IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Strasburgu, 17.12.2019
COM(2019) 651 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI

LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL, LILL-BANK ĊENTRALI EWROPEW U LILL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW

Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2020

(imħejji f'konformità mal-Artikoli 3 u 4 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi

{SWD(2019) 630 final}

Ir-rapport dwar il-mekkaniżmu ta' twissija (AMR) huwa l-punt tat-tluq taċ-ċiklu annwali tal-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku (MIP), li għandu l-għan li jidentifika u jindirizza l-iżbilanċi li jfixklu l-"funzjonament korrett tal-ekonomija ta' Stat Membru jew tal-unjoni ekonomika u monetarja, jew tal-Unjoni b'mod ġenerali" (l-Artikolu 2(1) tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011)[1].

L-analiżi tal-AMR hija bbażata fuq il-qari ekonomiku ta' tabella ta' valutazzjoni ta' indikaturi magħżula, ikkumplimentata minn sett usa' ta' indikaturi awżiljarji, għodod ta' valutazzjoni u informazzjoni rilevanti addizzjonali, sabiex tiskrinja l-Istati Membri għal żbilanċi ekonomiċi potenzjali li jeħtieġu azzjoni politika. L-AMR jidentifika Stati Membri li jeħtieġu analiżi fil-fond (IDR - in-depth review) sabiex jiġi vvalutat kif riskji makroekonomiċi fl-Istati Membri qed jakkumulaw jew jonqsu, u biex jiġi konkluż jekk jeżistux żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi. Filwaqt li tikkunsidra d-diskussjonijiet dwar l-AMR mal-Parlament Ewropew u fil-Kunsill u fil-Grupp tal-Euro, il-Kummissjoni mbagħad se tħejji IDRs għall-Istati Membri kkonċernati. Skont il-prattika stabbilita, IDR titħejja f'kull eventwalità għall-Istati Membri li għalihom ġew identifikati żbilanċi fiċ-ċiklu preċedenti tal-IDRs. L-IDRs se jiġu inkorporati fir-rapporti tal-pajjiżi. Is-sejbiet se jiġu inkorporati fir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiżi (country-specific recommendations, CSRs) taħt is-Semestru Ewropew għall-koordinazzjoni tal-politika ekonomika.

1. SOMMARJU EŻEKUTTIV

Dan ir-rapport jibda d-disa' ċiklu annwali tal-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku (MIP).[2] Il-proċedura għandha l-għan li tidentifika żbilanċi li jfixklu l-funzjonament korrett tal-ekonomiji tal-Istati Membri, l-unjoni ekonomika u monetarja jew tal-Unjoni b'mod ġenerali, u li tixpruna reazzjoni ta' politika xierqa. L-implimentazzjoni tal-MIP hija integrata fis-Semestru Ewropew tal-koordinazzjoni tal-politika ekonomika biex tiġi żgurata konsistenza mal-analiżijiet u r-rakkomandazzjonijiet li jkunu saru skont għodod oħra ta' sorveljanza ekonomika. L-Istrateġija Annwali għat-Tkabbir Sostenibbli (ASGS, Annual Sustainable Growth Strategy), li ġiet adottata fl-istess ħin ta' dan ir-rapport, tikkunsidra s-sitwazzjoni ekonomika u soċjali fl-Ewropa u tistabbilixxi prijoritajiet ta' politika wisgħin għall-UE.

Dan ir-rapport jidentifika l-Istati Membri li jenħtieġ li ssirilhom analiżi fil-fond (IDR) biex jiġi vvalutat jekk humiex affettwati mill-iżbilanċi li jeħtieġu azzjoni politika.[3] Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (AMR) huwa għodda li tiskrinja l-iżbilanċi ekonomiċi, u jiġi ppubblikat fil-bidu ta' kull ċiklu annwali tal-koordinazzjoni tal-politika ekonomika. L-analiżi fl-AMR tagħmel użu mill-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-indikaturi b'livelli limiti indikattivi, flimkien ma' sett ta' indikaturi awżiljarji. L-AMR fit-taqsima 2 jinkludi wkoll analiżi tal-implikazzjonijiet wiesgħa fiż-żona tal-euro kollha tal-iżbilanċi tal-Istati Membri u jeżamina l-punt sa fejn approċċ ikkoordinat għar-reazzjonijiet politiċi huwa meħtieġ fid-dawl tal-interdipendenzi fiż-żona tal-euro.[4] F'dan ir-rigward

[1] [Fil-każ li r-Renju Unit joħroġ mill-Unjoni fuq il-bażi tal-Ftehim dwar il-ħruġ tar-Renju Unit tal-Gran Brittanja u l-Irlanda ta' Fuq mill-Unjoni Ewropea u mill-Komunità Ewropea tal-Enerġija Atomika ("il-Ftehim dwar il-Ħruġ", ĠU C 384 I, 12.11.2019, p. 1), id-dritt tal-Unjoni se jkompli japplika għar-Renju Unit u fir-Renju Uniti, għat-tul ta' żmien tal-perjodu ta' tranżizzjoni stabbilit mill-Ftehim dwar il-Ħruġ.]

[2] Dan ir-rapport huwa akkumpanjat minn *anness statistiku* li jinkludi statistika rikka li kkontribwixxiet għall-informazzjoni ta' dan ir-rapport.

[3] Ara l-Artikolu 5 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011.

[4] Fir-Rapport tat-22 ta' Ġunju 2015 "Completing Europe's Economic and Monetary Union" ta' Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi u Martin Schulz ġie propost li tingħata aktar attenzjoni lid-dimensjoni tal-iżbilanċi fiż-żona tal-euro. Ir-rwol tal-interdipendenzi u tal-implikazzjonijiet sistemiċi tal-

partikolari, l-analiżi li tinsab f'dan ir-rapport takkompanja l-valutazzjoni pprovduta mid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni Ewropea "Analiżi tal-ekonomija taż-Żona tal-Euro", li jakkumpanja r-Rakkomandazzjoni tal-Kummissjoni għal Rakkomandazzjoni tal-Kunsill dwar il-politika ekonomika taż-żona tal-euro.

L-analiżi tal-AMR saret fl-isfond ta' perspettiva ekonomika li qed tinbidel, fejn l-espansjoni eknomika qed tiddgħajjef u l-aspettattivi dwar l-inflazzjoni ġew riveduti 'l isfel. It-tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2019 jipprevedi li t-tkabbir reali tal-PGD se jkun ta' 1,4 % fl-UE u 1,1 % fiż-żona tal-euro fl-2019, li jimplika deċellerazzjoni meta mqabbel ma' 2 % u 1,9 % fl-2018 rispettivament. Għall-2020, il-PDG huwa previst li jikber b'1,4 % u 1,2 % fl-UE u fiż-żona tal-euro rispettivament. Id-*data* minn tmiem l-2018 turi li hemm telf ta' momentum, speċjalment fl-esportazzjonijiet netti u fil-produzzjoni tal-manifattura. It-tnaqqis kien partikolarment viżibbli fl-Istati Membri l-kbar taż-żona tal-euro li huma l-aktar esposti għall-kummerċ, minħabba aktar inċertezza fir-rigward tal-ambjent tal-politika kummerċjali[5]. L-aspettattivi dwar l-inflazzjoni naqsu b'mod konsiderevoli, u wasslu għal miżuri mill-awtoritajiet monetarji fit-tieni nofs tal-2019 biex jiġi miġġieled it-tnaqqis tal-bidu fir-ritmu tal-produzzjoni u tal-prezzijiet. Ir-rendimenti tal-bonds naqsu, speċjalment għal maturitajiet itwal. Minkejja t-tnaqqis reċenti fl-inflazzjoni bażika u t-tkabbir tal-produttività, it-tkabbir fil-pagi mill-2018 issaħħaħ mhux ħażin, fost swieq tax-xogħol aktar limitati.

Żbilanċi makroekonomiċi eżistenti qed jirrettifikaw ruħhom fost kundizzjonijiet ekonomiċi favorevoli Wara proċess diffuż ta' tnaqqis fl-ingranaġġ wara l-kriżi, għadd ta' żbilanċi fil-"fluss" u xejriet mhux sostenibbli ġew ikkoreġuti (speċjalment, defiċits kbar fil-kontijiet kurrenti, tkabbir eċċessiv fil-kreditu li jżid il-prezzijiet tad-djar, kostijiet għoljin tal-unità lavorattiva li jimplikaw telf fil-kompetittività tal-kostijiet). Il-korrezzjoni tal-vulnerabbiltajiet marbuta mal-iżbilanċi "tal-istokk" (dejn privat, pubbliku u estern) bdiet aktar tard u għamlet progress bil-mod, iżda l-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG bdew trajettorja 'l isfel bl-espansjoni ekonomika u bit-tkabbir kontinwu fil-prezzijiet matul dawn l-aħħar snin. Fl-istess ħin, l-aċċellerazzjoni tal-attività ekonomika kienet reċentement akkumpanjata minn tkabbir dinamiku fil-kostijiet tal-unità lavorattiva u l-prezzijiet tad-djar f'għadd ta' Stati Membri.

Il-perspettiva li qed tinbidel tista' timplika aġġustament aktar bil-mod tal-iżbilanċi eżistenti jew il-materjalizzazzjoni ta' riskji ġodda, f'kuntest fejn dejjem hemm anqas spazju għal politika biex jiġu indirizzati x-xokkijiet. Ir-riskji 'l isfel għall-perspettiva ekonomika jirrigwardaw b'mod partikolari t-tensjonijiet kummerċjali u t-tfixkil fil-ktajjen ta' valur mondjali, tnaqqis aktar b'saħħtu milli mistenni fis-swieq emerġenti, l-aggravazzjoni ta' tensjonijiet ġeopolitiċi.[6] It-tkabbir nominali huwa mistenni jiddgħajjef, li jimplika ambjent anqas favorevoli għat-tnaqqis tad-dejn. It-tnaqqis konsiderevoli fir-rati tal-imgħax inaqqas il-kost tad-dejn, iżda jġib miegħu ukoll sfidi marbuta, forst l-oħrajn, ma' inċentivi iktar dgħajfa biex jitnaqqas l-ingranaġġ, teħid ta' riskji eċċessiv minħabba t-tfittxija għar-rendiment, tnaqqis fil-profittabbiltà tal-istituzzjonijiet finanzjarji f'kuntest ta' kurvi ta' rendiment aktar

iżbilanċi huwa rikonoxxut mir-Regolament (UE) Nru 1176/2011, li jiddefinixxi l-iżbilanċi f'dak li għandu x'jaqsam mal-"iżviluppi makroekonomiċi li qed jaffettwaw negattivament jew għandhom il-potenzjal li jaffettwaw negattivament, il-funzjonament korrett tal-ekonomija ta' Stat Membru jew tal-unjoni ekonomika u monetarja, jew tal-Unjoni b'mod ġenerali".

[5] L-Indiċi tal-Inċertezza tal-Kummerċ Dinji juri żieda ewlenija fl-ekonomiji l-kbar Ewropej kif ukoll f'żoni ekonomiċi ewlenin oħrajn. https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html

[6] Ara wkoll il-Fond Monetarju Internazzjonali, il-Perspettiva Ekonomika Globali, Ottubru 2019; il-Kummissjoni Ewropea (2019), European Economic Forecast, Autumn 2019, Institutional paper 115, (it-Tbassir Ekonomiku Ewropew, il-Ħarifa 2019, id-Dokument Istituzzjonali 115), Novembru 2019.

ċatti[7]. L-opportunità li għad hemm biex il-politika monetarja tindirizza x-xokkijiet tal-politika qed tonqos u l-possibbiltà li jittaffew ix-xokkijiet permezz ta' tfaddil privat u pubbliku tvarja b'mod konsiderevoli fl-UE u hija limitata minħabba proporzjonijiet tad-dejn iktar għoljin f'għadd rilevanti ta' Stati Membri.

L-analiżi orizzontali ppreżentata fl-AMR twassal għal għadd ta' konklużjonijiet:

- **Il-bilanċi tal-kontijiet kurrenti ħadu xejra kemxejn 'l isfel fl-UE fl-2018, is-sitwazzjonijiet ta' defiċit jibqgħu eċċezzjoni u surpluses kbar jibqgħu jippersistu.** Bi ftit eċċezzjonijiet, il-pajjiżi li qabel kienu rreġistraw pożizzjonijiet kurrenti kbar bħalissa qed juru kontijiet kurrenti ġeneralment bilanċjati, filwaqt li xi Stati Membri komplew imexxu bilanċi pożittivi kbar u persistenti ogħla mil-livelli ġustifikati minn elementi fundamentali. Kummerċ li qed imajna, domanda domestika reżiljenti, u prezzijiet taż-żejt li qed jogħlew naqqsu l-bilanċi tal-kontijiet kurrenti b'mod ġenerali.

- **Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) qed jitjiebu b'rata ogħla, iżda għadhom jippersistu stokkijiet kbar ta' obbligazzjonijiet esterni f'għadd ta' Stati Membri.** Il-pożizzjonijiet prudenti tal-kontijiet kurrenti u t-tkabbir nominali kontinwu f'dawn l-aħħar snin kienu l-bażi tat-tnaqqis fil-proporzjon ta' obbligazzjonijiet finanzjarji esterni għall-PDG. Il-PIIN tad-debituri netti tjiebu aktar malajr minn qabel, anki minħabba l-effetti pożittivi tal-valwazzjoni, li madankollu jista' jkun li ma jdumux. Fil-biċċa l-kbira tagħhom, il-PIIN għadhom negattivi f'għadd ta' pajjiżi tal-UE u uħud mill-aħħar riżultati tal-kontijiet kurrenti qed jirriskjaw li ma jkunux biżżejjed biex jiżguraw it-titjib ta' dawn il-pożizzjonijiet ta' stokk estern b'ritmu xieraq. B'mod parallel, il-krediturі netti kbar ilhom jirreġistaw PIIN dejjem aktar pożittivi bis-saħħa ta' surpluses kbar fil-kontijiet kurrenti.

- **Il-kostijiet tal-unità lavorattiva (KUL) qed jikbru b'pass aktar mgħaġġel f'ħafna Stati Membri kemm minħabba t-tkabbir fil-pagi, kif ukoll minħabba ż-żieda fil-produttività.** Ġie rreġistrat tkabbir aktar qawwi fil-pagi fl-UE fl-isfond ta' swieq tax-xogħol aktar limitati. L-aċċellerazzjoni fil-KUL hija marbuta dejjem aktar ma' moderazzjoni fiż-żieda tal-produttività. Fi ftit każijiet, speċjalment fil-pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant u l-pajjiżi Baltiċi, it-tkabbir li jispikka fil-KUL huwa t-tkomplija ta' xejra li bdiet xi snin ilu, u li hija assoċjata ma' żieda fid-domanda għall-ħaddiema flimkien ma' diskrepanzi fil-ħiliet u restrizzjoni fil-provvista tal-ħaddiema f'ekonomiji b'livelli ta' pagi anqas mill-medja. Sa ċertu punt, reċentement it-tkabbir fil-KUL żdied aktar anki fil-pajjiżi taż-żona tal-euro. Filwaqt li t-tkabbir fil-KUL kien ogħla f'pajjiżi krediturі netti milli f'dawk debituri netti, din id-differenza qed tonqos u riżultat ta' dan l-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet qed isiru anqas favorevoli għal riekwilibriju aktar simetriku.

- **Ir-rati tal-kambju effettivi reali (REERs, real effective exchange rates) ilhom jiżdiedu.** Mill-2016, ir-REER ilhom jiżdiedu f'għadd ta' pajjiżi fl-isfond ta' kostijiet tal-unità lavorattiva li qed jiżdiedu u apprezzamenti nominali. Dan irriżulta wara snin fejn il-kostijiet u l-prezzijiet relattivi f'ħafna Stati Membri tal-UE kienu qed jonqsu minħabba d-deprezzamenti fir-rata tal-kambju nominali u l-kost imrażżan u l-inflazzjoni tal-prezzijiet meta mqabbla mal-kompetituri. Ir-riallokazzjoni settorjali minn attivitajiet mhux negozjabbli għal attivitajiet negozjabbli, li ġiet irreġistrata f'pajjiżi debituri netti għal għadd ta' snin wara l-kriżi qed tiddeċellera, tieqaf, jew marret lura.

- **It-tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur privat qed jipproċedi l-aktar minħabba t-tkabbir nominali tal-PDG, u r-ritmu tat-tnaqqis fl-ingranaġġ għad-dejn tal-unitajiet domestiċi naqas.** It-tfaddil

[7] Ara wkoll il-Bank għall-Ħlasijiet Internazzjonali, ir-Rapport Ekonomiku Annwali, Ġunju 2019; u, l-Fond Monetarju Internazzjonali, ir-Rapport dwar l-Istabbiltà Finanzjarja Globali, April 2019.

nett fis-settur privat naqas, u t-tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn/tal-PDG, aktar ma jgħaddi ż-żmien qed ikunu riżultat tat-tkabbir nominali tal-PDG. Ir-ritmu tat-tnaqqis fl-ingranaġġ naqas, li jirrifletti kemm tnaqqis fit-tfaddil kif ukoll tnaqqis fil-PDG. B'mod partikolari, l-unitajiet domestiċi qed iżidu s-self tagħhom f'għadd dejjem jiżdied ta' Stati Membri. Filwaqt li seħħ tnaqqis fl-ingranaġġ fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi bi proporzjonijiet għoljin ta' dejn, madankollu l-proporzjonijiet tad-dejn privat żdiedu fi ftit pajjiżi b'dejn għoli. Id-dejn pubbliku baqa' jonqos fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, iżda f'xi pajjiżi b'dejn għoli ma kienx hemm tnaqqis jew kien limitat. Ir-rendiment tal-bonds tal-gvern xorta waħda naqas b'mod sinifikanti fl-2019, inkluż għall-iktar mutwatarji sovrani midjunin.

- **Ir-reżiljenza tas-settur bankarju tal-UE tjiebet iżda għad fadal xi sfidi.** Il-proporzjonijiet tal-kapitalizzazzjoni waqfu jikbru minn livelli li jaqbżu l-istandards regolatorji. Ir-redditu fuq l-ekwità stabbilizza ruħu wkoll wara li tjieb matul dawn l-aħħar snin. Il-proporzjonijiet tas-self improdittiv (NPL, Non-Performing Loans) naqsu b'mod konsiderevoli matul dawn l-aħħar snin, u t-tnaqqis sostanzjali f'self li ma jistax jiġi rkuprat bħalissa huwa limitat għal dawk il-pajjiżi bi proporzjonijiet ta' NPL għoljin. Minkejja dan, għad hemm sfidi f'għadd ta' pajjiżi tal-UE li għadhom ikkaratterizzati minn kapitalizzazzjoni u profittabilità baxxi u proporzjonijiet ta' NPL għoljin. Il-perspettiva li qed tinbidel, ikkaratterizzata minn rati tal-imgħax baxxi għal żmien twil u tkabbir ekonomiku li qed jiddgħajjef qed iżżid ma' dawk l-isfidi.

- **Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu b'rata mgħaġġla matul l-2018, iżda d-dinamika tal-prezzijiet naqset meta l-evidenza ta' sopravalutazzjoni kienet aktar qawwija.** Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu fl-2018, u f'għadd dejjem jiżdied ta' pajjiżi, il-valwazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar huma ogħla minn nofs is-snin 2000 u x'aktarx li huma sopravalutati. Madankollu, l-aktar tkabbir b'saħħtu fil-prezzijiet tad-djar ġie rreġistrat f'diversi pajjiżi tal-UE li s'issa wrew biss evidenza limitata dwar prezzijiet tad-djar sopravalutati. B'kuntrast ma' dan, f'dawk il-pajjiżi fejn it-tħassib dwar is-sopravalutazzjoni kien aktar b'saħħtu u d-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli, il-prezzijiet ħafna drabi naqsu. F'xi pajjiżi, jidher li l-kreditu ipotekarju ġdid qed jiżdied, u dan jista' jwassal biex jibqa' jkun hemm aċċellerazzjoni fil-prezzijiet tad-dar.

- **Is-swieq tax-xogħol komplew jitjiebu u l-qgħad naqas fl-Istati Membri kollha tal-UE.** Il-qgħad kompla jonqos fl-UE kollha, b'mod partikolari għaż-żgħażagħ u għal dawk li ilhom qiegħda fit-tul. Il-limitazzjoni tas-suq tax-xogħol kienet riflessa pjuttost f'aktar tkabbir fil-pagi anki fil-pajjiżi taż-żona tal-euro. Madankollu, mill-irkupru 'l hawn, it-tkabbir reali fil-pagi kien anqas mit-tkabbir fil-produttività tax-xogħol sal-2017, fejn kien hemm treġġigħ lura biss mill-2018 'il quddiem. Filwaqt li ż-żieda fid-dħul mix-xogħol bis-saħħa ta' żieda fl-impjiegi u fil-pagi għenet l-espansjoni tad-domanda domestika, ftit hemm evidenza li ż-żidiet fil-pagi jgħaddu għall-inflazzjoni tal-prezzijiet[8].

Fil-kuntest ekonomiku attwali, ir-riekwilibriju fiż-żona tal-euro kemm tad-defiċits kif ukoll tas-surpluses tal-kontijiet kurrenti huwa urġenti u jkun ta' benefiċċju għall-Istati Membri kollha. Is-surplus fil-kontijiet kurrenti huwa mbassar li jkompli jonqos hekk kif tonqos id-domanda għall-esportazzjoni, filwaqt li jibqa' qrib l-ogħla livell tiegħu u jibqa' ogħla minn livelli konsistenti ma' elementi fundamentali tal-ekonomija. Is-surplus taż-żona tal-euro kiber fl-isfond ta' prestazzjoni tal-esportazzjoni qawwija u proċessi ewlenin ta' tnaqqis fl-ingranaġġ li jinvolvu diversi setturi tal-ekonomija, inkluż f'pajjiżi bi ftit jew mingħajr ħtiġijiet ta' tnaqqis fl-ingranaġġ. Il-moderazzjoni l-aktar riċenti tirrifletti prinċipalment li l-kummerċ globali ddgħajjef u defiċit ogħla fil-bilanċ tal-enerġija. Fil-kuntest ekonomiku attwali, hemm każ aktar b'saħħtu biex jitkompla r-riekwilibriju simetriku fil-livell taż-żona tal-euro kemm tad-defiċits, kif ukoll tas-surpluses fil-kontijiet kurrenti, biex jgħin sabiex

[8] Ara l-Kaxxa 1 għal ħarsa ġenerali tal-iżviluppi riċenti ewlenin tal-impjiegi u soċjali fl-UE.

jingħeleb l-ambjent ta' inflazzjoni baxxa u ta' rati baxxi ta' imgħax, u biex titnaqqas id-dipendenza fuq id-domanda barranija. F'dan l-isfond, hija meħtieġa taħlita xierqa ta' politiki fost il-membri taż-żona tal-euro li tqis l-interdipendenzi u l-effetti konsegwenzjali. Filwaqt li fil-passat, id-defiċits kbar fil-kontijiet kurrenti f'diversi pajjiżi debituri netti ġew ikkoreġuti, il-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti tagħhom qed jiddgħajfu u l-istokkijiet kbar ta' dejn barrani u domestiku jeħtieġu bilanċi prudenti fil-kontijiet kurrenti u li jiġi żgurat ritmu xieraq ta' tnaqqis tad-dejn filwaqt li jiġu segwiti riformi li jżidu l-potenzjal ta' tkabbir tal-PDG. F'pajjiżi kredituri netti, it-tieqa għall-finanzjament b'rati baxxi ta' imgħax, għandha tinħataf biex tinkiseb żieda fl-investiment pubbliku u privat. L-użu ta' pożizzjoni fiskali favorevoli biex ikunu appoġġati l-investiment u nfiq produttiv ieħor f'dawk il-pajjiżi jgħin ukoll biex jagħmel il-prospetti tat-tkabbir anqas dipendenti fuq id-domanda barranija, u jappoġġa r-riekwilibriju fiż-żona tal-euro.

