione. È stato raggiunto un accordo sulla struttura dettagliata delle aliquote d'imposta e sul costo di bilancio della riforma sulla base dei nuovi valori immobiliari legati al mercato, che amplierà la base imponibile e migliorerà l'equità e l'efficienza economica della suddetta imposta. La legge di riforma sarà varata nel febbraio 2022 in modo da consentire che il calcolo dell'imposta e i primi pagamenti abbiano luogo, con minimo ritardo, nell'aprile 2022.

---

<sup>(6)</sup> Le attività interessate erano: servizi connessi ai trasporti, previdenza sociale, turismo, benessere fisico, servizi alla persona e alla salute, noleggio di attrezzature marittime per il tempo libero, formazione di bagnini, impianti zootecnici, acquacoltura, cliniche veterinarie e allevamento e commercio di animali da compagnia, oltre alle attività del settore dell'istruzione di cui sopra;

- Per quanto riguarda l'**assistenza sanitaria**, si nota con soddisfazione che la riscossione dei recuperi, ossia delle spese oltre il massimale fissato dalla legge per la spesa pubblica per farmaci e altri servizi sanitari che si devono recuperare presso i fornitori farmaceutici e i fornitori di servizi sanitari, sta procedendo secondo il programma sia per i prodotti farmaceutici che per gli altri servizi. Le attività di appalto procedono come previsto verso il raggiungimento dell'obiettivo per la metà del 2022 di una quota del 40 % di acquisti centralizzati rispetto alla spesa ospedaliera totale per la quale l'autorità centrale di committenza per il settore sanitario ha il compito di indire gare d'appalto;
- le autorità stanno compiendo progressi nella preparazione della **riforma sulla disabilità**; al riguardo l'atto di diritto secondario per la determinazione della disabilità basata su una valutazione sia medica che funzionale è in corso di preparazione e dovrebbe essere adottato entro la fine di marzo 2022. Il nuovo quadro di valutazione orienterà le decisioni sulle prestazioni in natura per la fornitura di assistenza personale alle persone con disabilità;
- l'assemblea generale della **Società ellenica per le attività e le partecipazioni** ha approvato il piano strategico aggiornato, preparato dalla Società stessa, che stabilisce gli indicatori fondamentali di prestazione di alto livello per il monitoraggio delle sue prestazioni, nonché misure dettagliate affinché la Società agisca come finanziatrice e riformatrice nelle imprese statali che ha in portafoglio. Sono stati compiuti buoni progressi nell'attuazione del meccanismo di coordinamento, compresa l'approvazione del primo contratto di prestazione in assoluto per l'Impresa di trasporto urbano di Atene. Le autorità stanno preparando un primo progetto di legge per la modernizzazione del quadro istituzionale delle imprese statali, che includerà le controllate indirette della Società e altre imprese pubbliche non appartenenti al suo portafoglio. Il Consiglio di Stato ha stabilito nel febbraio 2022 l'incostituzionalità della cessione delle partecipazioni nelle aziende idriche di Atene e Salonicco alla Società, effettuata nel 2018. Le implicazioni di questa decisione sono in fase di esame;
- in generale, si sono registrati buoni progressi nelle **operazioni di privatizzazione** negli ultimi mesi. La procedura di gara per l'a Public Gas Corporation (DEPA) Infrastructure è prossima alla fase finale e se ne prevede la chiusura finanziaria a breve. Le gare d'appalto per alcuni importanti porti regionali e per "Gournes Heraklion" (sviluppo di una parte dell'ex base militare americana a Creta) sono in corso, ed è stata avviata la procedura di gara per l'assegnazione di un contratto di concessione per la circonvallazione di Atene (Attiki Odos). Le autorità hanno compiuto ulteriori progressi nei lavori di costruzione dell'autostrada Egnatia, ponendo le premesse per l'attivazione dell'accordo di concessione, prevista per la fine del 2022;
- la **mappatura catastale** e la transizione verso la piena istituzione della nuova agenzia catastale greca sono proseguite negli ultimi tre mesi. La ratifica delle **mappe forestali**, attualmente sospesa a causa della proroga del periodo per la presentazione di obiezioni, dovrebbe riprendere nel maggio 2022. Il periodo per la presentazione di obiezioni è stato prorogato a seguito degli incendi dell'estate 2021. Le autorità prevedono che sarà sostanzialmente completata entro luglio 2022, più o meno in linea con quanto indicato nella relazione precedente;
- il lavoro di **codificazione della legislazione sul lavoro** continua in stretta collaborazione con il comitato centrale per la codificazione; il primo progetto della

legislazione rivista sarà presentato nel marzo 2022. Le autorità si sono impegnate ad adottare le leggi codificate nel maggio 2022;

- l'attuazione del **deposito elettronico obbligatorio** presso i tribunali amministrativi sta avanzando e dovrebbe concludersi entro aprile 2022. È stata introdotta ad Atene e sarà gradualmente estesa in tutto il territorio nazionale una piattaforma elettronica attraverso la quale le parti interessate possono promuovere azioni giudiziarie e monitorarne il progresso nei tribunali; inoltre la procedura di divorzio elettronico è ora pienamente funzionante;
- le autorità hanno proseguito l'opera di attuazione delle restanti raccomandazioni in materia di **lotta alla corruzione** scaturite dal quarto ciclo di valutazione del Gruppo di Stati contro la corruzione (GRECO). Gran parte delle raccomandazioni è subordinata all'adozione del Codice sull'organizzazione della giustizia e sullo status dei dipendenti dei tribunali, che risulta in ritardo (cfr. di seguito). Le raccomandazioni in materia di corruzione dei dipendenti pubblici sono state attuate con successo alla fine del 2021.

**Alcuni impegni specifici e altre politiche fondamentali hanno nondimeno registrato ritardi rispetto ai termini concordati nel contesto della dodicesima relazione.**

In particolare:

- il nuovo **sistema informatico di riscossione per l'Autorità indipendente delle entrate pubbliche** ha subito ritardi. Ciò è dovuto ai ritardi nella presentazione della versione finale completa del sistema informatico di riscossione end-to-end da parte dell'appaltatore, che è ora prevista per giugno 2022. Di conseguenza, la piena operatività del nuovo sistema informatico, inizialmente programmata per fine aprile 2022, è ora prevista per fine settembre 2022. Tuttavia, l'Autorità indipendente continua a prevedere che i suoi servizi centrali e decentrati, tra cui la direzione riscossioni e rimborsi e l'unità operativa riscossioni, inizieranno ad usare alcune funzionalità del sistema entro aprile 2022;
- la **riforma dell'assistenza sanitaria di base** ha registrato progressi limitati. Accanto a un progetto finale di atto di diritto primario, le autorità hanno ora elaborato un progetto normativo di diritto derivato che definisce le caratteristiche principali della registrazione dei pazienti e della funzione di filtro dei medici di base per l'accesso alle cure specialistiche, anche se alcuni parametri chiave del sistema sono ancora in fase di definizione. Le autorità sono incoraggiate a introdurre tempestivamente incentivi sufficienti a limitare il ricorso spontaneo dei cittadini all'assistenza sanitaria di secondo livello, garantendo allo stesso tempo la parità di accesso all'assistenza sanitaria e attuando la registrazione obbligatoria dei pazienti come previsto dall'esistente quadro giuridico. Le autorità si sono impegnate ad avviare una consultazione pubblica sulla legislazione alla fine di febbraio o all'inizio di marzo 2022 per poi procedere rapidamente all'adozione prima della data della quattordicesima relazione. L'attuazione della riforma inizierà da allora e continuerà ad essere attentamente monitorata;
- il completamento della **riforma del quadro delle ispezioni** per la supervisione delle attività economiche e dei mercati dei prodotti è ancora in sospeso. L'atto di diritto derivato nell'ultimo settore della protezione ambientale non è stato completato in tempo per la presente valutazione a causa delle consultazioni necessarie per assicurare la legittimità costituzionale della riforma. Le consultazioni sono ora state completate e

l'adozione dell'atto è prevista a breve. Tale atto svilupperà un modello di gestione dell'attuazione che faciliti un approccio armonizzato nell'applicazione del sistema;

