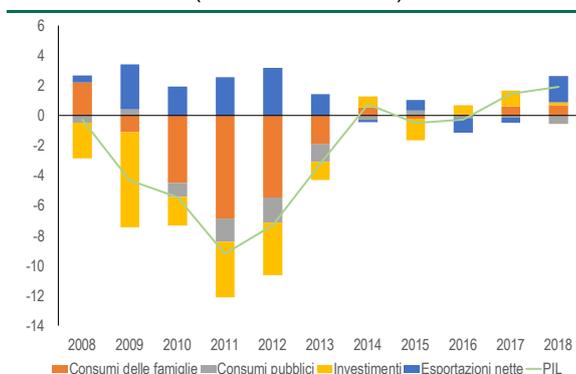


Grecia: andamento del Pil e contributi alla crescita (var. % a/a e val.%)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Elstat

Grecia: rinunce alle eredità (numero)



Fonte: articoli stampa ellenica su dati Ministero della Giustizia

Con un incremento del Pil che nel 2018 ha sfiorato il 2%, la **Grecia ha messo a segno il secondo anno consecutivo di crescita**, dopo un decennio trascorso tra recessione e stagnazione. Il bilancio statale registra un avanzo primario del 4,4% posizionandosi sensibilmente al di sopra delle attese e sono in via di miglioramento gli indicatori del mercato del lavoro, per quanto su livelli bassi nel confronto internazionale. Resta elevato il debito statale (181% del Pil) per oltre la metà nelle mani delle istituzioni europee che hanno contribuito al *bail out* del paese.

L'attuale ripresa recupera solo parzialmente l'arretramento subito nell'ultimo decennio dalle voci dei conti nazionali: rispetto al 2008, l'ammontare del Pil, la spesa delle famiglie e quella del settore pubblico sono più bassi del 25%; per gli investimenti la contrazione supera il 60%.

Grazie alla **favorevole congiuntura** e all'approssimarsi di scadenze elettorali europee e nazionali, le autorità elleniche stanno rivedendo alcune restrizioni adottate negli anni più duri della crisi.

n. 15

13 maggio 2019



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Grecia: in marcia per recuperare il terreno perduto

C. Russo  carla.russo@bnlmail.com

Il 2018 è stato per la Grecia il secondo anno consecutivo di crescita (+1,9% a/a) dopo circa un decennio di contrazione dell'attività economica. Migliorano i principali indicatori del mercato del lavoro e il bilancio statale registra un avanzo primario (+4,4%) superiore alle attese. Nell'agosto scorso si è concluso il terzo e ultimo programma di aiuti da parte delle autorità europee e si prospetta un rimborso anticipato di parte dei finanziamenti ricevuti del Fmi. Le principali agenzie di rating hanno rivisto al rialzo le loro valutazioni e i rendimenti dei bond governativi sono al minimo storico: intorno al 3,5% i decennali e poco sopra al 2% i quinquennali.

Questa ripresa, ovviamente, non recupera l'arretramento subito dal paese nell'ultimo decennio. Rispetto al 2008 le principali voci dei conti nazionali risultano significativamente ridimensionate: l'ammontare del Pil, la spesa delle famiglie e quella del settore pubblico sono più bassi del 25%; per gli investimenti la contrazione supera il 60%. Il paese è gravato da un debito pubblico che è oltre il 180% del Pil; un quinto della forza lavoro e due quinti dei giovani sono disoccupati. Il 35% delle famiglie è a rischio di povertà e il 16% in condizioni di grave deprivazione.

Negli ultimi dieci anni in Grecia sono aumentati gli espatriati: in un paese con una popolazione di circa 11 milioni (2018), circa 430mila giovani istruiti, hanno deciso di cercare fortuna all'estero, con ricadute sulla disponibilità di addetti qualificati e sul tasso di dipendenza degli ultra-65enni (34%).