Kollox ma' kollox, ir-riżorsi ta' żbilanċi potenzjali huma fil-biċċa l-kbira l-istess bħal dawk identifikati fl-AMR 2019, iżda jidher li l-prospetti qed imorru għall-agħar f'għadd ta' aspetti. Il-pożizzjonijiet tal-istokkijiet esterni qed jitjiebu b'pass aktar mgħaġġel fost kundizzjonijiet ekonomiċi favorevoli, iżda t-titjib ulterjuri huwa oskurat minn bilanċi tal-kontijiet kurrenti mdgħajfa u anqas tkabbir nominali tal-PDG. Surpluses kbar fil-kontijiet kurrenti jippersistu, filwaqt li l-iżviluppi tal-kompettività saru anqas favorevoli għar-riekwilibriju u l-apprezzamenti effettivi reali qed isiru iktar mifruxa. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur privat qed iseħħ b'ritmu aktar bil-mod, anki f'xi każijiet fejn id-dejn huwa diġà għoli, u kien jiddependi dejjem iktar fuq it-tkabbir nominali tal-PDG. Il-prospetti li qed jiddgħajfu għat-tkabbir nominali jqajmu l-kwistjoni jekk it-tnaqqis fl-ingranaġġ fil-pajjiżi b'dejn għoli jistax ikompli mingħajr żieda fit-tfaddil privat jew pubbliku jew potenzjal imsaħħaħ ta' tkabbir tal-PDG. Wara snin ta' titjib konsiderevoli, is-sitwazzjoni tas-settur finanzjarju stabilizzat iżda iktar 'il quddiem jistgħu jitfaċċaw sfidi ġodda marbuta mal-ambjent ta' rata baxxa ta' imgħax. Iż-żieda fil-prezzijiet tad-djar għadha qawwija, u b'hekk il-valwazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar qed jilħqu l-ogħla livelli f'għadd dejjem jikber ta' pajjiżi tal-UE. Id-deċellerazzjoni qed isseħħ fis-swieq sopravalutati, iżda l-fatt li reġa' hemm tkabbir fil-kreditu ipotekarju f'xi pajjiżi jista' jwassal biex ikun hemm tkabbir qawwi li jsostni lilu nnifsu fil-prezzijiet tad-djar.

Sorsi potenzjali ta' żbilanċi jikkombinaw flimkien skont għadd ta' tipoloġiji mqassmin kif ġej. Għadd ta' Stati Membri huma affettwati minn vulnerabbiltajiet ta' dejn multipli u interkonnessi li jista' jkun li sa ċertu punt jirriflettu l-kundizzjonijiet tas-settur finanzjarju. F'xi Stati Membri, il-vulnerabbiltajiet huma marbuta ma' dejn pubbliku kbir u persistenti, flimkien ma' produttività medjokri u kompetittività li qed jaffettwaw il-potenzjal tat-tkabbir. Xi Stati Membri huma kkaratterizzati minn surpluses kbar u persistenti tal-kontijiet kurrenti. Għal xi Stati Membri, it-tħassib huwa marbut max-xejriet fil-kompetittività tal-kostijiet, possibilment flimkien ma' pożizzjonijiet ta' bilanċ estern li qed jiddeterjoraw. Fl-aħħar nett, f'xi Stati Membri l-isfidi ewlenin jirriżultaw mix-xejriet fil-prezzijiet tad-djar, f'xi każijiet flimkien ma' dejn kbir tal-unitajiet domestiċi.

L-isfidi li jmiss jitolbu orjentazzjoni tas-sorvejlanza tal-MIP li tħares lejn il-ġejjieni. Fl-isfond tal-korrezzjoni tal-maġġorparti tal-iżbilanċi tal-flussi u t-tnaqqis gradwali tal-iżbilanċi tal-istokkijiet, is-sorveljanza tal-MIP gradwalment qed tiffoka aktar fuq il-monitoraġġ ta' xejriet li x'aktarx mhumiex sostenibbli li jistgħu jikkristalizzaw matul perjodu ta' żmien medju. Fl-istess ħin, is-sitwazzjoni ekonomika li qed tinbidel, inkluż ir-riskji li jirriżultaw prinċipalment mill-ambjent ekonomiku estern għaż-żona tal-euro u l-UE, jagħmluha importanti li jiġu vvalutati wkoll l-iżbilanċi miż-żona tal-euro u mill-perspettiva tal-UE.

Għal għadd ta' Stati Membri identifikati fl-AMR, se jkun hemm analiżijiet aktar dettaljati u inklużivi fl-IDRs. Bħalma ġara fiċ-ċikli annwali riċenti, l-IDRs se jiġu inklużi fir-rapporti tal-pajjiżi.

Sabiex jitħejjew l-IDRs, il-Kummissjoni se tibbaża l-analiżi tagħha fuq firxa wiesgħa ta' *data* u ta' informazzjoni rilevanti u fuq l-oqfsa ta' valutazzjoni żviluppati mill-Kummissjoni f'kooperazzjoni ma' kumitati u gruppi ta' ħidma tal-Kunsill. L-analiżi li tinsab fl-IDRs se tipprovdi l-bażi għall-identifikazzjoni tal-iżbilanċi jew l-iżbilanċi eċċessivi fl-Istati Membri, u għal aġġornamenti eventwali tar-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż (CSRs).[9] Pajjiżi li għalihom ġew identifikati żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi huma soġġetti għal monitoraġġ speċifiku u se jibqgħu jiġu soġġetti għalih, biex tiġi żgurata s-sorveljanza kontinwa tal-politiki mwettqa taħt l-MIP.

L-IDRs se jitħejjew għall-Istati Membri diġà identifikati bi żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi. F'konformità mal-prattika prudenzjali stabbilita, l-IDRs se jiġu maħruġa biex jiġi vvalutat jekk l-iżbilanċi eżistenti humiex qed jonqsu, jippersistu jew jaggravaw, filwaqt li jittieħed rendikont tal-politiki korrettivi implimentati. It-tħejjija tal-IDRs hija għalhekk prevista għat-13-il Stat Membru identifikati bi żbilanċi u żbilanċi eċċessivi fl-isfond tas-sejbiet tal-IDRs ta' Frar 2019.[10] Għaxar Stati Membri huma attwalment meqjusa li qed jesperjenzaw żbilanċi (**il-Bulgarija, il-Kroazja, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja**, u **l-Iżvezja**), filwaqt li **Ċipru, il-Greċja**, u **l-Italja** huma meqjusa li qed jesperjenzaw żbilanċi eċċessivi.

Fuq il-bażi tal-analiżi li twettqet f'dan l-AMR, il-Kummissjoni ma tqisx li hemm bżonn li jitħejjew IDRs għall-Istati Membri l-oħra. Il-valutazzjoni tal-AMR ma tindikax xi riskji addizzjonali sinifikanti li jiġġustifikaw IDR ġdid għal xi wieħed mill-Istati Membri li ma ġiex identifikat bi żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi fl-aħħar ċiklu annwali tal-implimentazzjoni tal-MIP. Madankollu, l-AMR jindika l-ħtieġa għal **monitoraġġ mill-qrib fir-rapporti tal-pajjiżi li ġejjin** ta' għadd ta' żviluppi li jistgħu jimplikaw riskji makroekonomiċi jekk is-sitwazzjoni tibqa' hekk fit-tul. Dawn l-iżviluppi jirrigwardaw il-kostijiet tal-unità lavorattiva u l-implikazzjonijiet għall-kompetittività esterna f'għadd ta' Stati Membri (iċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja, u s-Slovakkja) u għas-swieq tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi (l-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, id-Danimarka, il-Finlandja, l-Ungerija, il-Lussemburgu, is-Slovakkja, is-Slovenja, u r-Renju Unit)[11].

2. ID-DIMENSJONI TAŻ-ŻONA TAL-EURO TA' ŻBILANĊI MAKROEKONOMIĊI

Il-bilanċ tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro laħaq l-ogħla livell, iżda xorta għadu jirreġistra livelli għoljin ħafna. Il-bilanċ tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro, li kien f'pożizzjoni ġeneralment bilanċjata ta' qabel il-kriżi, laħaq l-ogħla livell ta' 3,2 % tal-PDG fl-2016. Minn dak iż-żmien 'l hawn, il-valur tiegħu naqas bi ftit, u laħaq 3,1 % tal-PDG fl-2018 (il-Graff 1).[12] Is-surplus fil-kont kurrenti taż-

[9] L-Artikolu 6 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011.

[10] Ara "Is-Semestru Ewropew 2019: Valutazzjoni tal-progress li sar fir-riformi strutturali, fil-prevenzjoni u fil-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi, u r-riżultati tal-analiżijiet fil-fond skont ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011" - COM(2019) 150 final, 27.2.2019.

[11] F'Settembru tal-2019, il-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) ħareġ twissijiet u rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż dwar vulnerabbiltajiet għal żmien medju fis-settur tal-proprjetà immobbli residenzjali għal disa' Stati Membri tal-UE: rakkomandazzjonijiet lill-Belġju, id-Danimarka, il-Finlandja, il-Lussemburgu, in-Netherlands u l-Iżvezja, u twissijiet liċ-Ċekja, Franza u l-Ġermanja. Mill-grupp preċedenti ta' pajjiżi, kollha kienu diġà rċevew twissijiet mill-BERS f'Novembru tal-2016, u l-istess japplika għall-Awstrija u r-Renju Unit. Ir-Regolament dwar l-MIP (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011) jistieden lill-Kummissjoni tqis kwalunkwe twissija jew rakkomandazzjoni indirizzata mill-BERS lill-Istati Membri soġġetti għal IDR.

[12] Iċ-ċifri tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro msemmija u użati hawnhekk jirreferu għall-bilanċ tal-kont kurrenti "aġġustat" taż-żona tal-euro vis-à-vis il-bqija tad-dinja (mill-istatistika dwar il-bilanċ tal-pagamenti taż-żona tal-euro), li jirrapportaw bilanċ tal-kont kurrenti aggregat taż-żona tal-euro ta' 3,1% tal-PDG għall-2018, u huwa

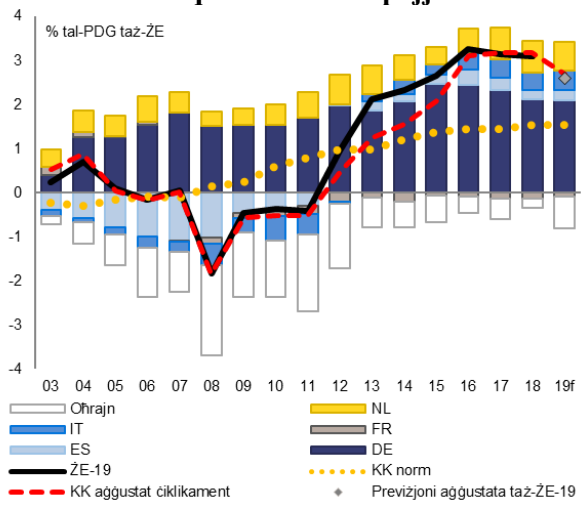
żona tal-euro għadu l-akbar fid-dinja, u huwa stmat li huwa ogħla mill-livell suġġerit minn elementi fundamentali tal-ekonomija (madwar 1,7 % tal-PDG taż-żona tal-euro fl-2018).[13] Prinċipalment jirrifletti s-surpluses kbar irreġistrati fil-Ġermanja u n-Netherlands, li l-bilanċi esterni kkombinati tagħhom ammontaw għal 2,8 % tal-PDG taż-żona tal-euro fl-2018. Jekk il-politiki ma jinbidlux, is-surplus fil-kont kurrenti aġġustat taż-żona tal-euro huwa mistenni jonqos fl-2019 skont it-tbassir tal-ħarifa 2019 tal-Kummissjoni Ewropea, u li jilħaq 2,7 % tal-PDG, u li jkompli jonqos għal 2,5 % tal-PDG sal-2020.

It-tnaqqis kontinwu fis-surplus taż-żona tal-euro huwa prinċipalment riżultat ta' bilanċ kummerċjali li qed jiddgħajjef. Il-bilanċ tal-enerġija huwa l-kontributur ewlieni tat-tnaqqis tal-bilanċ tal-kont kurrenti bejn l-2016 u l-2018, minħabba żieda fil-prezzijiet taż-żejt. Ir-rekord tal-bilanċ tal-enerġija rreġistra defiċit ta' -1,7 % tal-PDG fl-2017, li espanda għal -2,1 % tal-PDG fl-2018, filwaqt li l-bilanċ fuq il-kummerċ tal-prodotti li fadal bħala sehem mill-PDG baqa' bejn wieħed u ieħor stabbli f'livell ta' 4,6 %. It-tkabbir globali u t-tnaqqis tal-kummerċ minn nofs l-2018, l-inċertezza persistenti għolja fl-ambjent tal-politika kummerċjali, u l-apprezzament tal-euro f'termini effettivi fl-2018 jinsabu fil-bażi ta' tnaqqis fir-rata ta' tkabbir kemm fl-importazzjonijiet kif ukoll fl-esportazzjonijiet fiż-żona tal-euro. Id-*data* ta' kull xahar tiżvela aktar tnaqqis fl-esportazzjonijiet u fl-importazzjonijiet tal-prodotti taż-żona tal-euro mal-bqija tad-dinja matul l-2019 (il-Graff 2). Għadd ta' fatturi jistgħu jikkontribwixxu biex jibqa' jkun hemm progress ulterjuri fid-deterjorament tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro, inkluż kundizzjonijiet ċikliċi f'żoni oħra tal-ekonomija dinjija li qegħdin relattivament jeħżienu, l-iżvilupp tal-effetti ta' politiki kummerċjali restrittivi, jew prezzijiet taż-żejt iktar għoljin li jirriżultaw minn tensjonijiet ġeopolitiċi.

konsistenti mar-rapport tal-kont kurrenti tal-Istati Membri (skont l-hekk imsejjaħ "kunċett komunitarju"). Madankollu, il-bilanċi prinċipali tal-kontijiet kurrenti tal-Istati Membri jammontaw għal 4 % tal-PDG taż-żona tal-euro (iċ-ċifri tal-bilanċ tal-pagamenti) u 3,8 % tal-PDG (statistika tal-kontijiet nazzjonali), minħabba l-asimetriji fil-bilanċi taż-żona tal-euro rrappurtati mill-awtoritajiet nazzjonali tal-istatistika. Iċ-ċifri taż-żona tal-euro, kemm dawk irrapportati mill-istatistika tal-bilanċ tal-pagamenti kif ukoll dawk mill-kontijiet nazzjonali, ġew riveduti f'Ottubru 2019, u bilkemm affettwaw il-qari għall-2018, iżda rrevedew sostanzjalment 'l isfel il-bilanċ tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro għas-snin 2009-2015.

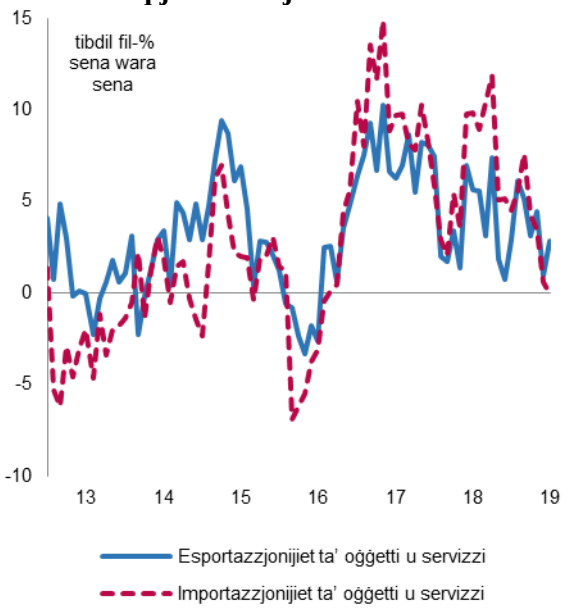
[13] Ir-Rapport tal-FMI (External Sector Report 2019) jissuġġerixxi wkoll li n-"norma" tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro hija madwar 1,6 % tal-PDG.

Graff 1: Evoluzzjoni tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro: tqassim skont il-pajjiż



Sors: Eurostat Balance of Payments, tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2019.

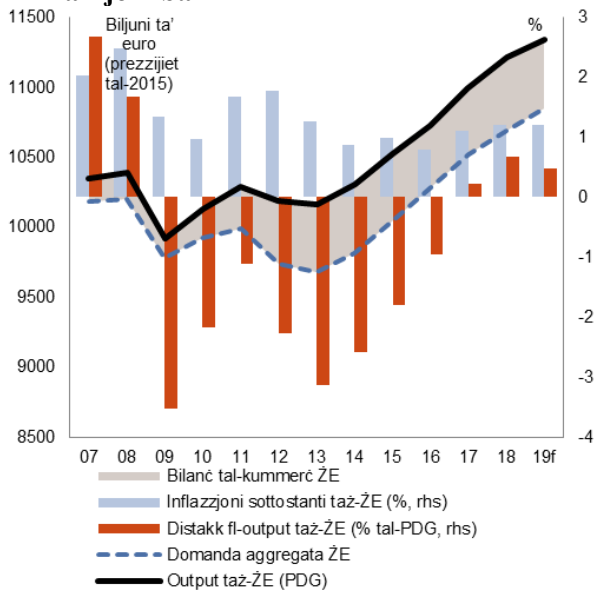
Graff 2: Evoluzzjoni tal-kummerċ taż-żona tal-euro mal-bqija tad-dinja



Sors: Statistika tal-Kummerċ Barrani tal-Eurostat
Nota: *Data* aġġustata skont l-istaġun, prezzijiet kurrenti.

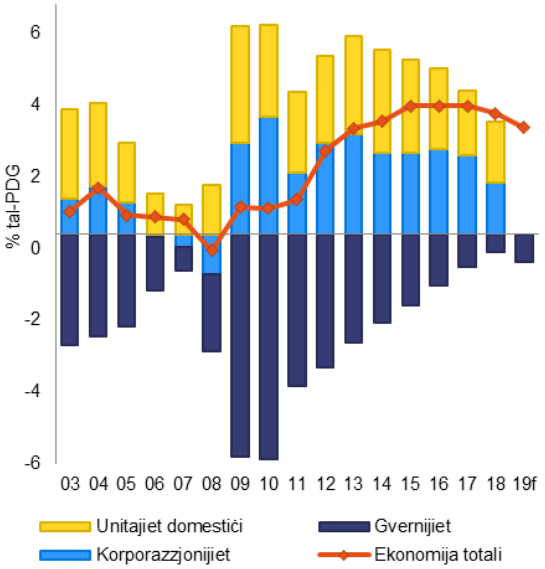
Il-fatturi li fuqhom huwa bbażat it-tnaqqis żgħir fis-surplus fil-kontijiet kurrenti jvarjaw minn dawk li wasslu għaż-żieda preċedenti tiegħu. Il-pożizzjoni tal-kontijiet kurrenti taż-żona tal-euro qaleb għal surplus wara l-kriżi finanzjarja tal-2008 minħabba l-korrezzjoni qawwija ta' defiċits kbar wara flussi finanzjarji transfruntiera fid-direzzjoni opposta, u kompliet iżżid il-firxa tal-kriżi tad-dejn lejn Spanja u l-Italja, li rriżulta f'domanda domestika li f'dawn il-pajjiżi nxtorbot. B'mod parallel, kien hemm żieda gradwali fis-surplus kbir fil-kont kurrenti tal-Ġermanja fost domanda domestika li qed tikber b'pass aktar bil-mod mill-output, u tnaqqis fl-ingranaġġ fis-setturi kollha tal-ekonomija. B'mod ġenerali, iż-żieda fis-surplus taż-żona tal-euro bejn il-kriżi finanzjarja u l-2016 kien jirrifletti prinċipalment proċess diffuż ta' tnaqqis fl-ingranaġġ, li kien jinvolvi s-settur privat, flimkien mas-settur tal-gvern wara l-iggravar tal-kriżi tad-dejn fl-2011. It-tnaqqis tas-surplus taż-żona tal-euro mill-2017 huwa prinċipalment dovut għal surplus li qed jonqos fil-Ġermanja, u sa ċertu punt, fl-Italja u Spanja, li huma esportaturi relattivament kbar li jimmanifatturaw u li jiddependu fuq enerġija tal-idrokarbur importat. Id-dinamika reċenti fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro ma tidhirx li hija marbuta mal-proċess ewlieni ta' ingranaġġ mill-ġdid, iżda pjuttost ma' esportazzjonijiet netti li qed jonqsu minħabba t-tnaqqis fil-kummerċ globali u kont tal-enerġija iktar għali. It-tnaqqis tas-surplus taż-żona tal-euro bejn l-2017 u l-2018 huwa prinċipalment rifless fit-telf ta' pożizzjoni ta' self nett ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji, li ilu jirreġistra valuri pożittivi mill-2013. Il-moderazzjoni reċenti ta' tfaddil nett korporattiv ikkumpensat għall-pożizzjoni aħjar ta' teħid b'self tas-settur tal-gvern matul l-istess perjodu (il-Graff 4).