- le autorità hanno adottato due atti di diritto derivato fondamentali per l'applicazione della nuova **legge sugli appalti pubblici**, mentre un terzo e ultimo atto è in sospeso. Le due decisioni ministeriali congiunte adottate riguardano l'istituzione di un quadro di certificazione per gli ingegneri del settore privato per lavori e studi pubblici. Tuttavia la prevista adozione della terza decisione ministeriale congiunta, relativa alla creazione di un nuovo soggetto giuridico responsabile della realizzazione e della gestione di un nuovo sistema informatico integrato, ha subito ritardi ed è ora prevista a breve;
- l'avvio dell'invito a presentare offerte per il **sistema integrato di gestione dei fascicoli delle cause civili e penali** è stato ulteriormente ritardato e dovrebbe avvenire nel marzo 2022. Le istituzioni europee hanno ribadito le loro preoccupazioni per il ritardo e hanno incoraggiato le autorità ad assicurare che il processo si svolga in modo efficiente e senza impedimenti nel futuro;
- l'adozione del nuovo **Codice sull'organizzazione della giustizia e sullo status dei funzionari dei tribunali** ha accumulato un notevole ritardo. L'entrata in vigore del codice, inizialmente prevista entro settembre 2021, è stata successivamente prorogata al gennaio 2022. Attualmente, le autorità prevedono di presentare il codice al Parlamento entro la fine di aprile 2022. Le autorità attribuiscono l'ulteriore ritardo a vincoli relativi alla riformulazione e alla consultazione. Il codice dovrebbe tra l'altro contribuire ad alleviare le difficoltà di gestione degli arretrati di insolvenza personale monitorati nell'ambito dell'impegno di politica finanziaria, in quanto le sue norme disciplinari e di promozione riviste promuoveranno una cultura di adesione più rigorosa a standard professionali elevati tra i membri della magistratura. La sua adozione è inoltre una condizione preliminare per realizzare una parte significativa dell'impegno nella lotta alla corruzione. Le autorità sono fortemente incoraggiate a completare rapidamente la messa a punto del codice, in considerazione della sua importanza fondamentale per l'efficiente funzionamento del sistema giudiziario;
- si prevede che l'atto di diritto secondario necessario per l'operatività dell'**unità "JustStat" del ministero della Giustizia** sarà adottato con un ritardo di nove mesi, entro la fine di marzo 2022. Il mandato di questo servizio specializzato è di raccogliere ed elaborare i dati utili al fine della misurazione e del miglioramento delle prestazioni del sistema giudiziario.

**Oltre ai progressi compiuti con gli impegni specifici, la relazione accoglie con favore il fatto che le autorità abbiano compiuto passi avanti su una serie di riforme strutturali più ampie avviate nel contesto della sorveglianza rafforzata.** In particolare:

- è stata ultimato un elenco che identifica le deviazioni dalla griglia salariale unificata nell'ambito dell'impegno delle autorità al rafforzamento del controllo centrale delle disposizioni in materia di assunzione e salari nella **pubblica amministrazione**. L'adozione delle disposizioni legislative che affrontano le carenze è programmata per aprile 2022. Entro aprile 2022 sarà inoltre completata una valutazione del fabbisogno a medio e lungo termine di docenti di ruolo e temporanei;
- le autorità hanno completato con successo la realizzazione del **portale digitale unico (Gov.gr)** sostenuto dalle iniziative pertinenti volte a garantire l'interoperabilità e la

solidità del sistema, in linea con le priorità e gli orientamenti fissati nella strategia nazionale di trasformazione digitale e con le necessità impellenti poste dall'andamento della pandemia;

- sulla scia di precedenti positive riforme del settore dell'istruzione, le autorità stanno continuando l'attività di redazione della **legge sull'istruzione superiore**, la cui adozione è stata tuttavia ritardata dalle difficoltà poste dalla pandemia. Le autorità si sono impegnate a iniziare la consultazione pubblica nel marzo 2022; l'adozione della legge è attualmente prevista nel maggio 2022.

**La riduzione dei crediti deteriorati da parte del settore bancario, principalmente mediante il dispositivo Hercules, è proseguita, ma permangono vulnerabilità in quanto proseguono gli afflussi netti <sup>(7)</sup> di crediti deteriorati, anche se finora ad un tasso ridotto.**

La percentuale di crediti deteriorati si è attestata al 15 % su base individuale nel settembre 2021, dopo essere scesa drasticamente rispetto ai valori raggiunti alla fine del 2020 (30,1 %) e del 2019 (40,6 %) <sup>(8)</sup>, ma rimane la più alta della zona euro. Gli afflussi netti di crediti deteriorati sono continuati, ma permangono inferiori alle previsioni iniziali. Le cartolarizzazioni nell'ambito del dispositivo Hercules consentiranno alle banche di ridurre il costo del rischio in futuro e di liberare spazio nei loro bilanci per nuovi prestiti. Mentre le recenti operazioni di cartolarizzazione nell'ambito del dispositivo Hercules comportano un aumento del fabbisogno di accantonamenti, la loro incidenza sulle posizioni patrimoniali delle banche è stata parzialmente compensata da misure di rafforzamento del capitale che hanno dato buoni risultati. Tuttavia la posizione patrimoniale delle banche rimane una tra le più basse della zona euro e include un'elevata percentuale di crediti d'imposta differiti.

**L'attuazione delle misure concordate nel settore finanziario è proseguita; tuttavia molte misure sono in ritardo rispetto al programma.** Per quanto riguarda l'attuazione del codice di insolvenza, tutte le procedure (meccanismo di rinegoziazione stragiudiziale, riabilitazione, procedure di insolvenza ordinarie e semplificate e meccanismo di allarme rapido) sono operative, insieme alle corrispondenti piattaforme elettroniche. Sebbene, secondo gli aggiornamenti forniti dalle autorità, la fissazione delle udienze per i casi pendenti di insolvenza delle famiglie stia accelerando, lo smaltimento degli arretrati è ancora inferiore alle aspettative e non è previsto prima della fine del 2023. Le autorità hanno intrapreso ulteriori iniziative volte ad aumentare la capacità di trattamento dei procedimenti da parte dei tribunali e prevedono che le disposizioni del Codice sull'organizzazione della giustizia/dei magistrati miglioreranno ulteriormente tale processo. Lo svolgimento delle aste elettroniche continua ad aumentare dal loro riavvio nel settembre 2021 ed è in corso l'introduzione di ulteriori miglioramenti. Le autorità mantengono l'impegno a raggiungere gli obiettivi finali concordati relativi al trattamento e alla liquidazione delle garanzie statali attivate entro la metà del 2023 e del 2024, rispettivamente. Il trattamento delle domande si è velocizzato ma questo si riflette solo parzialmente sui pagamenti. Perché si possano raggiungere gli obiettivi fissati per il 2022 sarà necessario un ulteriore aumento significativo del trattamento delle domande e dei pagamenti.

