

[Link alla pagina web](#)

La Grecia esce dal programma di aiuti internazionali

La crescita in ripresa è lontana dal sanare tutte le ferite della crisi. Con l'uscita dal programma di aiuti europeo, la Grecia guarda alla fine di otto anni consecutivi di crisi. Per la prima volta dal 2008, il PIL è cresciuto per quattro trimestri consecutivi. Nel 2017, la crescita si è attestata a +1,4%, trainata



dagli investimenti e della domanda esterna dinamica. La crescita dovrebbe avvicinarsi al 2% nel 2018, nonostante la zona euro stia subendo un leggero rallentamento. Le famiglie e le imprese greche stanno anticipando questo miglioramento della congiuntura economica, come conferma il Purchasing Manager Index (54 punti nel primo semestre 2018 mentre nel 2017 si raggiungeva il valore soglia di 50 punti, che indica l'espansione economica) e come confermano gli indicatori sulla fiducia prodotti dalla Direzione Generale per gli Affari Economici e Finanziari della Commissione Europea. Questa ripresa tanto attesa si è avuta al prezzo di un profondo aggiustamento fiscale e di una svalutazione interna importante, ancor più marcata che in Spagna e Portogallo. Tra il 2008 e il 2015, la Grecia ha perso il 25% del suo PIL, gli investimenti si sono contratti del 60% e il tasso di disoccupazione si attestava al 28%. Alcuni settori, come quello della fabbricazione di mobili, il tessile e del cartone, hanno visto diminuire di più del 70% il proprio valore aggiunto. Dal punto di vista delle imprese, il fatturato è crollato di un terzo e il tasso di investimento è diminuito di circa il 49%. Le microimprese e le PMI, che danno impiego a più del 60% della forza lavoro, sono state le più vulnerabili: in tale periodo circa il 250.000 PMI sono fallite. L'insolvenza delle imprese resta un problema sottostimato. I dati disponibili non tengono conto delle procedure di pre-insolvenza largamente diffuse e il processo giuridico di liquidazione è lento. Tale inefficienza favorisce la sopravvivenza delle imprese «zombie», insolventi e non redditizie, la cui maggioranza, tra i paesi OCSE, si trova in Grecia. Il rischio di default delle imprese pesa di conseguenza sulla redditività delle banche. Le banche greche, nonostante la loro ricapitalizzazione nel 2015, continuano a registrare alti tassi di nonperforming loan. Le imprese greche sono più competitive e orientate all'export. Il consolidamento fiscale e la svalutazione interna hanno permesso di ridurre in parte il doppio deficit che ha causato la crisi. Dal 2016 i conti pubblici hanno presentato un avanzo primario e dal 2015 la bilancia corrente è stata in equilibrio. E' stata ristabilita la credibilità fiscale e finanziaria e le incertezze si sono considerevolmente ridotte permettendo al paese di fare il suo ritorno sul