Graff 3: Il-produzzjoni taż-żona tal-euro, id-domanda domestika, l-esportazzjonijiet netti u l-inflazzjoni bażi



Sors: AMECO[14]

Graff 4: Self/teħid ta' self nett skont is-settur fiż-żona tal-euro



Sors: Eurostat

L-ambjent ta' inflazzjoni baxxa u ta' rati baxxi ta' imgħax joħloq għadd ta' sfidi. L-awtoritajiet monetarji kemm fiż-żona tal-euro kif ukoll f'reġjuni ewlenin oħra tad-dinja ħadu miżuri biex jiġġieldu kontra t-tnaqqis inizjali fl-output u ċ-ċaqliq 'l isfel fl-aspettattivi dwar l-inflazzjoni fl-2019, u b'hekk reġġgħu lura l-perkors li kien ġie kkomunikat preċedentement għal kundizzjonijiet aktar stretti. Ir-rendimenti tal-bonds imxew għal livelli negattivi, b'ritorni li qed jonqsu speċjalment fil-parti tal-kurvi tar-rendiment fuq terminu twil, u bi tnaqqis fil-firxiet tar-rata tal-imgħax f'każ ta' bonds iktar riskjużi. L-inflazzjoni bażi tibqa' anqas mill-mira tal-awtoritajiet monetarji; huwa stmat li d-distakk fl-output taż-żona tal-euro qed jonqos wara li kien sar pożittiv fl-2017, wara perjodu twil b'domanda baxxa u distakki negattivi fl-output (il-Graff 3). Fil-futur, filwaqt li t-tnaqqis fit-tkabbir nominali jagħmel it-tnaqqis fl-ingranaġġ anqas faċli, l-ambjent ta' rati tal-imgħax baxxi jnaqqas il-kost tad-dejn. Madankollu, rati tal-imgħax baxxi fit-tul u f'livelli storikament baxxi ħafna jġibu magħhom ukoll sfidi potenzjali: inċentivi biex jiġu evitati r-restrizzjonijiet regolatorji u tfittxija għal rendiment f'investiment riskjuż; sottostima ta' riskju ta' kreditu u inċentivi mdgħajfa biex jitnaqqas id-dejn għoli li jirriżulta minn firxiet ikkompressati; u tnaqqis fil-profitabbiltà tal-istituzzjonijiet finanzjarji regolati, speċjalment fis-settur bankarju u fl-assigurazzjoni, fl-isfond tal-kurvi ċatti tar-rendiment.[15]

L-ibbilanċjar mill-ġdid fiż-żona tal-euro għadu mhuwiex komplut u l-iżviluppi tal-kompetittività qed isiru anqas favorevoli għall-ibbilanċjar mill-ġdid fiż-żona tal-euro. Filwaqt li l-biċċa l-kbira tad-defiċits fil-kontijiet kurrenti ġew ikkoreġuti, għad hemm surpluses kbar f'għadd ta' pajjiżi taż-żona tal-euro. Il-pajjiżi li fil-passat tagħhom kellhom defiċits kbar jibqgħu kkaratterizzati minn pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar, u huma ġeneralment abbinati ma' stokkijiet kbar ta' dejn privat jew pubbliku li jirrappreżentaw vulnerabbiltajiet. Wara l-kriżi finanzjarja, proċess ta' aġġustament fil-kostijiet u l-prezzijiet relattivi kien favorevoli għar-riekwilibriju. Il-kostijiet tal-unità lavorattiva kienu qed jikbru b'pass mgħaġġel fil-pajjiżi kredituri netti meta mqabbla mal-pajjiżi debituri

[14] Innota li filwaqt li d-differenza bejn il-PDG u d-domanda domestika għandha, min-natura tagħha, tkun daqs il-bilanċ kummerċjali, id-*data* mhijiex allinjata bis-sħiħ minħabba diskrepanzi fir-rapportar fiż-żona tal-euro (ara n-nota f'qiegħ il-paġna **Error! Bookmark not defined.**).

[15] eż., BĊE, Financial Stability Review (Analiżi tal-Istabbiltà Finanzjarja), Mejju 2018, Mejju 2019.

netti, u b'hekk inqalbet ix-xejra qabel il-kriżi finanzjarja. Din ix-xejra tippersisti, iżda b'differenzi li jidhru anqas qawwija fi gruppi ta' pajjiżi rilevanti (il-Graff 5)[16]. Il-limitazzjoni tas-swieq tax-xogħol anki f'pajjiżi debituri netti timplika aċċellerazzjoni fit-tkabbir tal-pagi u l-kompettività tal-kostijiet li kompliet tonqos minħabba tnaqqis fit-tkabbir fil-produttività hija assoċjata ma' tnaqqis fir-ritmu jew tnaqqis fil-proporzjon kapital/xogħol. Il-livelli ta' kompetittività, kif imkejla b'deflaturi tal-PDG espressi f'paritajiet ta' poter ta' kapaċità tal-akkwist fir-rigward ta' dak tal-kompetiturii (il-Graff 6), juru relazzjoni laxka mal-bilanċi esterni u l-ħtiġijiet ta' riekwilibriju.[17] Is-sehem ta' oġġetti negozjabbli fuq il-valur miżjud totali kien jaqbel mal-aġġustament fil-prezzijiet relattivi: is-sehem tiegħu kien qed jikber wara l-kriżi f'pajjiżi li qabel kellhom defiċits għoljin, iżda dan il-proċess qed jiddeċellera jew jibdel id-direzzjoni.[18]

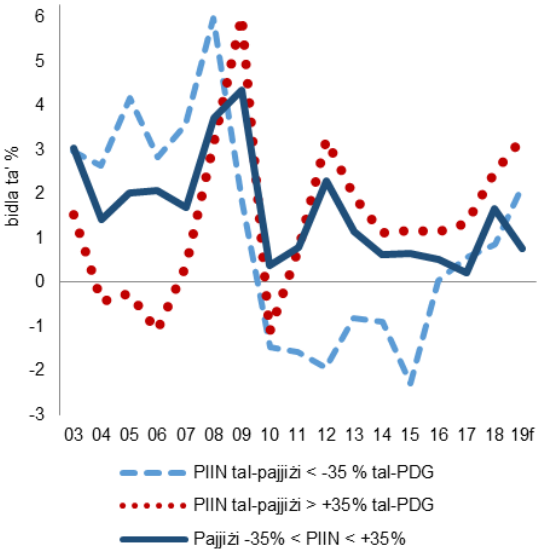
Fil-kuntest ekonomiku attwali, ir-riekwilibriju fiż-żona tal-euro kemm tad-defiċits kif ukoll tas-surpluses tal-kontijiet kurrenti huwa urġenti u jkun ta' benefiċċju għall-Istati Membri kollha. F'pajjiżi debituri netti, it-tnaqqis ta' stokkijiet kbar ta' dejn barrani u domestiku jitlob li jinżammu bilanċi tal-kontijiet kurrenti prudenti u li jkun żgurat ritmu xieraq tat-tnaqqis tad-dejn filwaqt li jiġi segwit l-objettiv li jiżdied il-potenzjal tat-tkabbir. It-titjib tal-prospetti tal-produttività, b'mod partikolari permezz ta' investiment immirat u riformi li jappoġġaw il-produttività totali tal-fatturi, huwa meħtieġ fil-livell ġenerali taż-żona tal-euro iżda b'mod partikolari fil-pajjiżi debituri netti, peress li dan huwa essenzjali kemm għas-sostenibbiltà tal-istokkijiet tad-dejn kif ukoll biex l-iżviluppi tal-kompetittività relattivi jkunu iktar favorevoli għar-riekwilibriju. Min-naħa l-oħra, f'pajjiżi kredituri netti żieda ulterjuri fl-investiment pubbliku u privat ittejjeb it-tkabbir potenzjali, tagħmel il-prospetti tat-tkabbir f'dawn il-pajjiżi anqas dipendenti fuq id-domanda barranija u tappoġġa d-domanda domestika, u b'hekk tappoġġa r-riekwilibriju taż-żona tal-euro. Fil-kuntest ekonomiku attwali, l-impulsi fiskali f'pajjiżi b'surpluses kbar u b'pożizzjoni fiskali favorevoli għandhom jgħinu wkoll biex jingħeleb l-ambjent ta' inflazzjoni baxxa u ta' rati baxxi ta' imgħax u jappoġġaw it-tkabbir nominali, filwaqt li b'hekk jiffavorixxu t-tnaqqis fl-ingranaġġ u r-riekwilibriju tal-pożizzjonijiet ta' debituri netti.

[16] Fl-2019, il-kreditu tat-taxxa Franċiż għall-impjiegi u l-kompetittività ("CICE") ġie sostitwit minn tnaqqis permanenti fil-kontribuzzjonijiet tas-sigurtà soċjali tal-impjegaturi fl-ewwel trimestru tas-sena, li jimplika li ġie osservat tnaqqis konsiderevoli fil-kostijiet lavorattivi Franċiżi fil-bidla fil-kostijiet tal-unità lavorattiva għall-grupp tal-pajjiżi b'PIIN intermedja fil-Graff 5.

[17] Il-Graff 6 tippreżenta l-pajjiżi fl-ordni skont il-kont kurrenti.

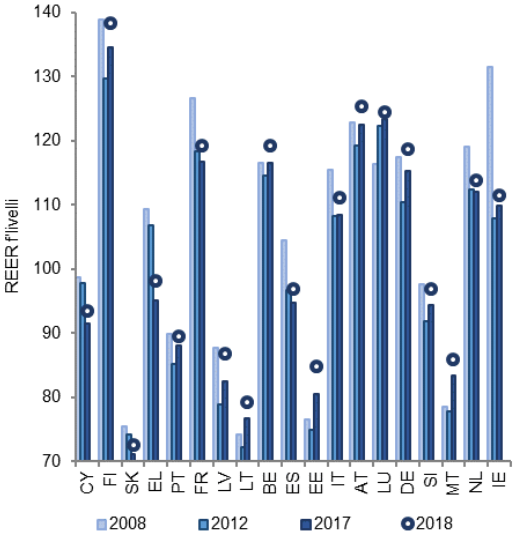
[18] L-evidenza hija bbażata fuq is-sehem tas-servizzi tal-agrikoltura, tal-manifattura u tal-kummerċ, tat-trasport u tal-komunikazzjoni fuq il-valur miżjud totali. L-indikatur ma jikkunsidrax il-fatt li s-servizzi qed isiru dejjem aktar negozjabbli u huma responsabbli għal sehem dejjem ikbar mill-valur miżjud totali.

Graff 5: Tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva fiż-żona tal-euro



Sors: AMECO
Nota: Il-pajjiżi b'PIIN > +35 % tal-PDG huma DE, LU, NL, BE, MT. Il-pajjiżi b'PIIN bejn il-35 % u l--35 % tal-PDG huma FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Il-pajjiżi li fadal jinsabu fil-grupp PIIN < -35% tal-PDG. Il-klassifikazzjoni tal-pajjiżi hija bbażata fuq il-valuri medji tal-PIIN fil-perjodu 2016-2018. Il-pajjiżi krediturі netti rreġistraw surplus medju fil-kont kurrenti matul l-istess perjodu. Iċ-ċifri jikkonċernaw medji ponderati tal-PDG għat-tliet gruppi ta' pajjiżi.

Graff 6: Livelli ta' rati tal-kambju effettivi reali, abbażi ta' deflaturi tal-PDG.



Sors: Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni fuq id-*data* tal-Eurostat u tal-FMI.
Nota: Ir-REER maqsuma f'livelli hija kkalkulata abbażi tal-proporzjon tad-deflatur tal-PDG ma' dak tal-kompetituri, espress f'paritajiet tal-kapaċità tal-akkwist (u jekk wieħed jassumi US=100). Il-piżijiet tal-pajjiżi huma l-istess bħal dawk użati biex jinbnew indiċijiet REER (il-grupp ta' 42 kompetitur)

3. ŻBILANĊI, RISKJI U AĠĠUSTAMENT: L-IŻVILUPPI EWLENIN FIL-PAJJIŻI

L-AMR huwa bbażat fuq il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP għall-indikaturi, li tipprovdi tagħmir għall-iffiltrar biex tinstab evidenza *prima facie* ta' riskji u vulnerabbiltajiet eventwali. It-tabella ta' valutazzjoni tinkludi 14-il indikatur b'limiti stabbiliti indikattivi fl-oqsma li ġejjin: il-pożizzjonijiet esterni, il-kompetittività, id-dejn privat, is-swieq tal-abitazzjoni, is-settur bankarju u l-impjiegi. Hija tibbaża ruħha fuq *data* attwali ta' kwalità tajba tal-istatistika sabiex jiġu żgurati l-istabbiltà tad-*data* u l-konsistenza bejn il-pajjiżi. Għalhekk, it-tabella ta' valutazzjoni użata għal dan ir-rapport tirrifletti *data* sal-2018. Skont ir-Regolament dwar il-MIP (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011), il-valuri tat-tabella ta' valutazzjoni ma jinqrawx b'mod mekkaniku fil-valutazzjonijiet inklużi fl-AMR, iżda huma suġġetti għal qari ekonomiku li jippermetti fehim aktar profond tal-kuntest ekonomiku globali u b'kunsiderazzjoni tal-konsiderazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż.[19] Sett ta' indikaturi awżiljarji jikkumplimenta l-qari tat-tabella ta' valutazzjoni. *Data* aktar riċenti u informazzjoni

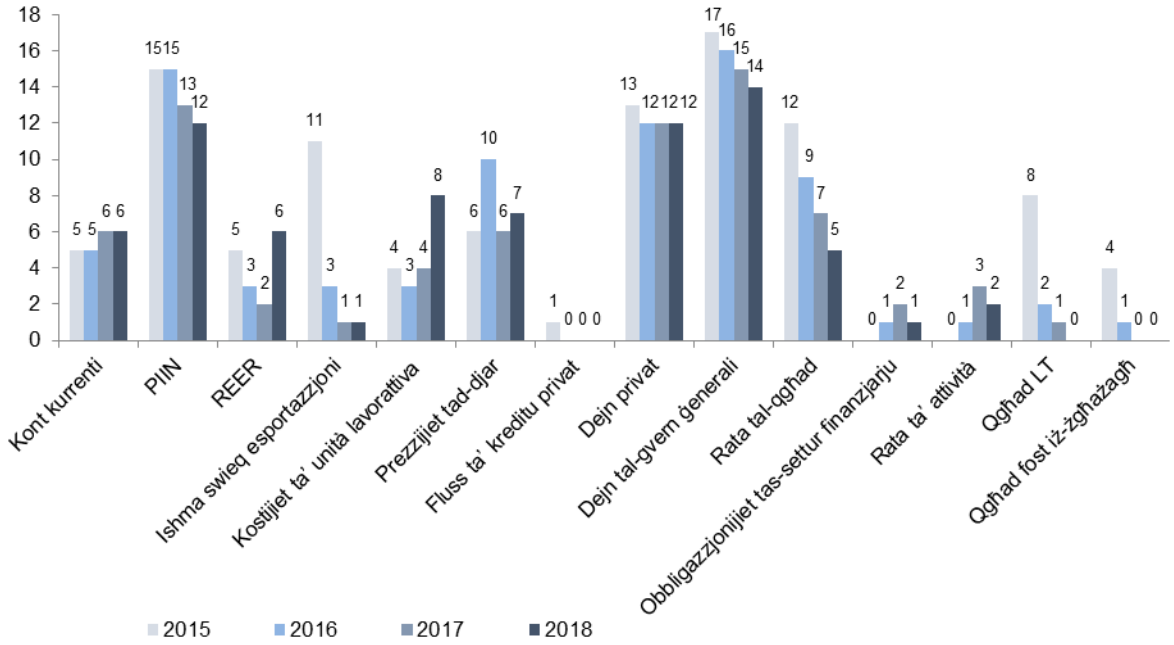
[19] Rigward ir-raġunament wara l-kostruzzjoni tat-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR u l-qari tagħha ara l-Kummissjoni Ewropea (2016) "The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium", (Il-Proċedura tal-Iżbilanċ Makroekonomiku. Il-bażi loġika, il-Proċess, l-Applikazzjoni: Kompendju) Ekonomija Ewropea, Dokument Istituzzjonali 039, Novembru 2016.

addizzjonali, għarfien minn oqfsa ta' valutazzjoni, kif ukoll is-sejbiet fl-analiżijiet fil-fond (IDRs) eżistenti u rilevanti, kif ukoll it-tbassir tal-Kummissjoni għall-ħarifa 2019, huma kkunsidrati wkoll fil-valutazzjoni tal-AMR.

Id-*data* tat-tabella ta' valutazzjoni tindika l-iżvilupp ta' kwistjonijiet eventwali relatati mal-kompetittività tal-kostijiet u d-dinamika tal-prezzijiet tad-djar, minbarra livelli ta' dejn għoljin persistenti li qed jaġġustaw b'mod gradwali biss. Il-valuri li jaqbżu l-livell limitu fit-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR għadhom qed jiġu rreġistrati, fejn l-ogħla frekwenza hija fil-każ ta' dejn pubbliku, il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti u d-dejn privat (il-Graff 7).[20] L-espansjoni ekonomika u t-titjib fil-kont kurrenti u l-pożizzjonijiet ta' bilanċ fiskali madankollu għenew biex jitnaqqsu l-obbligazzjonijiet barranin netti u d-dejn pubbliku bħala ishma tal-PDG, li jimplika tnaqqis fl-għadd ta' Stati Membri li qabżu l-limiti tat-tabella ta' valutazzjoni relatati. Għall-kuntrarju, l-għadd ta' każijiet li qabżu l-limitu ma jinbidilx għad-dejn privat, fl-isfond ta' espansjoni tal-pożizzjonijiet ta' tfaddil nett li tikkompensa għall-impatt tat-tkabbir fuq il-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG. L-espansjoni ekonomika f'xi pajjiżi tidher ukoll fil-kostijiet lavorattivi u l-prezzijiet tad-djar li jiżdiedu b'rata mgħaġġla. L-għadd ta' Stati Membri bi tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva ogħla mil-livell limitu aktar milli rdoppja meta mqabbel mat-tabelli ta' valutazzjoni preċedenti, u aktar pajjiżi jaqbżu l-livelli limitu għar-rata tal-kambju effettiva reali minħabba l-apprezzamenti. Id-dinamiżmu tal-prezzijiet tad-djar ta' dawn l-aħħar snin huwa rifless fiż-żieda marġinali fl-għadd ta' pajjiżi li reċentement qabżu l-limitu rilevanti. Il-każijiet tal-bilanċi fil-kontijiet kurrenti li jaqbżu l-livelli limitu jibqgħu jirriflettu l-aktar is-surpluses. L-espansjoni ekonomika kontinwa li toħloq ħafna impjiegi hija riflessa f'anqas pajjiżi tal-UE b'livell għoli ta' qgħad u anqas tħassib rigward rati ta' qgħad u ta' parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol fost iż-żgħażagħ u fit-tul.

[20] L-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni dettaljati, flimkien mal-livelli limiti indikattivi rispettivi, jidhru fit-Tabella 1.1. fl-anness; l-indikaturi awżiljarji huma murija fit-Tabella 2.1. Kif spjegat fin-nota għall-Graff 9, il-qari tal-evoluzzjoni tad-*data* tat-tabella ta' valutazzjoni huwa bbażat fuq id-*data* disponibbli meta jsir kull AMR. Id-data tal-iskadenza għad-*data* ta' dan l-AMR kienet il-25 ta' Ottubru 2019.

Graff 7: L-għadd ta' pajjiżi li rreġistraw varjabbli fit-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-livell limitu



Sors: Eurostat.

Nota: l-għadd ta' pajjiżi li rreġistraw varjabbli fit-tabella ta' valutazzjoni li jaqbżu l-livell limitu huwa bbażat fuq il-verżjoni tat-tabella ta' valutazzjoni ppubblikata, flimkien mal-AMR annwali rispettiv. Ir-reviżjonijiet *ex post* possibbli tad-*data* jistgħu jimplikaw differenza fl-għadd ta' valuri li jaqbżu l-livell limitu kkalkolat filwaqt li jintużaw l-aħħar ċifri għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbla man-numru rrapportat fil-graff ta' hawn fuq.

Il-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri tal-UE ħadu xejra ftit 'l isfel fl-2018. In-negozju li qed jonqos, id-domanda domestika reżiljenti, u l-prezzijiet taż-żejt li qed jogħlew naqqsu l-bilanċi tal-kontijiet kurrenti tal-maġġoranza tal-Istati Membri. Fil-parti l-kbira tal-każijiet, il-bilanċi tal-kontijiet kurrenti għadhom ogħla mil-livelli li jistgħu jkunu mistennija abbażi ta' elementi fundamentali tal-ekonomija speċifiċi għall-pajjiżi ("in-normi tal-kontijiet kurrenti") u ogħla minn dak li huwa meħtieġ biex jiġu kkoreġuti pożizzjonijiet ta' responsabbiltà barranija kbar (il-Graff 8).[21] Filwaqt li d-deterjoramenti tal-kontijiet kurrenti li seħħew bejn l-2017 u l-2018 spiss imorru 'l hinn minn dak li implikat minn fatturi ċikliċi biss (Graff 9), il-kontijiet kurrenti b'aġġustament ċikliku jissuġġerixxu b'mod ġenerali li l-pożizzjonijiet esterni huma aktar b'saħħithom miċ-ċifri nominali peress li d-distakki fl-output huma kważi dejjem pożittivi[22].

[21] Kontijiet kurrenti f'konformità mal-elementi fundamentali ("normi tal-kontijiet kurrenti") huma derivati minn regressjonijiet fil-forma ridotta li jaqbdu d-determinanti ewlenin tal-bilanċ bejn tfaddil/investiment, inklużi determinanti fundamentali, fatturi ta' politika u kundizzjonijiet finanzjarji globali. Ara L.Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks" ("Metodoloġiji għall-valutazzjoni ta' punti ta' riferiment tal-kontijiet kurrenti"), Dokument ta' Diskussjoni 86/2018 dwar l-Ekonomija Ewropea, għad-deskrizzjoni tal-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-kont kurrenti bbażat fuq l-elementi fundamentali użata f'dan l-AMR; il-metodoloġija hija simili għal dik segwita minn Phillips, S. et al. (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology" ("Il-Metodoloġija tal-Valutazzjoni Esterna tal-Bilanc (EBA)"), Dokument ta' Ħidma tal-FMI, 13/272.

[22] Il-bilanċi tal-kontijiet kurrenti aġġustati ċiklikament iqisu l-impatt taċ-ċiklu billi jaġġustaw għad-diskrepanza fil-marġni tal-potenzjal tal-produzzjoni domestika u dik tas-sħab kummerċjali, ara Salto, M. u A. Turrini (2010), "Comparing alternative methodologies for real exchange assessment", ("Tqabbil ta' metodoloġiji alternattivi għal valutazzjoni ta' skambju reali"), Dokument ta' Diskussjoni 427/2010 dwar l-Ekonomija Ewropea.

- **Żewġ Stati Membri biss jirreġistraw defiċits fil-kontijiet kurrenti li jaqbżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP.** Ċipru jirreġistra l-akbar defiċit fil-kont kurrenti fl-UE skont id-*data* tat-tabella ta' valutazzjoni fuq medja ta' tliet snin, li tjieb fl-2018, għalkemm mhux għal livell li jiżgura titjib fil-PIIN b'ritmu xieraq[23]. Id-defiċit fil-kont kurrenti tar-Renju Unit jaqbeż il-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Ir-Rumanija rreġistrat defiċit viżibbli fil-kont kurrenti biss fl-2018, b'-4,6 % tal-PDG, fejn jidher li kien hemm deterjorament sinifikanti mis-snin preċedenti; tali valur huwa taħt in-norma u parti kbira mid-deterjorament mhijiex ġustifikata miċ-ċiklu ekonomiku.