---

(7) Il termine "afflussi netti" si riferisce alla differenza tra il volume dei nuovi crediti deteriorati e il volume dei crediti deteriorati generati in precedenza che sono stati sanati o le cui garanzie reali sono state liquidate in un determinato periodo di tempo. Lo stock complessivo dei crediti deteriorati può diminuire anche se gli afflussi netti sono positivi, se per esempio alcuni crediti deteriorati vengono rimossi dallo stock a causa di operazioni di cartolarizzazione o vendite definitive.

(8) Fonte: Banca di Grecia.



La pubblicazione dell'invito a manifestare interesse per l'entità di vendita e retrolocazione è prevista per febbraio 2022. Le autorità stanno valutando l'introduzione di un regime di sostegno provvisorio per i debitori vulnerabili con abitazione principale come garanzia per facilitare la transizione fino a quando l'entità di vendita e retrolocazione diverrà operativa, cosa che attualmente non è prevista prima di fine marzo 2023. Le autorità sono incoraggiate ad attivare solide misure di tutela per contrastare l'uso improprio del meccanismo, ridurre i rischi giuridici e a costituire rapidamente l'entità che si occuperà di vendita e retrolocazione in modo da garantire una tempestiva revoca del regime provvisorio. Il dibattito sul futuro del Fondo ellenico di stabilità finanziaria ha compiuto progressi soddisfacenti e la relativa modifica dovrebbe essere adottata entro aprile 2022.

**Le autorità hanno espresso l'intenzione di introdurre il 1° maggio 2022 un aumento del salario minimo legale, in consultazione con le parti sociali, al fine di alleviare l'impatto negativo degli aumenti dei prezzi sui lavoratori a basso reddito.** Questo aumento farà seguito a un modesto aumento del 2 % deciso a luglio 2021 e attuato all'inizio di gennaio 2022 dopo un congelamento di due anni del salario minimo (come risultato della pandemia), che rispecchiava gli sviluppi dei salari e della produttività, nonché di altri indicatori, basati sui dati aggiornati alla prima metà del 2021. Pur accelerando la procedura ordinaria di aggiornamento del salario minimo per contenere gli effetti dell'elevata inflazione sui lavoratori a basso reddito, le autorità si sono impegnate ad applicare la procedura di determinazione del salario minimo stabilita dalla legge 4172/13. Le autorità hanno inoltre indicato che il potenziale adeguamento del salario minimo a maggio salvaguarderà la competitività e comporterà costi di bilancio contenuti, anche per quanto riguarda la spesa salariale del settore pubblico. L'aumento del salario minimo risultante da queste consultazioni dovrebbe essere annunciato nell'aprile 2022 e attuato a partire dal mese successivo.

**Nel complesso la presente relazione conclude che la Grecia ha adottato le misure necessarie per rispettare i propri impegni specifici, nonostante le difficoltà che la pandemia continua a causare. Le autorità greche hanno inoltre delineato un percorso credibile che porterà a ulteriori progressi sostanziali negli impegni assunti entro la pubblicazione della quattordicesima relazione di sorveglianza rafforzata nel maggio 2022.** Le autorità hanno rispettato i propri impegni specifici in diversi settori, in particolare per quanto riguarda il miglioramento dell'efficienza della pubblica amministrazione, il completamento della riorganizzazione amministrativa del Fondo pensione unico e la semplificazione delle procedure di autorizzazione degli investimenti nei settori concordati. La Grecia ha altresì compiuto progressi su riforme strutturali più ampie, in particolare nel settore della digitalizzazione, e ha avviato l'attuazione del suo piano per la ripresa e la resilienza<sup>(9)</sup>. Le istituzioni europee si compiacciono del costruttivo impegno prodigato dalle autorità in tutti i settori e le incoraggiano 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 delle politiche del settore finanziario, l'assistenza

---

<sup>(9)</sup> Il piano è stato adottato dal Consiglio il 13 luglio 2021 e comprende riforme e investimenti per 17,8 miliardi di EUR in sovvenzioni e 12,7 miliardi di EUR in prestiti. Il 9 agosto 2021 la Commissione europea ha erogato alla Grecia a titolo di prefinanziamento 4 miliardi di EUR, pari al 13 % dell'importo totale stanziato a favore del paese in sovvenzioni e prestiti nel quadro del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Il 29 dicembre 2021, la Grecia ha presentato alla Commissione una richiesta di erogazione di 4,1 miliardi di EUR di sostegno finanziario, la cui valutazione è in corso. La Grecia è stata tra i primi paesi a presentare tale richiesta.

sanitaria di base, il contesto imprenditoriale e la giustizia, e a raggiungere gli obiettivi concordati per la liquidazione degli arretrati.

## SVILUPPI MACROECONOMICI

**L'economia ha continuato a crescere nel terzo trimestre del 2021 grazie al buon andamento delle esportazioni e ai consumi privati.** La crescita nel suddetto trimestre (2,7 % su base trimestrale) è stata sostenuta anche dalla rapida ripresa delle entrate del turismo, mentre le esportazioni di beni hanno mostrato una buona tenuta nonostante le strozzature nelle catene di valore. Anche gli investimenti hanno dato un contributo positivo, seppure partendo da una base relativamente bassa. Si ritiene che la recente comparsa della variante omicron e il relativo inasprimento delle misure di contenimento del virus nel dicembre 2021 abbiano pesato sulla crescita dell'ultimo trimestre del 2021; tuttavia, tale effetto negativo dovrebbe in gran parte venir meno nel corso del primo trimestre del 2022. Nel complesso, si stima che nel 2021 il PIL reale sia risalito dell'8,5 % e l'economia abbia raggiunto i livelli di attività pre-pandemia già nel terzo trimestre del 2021.

**Nel 2022 la crescita dovrebbe essere trainata da fattori interni, grazie allo stimolo fornito dall'attuazione degli investimenti e delle riforme nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza.** Si prevede che i fattori esterni rimangano favorevoli, in quanto il turismo dovrebbe recuperare una quota significativa delle perdite subite durante la pandemia, mentre le esportazioni di beni dovrebbero confermare il buon andamento dell'anno precedente. In termini annui si stima che la crescita del PIL reale raggiunga il 4,9 % nel 2022. Nel terzo trimestre del 2021 l'occupazione è aumentata del 4,9 %, rispetto alla crescita dell'1,9 % registrata nel secondo trimestre. Mentre l'occupazione è quasi tornata ai livelli pre-pandemia, non sono state ancora completamente recuperate le perdite di forza lavoro attiva registrate nel corso della pandemia. Si prevede che il reddito reale disponibile delle famiglie registri una forte ripresa nel 2021 e continui a crescere nel 2022. L'aumento dei prezzi del petrolio e del gas ha alimentato il notevole aumento dell'inflazione nella seconda metà del 2021, ma queste pressioni dovrebbero allentarsi nel corso del 2022 grazie alla moderazione dei prezzi internazionali. Secondo le previsioni economiche intermedie d'inverno della Commissione, l'inflazione raggiungerà un picco nel 2022, al 3,1 %.