mercato internazionale del debito. Ci sono stati significativi miglioramenti anche per le imprese: la contrazione dei salari ha favorito il miglioramento della competitività del paese in termini di costi, rispetto ai partner europei, ridando dinamismo alle esportazioni che sono cresciute del 27% tra il 2008 e il 2017. Ciò è stato particolarmente vantaggioso per le medie e grandi imprese in particolare del settore manifatturiero, come il settore della raffinaria petrolifera e l'industria farmaceutica. Dal secondo trimestre 2016 il tasso relativo al margine delle imprese greche è cresciuto e al di sopra della media europea, segno di una ripresa più sostenuta. Se per il momento la debole domanda interna rallenta il ritmo della ripresa, il 2019 dovrebbe vedere un rapido miglioramento dei ratio di profittabilità delle imprese e un'accelerazione degli investimenti. Con l'uscita della Grecia dal piano di sostegno europeo si aprono interessanti scenari per il Paese, sottolinea Ernesto De Martinis, CEO di **Coface** in Italia e Head of Strategy Mediterraneo & Africa. Da un lato, infatti, i segnali di ripresa - seppur timidi - rappresentano una evidenza positiva di rilancio. Dall'altro, invece, la presenza ancora diffusa di imprese zombie, soggiate a tassi di insolvenza molto alti, costituisce un motivo di preoccupazione per la stabilità dell'economia interna, da monitorare con attenzione, aggiunge De Martinis. La crescita in ripresa è lontana dal sanare tutte le ferite della crisi. Con l'uscita dal programma di aiuti europeo, la Grecia guarda alla fine di otto anni consecutivi di crisi. Per la prima volta dal 2008, il PIL è cresciuto per quattro trimestri consecutivi. Nel 2017, la crescita si è attestata a +1,4%, trainata dagli investimenti e della domanda esterna dinamica. La crescita dovrebbe avvicinarsi al 2% nel 2018, nonostante la zona euro stia subendo un leggero rallentamento. Le famiglie e le imprese greche stanno anticipando questo miglioramento della congiuntura economica, come conferma il Purchasing Manager Index (54 punti nel primo semestre 2018 mentre nel 2017 si raggiungeva il valore soglia di 50 punti, che indica l'espansione economica) e come confermano gli indicatori sulla fiducia prodotti dalla Direzione Generale per gli Affari Economici e Finanziari della Commissione Europea. Questa ripresa tanto attesa si è avuta al prezzo di un profondo aggiustamento fiscale e di una svalutazione interna importante, ancor più marcata che in Spagna e Portogallo. Tra il 2008 e il 2015, la Grecia ha perso il 25% del suo PIL, gli investimenti si sono contratti del 60% e il tasso di disoccupazione si attestava al 28%. Alcuni settori, come quello della fabbricazione di mobili, il tessile e del cartone, hanno visto diminuire di più del 70% il proprio valore aggiunto. Dal punto di vista delle imprese, il fatturato è crollato di un terzo e il tasso di investimento è diminuito di circa il 49%. Le microimprese e le PMI, che danno impiego a più del 60% della forza lavoro, sono state le più vulnerabili: in tale periodo circa il 250.000 PMI sono fallite. L'insolvenza delle imprese resta un problema sottostimato. I dati disponibili non tengono conto delle procedure di pre-insolvenza largamente diffuse e il processo giuridico di liquidazione è lento. Tale inefficienza favorisce la sopravvivenza delle imprese «zombie», insolventi e non redditizie, la cui maggioranza, tra i paesi OCSE, si trova in Grecia. Il rischio di default delle imprese pesa di conseguenza sulla redditività delle banche. Le banche greche, nonostante la loro ricapitalizzazione nel 2015, continuano a registrare alti tassi di nonperforming loan. Le imprese greche sono più competitive e orientate all'export Il

consolidamento fiscale e la svalutazione interna hanno permesso di ridurre in parte il doppio deficit che ha causato la crisi. Dal 2016 i conti pubblici hanno presentato un avanzo primario e dal 2015 la bilancia corrente è stata in equilibrio. E' stata ristabilita la credibilità fiscale e finanziaria e le incertezze si sono considerevolmente ridotte permettendo al paese di fare il suo ritorno sul mercato internazionale del debito. Ci sono stati significativi miglioramenti anche per le imprese: la contrazione dei salari ha favorito il miglioramento della competitività del paese in termini di costi, rispetto ai partner europei, ridando dinamismo alle esportazioni che sono cresciute del 27% tra il 2008 e il 2017. Ciò è stato particolarmente vantaggioso per le medie e grandi imprese in particolare del settore manifatturiero, come il settore della raffinaria petrolifera e l'industria farmaceutica. Dal secondo trimestre 2016 il tasso relativo al margine delle imprese greche è cresciuto e al di sopra della media europea, segno di una ripresa più sostenuta. Se per il momento la debole domanda interna rallenta il ritmo della ripresa, il 2019 dovrebbe vedere un rapido miglioramento dei ratio di profittabilità delle imprese e un'accelerazione degli investimenti. "Con l'uscita della Grecia dal piano di sostegno europeo si aprono interessanti scenari per il Paese", sottolinea Ernesto De Martinis, CEO di **Coface** in Italia e Head of Strategy Mediterraneo & Africa. "Da un lato, infatti, i segnali di ripresa - seppur timidi - rappresentano una evidenza positiva di rilancio. Dall'altro, invece, la presenza ancora diffusa di imprese "zombie", soggiate a tassi di insolvenza molto alti, costituisce un motivo di preoccupazione per la stabilità dell'economia interna, da monitorare con attenzione", aggiunge De Martinis.