- **Il-kontijiet kurrenti ħadu xejra 'l isfel f'għadd ta' pajjiżi debituri netti kbar.** L-eżiti tal-kontijiet kurrenti naqsu fil-Greċja, l-Portugall u Spanja fl-2018. Id-defiċit fil-kont kurrenti tal-Greċja huwa lil hinn minn dak li jista' jiġi spjegat permezz tal-elementi fundamentali u mhuwiex biżżejjed biex jikkoreġi l-PIIN negattiva ħafna għal livelli prudenti fuq medda ta' 10 snin[24]. Fil-Portugall, l-aktar valuri reċenti huma anqas mill-livell li jiżgura korrezzjoni tal-PIIN negattiva b'ritmu xieraq. B'kuntrast ma' dan, l-iżviluppi fil-kont kurrenti fi Spanja għadhom konsistenti mat-titjib tal-PIIN b'ritmu xieraq. Il-kont kurrenti tal-Irlanda tjieb f'daqqa fl-2018, li fil-biċċa l-kbira jirrifletti t-tranżazzjonijiet transfruntiera minn korporazzjonijiet multinazzjonali.

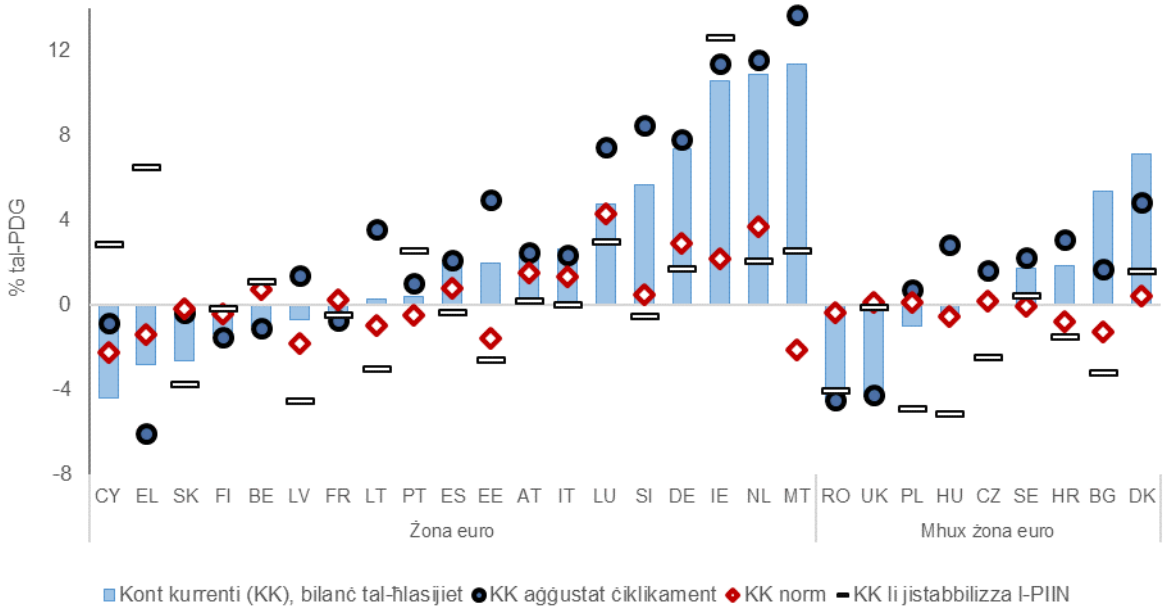
- **Erba' pajjiżi tal-UE komplew jirreġistraw bilanċi favorevoli tal-kontijiet kurrenti li qabżu l-limitu massimu tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP**. Dan kien il-każ għad-Danimarka, il-Ġermanja, in-Netherlands mill-bidu ta' dan id-deċennju, u għal Malta aktar reċentement. Fl-2018, is-surpluses fil-Ġermanja naqsu b'0,7 ta' punt perċentwali tal-PDG u ftit anqas fid-Danimarka, filwaqt li fil-biċċa l-kbira tagħhom baqgħu l-istess f'Malta u fin-Netherlands. Fl-aħħar żewġ pajjiżi, id-dinamika tal-kont kurrenti hija xprunata wkoll minn tranżazzjonijiet transfruntiera marbutin mal-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u ta' setturi ta' servizzi orjentati internazzjonalment li jaffettwaw kemm il-kummerċ kif ukoll il-bilanċi tal-introjtu.

- **Surpluses kbar ikomplu jżidu mal-PIINs pożittivi ħafna.** Minbarra fil-każ ta' Malta, is-surpluses fil-kontijiet kurrenti ogħla mit-tabella ta' valutazzjoni huma wkoll ogħla mil-livelli ġustifikati minn elementi fundamentali (il-Graff 8). Fil-każijiet kollha, is-surpluses li jaqbżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni jaqbżu wkoll il-livelli li jippermettu stabbilizzazzjoni tal-PIIN fil-livell attwali fuq medda ta' 10 snin.

[23] Id-*data* għall-kont kurrenti ta' Ċipru ġiet riveduta mill-AMR tas-sena l-oħra u issa turi defiċit fil-kont kurrenti fi ħdan il-livell limitu l-aktar baxx fit-tliet snin sal-2017, li ma kienx il-każ is-sena l-oħra.

[24] Għall-metodoloġiji għal limiti prudenzjali għal NIPP speċifiċi għall-pajjiż are n-nota f'qiegħ il-paġna **Error! Bookmark not defined.**. Id-distakk bejn il-kontijiet kurrenti reali u dawk meħtieġa biex jistabbilizzaw il-PIIN jiddependu b'mod kruċjali fuq il-perjodu ta' żmien ikkunsidrat. Pereżempju, il-kont kurrenti meħtieġ biex jistabbilizza l-PIIN tal-Greċja 'l fuq mil-livell limitu ta' -35 % tat-tabella ta' valutazzjoni tal-PDG f'perjodu ta' 20 sena jkun surplus qrib il-1 % tal-PDG; Ara l-Kummissjoni Ewropea (2019), "Rapport dwar is-Sorveljanza Msaħħa: il-Greċja, Novembru 2019", id-Dokument Istituzzjonali 116 dwar l-Ekonomija Ewropea, Novembru 2019.

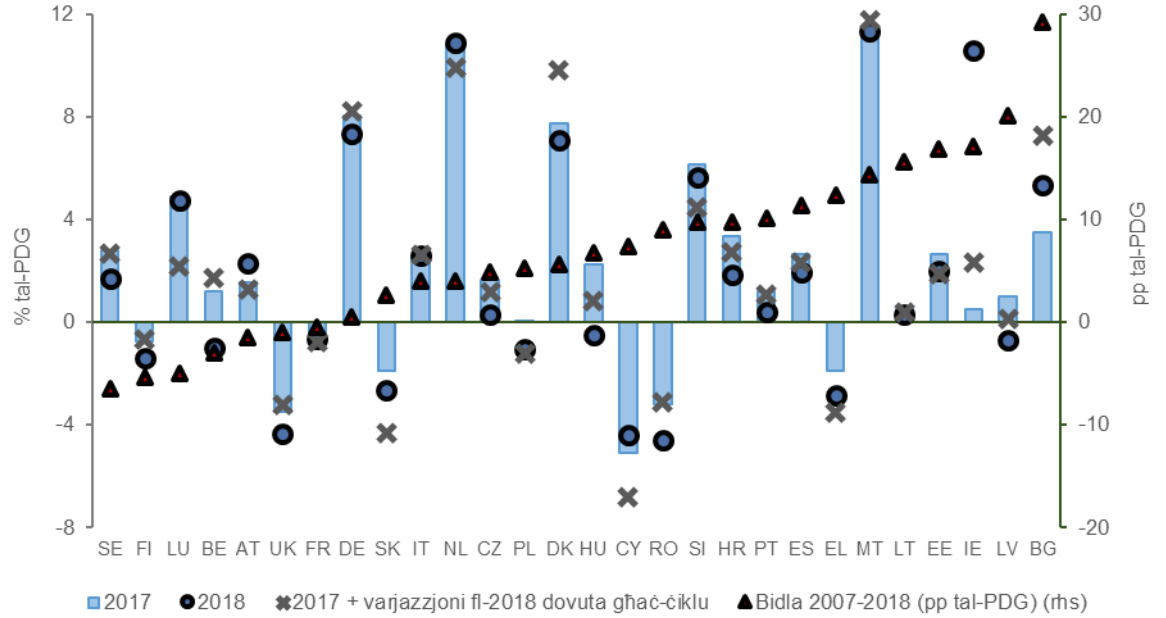
Graff 8: Bilanċi tal-kontijiet kurrenti u punti ta' riferiment fl-2018



Sors: Eurostat (*data* BPM6) u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.

Nota: Il-pajjiżi huma kklassifikati minn bilanċ tal-kontijiet kurrenti fl-2018. *Bilanċi aġġustati ċiklikament tal-kontijiet kurrenti*: ara n-nota f'qiegħ il-paġna 22. *Normi tal-kontijiet kurrenti*: ara n-nota f'qiegħ il-paġna 21. Il-parametru referenzjarju *tal-kont kurrenti li jistabbilizza l-PIIN* huwa definit bħala l-kont kurrenti meħtieġ sabiex jistabbilizza l-PIIN fil-livell attwali matul l-10 snin li ġejjin jew, jekk il-PIIN attwali jkun taħt il-limitu prudenzjali speċifiku għall-pajjiż tiegħu, il-kont kurrenti meħtieġ biex jintlaħaq dak il-livell limitu prudenzjali tal-PIIN matul l-10 snin li ġejjin (ara n-nota f'qiegħ il-paġna 26).

Graff 9: L-evoluzzjoni tal-bilanċi tal-kontijiet kurrenti



Sors: Eurostat u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni

Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied ta' varjazzjoni fil-kontijiet kurrenti f'termini ta' PDG bejn l-2007 u l-2018. Il-*varjazzjoni dovuta għaċ-ċiklu* hija kkalkolata bħala l-varjazzjoni tal-kont kurrenti li ma tiġix kontabilizzata permezz tal-varjazzjoni tal-bilanċ tal-kontijiet kurrenti aġġustat ċiklikament.

Fl-2018, il-PIIN tjiebu b'ritmu aktar mgħaġġel fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, iżda stokkijiet kbar ta' obbligazzjonijiet esterni negattivi għadhom jippersistu f'għadd minnhom. It-titjib fil-PIIN kompla fl-2018 bis-saħħa tal-pożizzjonijiet prudenti tal-kontijiet kurrenti, it-tkabbir tal-PDG u l-effetti pożittivi kbar ta' valwazzjoni f'għadd ta' pajjiżi (il-Graffs 10 u 11). Madankollu, il-PIIN fil-biċċa l-kbira tagħhom għadhom negattivi f'għadd ta' pajjiżi tal-UE. Fl-2018, 12-il Stat Membru rreġistraw PIIN agħar mil-livell limitu ta' -35 % tal-PDG, Stat Membru wieħed anqas milli fl-2017. F'pajjiżi b'PIIN fil-biċċa l-kbira tagħhom negattivi, il-valuri huma anqas minn dak li jista' jiġi ġustifikat minn elementi fundamentali ("normi għall-PIIN"), u f'xi każijiet taħt il-livelli limiti prudenzjali[25]. F'xi pajjiżi, l-istokk ta' obbligazzjonijiet barranin huwa kbir anki fil-kalkolu nett ta' IDB u strumenti mhux inadempjenti oħra (NENDI, non-defaultable instruments)[26].

- Xi pajjiżi taż-żona tal-euro **fil-parti l-kbira tagħhom għandhom PIIN** anqas minn -100 % tal-PDG, bħal Ċipru, il-Greċja, l-Irlanda, u l-Portugall. F'dawn il-pajjiżi, il-PIIN huwa ferm anqas mill-parametri referenzarji, kemm in-normi għall-PIIN kif ukoll il-livelli limiti prudenzjali. F'Ċipru u l-Irlanda, il-livelli tal-PIIN jirriflettu wkoll ir-rilevanza tal-karta tal-bilanċ ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u tar-relazzjonijiet finanzjarji korporattivi transfruntiera. Dawn l-erba' pajjiżi, flimkien ma' Spanja, juru inċidenza qawwija ta' obbligazzjonijiet tad-dejn fil-PIIN tagħhom kif indikat mill-PIIN negattiv ħafna li jeskludi strumenti mhux inadempjenti (NENDI). Fil-Greċja, id-dejn pubbliku estern kbir, li huwa ħafna drabi f'termini aġevolanti ħafna, jirrappreżenta l-maġġoranza tal-PIIN[27]. Sehem kbir mill-PIIN ta' Ċipru huwa marbut mal-pożizzjonijiet tal-karta tal-bilanċ ta' veikoli mhux finanzjarji, sjieda ta' bastimenti, veikoli bi skop speċjali.
- F'pajjiżi **b'PIIN moderatament aktar negattivi** iżda xorta agħar minn -35 % tal-PDG, il-PIIN għandhom ukoll it-tendenza li jkunu anqas milli mistenni minn prinċipji fundamentali speċifiċi għall-pajjiż. Dan kien il-każ għall-Bulgarija, il-Kroazja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Polonja, ir-Rumanija, u s-Slovakkja. F'xi każijiet, huma wkoll agħar mil-limiti prudenzjali. Madankollu, peress li ħafna minn dawn il-pajjiżi tal-Ewropa ċentrali u tal-Lvant tal-Ewropa u pajjiżi Baltiċi jirċievu fondi ta' IDB, il-PIIN titjieb konsiderevolment jekk tiġi kkalkolata bħala valur nett ta'

[25] Il-PIIN konformi mal-elementi fundamentali ("normi għall-PIIN") jinkisbu bħala l-akkumulazzjoni matul iż-żmien tan-normi tal-kontijiet kurrenti (ara wkoll in-nota f'qiegħ il-paġna **Error! Bookmark not defined.**). Il-livelli limiti prudenzjali tal-PIIN huma determinati mill-massimizzazzjoni tas-saħħa tas-sinjal għat-tbassir ta' kriżi fil-bilanċ tal-pagamenti, fejn tiġi kkunsidrata l-informazzjoni speċifika għall-pajjiż sintetizzata skont id-dħul *per capita*. Għall-metodoloġija tal-kalkolu ta' stokkijiet tal-PIIN f'konformità mal-prinċipji fundamentali ara A. Turrini u S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Posions" (Punti ta' Riferiment għal Pożizzjonijiet Netti ta' Investiment Internazzjonali), Dokument ta' Diskussjoni 097/2019 dwar l-Ekonomija Ewropea.

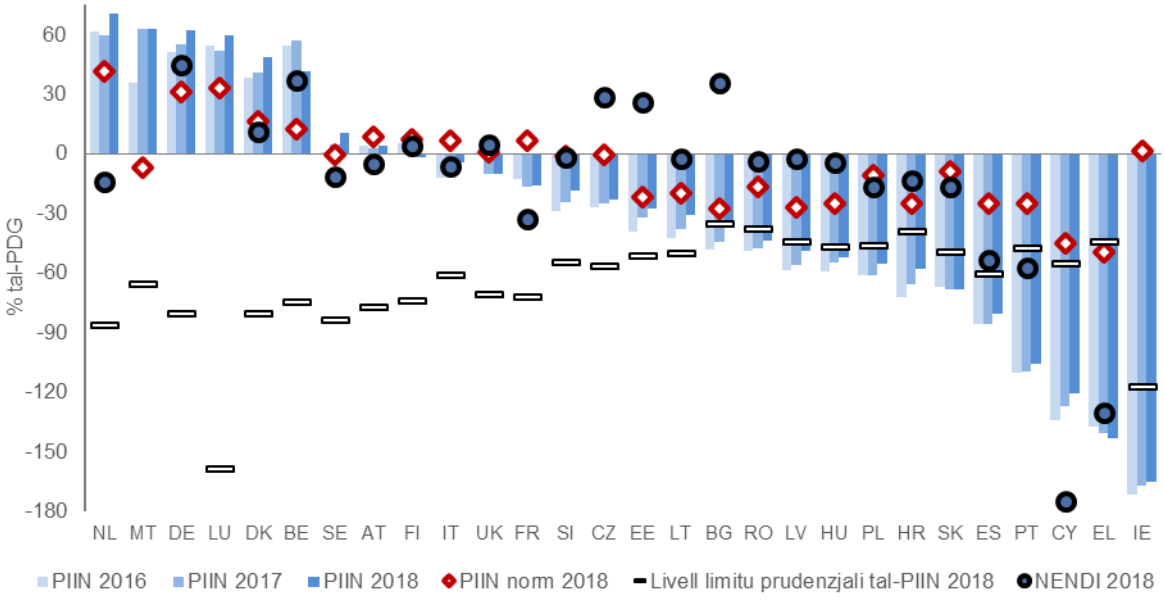
[26] NENDI hu subsett tal-PIIN li jieħu mill-komponenti puri tagħha relatati mal-ekwità, jiġifieri l-ekwità tal-investiment dirett barrani (IDB) u l-ishma tal-ekwità, u mid-dejn IDB transfruntier bejn il-kumpaniji, u jirrappreżenta l-PIIN, eskluż l-istrumenti li ma jistgħux ikunu soġġetti għal inadempjenza. Ara wkoll il-Kummissjoni Ewropea, "Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard" (Reviżjoni prevista ta' indikaturi awżiljarji magħżula tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP", Nota teknika; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Meta wieħed jara d-*data* ta' setturi istituzzjonali, il-kontijiet pubbliċi tal-PIIN għandhom PIIN negattiva fil-Greċja – peress li d-dejn pubbliku huwa fil-parti l-kbira tiegħu proprjetà ta' barranin, inkluż b'mod kruċjali l-mutwanti uffiċjali – filwaqt li l-bqija tal-ekonomija, jiġifieri l-unitajiet domestiċi, il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji u finanzjarji, inkluż l-Istituzzjonijiet Monetarji Finanzjarji, għandhom PIIN pożittiva. F'Ċipru, il-Portugall, u Spanja, il-kontijiet tal-PIIN tal-gvern għandhom sehem kbir mill-PIIN tal-ekonomija iżda l-bqija tal-ekonomija għadha turi b'mod ċar PIIN negattiva.

strumenti mhux inadempjenti (NENDI)[28]. Pajjiżi oħra tal-UE jirreġistraw PIIN negattivi ogħla minn -35 % tal-PDG iżda anqas min-normi rispettivi (iċ-Ċekja, l-Estonja, il-Litwanja, u s-Slovenja), li anki f'dan il-każ jirrifletti fil-parti l-kbira stokk ta' IDB eżoġenu. F'dan il-grupp, Franza tispikka għar-rilevanza kbira ta' strumenti mhux inadempjenti għall-PIIN negattiva tagħha.

- Il-parti l-kbira ta' **PIIN pożittivi kbar** komplew jiżdiedu fl-2018. Il-Ġermanja, Lussemburgu, Malta, in-Netherlands jirreġistraw PIIN pożittivi ta' 60 % jew aktar tal-PDG, u d-Danimarka qrib il-50 % tal-PDG[29]. Dan irrifletta l-persistenza ta' bilanċi kbar tal-kontijiet kurrenti għal għadd ta' snin, li wassal għall-akkumulazzjoni ta' pożizzjoni kbira ta' assi netti vis-à-vis l-bqija tad-dinja. Minflok, il-Belġju rreġistra tnaqqis fil-PIIN pożittiv ħafna tiegħu minħabba effetti ta' valwazzjoni negattivi. F'dawk il-każijiet kollha, il-valuri tal-PIIN huma viżibbilment ogħla min-normi rispettivi, jiġifieri jaqbżu sew dak li jista' jiġi ġustifikat jew mistenni fuq il-bażi ta' elementi fundamentali speċifiċi għall-pajjiżi.

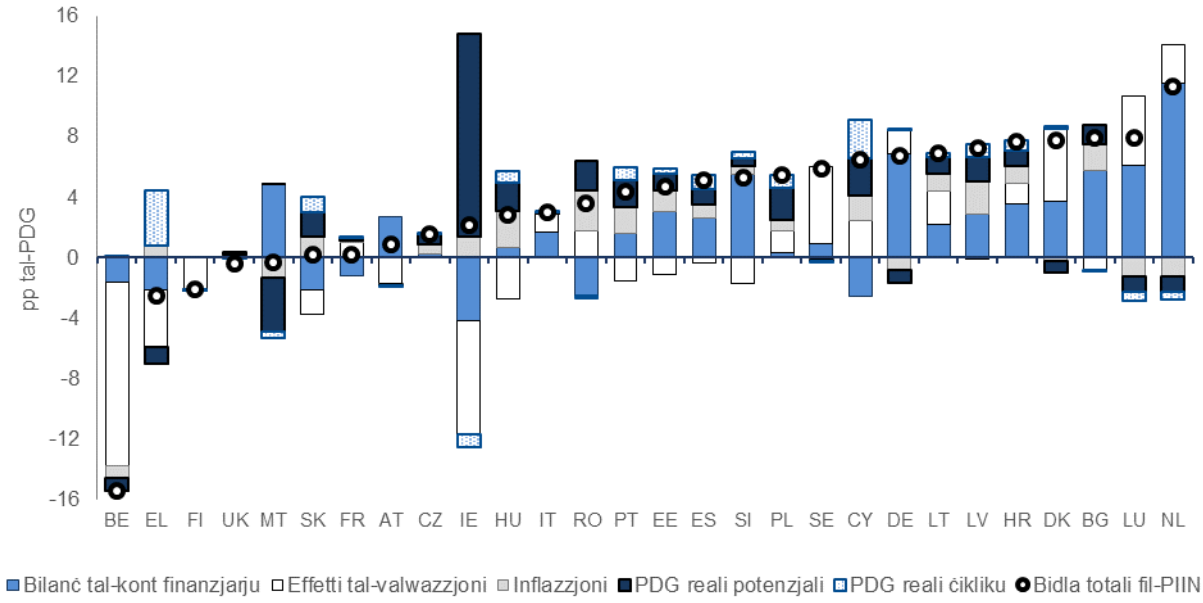
Graff 10: Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) u punti ta' riferiment fl-2018



Sors: Eurostat (BPM6, ESA10), Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: il-valuri għan-NENDI għall-Irlanda, il-Lussemburgu u Malta mhumiex fuq l-iskala Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tonqos tal-proporzjon tal-PIIN għall-PDG fl-2018. NENDI huwa l-PIIN mingħajr l-istrumenti mhux inadempjenti. Għall-kunċetti tan-norma PIIN u l-limitu prudenzjali PIIN, ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 26.