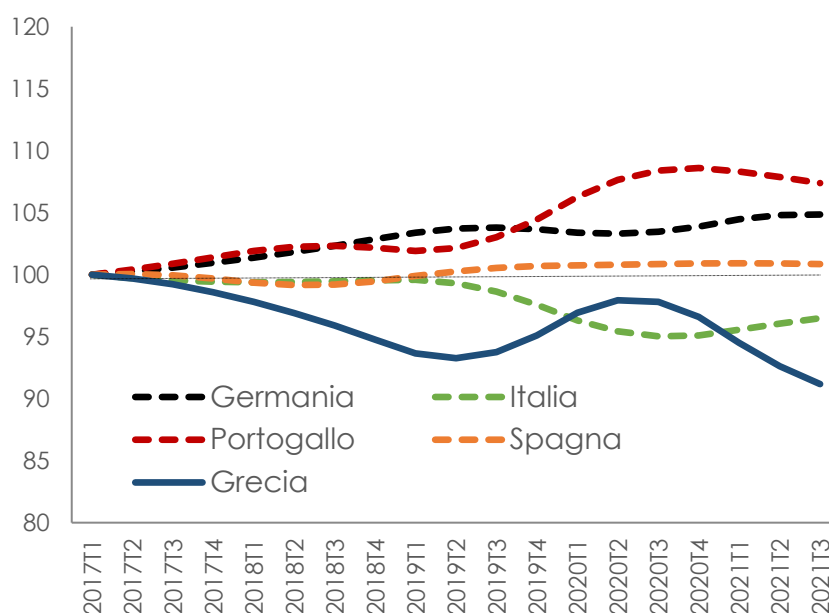
**Il suddetto annuncio che il salario minimo sarà aumentato nel maggio 2022 è giunto in questo contesto di aumento dell'inflazione e di forte ripresa.** A norma della legge 4172/13, che fissa il processo di revisione del salario minimo legale, il livello del salario minimo è determinato tenendo conto della situazione dell'economia e dell'evoluzione delle prospettive di crescita, in particolare l'evoluzione della produttività, dell'inflazione, della competitività, dell'occupazione, della disoccupazione, dei redditi e dei salari. La competitività, misurata sulla base del costo unitario del lavoro <sup>(10)</sup>, era migliorata rispetto al 2018, in gran parte grazie alla riduzione della retribuzione reale per dipendente, in quanto i salari reali erano rimasti stabili a fronte di un aumento dell'occupazione. Lo shock temporaneo causato dalla pandemia nel 2020 ha innescato un forte aumento del costo unitario del lavoro, mentre la retribuzione per dipendente è rimasta sostanzialmente inalterata grazie alle misure di sostegno di emergenza messe in atto dalle autorità. Si stima che nel 2021 la produttività si sia ripresa quasi del tutto e dovrebbe continuare a registrare un alto tasso di crescita, sostenuta anche dagli investimenti

---

<sup>(10)</sup> Il costo unitario del lavoro è il rapporto tra la retribuzione nominale per dipendente e il PIL reale per lavoratore.

attuati nell'ambito del piano per la ripresa e la resilienza della Grecia. Dal 2018, come mostrato nel grafico 1, nel complesso la Grecia ha registrato significativi incrementi di competitività. Nonostante questi miglioramenti, la base di esportazione della Grecia rimane concentrata su prodotti tecnologicamente poco sofisticati e il rapporto esportazioni/PIL resta basso, malgrado i recenti miglioramenti. Inoltre, le sue partite correnti in termini corretti per il ciclo <sup>(1)</sup> erano in forte disavanzo nel 2020 (-11,8 % del PIL in termini di conti nazionali) e rimangono ben al di sotto del livello richiesto per raggiungere una prudente posizione patrimoniale netta sull'estero. Nel 2021 il salario minimo nominale è aumentato nella maggioranza degli Stati membri della zona euro (11 dei 15 Stati membri che hanno istituito un processo di contrattazione collettiva), passando dallo 0,3 % nei Paesi Bassi al 16,3 % in Lettonia.

Grafico 1: Tasso di cambio effettivo reale basato sul costo unitario del lavoro (19 partner commerciali - zona euro) (primo trimestre 2017 = 100)



Fonte: Commissione europea

**Nota:** Il tasso di cambio effettivo reale basato sul costo unitario del lavoro è definito come il rapporto tra il tasso di cambio effettivo reale (il valore della moneta rispetto alla media ponderata dei partner commerciali della zona euro) diviso per il costo unitario del lavoro. Tale indicatore coglie i fattori dei cambiamenti persistenti della competitività sul piano dei costi di ciascuno Stato membro rispetto ai suoi principali partner commerciali.

**I rischi rispetto alle previsioni rimangono elevati.** Malgrado il risultato economico migliore del previsto registrato nei primi tre trimestri del 2021, l'evoluzione della pandemia a livello nazionale e internazionale continua a essere fonte di incertezza, sia in termini di arrivi turistici sia per il possibile protrarsi delle difficoltà nelle forniture, e alcune vulnerabilità permangono. Inoltre le proiezioni prevedono solo un'incidenza negativa limitata del forte aumento dei costi dei fattori di produzione sulla produzione, in linea con l'attuale lettura degli indicatori prospettici del sentimento dei produttori. Una nota positiva è rappresentata dallo stock del risparmio accumulato dalle famiglie durante la pandemia, che potrebbe stimolare una maggiore

<sup>(1)</sup> Il saldo delle partite correnti corretto per il ciclo è definito come il saldo delle partite correnti corretto per il livello del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'economia nazionale e dei suoi principali partner commerciali.

realizzazione di parte degli acquisti rimandati nel corso dei periodi precedenti, grazie al miglioramento delle opportunità di spesa per le famiglie. Il buon andamento delle esportazioni di beni a partire dal terzo trimestre del 2020 potrebbe essere indicativo di miglioramenti strutturali nella base di esportazione, confermati dal costante miglioramento delle quote del mercato delle esportazioni. Ciò potrebbe costituire una fonte di ulteriori rischi di rialzo.

Tabella 1: sintesi delle principali variabili macroeconomiche (%)

	2020	2021	2022	2023
Crescita del PIL reale	-9,0	8,5	4,9	3,5
Crescita dell'IPCA	-1,3	0,6	3,1	1,1

Fonte: Commissione europea

## ANDAMENTO DEL BILANCIO

**La prima lettura dei dati di bilancio ed economici fa ben sperare per il risultato complessivo di bilancio del 2021.** Si ricorda che le previsioni d'autunno della Commissione prevedevano un disavanzo primario (monitorato nell'ambito della sorveglianza rafforzata) del 7,6 % del PIL per il 2021 e dell'1,2 % del PIL per il 2022, seguiti da un avanzo primario dell'1,5 % del PIL nel 2023. Per quanto riguarda gli sviluppi nel 2021 in termini di spesa, l'attuazione di alcune delle misure di sostegno di emergenza è stata più graduale di quanto ipotizzato nelle previsioni d'autunno e pertanto pagamenti per un valore di circa lo 0,1 % del PIL sono stati riportati dal 2021 al 2022. Inoltre alcune misure hanno avuto un costo di bilancio inferiore al previsto, riducendo il costo totale delle misure nel 2021 di un altro 0,1 % del PIL. Al contempo nel 2021 le entrate dello Stato hanno superato quelle previste nelle previsioni d'autunno della Commissione di quasi l'1,2 % del PIL. Tale differenza è principalmente dovuta alle alte entrate dell'imposta sul reddito delle società, in quanto il calo della redditività delle imprese nel 2020, che determina la liquidazione del debito d'imposta del 2020 dovuto nel 2021, è stato meno forte di quanto inizialmente previsto. Anche le altre imposte sul reddito e le entrate IVA hanno avuto un rendimento più alto del previsto, in gran parte grazie alla crescita macroeconomica migliore rispetto alle previsioni. Questi fattori sono stati in parte compensati dal costo di una sovvenzione di 250 EUR a persona per gli anziani a basso reddito e per i percettori di prestazioni di invalidità fornite dal governo per contrastare gli effetti dell'aumento dell'inflazione.