Il miglioramento della congiuntura e l'approssimarsi di scadenze elettorali europee e nazionali stanno contribuendo al superamento di alcune disposizioni adottate negli anni più duri della crisi come la sospensione dei contratti collettivi e la riduzione dei salari.

Si moltiplicano i segnali positivi...

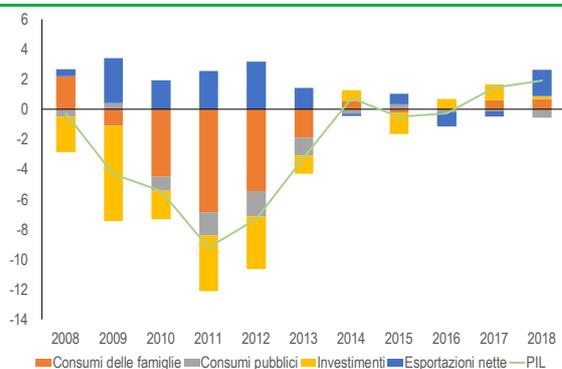
Con una crescita dell'1,5% nel 2017 e dell'1,9% nel 2018 la Grecia si è lasciata alle spalle un periodo di contrazione dell'attività economica lungo circa dieci anni. La previsione di un aumento del Pil superiore al 2% per quest'anno e per il prossimo confermano che la ripresa è avviata su un sentiero di rafforzamento.

Al conseguimento del favorevole risultato dello scorso anno hanno contribuito soprattutto le esportazioni di merci e servizi (+8,7%, sostenute dall'arrivo record di 33 milioni di turisti), i consumi delle famiglie (+1,1%) e gli investimenti (+1,8%). La quota di questi ultimi rimane però molto modesta (appena il 12% del Pil), a fronte di una media dell'eurozona del 20%.

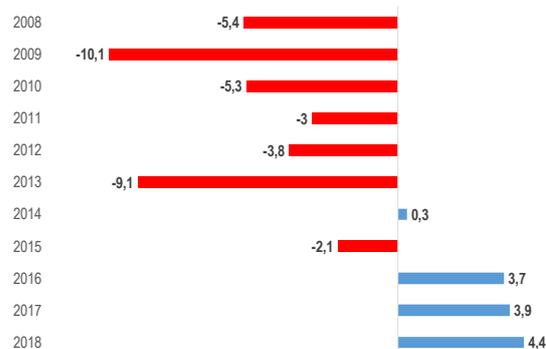
Anche se su livelli ancora critici, migliorano gli indicatori del mercato del lavoro: nel 2018 il tasso di disoccupazione è sceso per la prima volta dopo sei anni al di sotto del 20%, oltre 8 p.p. in meno del picco massimo del 2013 (27,8%); il tasso di occupazione è al 53%, in aumento rispetto al 47,7% di sei anni prima. Segnali contrastanti arrivano dalle finanze pubbliche: nel 2018, per il terzo anno consecutivo e in misura superiore alle attese, il bilancio statale ha registrato un saldo positivo (1,1% del Pil) con l'avanzo primario al 4,4%, un livello più elevato del 3,5% fissato come obiettivo da conseguire nei programmi del governo ellenico nella media del periodo 2018-22. Si tratta di un risultato che solo pochi paesi non produttori di petrolio hanno ottenuto negli ultimi

trent'anni e che qualifica la Grecia come il più virtuoso in Europa sotto questo profilo (l'analogo valore per l'area euro è pari a 1,3%).

Grecia: andamento del Pil e contributi alla crescita
(var. % a/a e val.%)



Grecia: saldo primario della finanza pubblica
(in % del Pil)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Elstat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Elstat