[28] L-iżviluppi tal-kontijiet kurrenti huma konsistenti mal-istabbiltà tal-pożizzjoni esterna għal dawn il-pajjiżi, minbarra r-Rumanija, fejn id-deterjorament ulterjuri mistenni tal-kontijiet kurrenti x'aktarx li jwassal ukoll għal deterjorament tal-PIIN.
[29] Ir-rilevanza tan-NENDI tvarja b'mod konsiderevoli f'dan il-grupp ta' pajjiżi, u dan jirrifletti wkoll ir-rilevanza taċ-ċentri finanzjarji tagħhom, bħal fil-Lussemburgu u f'Malta, jew l-obbligazzjonijiet tad-dejn estern ta' banek u kwartieri ġenerali ta' kumpaniji multinazzjonali bħal fin-Netherlands.

Graff 11: Id-dinamika tal-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) fl-2018



Sors: Eurostat, Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tal-varjazzjoni tal-proporzjon tal-PIIN apparagun tal-PDG fl-2018. Il-graff tippreżenta t-tqassim f'ħames komponenti tal-evoluzzjoni, sena wara sena, tal-proporzjon tal-PIIN apparagun tal-PDG: il-bilanċ tal-kont finanzjarju, li jenħtieġ li jkun daqs is-somma tal-bilanċi kurrenti u tal-kont kapitali; it-tkabbir potenjali u ċikliku tal-PDG reali; l-inflazzjoni; u, l-bidliet fil-valwazzjoni. Il-komponent ċikliku tat-tkabbir tal-PDG huwa kkalkolat bħala d-differenza bejn it-tkabbir attwali u potenzjali.

Il-kostijiet tal-unità lavorattiva (KUL) qed jikbru b'ritmu mgħaġġel f'għadd ta' Stati Membri tal-UE Fl-2018, it-tabella ta' valutazzjoni turi li t-tkabbir fil-KUL huwa ogħla mil-livell limitu fi tmien pajjiżi, id-doppju meta mqabbel mas-snin preċedenti. L-aċċellerazzjoni tal-KUL bdiet madwar l-2013, l-ewwel fl-ekonomiji Baltiċi, xi ftit aktar tard f'għadd ta' pajjiżi tal-Ewropa ċentrali u tal-Lvant, fejn xi sinjali ta' aċċellerazzjoni qed isiru viżibbli wkoll fiż-żona tal-euro. Id-*data* ta' tbassir għall-2019 tissuġġerixxi xi moderazzjoni tat-tkabbir fil-KUL f'pajjiżi fejn it-telf tal-kompetittività tal-kostijiet fis-snin riċenti kienet aktar sostanzjali, iżda hemm ukoll każijiet fejn it-tkabbir fil-KUL jidher li qed jiżdied aktar (il-Graff 12).

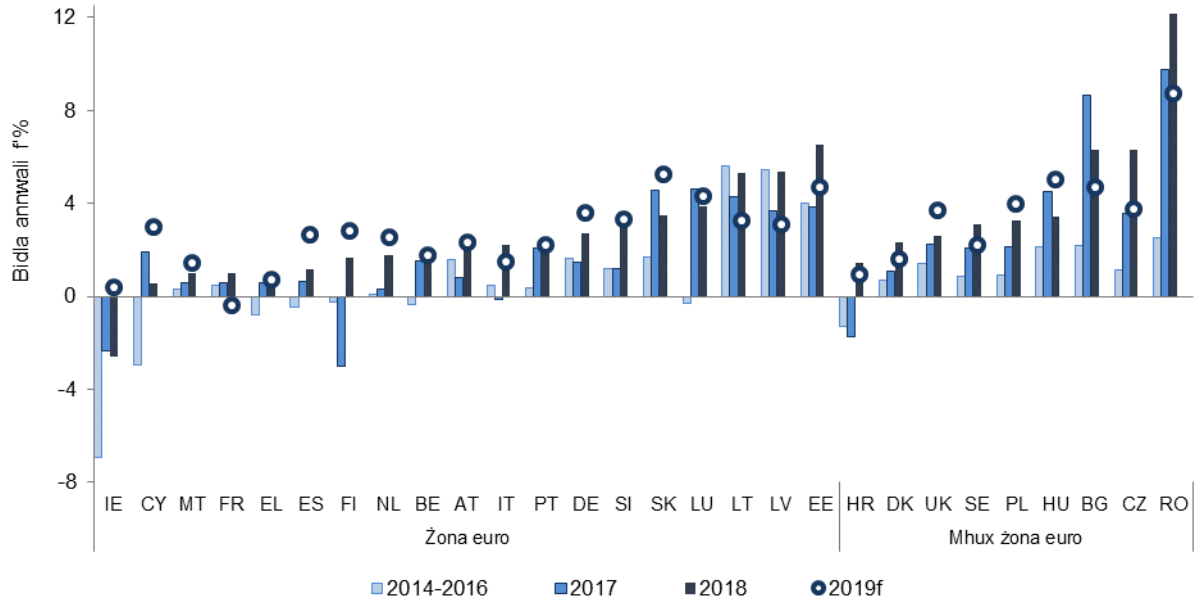
- **Aċċellerazzjoni fil-KUL ġiet osservata f'għadd dejjem jiżdied ta' Stati Membri** It-tkabbir fil-KUL kien b'saħħtu b'mod partikolari f'xi pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant u l-pajjiżi Baltiċi, speċjalment ir-Rumanija u wkoll il-Bulgarija, iċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja u s-Slovakkja. F'dawn il-pajjiżi kollha, it-tabella ta' valutazzjoni turi tkabbir fil-KUL ogħla mil-livell limitu. Filwaqt li għal ħafna minnhom, hija mistennija xi deċellerazzjoni fil-KUL fl-2019, il-KUL huma mistennija jaċċelleraw aktar fl-Ungerija u s-Slovakkja f'din is-sena. It-tkabbir fil-KUL baqa' relattivament moderat, għalkemm ogħla mis-snin preċedenti, f'pajjiżi debituri netti taż-żona tal-euro, speċjalment Ċipru, il-Greċja, u Spanja. Il-Portugall irreġistra tkabbir fil-KUL ogħla mill-medja taż-żona tal-euro. Il-KUL eventwalment żdied xi ftit anki f'pajjiżi kredituri netti kbar. Il-Ġermanja rreġistrat l-aktar aċċellerazzjoni qawwija fil-KUL fost l-ekonomiji l-kbar taż-żona tal-euro.
- **It-tkabbir b'saħħtu fil-KUL huwa l-aktar ir-riżultat ta' pagi li reġgħu bdew jogħlew filwaqt li s-suq tax-xogħol sar aktar ristrett**. Fl-2018, iż-żieda fil-pagi nominali kien il-fattur l-aktar

importanti li jirrappreżenta t-tkabbir fil-KUL (il-Graff 13). Mill-irkupru ekonomiku ’l hawn, it-tkabbir fl-impjiegi u t-tnaqqis fir-rati tal-qgħad ġew segwiti bi tkabbir aċċellerat tal-pagi, li jirrifletti d-dinamiki tal-kurva Phillips. Madankollu, mill-irkupru ’l hawn, it-tkabbir reali fil-pagi kien inqas mit-tkabbir fil-produttività tax-xogħol sal-2017, u t-treġġigħ lura seħħ biss mill-2018 ’l hawn. Madwar il-pajjiżi, hemm it-tendenza li t-tkabbir fil-KUL ikun aktar b’saħħtu fejn il-qgħad huwa l-aktar baxx, u n-nuqqas ta’ ħiliet, l-iskarsezzi fil-provvista tal-ħaddiema, u d-dinamiki tal-irkupru għandhom rwol ukoll b’mod speċjali fl-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant[30]. It-twaqqit tal-aċċellerazzjoni fil-KUL jirrifletti wkoll it-titjib fis-suq tax-xogħol, hekk kif il-pajjiżi li preċedentement kienu esperjenzaw aċċellerazzjonijiet fil-KUL kienu dawk l-inqas ikkonċernati mir-riċessjonijiet marbuta mal-kriżi tad-dejn taż-żona tal-euro fl-2011 u fejn il-qgħad beda jonqos qabel.

- **Il-produttività kajmana tax-xogħol taqdi rwol dejjem akbar fl-aċċellerazzjonijiet fil-KUL**. It-tnaqqis fit-tkabbir tal-produttività huwa r-raġuni għal parti konsiderevoli tal-aċċellerazzjoni fil-KUL bejn l-2017 u l-2018. It-tkabbir fil-produttività tax-xogħol issokta f’ħafna pajjiżi tal-UE u l-ekonomija rkuprat wara t-tnaqqis sinifikanti fis-snin meta l-kriżi finanzjarja kienet serja (il-Graff 14). L-irkupru fil-produttività tax-xogħol kien prinċipalment assoċjat mat-tkabbir totali tal-fatturi tal-produttività (PTF), filwaqt li t-tkabbir tal-kapital ikkontribwixxa inqas għat-tkabbir fil-produttività tax-xogħol meta mqabbel mal-perjodu ta’ qabel il-kriżi. Dan tal-aħħar jirrifletti l-kapital medju għal kull ħaddiem li jikber bil-mod jew jonqos minħabba tkabbir qawwi fl-impjiegi kif ukoll minħabba investiment dgħajjef. F’dawn l-aħħar snin, il-produttività tax-xogħol qed tikber b’rati inqas minn dawk irreġistrati fil-perjodu ta’ qabel il-kriżi, kemm minħabba tkabbir aktar moderat tat-TFP kif ukoll minħabba tkabbir aktar dgħajjef tal-kapital.
- **Ix-xejra tat-tkabbir fil-KUL qiegħda dejjem aktar ma tibqax marbuta mal-ħtiġijiet ta’ ribilanċjament.** Fl-2018, il-kostijiet tal-unitajiet lavorattivi awmentaw ftit fil-pajjiżi taż-żona tal-euro b’differenza żgħira biss bejn il-pajjiżi kredituri netti u l-pajjiżi debituri netti. Dan kien f’kuntrast ma’ snin ta’ wara l-kriżi, fejn il-kostijiet tal-unitajiet lavorattivi wrew aċċellerazzjoni aktar ċara f’pajjiżi kredituri netti. Hekk kif is-swieq tax-xogħol bdew isiru aktar ristretti wkoll f’pajjiżi li għaddew minn treġġigħ lura tal-kontijiet kurrenti, il-kostijiet lavorattivi bdew jiżdiedu wkoll f’dawn il-pajjiżi, u d-distakk fil-konfront ta’ pajjiżi kredituri netti beda jonqos (ara wkoll it-Taqsima 2). Fil-futur, bħalma huwa l-każ fil-pajjiżi debituri netti fejn hemm lok akbar għal restrizzjoni ulterjuri fis-suq tax-xogħol, id-dinamiċi tal-kompetittività jistgħu jappoġġaw dejjem inqas ir-riekwilibriju minħabba tkabbir tal-pagi relattivament aktar b’saħħtu kif ukoll tkabbir aktar imrażżan tal-produttività b’riżultat ta’ kontribuzzjoni aktar dgħajfa minħabba tkabbir tal-kapital.

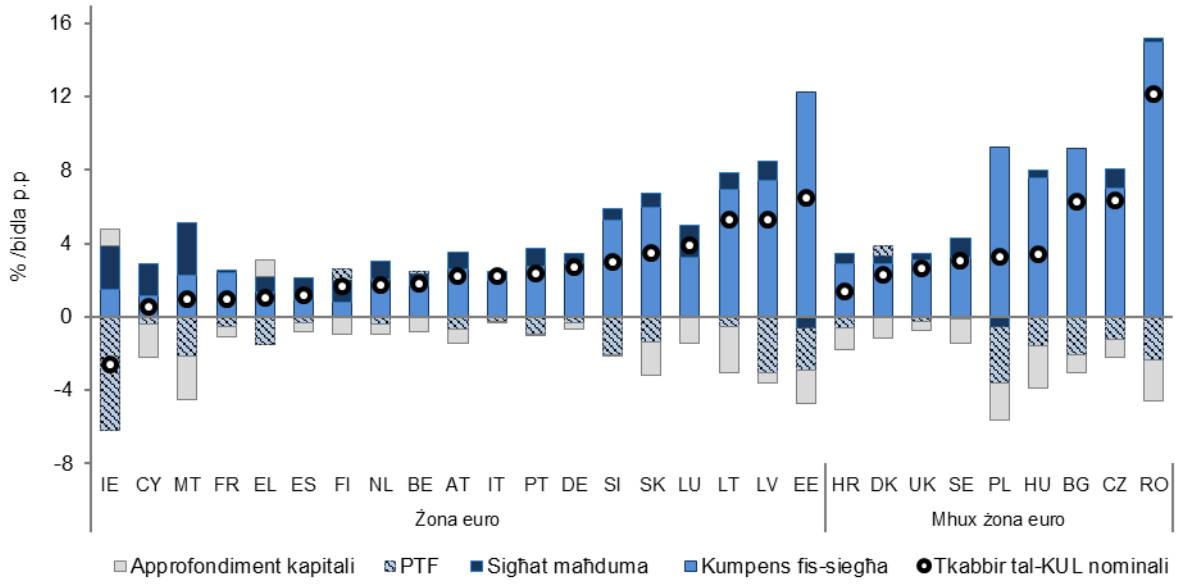
[30] Eż., G. Brunello u P. Wruck, “Skill mismatch in Europe: A survey of the literature" (Diskrepanza fil-Ħiliet fl-Ewropa: Analiżi tal-materjal), IZA Discussion Paper Series 12346, 2019; A. Kiss and A. Vandeplas, "Measuring skills mismatch (Il-kejl tad-diskrepanzi fil-ħiliet). Nota Analitika tad-DĠ EMPL 7/2015, Kummissjoni Ewropea, 2015; Il-Kummissjoni Ewropea (2018), Labour Market and Wage Developments in Europe (L-Iżviluppi fis-Suq tax-Xogħol u fil-Pagi fl-Ewropa); Annual Reviews 2018 and 2019.

Graff 12: It-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva f'dawn l-aħħar snin



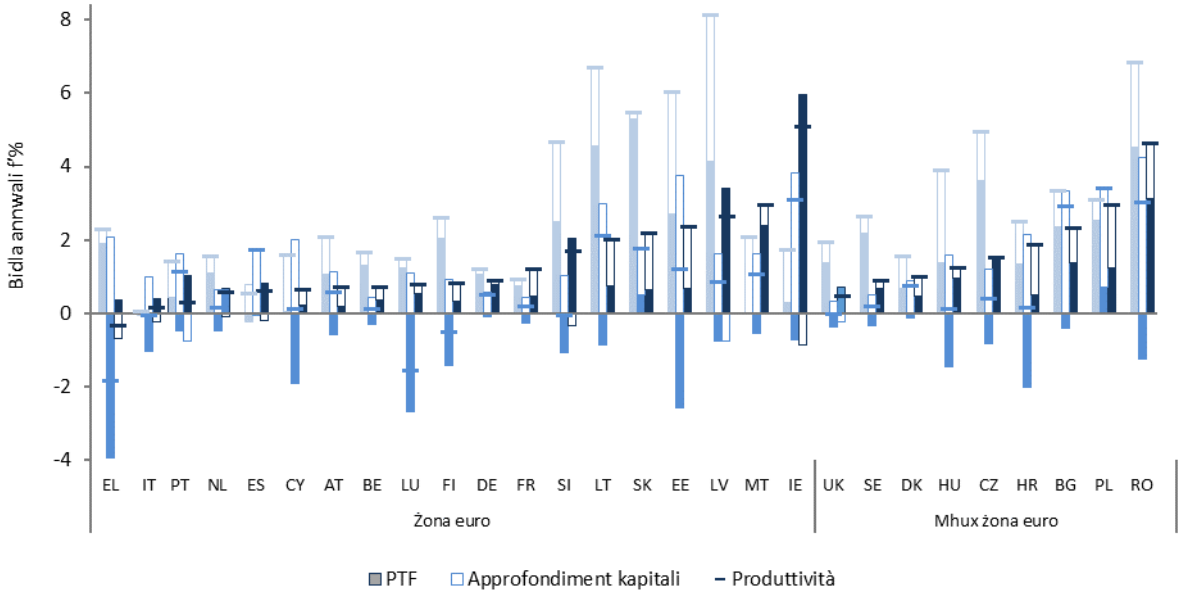
Sors: AMECO; Id-*data* tal-2019 ġejja mit-tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2019
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tat-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva fl-2018.

Graff 13: Analiżi dettaljata dwar it-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva, 2018



Sors: AMECO u s-servizzi ta' kalkolu tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tat-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva fl-2018. Id-dekompożizzjoni hija bbażata fuq ir-rendikont standard tat-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva fil-kumpens reali fis-siegħa u l-produttività tax-xogħol, din tal-aħħar terġa' tinqasam fil-kontribuzzjoni ta' sigħat ta' xogħol maħduma, il-produttività totali tal-fatturi u l-akkumulazzjoni tal-kapital permezz ta' qafas ta' kontabbiltà ta' tkabbir standard.

Graff 14: Analiżi dettaljata tat-tkabbir tal-produttività, 2002–2018



Sors: AMECO

Nota: Il-produttività tax-xogħol imkejla fuq il-bażi tal-PGD għal kull persuna impjegata. Id-*data* għall-produttività u s-subkomponenti tagħha (il-produttività totali tal-fatturi (TFP) u t-tkabbir tal-kapital) tirreferi għal tliet perjodi kif ġej mix-xellug għal-lemin: 2002–2007 (kolonni u markatur blu ċar), 2007–2012 (blu medju) u 2012–2018 (blu skur).

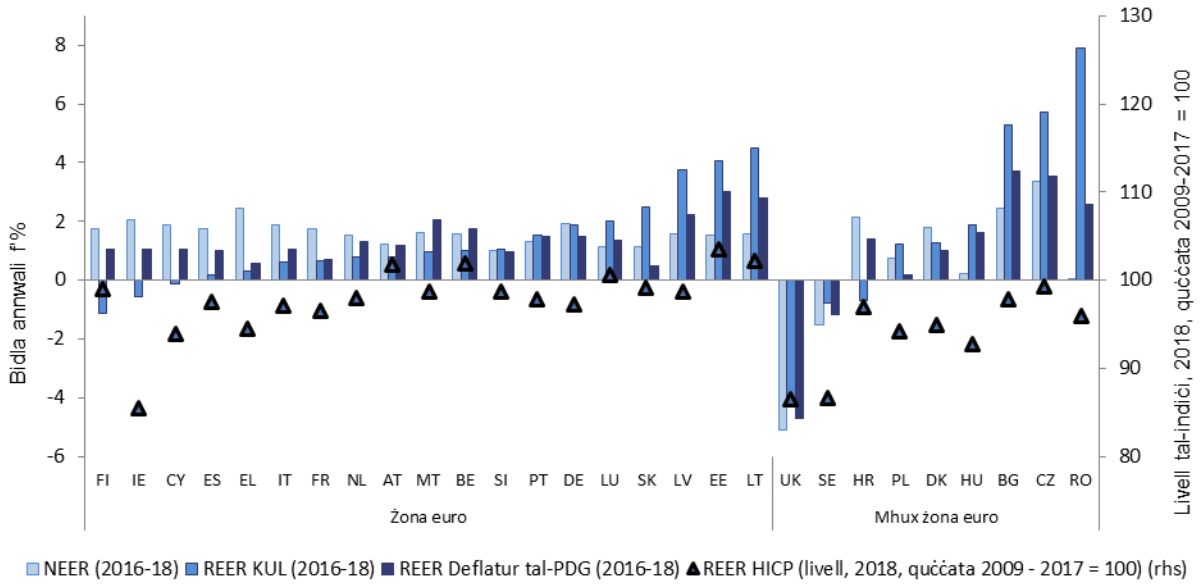
It-telf fil-kompetittività tal-kostijiet beda jiġi rifless ukoll fil-miżuri tar-rata tal-kambju reali (REER), biex parzjalment ikunu jirriflettu l-apprezzamenti nominali. Sa ftit taż-żmien ilu, it-tkabbir fil-KUL kien rifless biss marġinalment fl-apprezzament tal-REERs ibbażati fuq il-KUL, minħabba t-tkabbir relattivament b'saħħtu fil-kost u l-prezzijiet f'pajjiżi sħab mhux tal-UE u d-deprezzament tal-euro li seħħ madwar il-qlib tad-deċennju u fl-2015. Aktar reċentement, ir-REERs ibbażati fuq il-KUL, bdew juru deterjorament, parzjalment maqbuda wkoll minn miżuri REER mibnija minn deflaturi differenti (PDG jew konsum) minħabba t-tkabbir sostnut fil-KUL u ż-żieda fil-valur tal-euro bejn l-2016 u l-2018. Fl-2018 dan wassal għal għadd ogħla ta' Stati Membri li għalihom it-tabella ta' valutazzjoni tindika tkabbir REER lil hinn mil-limitu. Bħalissa, Stat Membru wieħed biss huwa taħt il-limitu minimu minħabba d-deprezzament (ir-Renju Unit) filwaqt li ħamsa (5) oħra qabżu l-livell limitu tal-apprezzamenti (il-Belġju, iċ-Ċekja, l-Estonja, il-Ġermanja, u l-Litwanja).

- **Ir-REERs ibbażati fuq il-KUL qed jikbru fil-maġġoranza tal-Istati Membri u qed jaċċelleraw kif imqabbel mas-snin reċenti.** Għadd ta' pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant juru l-aktar tkabbir b'saħħtu mill-2016 'l hawn, b'mod partikolari dawk barra miż-żona tal-euro, iżda qed jiġi osservat tkabbir konsiderevoli wkoll f'għadd ta' pajjiżi taż-żona tal-euro, speċjalment fil-pajjiżi Baltiċi, iżda wkoll fil-Ġermanja, fil-Lussemburgu, fil-Portugall u fis-Slovakkja (il-Graff 15).
- **Apprezzamenti nominali, b'mod partikolari tal-euro, kienu responsabbli għal parti mill-apprezzamenti reali rreġistrati bejn l-2016 u l-2018.** Madankollu, din it-tendenza waqfet u marret ftit lura fl-2019. Barra miż-żona tal-euro, il-Bulgarija u ċ-Ċekja kellhom l-aktar apprezzamenti b'saħħithom tar-rati tal-kambju nominali effettivi (NEER, nominal effective exchange rates) bejn l-2016 u l-2018, filwaqt li seħħew deprezzamenti fl-Iżvezja u fir-Renju Unit.
- **Jista' jkun li seħħet xi kompressjoni tal-marġni tal-ispejjeż tal-prezzijiet**, peress li r-REER ibbażata fuq il-KUL żdiedet b'mod ġenerali aktar mir-REERs ibbażati fuq il-PDG tad-deflatur tal-

HICP. Ġew osservati distakki sostanzjali bejn ir-REERs ibbażati fuq il-KUL u d-deflaturi tal-PDG speċjalment fil-Bulgarija, fiċ-Ċekja, fil-Latvja, fil-Litwanja, fir-Rumanija, u fis-Slovakkja[31]. Minkejja d-dinamiki mdgħajjfa ta' inflazzjoni, minħabba l-apprezzamenti nominali, **il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE rreġistraw telf fil-kompetittività kif imkejjel permezz tar-REER ibbażata fuq l-HICP**.