**La maggior parte delle misure di emergenza è stata gradualmente eliminata entro la fine del 2021.** In linea con i piani precedenti, solo una serie limitata di misure di emergenza temporanee e mirate per la pandemia continuerà a sostenere le famiglie e le imprese nel 2022, con un costo di bilancio di circa l'1,7 % del PIL. Tuttavia, alla luce della recente comparsa della variante omicron, alcune misure sono state prorogate, come le sospensioni dei contratti di lavoro, i regimi di lavoro a orario ridotto e il meccanismo di incentivi per le assunzioni. Anche il sistema sanitario continuerà a ricevere un maggiore sostegno, comportando un aumento dei costi di bilancio per il 2022 dello 0,15 % del PIL. La restituzione dell'anticipo rimborsabile sarebbe dovuta iniziare nel gennaio 2022, ma a causa dei ritardi nell'attivazione del sistema informatico, i rimborsi sono attesi solo dalla metà del 2022. Questo ritardo ha un'incidenza sul bilancio molto limitata per il 2022, pari a circa 40 milioni di EUR. Infine le

autorità prevedono anche di adottare una riforma dell'imposta sui redditi immobiliari ENFIA, con un costo permanente di bilancio di circa lo 0,1 % del PIL.

**In risposta all'aumento dei prezzi dell'elettricità, le autorità hanno progettato un nuovo meccanismo di sostegno automatico per alleviare l'aumento dei costi per le famiglie e le imprese.** Tale meccanismo, che sostituisce un regime temporaneo di sovvenzioni introdotto nel 2021, eroga una sovvenzione legata all'eccesso dei prezzi attuali dell'elettricità rispetto a una determinata soglia. Le famiglie hanno diritto a questa sovvenzione solo per l'abitazione principale. La sovvenzione coprirà l'80 % dell'aumento sopra la soglia per i primi 150 KWh consumati mensilmente e il 60 % dell'aumento per i successivi 150 KWh. Le famiglie vulnerabili beneficeranno di una sovvenzione maggiore che copre il 90 % dell'aumento per i primi 300 KWh. Per le imprese è prevista una sovvenzione unica per tutte le categorie che copre il 50 % e il 30 % dell'aumento dei prezzi nel primo e nel secondo trimestre del 2022 rispettivamente. Sulla base della proiezione dei prezzi dell'elettricità all'ingrosso dell'Operatore delle fonti rinnovabili, il volume totale delle sovvenzioni potrebbe raggiungere 1 miliardo di EUR fino a luglio 2022 (0,5 % del PIL). Il regime di sovvenzioni è stato calibrato in modo da essere neutro dal punto di vista fiscale, dato che il suo costo sarà coperto dalle maggiori entrate stimate del sistema di scambio delle quote di emissione. Le entrate aggiuntive del sistema di scambio delle quote di emissione dovrebbero coprire anche il costo di una sovvenzione per il riscaldamento volta ad attenuare l'impatto del forte aumento dei prezzi del gas naturale. Le sovvenzioni sembrano in linea con gli orientamenti contenuti nella comunicazione della Commissione sulla risposta all'aumento dei prezzi dell'energia <sup>(12)</sup>, in quanto sono temporanee e saranno riesaminate mensilmente.

**I rischi di bilancio rimangono elevati.** L'incertezza in merito all'andamento della pandemia rimane il principale fattore di rischio a breve termine, in particolare per quanto riguarda la necessità di ulteriori misure di sostegno e l'eventuale attivazione delle garanzie statali concesse durante la pandemia. Il nuovo regime di sovvenzioni per l'elettricità richiederà un attento monitoraggio date le sue notevoli dimensioni, in particolare per quanto riguarda l'adeguatezza dei flussi delle entrate con destinazione specifica previsti per la copertura di tali sovvenzioni, garantendo al contempo che il conto per le fonti di energia rinnovabili non vada in disavanzo. Altri rischi rimangono invariati rispetto alla relazione precedente; in particolare gli accordi di politica finanziaria recenti o previsti, compreso il piano di vendita e retrolocazione degli immobili di proprietà di debitori vulnerabili, possono comportare un effetto di incremento del disavanzo e del debito a seconda della loro classificazione statistica finale. Un'ulteriore incertezza è legata alle vertenze giudiziarie, tra cui quella sulla compensazione retroattiva per i tagli alle pensioni e i contenziosi nei confronti della società immobiliare pubblica (ETAD). Una nota positiva è rappresentata dall'evenienza che si registrino entrate statali più elevate del previsto anche nel 2022, suggerendo che la base imponibile sia stata colpita dalla crisi meno di quanto inizialmente previsto.

---

<sup>(12)</sup> Comunicazione della Commissione sulla risposta all'aumento dei prezzi dell'energia: un pacchetto di misure d'intervento e di sostegno, COM(2021) 660.

## FINANZIAMENTO DEL DEBITO SOVRANO

**I differenziali di rendimento sono aumentati, ma rimangono al di sotto dei livelli medi raggiunti nel 2019 prima della pandemia.** A dicembre 2021 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha deciso <sup>(13)</sup> di interrompere alla fine di marzo 2022 gli acquisti netti di attività effettuati nell'ambito del suo programma di acquisto per l'emergenza pandemica e di reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito di tale programma almeno fino alla fine del 2024. In questo contesto, il Consiglio direttivo ha chiarito che in caso di un'ulteriore frammentazione del mercato connessa alla pandemia, i reinvestimenti potranno essere adeguati in maniera flessibile nel corso del tempo, fra classi di attività e fra paesi in qualsiasi momento e che ciò potrebbe implicare l'acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica ellenica in aggiunta ai reinvestimenti. Nonostante i continui acquisti di titoli di Stato greci da parte della Banca centrale europea, quale segnale dell'aumento dell'avversione al rischio nei mercati finanziari nel contesto della crescente incertezza sulle prospettive economiche e dell'inflazione, i differenziali di rendimento rispetto al Bund tedesco sono aumentati, superando i 200 punti base sulla scadenza decennale all'inizio di febbraio 2022.