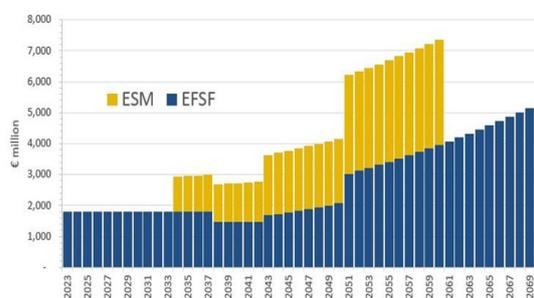
Malgrado tutto questo, il debito pubblico nel paese continua ad essere elevato e ancora in crescita: nel 2018 è risultato pari al 181,1% (334,6 mld), 5 p.p. in più rispetto all'anno precedente; l'aumento è dovuto all'esborso finale dei creditori europei (21,7 mld) nell'ambito del terzo (e ultimo) programma di aiuti arrivato a conclusione ad agosto scorso. Nel complesso, in otto anni, alla Grecia sono stati erogati circa 289 mld, di cui 257 da entità europee e 32 mld dal Fmi. Entro il 2024 la Grecia dovrà rimborsare al Fmi 9,3 mld, mentre il debito verso le istituzioni del Vecchio Continente (che detengono oltre la metà di quello pubblico) beneficia di una durata media ultratrentennale con restituzioni programmate tra il 2023 e il 2070. È tuttavia intenzione delle autorità greche anticipare ai prossimi mesi i rimborsi al Fmi dovuti nel 2019-20 (3,7 mld), ossia la parte più costosa, con tassi oltre il 5%, ben al di sopra di quelli attualmente richiesti dal mercato.

Grecia: debito pubblico
(in % del Pil)



Fonte: Elstat

Grecia: distribuzione dei rimborsi dovuti alle istituzioni europee
(milioni)



Fonte: ESM/EFSF

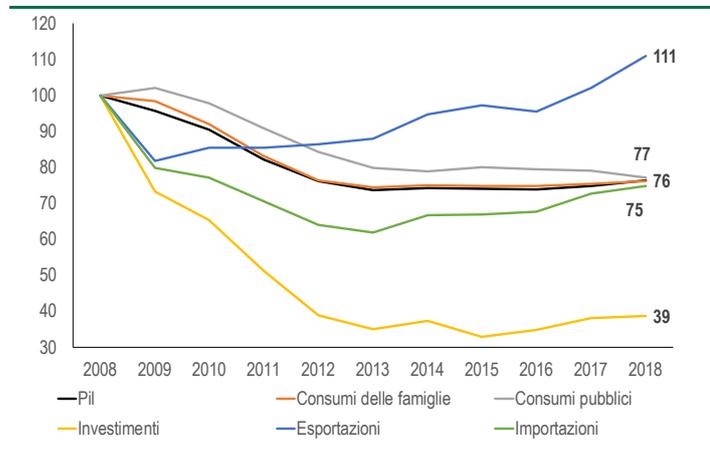
Negli ultimi mesi infatti il rendimento dei bond decennali greci si è posizionato intorno al 3,5%, poco sopra al 2% per quelli a cinque anni, un'attenuazione del rischio che emerge anche dal miglioramento del rating e delle prospettive espressi dalle principali agenzie di valutazione. I risparmi sperati potrebbero essere utilizzati per alleggerire la pressione fiscale, per maggiori investimenti e spese sociali.

...ma la situazione rimane critica

Nonostante il miglioramento degli indicatori macroeconomici, dieci anni di recessione e di politiche restrittive imposte al paese per beneficiare dei prestiti internazionali hanno inciso profondamente sulle condizioni degli undici milioni di abitanti. Nel 2018, il Pil, i consumi delle famiglie e la spesa pubblica sono risultati inferiori di circa un quarto ai valori del 2008 e il livello degli investimenti più basso di oltre il 60%.

Grecia: Pil e componenti

(2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Elstat

L'elevata disoccupazione, la riduzione dei salari, l'incremento delle tasse, insieme alla limitata capacità di sostegni pubblici alle famiglie, hanno determinato un aumento del tasso di povertà al 35% (2017), la quota più elevata tra i paesi dell'eurozona, dove ci si ferma al 22%. Si tratta di famiglie che dispongono di entrate annue inferiori al 60% del reddito mediano equivalente, ammontare che per la Grecia corrisponde a meno di €4.600 se il nucleo è monocomponente oppure di non oltre €9.600 se con due adulti e due minori, livelli tra i più bassi tra i paesi dell'eurozona.