- Minkejja t-telf ta' dan l-aħħar, **fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi**, **il-pożizzjoni tal-kompetittività attwali hi aktar favorevoli milli kienet qabel il-kriżi** hekk kif il-livell tar-REER ibbażata fuq l-HICP jinsab taħt dak reġistrat fl-ogħla livell reċenti. Madankollu f'xi pajjiżi, b'mod partikolari l-Awstrija, il-Belġju, l-Estonja u l-Litwanja, iċ-ċifri REER ibbażati fuq l-HICP attwali huma 'l fuq mill-ogħla livelli riċenti, u dan jirrifletti apprezzament fit-tul.
- Id-deprezzament reali f'ħafna każijiet ikkonċida ma' tnaqqis fil-prezz relattiv ta' oġġetti mhux kummerċjabbli, u **żieda fis-sehem tal-prodotti kummerċjabbli fl-ekonomija,** li jtejjeb il-potenzjal għad-dinamiki tat-tkabbir xprunati mill-esportazzjoni. Id-*data* spiss tikkonferma dan il-mudell, li madankollu jidher li qed **ibatti** jew saħansitra jmur lura f'għadd ta' pajjiżi tal-UE, b'mod partikolari fil-pajjiżi Baltiċi (il-Graff 16).

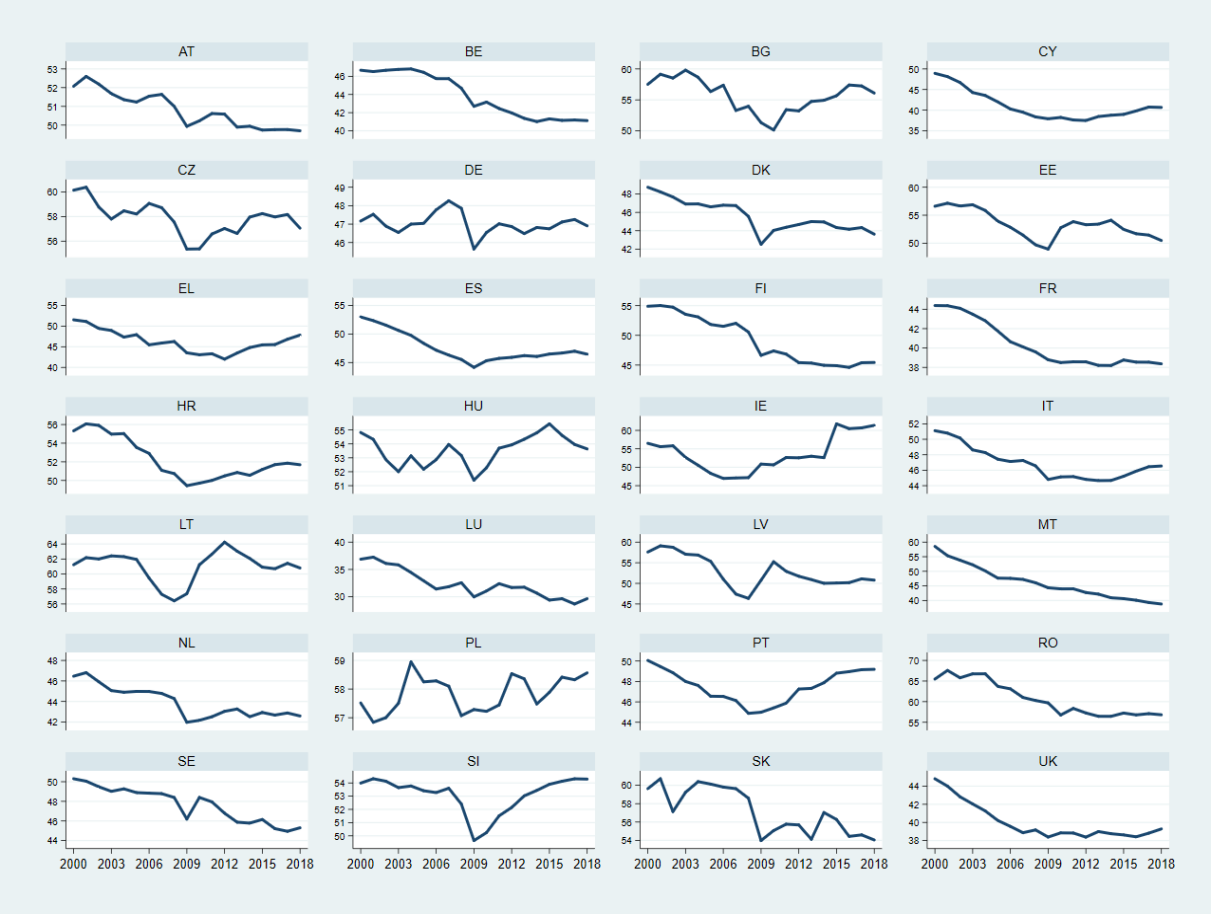
Graff 15: Id-dinamiki tar-rata tal-kambju effettiva nominali u reali (NEER u REER)



Sors: AMECO
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tal-medja tal-varjazzjoni annwali tar-Rata tal-Kambju Effettiva Reali (REER) ibbażata fuq it-tkabbir fil-KUL matul is-snin bejn l-2016 u l-2018. Ir-REERs ibbażati fuq il-KUL u fuq id-deflatur tal-PDG u r-Rata tal-Kambju Effettiva Nominali (NEER) jinħadmu vis-à-vis 37 sieħeb kummerċjali, dik ibbażata fuq l-indiċi armonizzat tal-prezzijiet tal-konsumatur (HICP) hija kkalkolata fuq 42 sieħeb kummerċjali.

[31] Filwaqt li l-kompressjoni tal-marġni tipprevjeni li l-kompetittività tal-kostijiet taffettwa t-termini ta' kummerċ, u b'hekk jitrażżan l-impatt fuq il-flussi kummerċjali f'industriji karatterizzati minn divrenzjar tal-prodott u l-prezz għas-suq, profittabilità persistenti mnaqqsa maż-żmien timplika tnaqqis fis-settur kummerċjabbli.

Graff 16: Il-proporzjon tal-prodotti kummerċjabbli fl-ekonomija



Sors: AMECO

Nota: il-proporzjon tal-prodotti kummerċjabbli fl-ekonomija (l-agrikoltura, il-manifattura, u s-servizzi tal-kummerċ, it-trasport u l-komunikazzjoni) huwa kkalkulat bħala l-proporzjon tal-valur miżjud fil-prodotti kummerċjabbli fil-valur miżjud totali tal-ekonomija (%).

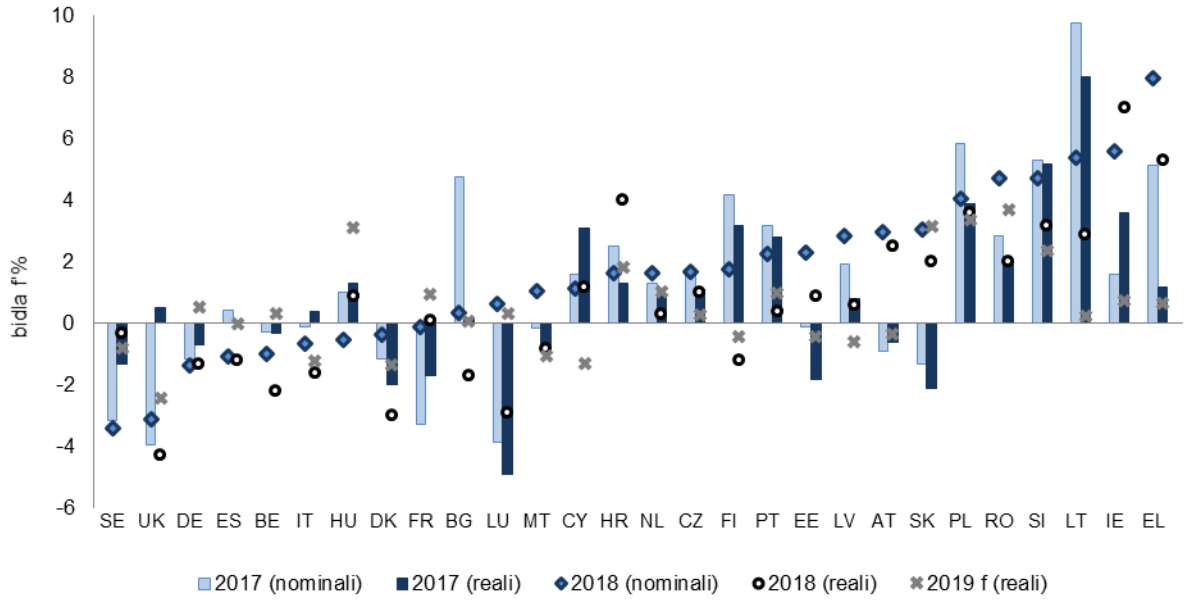
Is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni kiber fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-2018. Il-bidliet kumulattivi fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni matul il-ħames snin irrappurtati fit-tabella ta' valutazzjoni juru valuri pożittivi fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE. Telf lil hinn mil-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ġie rreġistrat fi Stat Membru wieħed biss (l-Iżvezja). *Data* reċenti fuq bażi annwali tindika rati ta' tkabbir tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni ġeneralment pożittivi (il-Graff 17).

- Il-gwadanji reċenti fis-sehem mis-suq għall-Istati Membri tal-UE għadhom parzjalment marbutin ma' domanda ta' esportazzjoni relattivament b'saħħitha minn żoni b'rabtiet kummerċjali mill-qrib ma' pajjiżi tal-UE. Jista' jkun ukoll li d-deprezzamenti riċenti tal-REER kellhom sehem f'dan. Is-sehem mis-suq għall-pajjiżi tal-UE naqas matul is-snin ta' wara l-kriżi, u beda jitjieb b'irkupru fid-domanda tal-esportazzjoni interna fl-UE. Aktar reċentement, **it-tnaqqis fir-ritmu kummerċjali f'għadd ta' ekonomiji emerġenti** meta mqabbel mal-kummerċ intern fl-UE x'aktarx jirrappreżenta t-tkabbir tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fil-pajjiżi tal-UE fl-aħħar snin. Dan jikkonfermawh il-gwadanji limitati tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni mkejla mal-pajjiżi tal-OECD (it-Tabella 2.1 fl-anness). Minħabba l-apprezzament tar-REERs, jidher li l-gwadanji tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni huma aktar moderati meta mkejla f'termini reali.

- **Fl-2018, l-Istati Membri tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant irreġistraw l-aktar qligħ qawwi fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni iżda ta' spiss b'deċellerazzjonijiet konsiderevoli**. Xi pajjiżi krediturі netti, inkluż il-Ġermanja, huma fost dawk li rreġistraw telf. Fost il-pajjiżi debituri netti, is-

sehem mis-suq tal-esportazzjoni naqas fi Spanja u fil-Bulgarija, u qed jiddeċellera fil-Portugall, filwaqt li ġie rreġistrat titjib fil-Greċja (bl-oġħla gwadann irreġistrat fl-2018), fir-Rumanija u f'Ċipru.

Graff 17: Il-bidliet fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni,



Sors: Il-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati fl-ordni inkrementali tal-varjazzjoni annwali tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fl-2018. Is-sehem mis-suq nominali tal-esportazzjoni huwa kkalkulat billi l-esportazzjonijiet ta' pajjiż bil-prezzijiet kurrenti jiġu diviżi bl-esportazzjonijiet dinjin ukoll bil-prezzijiet kurrenti. It-tkabbir reali fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni huwa kkalkulat billi titnaqqas ir-rata tat-tkabbir tal-esportazzjonijiet dinjin f'volumi mir-rata ta' tkabbir tal-pajjiż f'volumi.

Il-proporzjonijiet tad-dejn tas-settur privat għadhom għoljin f'għadd ta' Stati Membri skont il-parametri referenzjarji disponibbli.

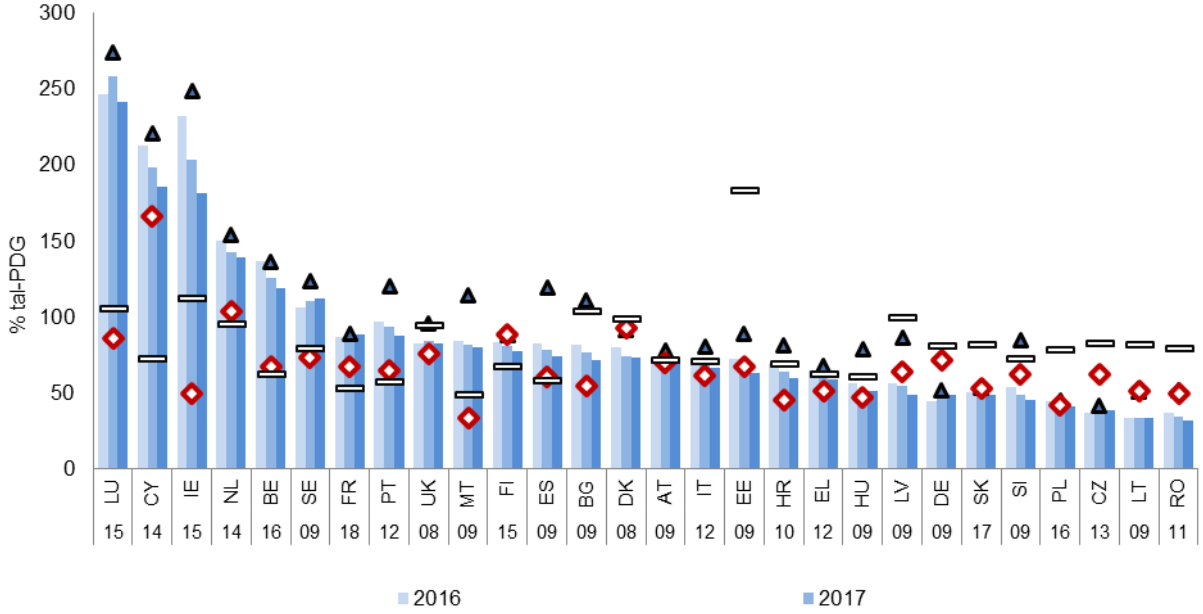
- **Tnax-il Stat Membru qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għad-dejn privat fl-2018, l-istess numru bħall-2016 u l-2017.** Il-proporzjon tad-dejn privat jaqbeż il-200 % tal-PDG fil-Lussemburgu, f'Ċipru, fin-Netherlands u fl-Irlanda. Iċ-ċifri tad-dejn f'dawk il-pajjiżi huma influwenzati minn tranżazzjonijiet transfruntiera bejn kumpanija u oħra marbuta l-aktar mal-attività ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u veikoli b'użu speċjali. Il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG fid-Danimarka u fl-Iżvezja qegħdin 200 % tal-PDG jew madwar din iċ-ċifra; fil-Belġju, fi Franza, fil-Portugall u fir-Renju Unit, dawn huma qrib jew 'il fuq minn 150 % tal-PDG.

- F'Ċipru, fi Franza, fin-Netherlands, fil-Portugall, fi Spanja u fl-Iżvezja **kemm l-unitajiet domestiċi kif ukoll il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji (NFCs)** jikkontribwixxu għall-proporzjonijiet kbar tad-dejn tas-settur privat (il-Graffs 18 u 19). Fl-Irlanda u fil-Lussemburgu, id-dejn għoli tal-**korporazzjonijiet** jixpruna stokkijiet kbar ta' dejn privat; fid-Danimarka, fil-Finlandja, u fir-Renju Unit huwa pjuttost id-dejn tal-**unitajiet domestiċi**.

- **Id-differenzi fl-istokk tad-dejn bejn il-pajjiżi** huma, fil-parti l-kbira, spjegati minn differenzi fil-fatturi fundamentali li jiġġustifikaw l-akkumulazzjoni tad-dejn, inklużi l-prospetti għat-tkabbir u l-investiment, u l-iżvilupp finanzjarju. Għalhekk, jenħtieġ li valutazzjoni tal-livelli ta' dejn tqis dawn

il-fatturi, kif ukoll elementi oħrajn oħra li jaffettwaw ir-riskji ppreżentati minn dejn għoli minn perspettiva li tħares ’il quddiem[32]. Abbażi tad-*data* tal-2018, il-pajjiżi kollha b’dejn privat ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta’ valutazzjoni huma wkoll ogħla mill-parametri referenzjarji prudenzjali u fundamentali speċifiċi għall-pajjiż tagħhom.

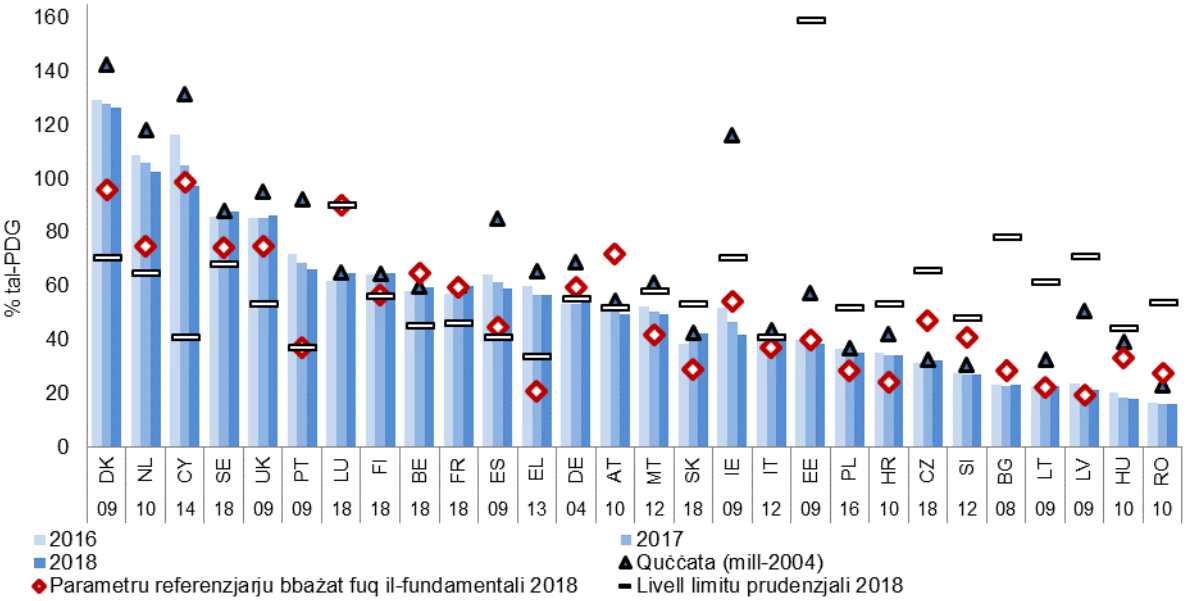
Graff 18: Id-dejn tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji



Sorsi: Kontijiet settorjali trimestrali mhux konsolidati tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Noti: Il-pajjiżi huma ppreżentati f’ordni li jonqos tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2018. In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta l-proporzjon tad-dejn laħaq l-ogħla livell tiegħu.

[32] Dawn il-fatturi jitqiesu fil-parametri referenzjarji speċifiċi għall-pajjiżi li żviluppat il-Kummissjoni Ewropea f’kooperazzjoni mal-Grupp ta’ Ħidma KPE LIME (il-Kummissjoni Ewropea, "Benchmarks for the assessment of private debt" (Il-parametri referenzjarji għall-valutazzjoni tad-dejn privat), Nota għall-Kumitat tal-Politika Ekonomika, ARES (2017) 4970814). *Il-parametri referenzjarji fundamentali* jippermettu l-valutazzjoni tad-dejn privat apparagun ta' valuri li jistgħu jiġu spjegati abbażi ta’ elementi ekonomiċi fundamentali, u huma derivati minn rigressjonijiet li jaqbdu d-determinanti ewlenin tat-tkabbir tal-kreditu filwaqt li jqisu stokk ta’ dejn inizjali partikolari. *Il-limiti prudenzjali* jirrappreżentaw il-livell tad-dejn li lil hinn minnu l-probabbiltà ta’ kriżi bankarja hija relattivament għolja; dawn il-livelli huma bbażati fuq il-massimizzazzjoni tal-qawwa tas-sinjal biex jitbassru l-kriżijiet bankarji billi tiġi minimizzata l-probabbiltà ta’ kriżijiet li ma jinqabdux u allerti foloz u tiġi inkorporata informazzjoni speċifika għall-pajjiż dwar il-kapitalizzazzjoni tal-banek, id-dejn pubbliku, il-livell ta’ żvilupp ekonomiku.

Graff 19: Dejn tal-unitajiet domestiċi



Sorsi: Kontijiet settorjali trimestrali mhux konsolidati tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.

Noti: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2018. In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta l-proporzjon tad-dejn laħaq l-ogħla livell tiegħu.

It-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur privat qed iseħħ primarjament minħabba t-tkabbir nominali tal-PDG, b'ritmu aktar kajman, u f'xi każijiet id-dejn għoli qed jerġa' jiżdied aktar milli jonqos. F'dawn l-aħħar snin, id-dejn tal-kontropartijiet mhux finanzjarji (NFC) u tal-unitajiet domestiċi f'pajjiżi b'dejn għoli bħal Ċipru, l-Irlanda, il-Portugall, u Spanja naqas b'mill-inqas 25 punt perċentwali tal-PDG mill-ogħla livelli tagħhom (il-Graffs 18 u 19). L-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, u s-Slovenja wkoll irreġistraw tnaqqis notevoli, speċjalment fil-proporzjonijiet tad-dejn korporattiv. Fl-aħħar snin naqset ir-rata li biha kienu qed jonqsu l-proporzjonijiet tad-dejn. Dan huwa aktar evidenti fil-każ tad-dejn tal-unitajiet domestiċi. Filwaqt li l-biċċa l-kbira tal-ekonomiji tal-UE komplew jaraw tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn, sar ukoll xi ingranaġġ mill-ġdid, speċjalment mill-unitajiet domestiċi.