**Nel 2021 la Grecia ha condotto un esercizio di gestione della liquidità con esito positivo.** Successivamente al precedente scambio di obbligazioni di tipo "step" effettuato nel 2017, la Grecia è riuscita ora a scambiare 3 miliardi di EUR dei restanti 4 miliardi di EUR di tali obbligazioni. A seguito di questo scambio la scadenza media ponderata di dette passività è salita da otto a tredici anni. Poiché alcuni titoli detenuti da obbligazionisti sono stati liquidati, il debito delle amministrazioni pubbliche si è ridotto di circa 1 miliardo di EUR.

**Le nuove emissioni di obbligazioni contribuiscono alle elevate riserve di cassa.** In linea con le aspettative basate sulla stagionalità delle entrate e della spesa di bilancio e sul programma di ammortamento del debito, le riserve di cassa sono diminuite nell'ultimo trimestre del 2021 e ammontavano a 31,6 miliardi di EUR a dicembre <sup>(14)</sup>. Tale ammontare è leggermente superiore al livello osservato l'anno precedente. L'agenzia per la Gestione del debito pubblico ha pubblicato la sua strategia di finanziamento per il 2022. Sulla base di tale piano, la Grecia dovrebbe raccogliere 12 miliardi di EUR sul mercato aperto nel 2022, un importo leggermente inferiore a quello raccolto nel 2021. Nel gennaio 2022 l'attuazione del piano è iniziata con il successo dell'emissione di un'obbligazione a 10 anni per un importo di 3 miliardi di EUR, raggiungendo un rendimento dell'1,8 %.

## ANALISI DELLA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

**L'aggiornamento dell'analisi della sostenibilità del debito indica che i rischi sono rimasti invariati rispetto alla dodicesima relazione, ma l'incertezza rimane elevata.** L'analisi attuale è un aggiornamento parziale di quella pubblicata nella dodicesima relazione. L'aggiornamento include i dati sul recente esercizio di gestione della liquidità e le ultime emissioni di obbligazioni, mentre le variabili macroeconomiche, finanziarie e di bilancio

---

<sup>(13)</sup> "Combined monetary policy decisions and statement", 16 dicembre 2021.

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/shared/pdf/ecb.ds211216.en.pdf>

<sup>(14)</sup> Il saldo delle riserve di liquidità è rimasto pari a 15,7 miliardi di EUR. Le riserve di liquidità, che sono state create anche mediante contributi del terzo programma di assistenza finanziaria, 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.

continuano a basarsi sulle previsioni d'autunno 2021 della Commissione. I rischi a breve termine per la sostenibilità del debito rimangono contenuti, mentre negli scenari alternativi i rischi sono più significativi nel lungo periodo. Nello scenario di base il debito scende dal 203 % del PIL nel 2021 a circa il 55 % del PIL nel 2060, mentre il fabbisogno di finanziamento lordo rimane al di sotto del 15 % del PIL nel lungo periodo. Nello scenario del premio di rischio più elevato, il debito scende al 90 % del PIL entro il 2060 e il fabbisogno di finanziamento lordo oscilla attorno al 18 % del PIL a partire dal decennio 2030-2040. Nello scenario che ipotizza una crescita modesta il livello del debito non si stabilizza, mentre il fabbisogno di finanziamento lordo si attesta stabilmente al di sopra del 20 % del PIL a partire dal 2050. Gli scenari alternativi mostrano che i potenziali aumenti dei tassi di interesse nel medio periodo e la crescita economica più debole potrebbero incidere negativamente sulla sostenibilità del debito. Un aggiornamento completo, comprendente le ipotesi macroeconomiche, finanziarie e di bilancio, sarà presentato nella prossima relazione sulla sorveglianza rafforzata.

Tabella 2: principali ipotesi dello scenario di base

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	media 2021-2029	media 2030-2060
Ipotesi	Saldo primario (% del PIL)	-7,6	-1,2	1,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	0,7	2,2
	Crescita del PIL reale	7,1	5,2	3,6	2,7	1,2	1,7	1,6	1,5	2,5	1,5
	Crescita del PIL nominale	7,0	6,1	4,0	3,4	3,0	3,8	3,6	3,6	3,4	3,6
	Tasso di rifinanziamento (scadenza decennale)	0,8	0,9	0,9	1,0	1,4	2,6	3,9	4,0	1,1	3,1
Risultati	Fabbisogno lordo di finanziamento (% del PIL)	23,7	17,1	14,9	9,6	12,9	13,7	13,1	11,1		
	Debito pubblico lordo (% del PIL)	202,5	195,9	191,1	185,2	162,9	116,1	78,2	55,2		

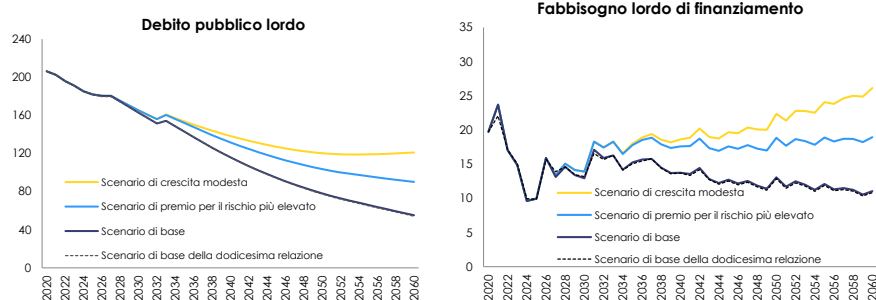
Fonte: servizi della Commissione

Tabella 3: 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	7,0	6,1	4,0	3,4	3,0	3,8	3,6	3,6	3,4	3,6
	Scenario di premio per il rischio più elevato	7,0	6,1	4,0	3,4	3,0	3,8	3,6	3,6	3,4	3,6
	Scenario di crescita modesta	7,0	6,1	4,0	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,4	3,0
Tasso di rifinanziamento (%)	Scenario di base	0,8	0,9	0,9	1,0	1,4	2,6	3,9	4,0	1,1	3,1
	Scenario di premio per il rischio più elevato	0,8	0,9	0,9	1,0	4,0	4,4	5,2	5,3	2,2	4,7
	Scenario di crescita modesta	0,8	0,9	0,9	1,0	4,0	4,6	5,7	6,0	2,2	5,1

Fonte: servizi della Commissione

Grafico 2: risultati dell'analisi della sostenibilità del debito (% del PIL)