Nel paese il 17% della popolazione versa in una situazione di "grave povertà" vale a dire non è in grado di far fronte a mutui, prestiti, spese per il riscaldamento e cure mediche, un livello tre volte pari a quello medio dell'area (5,4%) dove nessun paese arriva a quella soglia. Con un quinto della forza lavoro e due quinti dei giovani disoccupati, una contrazione delle retribuzioni oltre il 30% negli ultimi quattro anni, le pensioni tagliate per 13 volte con riduzioni tra il 40 e il 60%, le imposte aumentate, la situazione delle famiglie rimane particolarmente critica.

Grecia: rischio di povertà

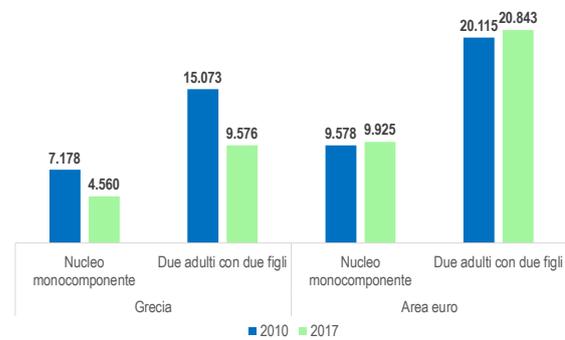
(in % della popolazione)



Fonte: Eurostat

Grecia: soglia di povertà

(euro)

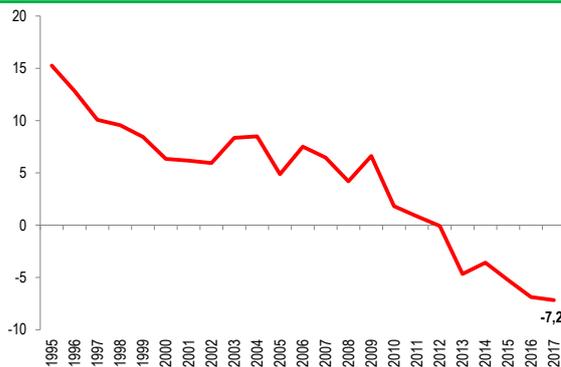


Fonte: Eurostat

Dal 2012 il tasso di risparmio delle famiglie è negativo (-7,3% nel 2017) e il venir meno anche del sostegno dei prestiti bancari (in contrazione dal 2010) lascia supporre come le famiglie stiano utilizzando i propri asset per finanziare i consumi.

Grecia: tasso di risparmio delle famiglie

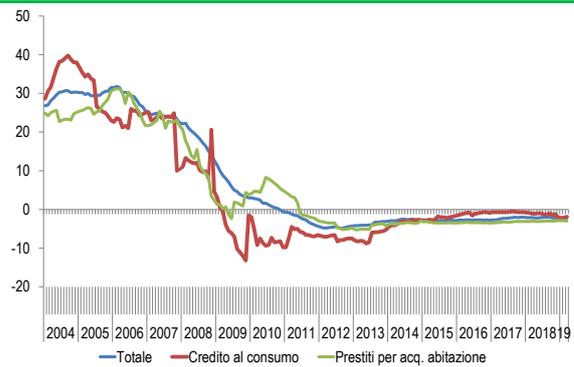
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

Grecia: andamento prestiti alle famiglie

(var. % a/a)