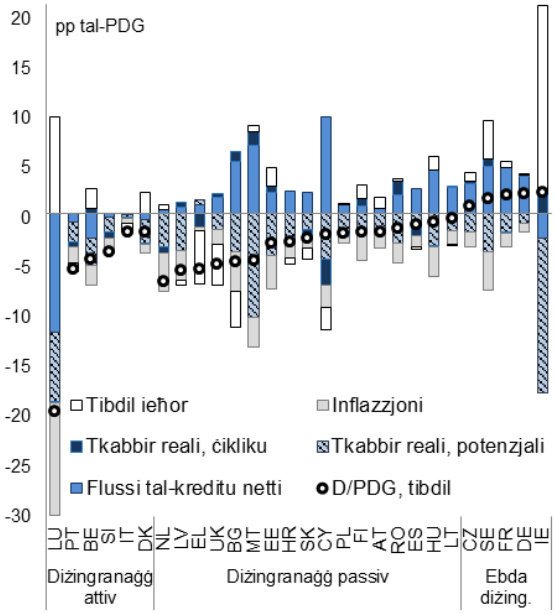
- **It-tnaqqis fl-ingranaġġ kulma jmur qed jiddependi fuq rati ogħla ta' tkabbir tal-PDG nominali.** Il-flussi tal-kreditu tas-settur privat għadhom moderati u l-ebda Stat Membru ma qabeż il-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għal dan il-varjabbli fl-2018. It-tkabbir nominali tal-PDG matul dawn l-aħħar snin ippermetta li għadd ta' pajjiżi jibdew jidħlu fi stat ta' "tnaqqis fl-ingranaġġ passiv", jiġifieri, tnaqqis fil-proporzjon bejn id-dejn u l-PDG minkejja flussi ta' kreditu pożittivi. It-tkabbir kontinwu tal-PDG illaxka l-pressjoni biex l-ingranaġġ jonqos "b'mod attiv", jiġifieri, bis-saħħa ta' tnaqqis fil-livelli tad-dejn nominali. Tabilħaqq, inqas pajjiżi qed juru flussi ta' kreditu negattivi kemm lejn il-korporazzjonijiet kif ukoll lejn l-unitajiet domestiċi meta mqabbla mal-2017 (il-Graffs 20 u 21). Madankollu, minħabba li ċ-ċiklu ekonomiku laħaq l-ogħla livell tiegħu, il-kontribut tal-irpiljar ekonomiku ċikliku ta' PDG qed isir aktar limitat jew saħansitra qed jitreġġa' lura, u dan jimplika li aktar 'il quddiem il-prospetti għal aktar tnaqqis passiv fl-ingranaġġ se jiddependi ħafna fuq it-tkabbir potenzjali tal-PDG.

- Fir-rigward tad-**dejn korporattiv** , it-tnaqqis fl-ingranaġġ kompla f'ħafna mill-pajjiżi tal-UE, u żied id-dipendenza tiegħu fuq it-tkabbir tal-PDG. Bejn l-ewwel trimestru tal-2018 u l-ewwel trimestru tal-2019, it-tnaqqis attiv tal-ingranaġġ tal-NFCs seħħ biss fil-Belġju, fid-Danimarka, fl-Italja, fil-Lussemburgu, fil-Portugall u fis-Slovenja (il-Graff 20, li hija bbażata fuq *data* mhux konsolidata). F'Ċipru, Malta, u l-Bulgarija l-flussi ta' kreditu netti lejn is-settur korporattiv qabżu l-5 % tal-PDG, minkejja d-dejn diġà għoli tal-NFC. Flussi ta' kreditu kemxejn dinamiċi kienu l-bażi ta' żieda fid-dejn tal-NFC fi Franza, l-Ġermanja u l-Iżvezja. Fil-fatt, Franza u l-Iżvezja komplew jingranaw aktar minkejja li rreġistraw dejn tal-NFC ogħla mill-parametri referenzjarji[33].

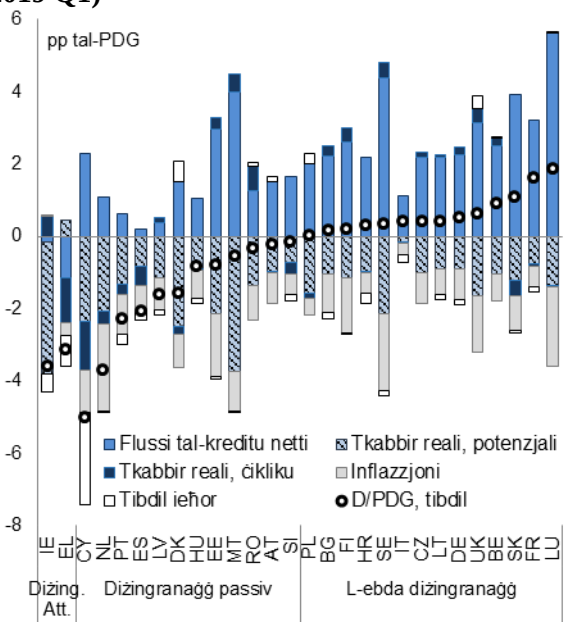
- Fir-rigward tad-**dejn tal-unitajiet domestiċi** , it-tnaqqis fl-ingranaġġ naqas aktar b'mod sinifikanti. Fir-Renju Unit, fl-Iżvezja, fil-Belġju u fi Franza, id-dejn tal-unitajiet domestiċi bħala sehem mill-PDG kiber fl-2018 minkejja li kien f'livelli relattivament għoli (qrib il-parametri referenzjarji jew aktar). Fi ftit Stati Membri biss (il-Greċja u l-Irlanda) qed jiġi osservat tnaqqis ta' ingranaġġ attiv (il-Graff 21). Fejn kien hemm tnaqqis tal-ingranaġġ, dan seħħ b'pass inqas mgħaġġel, partikolarment f'Ċipru, fil-Portugall, u fi Spanja.

[33] Fl-Irlanda, il-flussi ta' kreditu netti kienu negattivi u t-tkabbir nominali tal-PDG kien favorevoli, iżda bidliet pożittivi fil-valutazzjoni ssuperaw dawn l-effetti biex b'hekk it-tnaqqis tal-ingranaġġ (f'termini mhux konsolidati) ma rnexxiex fil-perjodu 2018Q1-2019Q1, li possibbilment jirrifletti l-attività tal-intrapriżi multinazzjonali.

Graff 20: Dekompożizzjoni tat-tibdil fid-dejn tal-NFC għall-PDG (2018 Q1 - 2019 Q1)



Graff 21: Dekompożizzjoni tat-tibdil fid-dejn tal-unitajiet domestiċi għall-PDG (2018 Q1 - 2019 Q1)



Sorsi: Kontijiet settorjali trimestrali mhux konsolidati tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Noti: il-graffs jippreżentaw id-dekompożizzjoni tal-evoluzzjoni sena wara sena fil-proporzjonijiet tad-dejn mhux konsolidat għall-PDG f'ħames komponenti: il-flussi ta' kreditu, it-tkabbir potenzjali u ċikliku tal-PDG reali, l-inflazzjoni u bidliet oħra. Il-komponent ċikliku tat-tkabbir tal-PDG huwa maħdum bħala d-differenza bejn it-tkabbir reali u potenzjali. "It-tnaqqis attiv fl-ingranaġġ" jinvolvi l-ħlas lura nett tad-dejn (flussi tal-kreditu netti negattivi), li s-soltu jwassal għal kontrazzjoni nominali fil-karta bilanċjali tas-settur. It-tnaqqis fl-ingranaġġ passiv, mill-banda l-oħra, jikkonsisti minn flussi tal-kreditu netti pożittivi li jiġu ssuperati minn tkabbir fil-PDG nominali, li jwassal għal tnaqqis fil-proporzjon tad-dejn għall-PDG.

Il-kundizzjonijiet fis-settur bankarju tal-UE tjiebu b'mod konsiderevoli matul l-aħħar snin u b'mod ġenerali stabbilizzaw ruħhom. Is-settur bankarju għadu f'diffikultà speċjalment minħabba livelli baxxi ta' profittabbiltà u stokkijiet kbar ta' self improduttiv (NPLs, non-performing loans) f'għadd ta' Stati Membri. Il-proporzjonijiet tal-kapital ta' Grad 1 waqfu jikbru wara li laħqu livelli ogħla mir-rekwiżiti regolatorji fl-Istati Membri kollha, b'varjazzjoni sostanzjali bejn il-pajjiżi. Il-qligħ fuq l-ekwità għas-settur bankarju rkupra b'mod sinifikanti matul l-aħħar snin iżda dan l-aħħar it-titjib iddgħajjef. Ftit pajjiżi, b'mod partikolari, il-Greċja, l-Italja, u l-Portugall (il-Graffs 22 u 23), għandhom diffikultajiet ġejjin minn kombinazzjoni ta' rati ta' profittabbiltà relattivament baxxi, proporzjonijiet ta' kapitalizzazzjoni taħt il-medja u proporzjonijiet ta' self improduttiv relattivament għoljin.

- **It-tkabbir fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju għadu limitat, ferm taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni**, ħlief għall-Finlandja. Iż-żieda fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju naqset ftit fl-2018 meta mqabbla mal-2017 fil-maġġoranza tal-Istati Membri.[34] Madankollu, il-flussi ta' kreditu tal-bank fl-2018 żdiedu b'rata kemxejn ogħla meta mqabbla mal-2017, b'mod partikolari għal kreditu għad-djar, u ġew stabbilizzati matul l-ewwel xhur tal-2019 fost l-issikkar tal-kundizzjonijiet tas-self[35].

[34]Din iż-żieda fil-Finlandja fl-2018 ħabtet ma' bank li ċaqlaq il-kwartieri tiegħu mill-Iżvezja għall-Finlandja.
[35] Kif irrappurtat mill-istħarriġ dwar is-self mill-banek taż-żona tal-euro, ara l-BĊE, il-Bullettin Ekonomiku, Awwissu 2019.

- **Il-proporzjonijiet tal-kapitalizzazzjoni sabu stabbiltà f'ħafna Stati Membri, filwaqt li r-redditi fuq l-ekwità b'xi mod marru għall-agħar f'għadd ta' każijiet fl-2018.** Ir-redditi fuq l-ekwità baqgħu negattiv fil-Greċja u fil-Portugall fl-2018, filwaqt li saru pożittivi f'Ċipru. Il-valutazzjonijiet tal-ekwità tal-banek żdiedu matul l-2017, filwaqt li matul l-2018 u l-biċċa l-kbira tal-2019, il-valutazzjonijiet tal-ekwità tal-banek naqsu, minkejja l-prestazzjoni pożittiva tal-indiċijiet kumplessivi Ewropej tas-suq tal-ekwità, li jirriflettu fost fatturi oħra, il-fehmiet riveduti tas-suq dwar il-prospetti ta' profittabbiltà għas-settur.

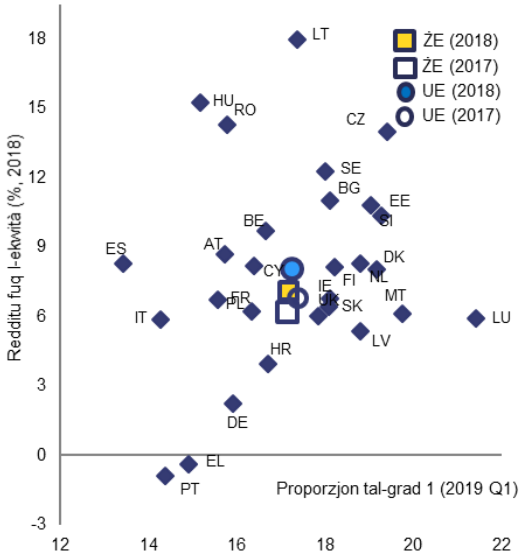
- **Xi Stati Membri jispikkaw b'taħlita ta' proporzjonijiet relattivament baxxi ta' profittabbiltà u kapitalizzazzjoni, kif ukoll proporzjonijiet għoljin ta' self improduttiv**.[36] Fil-Greċja, il-proporzjon tas-self improduttiv għadu 'l fuq minn 40 %. Ċipru rreġistra titjib konsiderevoli fil-proporzjon tas-self improduttiv, l-aktar minħabba l-bejgħ tas-self u l-istralċ ta' bank kbir fl-2018, u l-profittabbiltà daret għall-pożittiv. Fil-Portugall u fl-Italja l-proporzjon tas-self improduttiv naqas b'mod sinifikanti mill-2016 'l hawn u l-aħħar *data* tindika tnaqqis ulterjuri, għalkemm aktar moderat, fl-2018. Il-proporzjon tas-self improduttiv naqas għal inqas minn 10 % fiż-żewġ pajjiżi. Matul l-2018 il-Bulgarija, il-Kroazja, l-Ungerija, l-Irlanda, ir-Rumanija, u s-Slovenja rreġistraw tnaqqis fil-proporzjonijiet tas-self improduttiv tagħhom ogħla mill-medja tal-UE.

- **Il-perspettiva ekonomika attwali kkaratterizzata minn rati ta' interess baxxi għal żmien twil qed tiġġenera aktar sfidi**. It-tnaqqis fir-rati tal-imgħax qed jinħass l-aktar fuq maturitajiet itwal, li jwassal għal-livellar tal-kurvi tar-rendiment u biex il-marġini tar-rata tal-imgħax tesperjenza kompressjoni ulterjuri. Tali livellar ixekkel it-tibdil fil-maturità billi l-banek possibbilment inaqqsu l-profittabbiltà tagħhom. Peress li l-ambjent ta' rendiment baxx jikkonċerna b'mod speċjali l-assi finanzjarji b'riskju baxx, dan jista' jkun ta' piż b'mod partikolari fuq il-profittabbiltà u l-karta tal-bilanċ ta' istituzzjonijiet finanzjarji mhux bankarji b'portafolli tal-assi investiti fil-biċċa l-kbira f'assi b'riskju baxx, bħal kumpaniji tal-assigurazzjoni, b'mod partikolari s-sottosettur tal-assigurazzjoni tal-ħajja, u l-fondi tal-pensjonijiet[37].

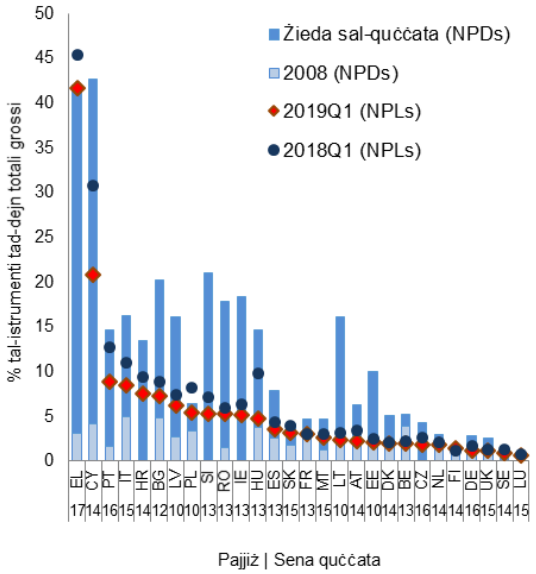
[36] Is-self improduttiv, fis-sett ta' indikaturi awżiljari fit-tabella ta' valutazzjoni huwa definit bħala perċentwal tat-total tas-self improduttiv u tal-avvanzi grossi (valur kontabilistiku gross), għas-settur ta' rapportar "gruppi bankarji domestiċi u banek awtonomi, sussidjarji u fergħat b'kontroll barrani, l-istituzzjonijiet kollha". Il-valuri jingħataw fit-Tabella 2.1 fl-anness. *Data* armonizzata dwar il-proporzjonijiet tas-self improduttiv hija disponibbli biss mill-2014 'l hawn. Għaldaqstant, għad-*data* li tirrigwarda l-2008 u "ż-żieda sal-ogħla punt", il-Graff 23 turi l-proporzjon tal-istrumenti ta' dejn improduttivi grossi fuq it-total tal-istrumenti tad-dejn gross, li huwa disponibbli f'serje ta' żmien itwal, u li apparti mis-self, jirreferi ukoll għal strumenti ta' dejn oħrajn miżmuma mis-settur bankarju. Dan tal-aħħar huwa tipikament ftit inqas mill-proporzjonijiet tas-self improduttiv, l-aktar għaliex id-denominatur huwa akbar, jiġifieri, l-istrumenti tad-dejn gross totali huma akbar mis-self totali. Id-differenza massima bejn iż-żewġ proporzjonijiet bħalissa tammonta għal 4 p.p. (għall-Greċja), filwaqt li għall-biċċa l-kbira tal-Istati Membri hija taħt 1 p.p.

[37] ECB, Financial Stability Review, Mejju 2019.

Graff 22:
Il-profittabbiltà u l-kapital tas-settur bankarju



Graff 23: Self improduttiv



Sors: Data dwar strumenti ta' dejn improduttiv gross (NPDs, non-performing debt) għall-2008 mhijiex disponibbli għall-Kroazja, iċ-Ċekja, l-Irlanda, is-Slovenja u l-Iżvezja.
Nota: Dwar il-Graff 23, *data* li tikkonċerna l-2008 u "ż-żieda sal-livell massimu" tirreferi għall-proporzjon tal-istrumenti ta' dejn improduttiv gross (NPDs) fuq strumenti ta' dejn gross totali; Il-proporzjonijiet tas-self improduttiv huma rrappurtati għal 2018Q1 u 2019Q1; in-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta l-NPDs laħqu l-ogħla livell.

Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu b'rati għolja fl-2018, iżda d-dinamiki tal-prezzijiet ikkalmaw fejn l-evidenza ta' sovravalutazzjoni hija aktar b'saħħitha. L-aċċellerazzjoni tat-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar qed iġġib magħha għadd dejjem jikber ta' swieq tad-djar li huma qrib jew ogħla mil-livell massimu tagħhom ta' qabel il-kriżi (il-Graff 26). Fl-2018, f'seba' Stati Membri kien hemm tkabbir reali fil-prezzijiet tad-djar ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni (iċ-Ċekja, l-Ungerija, l-Irlanda, il-Latvja, in-Netherlands, il-Portugall, u s-Slovenja), membru aktar meta mqabbel mal-2017. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien partikolarment b'saħħtu f'pajjiżi tal-UE li sa issa wrew biss livell limitat jew l-ebda evidenza ta' prezzijiet tad-djar sovravalutati, filwaqt li huwa osservat tnaqqis f'pajjiżi kkaratterizzati minn evidenza aktar b'saħħitha ta' sovravalutazzjoni. Id-*data* sat-tieni kwart tal-2019 tissuġġerixxi li l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni din is-sena jista' jinqabeż mill-Kroazja, iċ-Ċekja, l-Ungerija, il-Polonja u l-Portugall jekk dawn il-mudelli jkomplu fit-tieni nofs tas-sena. Fl-ewwel nofs ta' din is-sena, u meta mqabbla mal-2018, l-aċċellerazzjonijiet tat-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar spikkaw fil-Kroazja, f'Ċipru u fl-Iżvezja, u d-deċellerazzjonijiet fid-Danimarka, fl-Irlanda, fil-Latvja, fir-Rumanija, u fis-Slovenja.

- **Parti mill-aċċellerazzjoni fil-prezzijiet tad-djar hija marbuta ma' elementi ekonomiċi fundamentali**. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar issokta minħabba l-irkupru ekonomiku li beda fl-2013 u t-tnaqqis tar-rati tal-imgħax. F'dan ir-rigward, dan jista' jiġi spjegat minn elementi

fundamentali ekonomiċi.[38] Min-naħa l-oħra minkejja l-aċċellerazzjoni, it-tkabbir fil-kreditu ipotekarju ġdid s'issa ma kellu l-ebda rwol ewlieni awtonomu biex jinfluwenza l-prezzijiet, għall-kuntrarju ta' dan kien il-każ fil-perjodu ta' qabel il-kriżi. Madankollu, seta' jikkontribwixxi għall-persistenza li tinsab għaddejja fl-aċċellerazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar.

- **It-tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar għandu implikazzjonijiet għal-livelli tal-valutazzjoni.** Fl-Ungerija, l-Irlanda, il-Latvja, in-Netherlands, il-Portugall, u s-Slovenja, it-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar kien diġà għoli fl-2017 u kompla jaċċellera fl-2018 (il-Graff 24 u l-Graff 25, il-kwadrant fil-lemin, fuq). It-tkabbir qawwi fit-tul f'għadd ta' pajjiżi qiegħed gradwalment iżid ir-riskji ta' sovravalutazzjoni: l-għadd ta' pajjiżi tal-UE li ġew ivvalutati bħala karatterizzati minn prezzijiet tad-djar sovravalutati żdied matul dawn l-aħħar snin. Evidenza ta' sovravalutazzjoni (kif imkejla minn diskrepanza dejjem tikber tal-valutazzjonijiet) reċentement saret aktar b'saħħitha f'pajjiżi bħall-Ġermanja jew il-Portugall. F'għadd ta' pajjiżi l-prezzijiet tad-djar ilhom fil-livell ta' limitu massimu jew ogħla minn nofs is-sena 2000 (l-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, il-Ġermanja, il-Lussemburgu, Malta, il-Portugall; il-Grafika 26). Il-livelli tal-prezzijiet tad-djar f'għadd ta' pajjiżi qed imissu livelli ta' restrizzjonijiet ta' affordabbiltà, kif jidher mill-proporzjon bejn il-livelli tal-prezzijiet tad-djar u l-introjtu disponibbli *per capita*. L-istimi juru li f'madwar nofs il-pajjiżi tal-UE hemm bżonn ta' aktar minn 10 snin salarju biex tinxtara akkomodazzjoni ta' 100 metru kwadru[39]. Bl-istess mod, wieħed minn kull għaxar Ewropej jgħix f'unità domestika li fl-2017 nefqet 40 % jew aktar mill-introjtu tagħha fuq l-akkomodazzjoni[40].

- **Il-prezzijiet tad-djar naqsu xi ftit f'għadd ta' pajjiżi b'evidenza ta' sovravalutazzjoni u dejn kbir tal-unitajiet domestiċi, u korrezzjoni 'l isfel fis-suq tad-djar fl-Iżvezja**. Reċentement, aktar ma kienet għolja s-sovravalutazzjoni aktar kien hemm tendenza li r-rati tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar ikunu baxxi. Tendenza bħal din, li ma kinitx tidher fis-snin preċedenti, hija dixxernibbli b'mod ċar fl-2018 għall-pajjiżi bi prezzijiet tad-djar sovravalutati. Fl-2018, l-Awstrija, il-Belġju, Franza u r-Renju Unit spikkaw għall-kombinazzjoni fi gradi differenti ta' prezzijiet tad-djar sovravalutati, dejn domestiku għoli, però wkoll il-prezzijiet tad-djar żdiedu inqas fl-2018 milli fl-2017 (il-Graff 25). Tali deċellerazzjonijiet jistgħu jirriflettu restrizzjonijiet ta' affordabbiltà, irkupru fil-provvista tad-djar, u politiki stabbiliti fil-livell tal-pajjiż, inkluż fil-qasam makroprudenzjali[41].