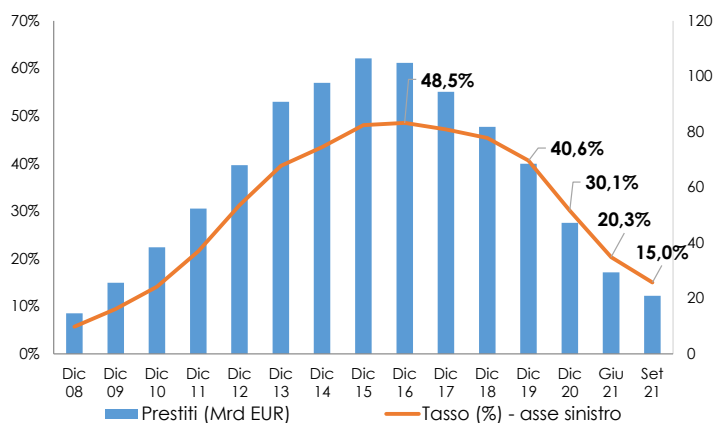


Fonte: Commissione europea

## ANDAMENTO DEL SETTORE FINANZIARIO

**La riduzione dei crediti deteriorati nel settore bancario è continuata, ma permangono debolezze e una parte considerevole di tale debito che rimane nell'economia grava sul settore privato.** La percentuale di crediti deteriorati si è attestata al 15 % su base individuale nel settembre 2021, dopo essere scesa drasticamente rispetto ai valori raggiunti alla fine del 2020 (30,1 %) e del 2019 (40,6 %), principalmente grazie alle operazioni di cartolarizzazione nel quadro del dispositivo Hercules. Rimane comunque la più elevata della zona euro. Ciò corrisponde a una riduzione dello stock dei crediti deteriorati su base individuale da 68,5 miliardi di EUR alla fine del 2019 e 47,2 miliardi di EUR alla fine del 2020 a 20,9 miliardi di EUR nel giugno 2021 <sup>(15)</sup>. Si tratta di una riduzione dell'80,5 % rispetto al picco raggiunto a fine marzo 2016 (107,2 miliardi di EUR). Tutte e quattro le banche sistemiche finora procedono come previsto verso l'obiettivo di quote di crediti deteriorati a un'unica cifra al più tardi entro la fine del 2022, con tre cartolarizzazioni di crediti deteriorati per un ammontare di circa 9,3 miliardi di EUR già concluse nel quarto trimestre del 2021 <sup>(16)</sup>. Inoltre nel 2022 sono previste operazioni di cartolarizzazione più limitate e vendite definitive di crediti deteriorati per sostenere questi sforzi. Quale conseguenza del numero senza precedenti di operazioni, una quota notevole di crediti deteriorati è uscita dai bilanci delle banche ma rimane nelle mani di istituti finanziari non bancari specializzati che a fine settembre 2021 possedevano 72,2 miliardi di EUR di crediti prevalentemente deteriorati. Questi istituti cercheranno di massimizzare il recupero dei suddetti crediti attraverso una combinazione di ristrutturazioni e liquidazioni, facendo leva sulla propria esperienza nella gestione di crediti deteriorati.

Grafico 3: evoluzione dello stock di crediti deteriorati lordi e della percentuale dei crediti deteriorati delle banche greche



Fonte: Banca di Grecia

Nota: crediti deteriorati lordi in percentuale del totale dei prestiti alla clientela, per i prestiti in bilancio conformemente alle definizioni dell'Autorità bancaria europea.

**Sono continuati gli afflussi netti di crediti deteriorati, anche se finora a un tasso ridotto, ma i rischi persistono.** Le banche segnalano attualmente un leggero aumento del tasso di nuovo default sui prestiti dopo l'uscita dalle moratorie, al di sotto delle aspettative iniziali.

<sup>(15)</sup>Fonte: Banca di Grecia.

<sup>(16)</sup>Valori contabili lordi dei portafogli di crediti sottostanti.



Tuttavia, gli afflussi netti <sup>(17)</sup> di crediti deteriorati sono continuati nel terzo trimestre del 2021, a livelli simili a quelli della prima metà dell'anno. Una parte consistente del portafoglio di prestiti delle banche beneficia ancora di qualche forma di sostegno, principalmente dai due regimi temporanei di sovvenzioni messi a punto dalle autorità per aiutare i debitori adempienti o ristrutturati colpiti dalla pandemia (regimi "Gefyra" e "Gefyra II") <sup>(18)</sup> e, in misura minore, da obbligazioni del tipo "step-up" offerte dalle banche a clienti solvibili ma alle prese con difficoltà temporanee nonché dalle restanti moratorie sui pagamenti concesse al settore della ricettività. Di conseguenza, secondo le previsioni, le ripercussioni della pandemia sulla qualità degli attivi delle banche si concretizzeranno pienamente solo nel 2022.

**In futuro la gestione dei prestiti in default o a rischio di insolvenza da parte delle banche e la capacità di queste ultime di offrire soluzioni valide e durature dovrebbero acquistare importanza, poiché la possibilità di effettuare cartolarizzazioni e vendite si va gradualmente esaurendo.** La rapida riduzione dell'esposizione a prestiti revocati dalle banche greche sta cambiando la struttura dei loro portafogli di prestiti deteriorati, portando le inadempienze probabili a costituire una quota crescente del portafoglio (33,7 % a fine giugno 2021 contro il 29,4 % a fine dicembre 2020). Di conseguenza, la gestione interna del rischio di credito da parte delle banche e la loro capacità di offrire ristrutturazioni sostenibili a lungo termine, mirate alle esigenze specifiche di questo tipo di crediti, dovrebbero diventare elementi cruciali per sostenere un ritmo adeguato di risanamento dei prestiti deteriorati <sup>(19)</sup>. Al contempo, sarà essenziale un efficace recupero delle garanzie reali nei casi in cui non sia possibile la ristrutturazione del debito. La difficoltà per le banche di affidarsi maggiormente a soluzioni di ristrutturazione sostenibili è dimostrata dal fatto che, sull'importo totale di 22,8 miliardi di EUR di prestiti ristrutturati (noti come "forborne") nel portafoglio prestiti delle banche a fine giugno 2021, il 17,7 % era nuovamente in default e in arretrato da più di 90 giorni <sup>(20)</sup>, mentre la percentuale di modifiche a lungo termine che entravano nuovamente in default nell'arco di un anno si attestava a livelli relativamente alti.

**Lo sforzo di risanamento del bilancio delle banche produce effetti negativi sulla loro redditività a breve termine, ma aprono la strada a nuovi prestiti redditizi.** L'aumento del fabbisogno di accantonamenti dovuto alle cartolarizzazioni di crediti deteriorati ha avuto ripercussioni negative su due banche importanti. Di conseguenza nei primi nove mesi del 2021 il settore bancario ha continuato a registrare perdite complessive, mentre solo due delle quattro banche sistemiche hanno conseguito risultati positivi. Tuttavia, secondo i calcoli delle stesse banche, tutte le operazioni ricorrenti sono state redditizie, il che indica un graduale ritorno alla redditività, se si escludono gli effetti una tantum degli sforzi per rimuovere i crediti deteriorati dai bilanci delle banche. I proventi per interessi saranno influenzati dal

---

<sup>(17)</sup> Il termine "afflussi netti" si riferisce alla differenza tra l'importo dei nuovi crediti deteriorati e il volume dei crediti deteriorati generati in precedenza che sono stati sanati o le cui garanzie reali sono state liquidate in un determinato periodo di tempo. Non tiene conto delle riduzioni molto più sostanziali dei crediti deteriorati dovute ad altri mezzi, come le cartolarizzazioni nel quadro del dispositivo Hercules, che spiegano la diminuzione complessiva dello stock.

<sup>(18)</sup> A fine dicembre 2021, lo schema Gefyra I comprendeva 101 562 debitori ammissibili, corrispondenti a 8,5 miliardi di EUR di prestiti, prevalentemente non deteriorati (83,1 %). Per Gefyra 2, le cifre equivalenti sono di 13 888 debitori ammissibili, corrispondenti a 6,8 miliardi di EUR di prestiti, prevalentemente (81,4 %) non deteriorati.

<sup>(19)</sup> Cioè il ritorno dei saldi di crediti precedentemente in default allo stato di crediti in bonis.