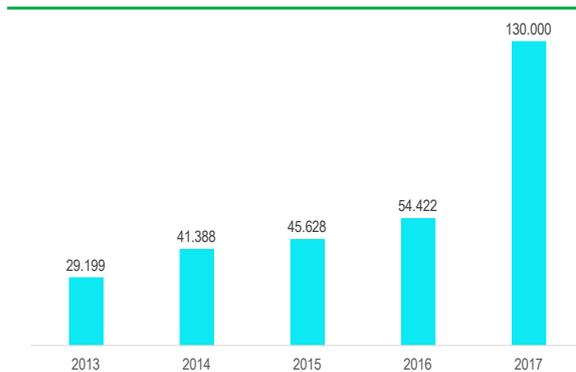
Fonte: Bce

Un indicatore, tra i molti, della difficile congiuntura per i nuclei familiari, è l'intensificarsi delle rinunce all'eredità di immobili: dalle 29mila unità del 2013 alle 130mila del 2017; ad Atene nei primi dieci mesi del 2018 sono state oltre 10mila a fronte delle 14mila per l'intero 2017 e nella sola Attica, la regione della capitale, sono state 50mila. Un fenomeno che non sorprende se si considera che il mercato immobiliare stenta a riprendersi: fatta 100 la quotazione del 2007, alla fine dello scorso anno l'indice era pari a 60.

Gli effetti della crisi si riflettono anche negli indicatori demografici: dal 2011 la popolazione ellenica ha iniziato a diminuire e nel 2018 risulta ridotta di 382mila unità, soprattutto giovani istruiti. Il paese registra un calo di circa 430mila persone tra i venti e i trentacinque anni, fenomeno che preoccupa non solo per il venir meno nel tessuto produttivo di risorse giovani e preparate. In effetti, i miglioramenti riscontrati nel mercato del lavoro sembrano dovuti più all'esodo delle giovani generazioni che non a un effettivo aumento della domanda. Tra le conseguenze anche l'aumento della quota

di persone ultra 65enni (22% nel 2018, 19% nel 2008), un indicatore non favorevole alle già critiche condizioni dello stato sociale: l'indice di dipendenza degli anziani¹ ha raggiunto il 34% (28% nel 2008).

Grecia: rinunce alle eredità
(numero)



Grecia: andamento del mercato immobiliare
(2007=100)



Fonte: articoli stampa ellenica su dati Ministero della Giustizia Fonte: Eurostat

Pur tenendo conto della necessità di riequilibrare gli evidenti disallineamenti che hanno portato al dissesto l'economia ellenica (giovane età pensionabile con assegni generosi, incremento delle retribuzioni maggiore di quello della produttività, lentezze burocratiche ecc.), il perseguimento di politiche tese a tenere sotto controllo i conti pubblici per i prossimi anni rischia di far perdurare le condizioni di disagio della popolazione. Grazie alla ripresa della congiuntura e alla prossimità di scadenze elettorali europee e nazionali è però in atto il superamento di alcune disposizioni adottate negli anni della crisi come la sospensione della contrattazione collettiva (sostituita da quella aziendale), misura che lascia pensare ad una ripresa dei salari, dopo la severa decurtazione subita tra il 2009 e il 2017 (-19,4%). Miglioramenti nelle entrate delle famiglie dovrebbero provenire anche dal decretato aumento del salario minimo (da €585 a €650) nonché dall'abolizione per gli under-25 di un salario minimo inferiore a quello standard. A ciò si aggiungono diverse agevolazioni per le famiglie introdotte nel 2017 e in corso di implementazione come l'introduzione di un sussidio minimo (200 per i single, 300 per le coppie, 400 per le coppie con due figli) e un sostegno per le spese d'affitto (70 per ogni componente adulto, €35 per i minori), provvedimenti che diverse analisi hanno dimostrato aver prodotto effettivi benefici soprattutto nelle classi meno abbienti².

Malgrado le riforme in corso, le attese di miglioramenti sostanziali sembrano rimandate al medio/lungo termine; il sistema produttivo ellenico rimane infatti basato soprattutto su agricoltura e turismo, settori che soffrono il perdurare di mancanza di investimenti.

¹ Rapporto tra popolazione di 65 anni e più e popolazione in età attiva (15-64 anni), moltiplicato per 100.

²The World Bank, A Quantitative Evaluation of the Greek Social Solidarity Income, gennaio 2019.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com