<sup>(20)</sup> Fonte: Banca di Grecia, Financial Stability Report, dicembre 2021.

completamento di ulteriori cartolarizzazioni di prestiti deteriorati <sup>(21)</sup> in un contesto di bassi tassi di interesse. Sul lato dei costi, la necessità di ulteriori emissioni di debito per soddisfare il requisito minimo per i fondi propri e passività ammissibili (MREL), <sup>(22)</sup> come stabilito dalla legislazione dell'UE eserciterà ulteriore pressione sui costi di finanziamento delle banche. Le banche prevedono di compensare detti costi tramite l'attuazione di piani aziendali che tengano conto del previsto aumento delle esigenze di finanziamento dell'economia e delle prospettive di nuovi prestiti, della riduzione delle svalutazioni in seguito ai recenti sforzi di riduzione dei crediti deteriorati e dello sviluppo di fonti alternative di entrate tramite l'accelerazione della trasformazione digitale delle banche.

**Gli effetti del risanamento dei bilanci delle banche sulla loro posizione patrimoniale sono stati in parte compensati da alcune efficaci azioni di rafforzamento del capitale.** Alla fine del terzo trimestre del 2021 il coefficiente medio del capitale primario di classe 1 e il coefficiente del capitale totale delle banche si sono attestati, su base consolidata, rispettivamente al 12,5 % e al 15 % delle attività ponderate per il rischio <sup>(23)</sup>, praticamente invariati rispetto al trimestre precedente (rispettivamente 12,5 % e 15 %). Tuttavia, la posizione patrimoniale delle banche permaneva inferiore rispetto all'anno precedente (14,6 % e 16,3 % rispettivamente a settembre 2020), riflettendo il costo della riduzione dell'esposizione ai prestiti deteriorati e la revoca graduale degli aggiustamenti prudenziali transitori <sup>(24)</sup>. La qualità del patrimonio di vigilanza continua a essere fonte di preoccupazioni, in quanto i crediti d'imposta differiti ammontano a 14,4 miliardi di EUR, equivalenti al 62 % del totale dei fondi propri previsti dalla normativa nel settembre 2021, in aumento rispetto al 53 % del dicembre 2020. La posizione patrimoniale delle banche è stata rafforzata da due aumenti di capitale effettuati con successo da due banche, completati nel 2021 <sup>(25)</sup>. Nell'ultimo trimestre del 2021 sono state effettuate ulteriori azioni di rafforzamento patrimoniale, che dovrebbero produrre i propri effetti nel 2022, al fine di sostenere la posizione patrimoniale delle quattro banche sistemiche, permettendo loro di proseguire i loro ambiziosi piani di riduzione dei crediti deteriorati. Nonostante la prospettiva di aumento delle riserve di capitale e di risanamento dei bilanci appaia positiva, la posizione patrimoniale rimane una delle più basse dell'UE.

**L'erogazione del credito al settore delle società non finanziarie ha registrato una lieve ripresa negli ultimi mesi.** In termini netti, ha raggiunto il 3,8 % nel dicembre 2021 rispetto all'anno precedente. Si tratta di una svolta positiva dopo il continuo rallentamento della crescita del credito netto, che è scesa al 2,8 % su base annua a settembre 2021 dal 6,7 % di aprile e dal 10,0 % di dicembre 2020. La precedente tendenza al ribasso è dovuta principalmente a minori

---

<sup>(21)</sup> Le cartolarizzazioni dei crediti deteriorati comportano una perdita ricorrente di interessi attivi netti, in quanto determinano la perdita degli interessi attivi maturati dai portafogli di prestiti deteriorati trasferiti. Poiché però gli interessi attivi maturati sono interessi attivi generati ma non ancora percepiti, la qualità media dei redditi da interessi netti ricorrenti della banca migliorerà una volta che i crediti deteriorati trasferiti saranno sostituiti da nuovi prestiti redditizi.

<sup>(22)</sup> Gli obiettivi vincolanti a titolo del MREL sono fissati dalle autorità di risoluzione per le singole banche a norma della direttiva in materia di risanamento e risoluzione delle crisi bancarie (2014/59/UE) e del regolamento sul meccanismo unico di risoluzione (806/2014/UE) come successivamente modificati.

<sup>(23)</sup> Fonte: Banca centrale europea, dati bancari consolidati.

<sup>(24)</sup> Queste disposizioni transitorie si riferiscono all'introduzione graduale dei nuovi principi contabili in materia di riduzioni di valore delle attività finanziarie e all'attuazione di nuove norme che portano le banche a svalutare più rapidamente le esposizioni deteriorate, a norma del regolamento (UE) 2019/630 che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 e ai pertinenti orientamenti in materia di vigilanza.

<sup>(25)</sup> Gli aumenti di capitale sono stati conclusi da due banche sistemiche all'inizio di maggio e all'inizio di luglio. Le cifre del terzo trimestre non riflettono ancora l'aumento di capitale intrapreso da una banca meno importante nel dicembre 2021.

crediti netti alle grandi imprese, soprattutto a causa di una domanda di credito relativamente modesta, dato che le imprese fanno uso di riserve di liquidità precauzionali accumulate nei trimestri precedenti. Inoltre, le principali società non finanziarie stanno parzialmente sostituendo i prestiti bancari con finanziamenti più economici attraverso le emissioni di obbligazioni societarie. Al contempo, la crescita del credito alle piccole e medie imprese continua a rallentare. La crescita del credito alle famiglie è rimasta negativa, ma il calo è stato leggermente inferiore nel dicembre 2021 (-2,4 %) a causa di una contrazione più lieve dei prestiti al consumo. Nel dicembre 2021 il costo ponderato del credito alle società non finanziarie è sceso al 2,9 % dal 3,3 % dell'anno precedente e rimane a minimi storici, molto al di sotto del costo del credito per le imprese non costituite in società o per le famiglie (rispettivamente del 4,6 % e del 4,7 %). La Banca ellenica per lo sviluppo ha avviato cinque nuovi regimi di finanziamento nel 2021, principalmente mirati a sostenere le piccole e medie imprese; essi sono tuttavia di dimensioni significativamente inferiori rispetto al fondo di garanzia per le imprese per contrastare gli effetti della COVID-19 e al regime TEPIX II, entrambi quasi esauriti. Dal 2022 in poi un forte sostegno all'espansione del credito alle società non finanziarie dovrebbe provenire da progetti finanziati dal piano per la ripresa e la resilienza della Grecia.

**Il dibattito sul futuro del Fondo ellenico di stabilità finanziaria ha compiuto progressi soddisfacenti. La riforma del quadro giuridico del Fondo dovrebbe concentrarsi sulla durata, la governance, la strategia di dismissione e i diritti speciali del Fondo.** L'adozione della modifica giuridica è attualmente prevista per i prossimi mesi e sarà trattata nella quattordicesima relazione. Il Fondo ellenico di stabilità finanziaria ha inoltre partecipato all'aumento di capitale di un istituto meno significativo in cui aveva già una quota di maggioranza, grazie all'attuazione della legislazione greca in materia di attività fiscali differite. La banca ha effettuato con successo un aumento di capitale, inteso come primo passo verso la sua trasformazione e il suo sviluppo. Il Fondo ha ridotto la sua precedente partecipazione azionaria per permettere l'ingresso di investitori privati e ha stipulato per la prima volta un patto parasociale con gli investitori privati sui termini riguardanti l'attività, il piano aziendale e la sua attuazione.