[38]Il-parametri referenzjarji tal-prezzijiet tad-djar jippermettu li jitkejjel il-livell tas-sovravalutazzjoni jew tas-sottovalutazzjoni tal-prezzijiet tad-djar abbażi tal-karatteristiċi speċifiċi għall-pajjiż. Distakki ta' valutazzjonijiet sintetiċi huma bbażati fuq id-distakk miksub minn parametri referenzjarji differenti: (i) id-devjazzjoni tal-prezz għad-dħul fir-rigward tal-medja fit-tul tagħha; (ii) id-devjazzjoni tal-prezz għall-kera mill-medja fit-tul tagħha; (iii) id-devjazzjoni mill-parametri referenzjarji bbażati fuq ir-rigressjoni filwaqt li jitqiesu l-elementi fundamentali ekonomiċi tad-domanda u tal-provvista (ara N. Philibernet u A. Turrini (2017), "Assessing House Price Developments in the EU" (Valutazzjoni tal-Iżviluppi fil-Prezzijiet tad-Djar fl-UE), Dokument ta' Diskussjoni tal-Kummissjoni Ewropea 048, Mejju 2017). Fil-komputazzjoni tal-parametri referenzjarji bbażati fuq ir-regressjoni, il-varjabbli ta' spjegazzjoni ċikliċi huma proċessati mill-filtru Hodrick-Prescott.

[39] L-istimi tal-livell tal-prezzijiet jinkisbu abbażi tad-*data* tal-kontijiet nazzjonali u taċ-ċensiment jew, meta ma jkunux disponibbli, mill-informazzjoni ppubblikata fuq is-siti web tal-aġenti tal-proprjetà immobbli. Ara J. C. Bricongne et al. (2019), "Assessing House Prices: Insights from 'Houselev', a Dataset of Price Level Estimates" (Valutazzjoni tal-Prezzijiet tad-Djar: Osservazzjonijiet minn 'Houselev', ġabra ta' *data* stimi dwar il-livel tal-prezzijiet), Dokument ta' Diskussjoni Nru 101 dwar l-Ekonomija Ewropea, Lulju 2019.

[40] Il-Kummissjoni Ewropea (2019), Employment and Social Developments in Europe (L-Impjiegi u l-Iżviluppi Soċjali fl-Ewropa) Rieżami Annwali 2019, il-Kapitolu 4.

[41] L-investiment fil-kostruzzjoni ilu jikber b'rati aktar mgħaġġla mill-2015 'l hawn fl-UE kollha, bl-ogħla rati ta' tkabbir osservati fejn it-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar huwa aktar b'saħħtu. Il-permessi tal-bini qed jiżdiedu wkoll fil-maġġoranza tal-pajjiżi tal-UE. Għadd ta' politiki makroprudenzjali li ġew stabbiliti reċentement madwar l-UE setgħu affettwaw il-pass li bih kienu qed jiżdiedu l-prezzijiet tad-djar. Dan huwa l-każ speċjalment għal limiti fuq il-proporzjonijiet bejn is-self u l-valur u l-proporzjonijiet bejn is-servizz ta' dejn u l-introjtu. F'dawn l-aħħar snin

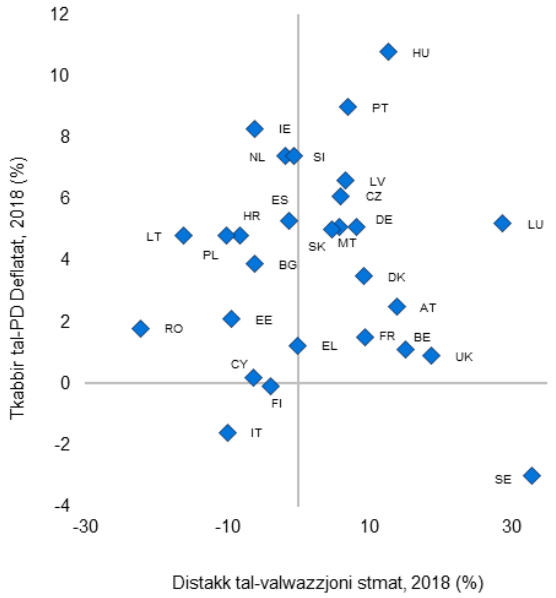
Barra minn hekk, fl-Iżvezja, il-prezzijiet tad-djar naqsu fl-2018 fuq bażi annwali kemm f'termini nominali kif ukoll f'termini reali, iżda d-*data* għall-ewwel żewġ trimestri tal-2019 tindika xi stabbilizzazzjoni. B'kuntrast ma' dan, ma sar l-ebda aġġustament fil-Lussemburgu, fejn il-vulnerabbiltajiet u r-riskji ta' sovravalutazzjoni komplew jiżdiedu.

- **F'għadd ta' Stati Membri, il-prezzijiet tad-djar sovravalutati jikkoeżistu ma' livelli kbar ta' dejn tal-unitajiet domestiċi**. Dan huwa notevolment il-każ fid-Danimarka, fil-Lussemburgu, fl-Iżvezja u fir-Renju Unit. In-Netherlands huma kkaratterizzati minn dejn domestiku għoli ħafna u livelli għoljin ta' prezzijiet fir-rigward tad-dħul. It-tkabbir tal-istokk ipotekarju fl-2018 kien partikolarment rapidu fil-Bulgarija, fir-Rumanija u fis-Slovakkja (aktar minn 10 % fuq is-sena preċedenti), u fl-Awstrija, fil-Belġju, fiċ-Ċekja, fl-Estonja, fi Franza, fl-Ungerija, fil-Litwanja, fil-Lussemburgu u f'Malta (aktar minn 5 % fuq is-sena preċedenti). F'xi każijiet, kien hemm tkabbir qawwi bi tluq minn livelli relattivament għoljin, bħall-Belġju jew Franza. L-istampa tinbidel b'xi mod meta wieħed jikkunsidra l-bidla fid-dejn assoċjat ma' ipoteki ġodda biss, jiġifieri mingħajr l-impatt tar-ripagamenti (il-Graff 27). Jidher li r-relazzjoni bejn il-prezz tad-djar u l-flussi ġodda tal-ipoteki minn pajjiż għal ieħor hija dgħajfa, mingħajr indikazzjoni ċara li l-prezzijiet jogħlew aktar malajr fejn l-ipoteki ġodda huma aktar abbundanti. Dan jissuġġerixxi li sa issa l-kreditu ma kellux rwol ewlieni fl-aċċellerazzjoni tal-prezzijiet tad-djar[42]. Madankollu, f'għadd ta' pajjiżi, it-tkabbir b'saħħtu fil-prezzijiet tad-djar kien assoċjat ma' tkabbir b'saħħtu tas-self ipotekarju, b'mod partikolari fis-Slovakkja, fil-Lussemburgu, fil-Ġermanja, u fin-Netherlands.

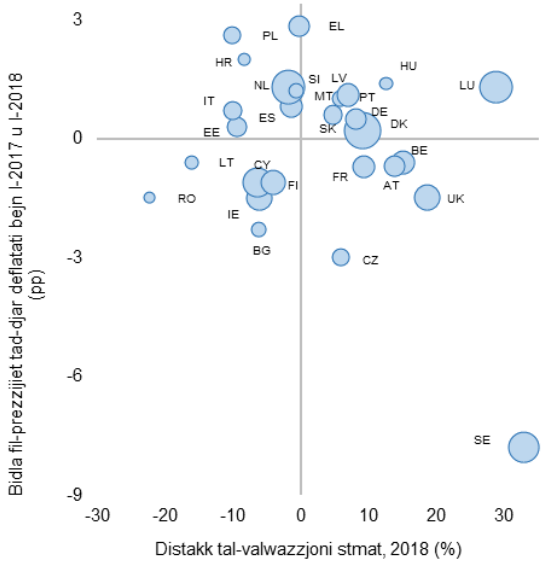
ġiet riformata t-tassazzjoni tad-djar f'għadd ta' Stati Membri tal-UE, b'mod partikolari bil-għan li titrażżan eżenzjoni mit-taxxa fuq l-ipoteki.

[42] Fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi taż-żona tal-euro, l-aċċellerazzjoni tal-prezzijiet tad-djar li seħħew wara l-kriżi kienu seħħew qabel l-aċċellerazzjoni tat-tkabbir ipotekarju. Ara, eż., il-Kummissjoni Ewropea, "Swieq ta' djar fiż-żona tal-euro: Xejriet, sfidi u risponsi ta' politika li għaddejjin bħalissa ", nota lill-Kumitat tal-Politika Ekonomika - Żona tal-Euro, Ares(2019)922432, Frar 2019; u l-Kummissjoni Ewropea, "Il-swieq tad-djar fiż-żona tal-euro: Xejriet, sfidi u risponsi ta' politika li għaddejjin bħalissa", nota teknika lill-Grupp tal-Euro, Frar 2019: https://www.consilium.europa.eu/media/38387/housing-note-eg-26-02-2019-technical-note.pdf

Graff 24: Il-bidliet fil-prezzijiet tad-djar u d-distakki fil-valutazzjonijiet fl-2018



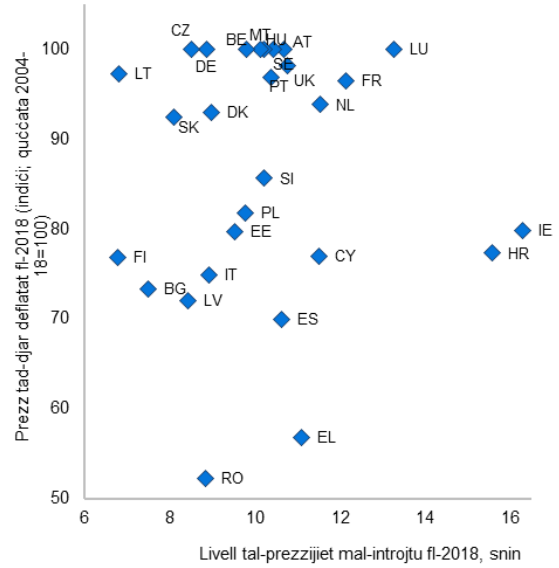
Graff 25: Distakki fil-valutazzjoni bidliet fit-tkabbir tal-prezzijiet bejn l-2017 u l-2018, u dejn tal-unitajiet domestiċi (% tal-introjtu tal-unitajiet domestiċi)



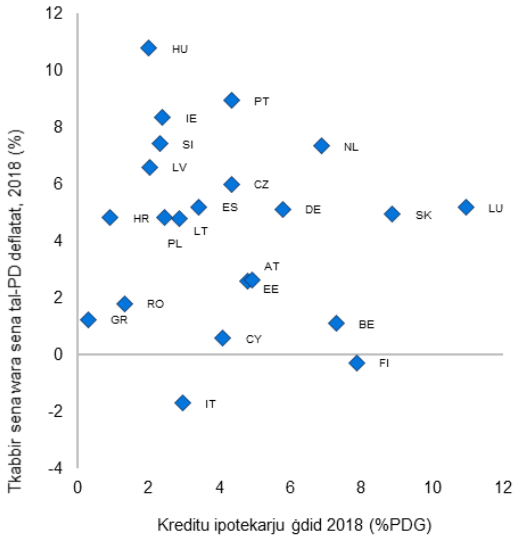
Sors: Eurostat u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni

Nota: id-distakk fis-sovravalutazzjoni ġie stmat bħala medja ta' tliet parametri: id-devjazzjonijiet fil-proporzjonijiet tal-prezz għad-dħul u tal-prezz għall-kera mill-medji fit-tul tagħhom, u r-riżultati minn mudell fundamentali ta' distakki fil-valutazzjoni; ara n-nota f'qiegħ il-paġna 39. Id-daqs taċ-ċrieki fil-Grafika 25 jikkorrispondi għall-proporzjon tad-dejn tal-unitajiet domestiċi f'termini tal-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi (IDG). Għall-Kroazja, id-*data* għall-IDG tal-unitajiet domestiċi wara l-2012 mhijiex disponibbli u hija estrapolata abbażi tat-tkabbir tal-IDG tal-ekonomija; id-*data* tal-IDG tal-unitajiet domestiċi għal Malta hija nieqsa u hija rappreżentata minn 56 % tal-Introjtu Nazzjonali Gross.

Graff 26: Il-livelli tal-prezzijiet tad-djar meta mqabbla mal-introjti u l-indiċi tal-prezzijiet reali tad-djar meta mqabbla mal-limiti massimi, 2018



Graff 27: It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar u l-kreditu ipotekarju ġdid fl-2018



Sors: Eurostat u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni

Nota: Data għal sitt pajjiżi dwar kreditu ipotekarju ġdid hija nieqsa (il-Bulgarija, id-Danimarka, Franza, Malta, l-Iżvezja, u r-Renju Unit). Il-livelli tal-prezzijiet imqabbla mal-livelli tal-introjtu jitkejlu bħala l-proporzjon bejn il-

prezz ta' abitazzjoni ta'100 metru kwadru u l-introjtu medju disponibbli tal-unitajiet domestiċi. Id-*data* għall-IDG tal-unitajiet domestiċi *per capita* wara l-2012 mhijiex disponibbli għall-Kroazja, u hija estrapolata abbażi tat-tkabbir tal-IDG tal-ekonomija; għal Malta, id-*data* tal-IDG tal-unitajiet domestiċi hija nieqsa u hija rappreżentata minn 56 % tal-Introjtu Nazzjonali Gross.

Il-proporzjonijiet tad-dejn pubbliku komplew jonqsu fil-parti l-kbira tal-UE, iżda mhux f'xi uħud mill-Istati Membri fejn huma l-ogħla. Il-proporzjonijiet tad-dejn qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni f'14-il Stat Membru fl-2018, minn 15 fl-2017. Il-Belġju, Ċipru, il-Greċja, l-Italja, u l-Portugall juru dejn ta' 100 % tal-PDG jew aktar, u Franza u Spanja huma appena taħt dik il-marka. Għal seba' pajjiżi (il-Belġju, Ċipru, Franza, l-Irlanda, il-Portugall, Spanja, u r-Renju Unit), id-dejn pubbliku li jaqbeż is-60 % tal-PDG jikkombina ruħu mal-pożizzjoni ta' dejn tas-settur privat lil hinn mil-livell limitu rispettiv tat-tabella ta' valutazzjoni. Fl-2018, il-proporzjonijiet tad-dejn pubbliku komplew jonqsu, iżda ta' spiss xi ftit inqas mis-sena preċedenti, u dan jirrifletti ftit illaxkar tal-pożizzjonijiet baġitarji u diġà xi tnaqqis fit-tkabbir nominali tal-PDG. Madankollu, uħud mill-ogħla proporzjonijiet tad-dejn pubbliku ma tjibux u lanqas saħansitra żdiedu ftit aktar fl-2018: id-dejn pubbliku baqa' l-istess fi Franza u żdied f'Ċipru, fil-Greċja, u fl-Italja. Filwaqt li f'xi każi dan kien dovut għal aġġustamenti eċċezzjonalment kbar fil-flussi tal-istokk li żiedu d-dejn, f'oħrajn dan jirrifletti nuqqas ta' konsolidament fiskali. Madankollu, ir-rendimenti tal-bonds tal-Gvern naqsu u komplew jikkompressaw aktar matul l-2019 anki għall-mutwatarji sovrani l-aktar midjunin u komplew jintlaħqu livelli minimu bħal qatt qabel. Fil-futur, il-proporzjonijiet tad-dejn huma previsti li jikbru matul l-2019 u sal-2021 speċjalment fir-Rumanija, iżda wkoll fl-Italja, u sa ċertu punt fil-Finlandja u fi Franza, filwaqt li se jonqsu xi ftit inqas minn dan l-aħħar f'ħafna mill-pajjiżi l-oħra tal-UE.

Kaxxa 1: Impjiegi u żviluppi soċjali

Fl-2018, it-titjib fis-swieq tax-xogħol tal-UE kompla minkejja li l-pass tal-attività ekonomika batta fit-tieni nofs tas-sena. Is-settur tax-xogħol kompla jikber fl-UE u ġie stabbilit rekord ġdid fl-għadd ta' persuni impjegati. Il-qgħad qed jonqos fl-Istati Membri kollha tal-UE, speċjalment fejn huwa għoli, biex b'hekk naqset id-disparità bejn il-pajjiżi, għalkemm il-qgħad għadu għoli f'għadd minnhom. Ir-ritmu tat-titjib naqas fl-ewwel nofs tal-2019, li potenzjalment jirrifletti wkoll riżervi iżgħar ta' ħaddiema. L-irkupru wassal biex sar titjib fil-biċċa l-kbira tal-indikaturi tal-faqar, iżda l-qagħda soċjali f'xi Stati Membri għadha preokkupanti. Sa mill-2008, ir-riskju tal-faqar u l-esklużjoni soċjali naqas f'ħafna mill-UE (seba' miljun persuna inqas meta mqabbel mal-2008; madwar 13-il miljun meta mqabbel mal-2012), kif ukoll il-privazzjoni materjali severa, speċjalment fil-pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant b'livell inizjali għoli. Madankollu, f'ħafna Stati Membri, ir-riskju tal-faqar relattiv għadu ogħla mil-livelli ta' qabel il-kriżi. B'mod ġenerali, il-fraġilitajiet makroekonomiċi gravi kellhom effett negattiv fuq l-impjiegi u s-sitwazzjonijiet soċjali tal-pajjiżi kkonċernati. B'mod partikolari, l-Istati Membri li qed jiffaċċjaw żbilanċi eċċessivi komplew jiġu mmarkati minn sitwazzjoni lavorattiva u żviluppi soċjali aktar dgħajfa; is-sitwazzjoni tal-pajjiżi bi żbilanċi hija kemxejn aktar differenti u tirrifletti ħafna wkoll in-natura differenti tal-iżbilanċi u l-gravità tagħhom.

Fl-2018, ir-*rata tal-qgħad* kompliet tonqos fl-Istati Membri kollha iżda f'xi wħud għadha għolja. It-titjib kien l-aktar b'saħħtu f'pajjiżi b'livelli għoljin ta' qgħad (tnaqqis ta' aktar minn żewġ punti perċentwali fil-Kroazja, f'Ċipru, u fil-Greċja). Madankollu, fl-2018 f'ħames Stati Membri (il-Greċja, Spanja, il-Kroazja, Ċipru, u l-Italja,) xorta qabżu l-livell limitu tal-indikatur tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP b'medja ta' 10 % tul l-aħħar tliet snin. Fl-2018, ir-rati tal-qgħad kienu sew taħt l-ogħla livelli li ntlaħqu fl-2013 b'madwar erba' punti perċentwali, iżda xorta waħda ogħla milli kienu fl-2008 f'madwar nofs l-Istati Membri. Ir-rati tal-qgħad komplew jonqsu fl-ewwel nofs tal-2019, għal 6,3 % u 7,5 % fi 2019-Q3 fl-UE u fiż-żona tal-euro rispettivament.

***Ir-rati tal-impjiegi komplew jitjiebu* fl-Istati Membri kollha.** Fl-2018 ġiet irreġistrata l-ogħla r-rata tal-impjiegi fl-UE (ta' età minn 20 sa 64 sena) ta' 73,2 % (72,0 % fiż-żona tal-euro) u baqgħet tiżdied fit-tieni kwart tal-2019 sa ma laħqet rekord ta' 73,9 %, ferm ogħla mill-ogħla livell ta' qabel il-kriżi ta' 70,2 % irreġistrat fl-2008. L-ogħla żieda fl-impjiegi fl-għadd ta' impjegati fir-rigward tal-2017 ġiet irreġistrata f'Malta (5,4 %), segwita minn Ċipru (4,1 %), il-Lussemburgu (3,7 %), u l-Irlanda (3,2 %), filwaqt li l-inqas żidiet kienu osservati fil-Polonja (0,3 %), fir-Rumanija (0,2 %), u fl-Italja (0,9 %).

***Ir-rati ta' attività* komplew jiżdiedu kważi kullimkien fl-UE.** Żewġ pajjiżi biss irreġistraw tnaqqis fir-rata tal-attività (ta' età minn 15 sa 64 sena) matul dawn l-aħħar tliet snin: il-Kroazja u Spanja, u fiż-żewġ każijiet qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' -0,2 (-0,6 punti perċentwali fiż-żewġ każijiet). B'mod aggregat, fl-2018 għar-rati ta' attività tal-UE u taż-żona tal-euro ġew stabbiliti livelli massimi ta' 73,7 % u ta' 73,4 % rispettivament, madwar 3,5 u 2,5 punti perċentwali aktar mil-livelli ta' qabel il-kriżi, xprunati l-aktar minn żieda fil-parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol minn ħaddiema avvanzati fl-età u minn nisa.

***Il-qgħad fit-tul* u *fost iż-żgħażagħ* tjieb b'mod aktar b'saħħtu mill-bqija tas-suq tax-xogħol iżda għadu għoli f'għadd ta' pajjiżi tal-UE.** *Il-qgħad fit-tul* naqas fl-Istati Membri kollha fl-2018 u l-pajjiżi kollha rreġistraw rati aktar baxxi minn tliet snin qabel. L-ogħla rati ta' qgħad fit-tul kienu osservati fil-Greċja (13,6 %), fi Spanja (6,4 %), fl-Italja (6,2 %), u fis-Slovakkja (4 %) iżda kollha ħlief l-Italja, irreġistraw tnaqqis sinifikanti meta mqabbel mal-2015 (madwar ħames punti perċentwali fi Spanja, 4,6 p.p. fil-Greċja, u 3,6 p.p. fis-Slovakkja). Ir-*rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ* naqset fil-pajjiżi kollha tal-UE fit-tliet snin sal-2018. Tnaqqis ta' 10 punti perċentwali jew aktar matul l-istess

perjodu ġie rreġistrat fil-Kroazja, f'Ċipru, fil-Portugall, fis-Slovakkja u fi Spanja. Madankollu, ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ għadha ogħla minn 30 % fil-Greċja, fl-Italja u fi Spanja. Fl-istess ħin, 9,6 % taż-żgħażagħ (15-24 sena) fl-UE fl-2018 la kellhom impjieg u lanqas kienu qed jattendu edukazzjoni u taħriġ (NEET). Barra minn hekk, diversi Stati Membri (il-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, l-Italja, ir-Rumanija u Spanja) rreġistraw rati rekord ta' aktar minn 12 %.

Il-faqar u l-esklużjoni soċjali komplew jonqsu, iżda għadhom għoljin f'għadd ta' Stati Membri. Il-proporzjon tal-persuni fir-riskju tal-faqar jew tal-esklużjoni soċjali (AROPE) kompla jonqos fl-UE għal 21,9 % fl-2018. Dan huwa madwar tliet punti perċentwali inqas mill-ogħla livell osservat fl-2012[43]. Filwaqt li l-biċċa l-kbira tal-pajjiżi rreġistraw tnaqqis fit-tliet snin qabel l-2018, l-Estonja, il-Lussemburgu, ir-Renju Unit u n-Netherlands irreġistraw żidiet, għalkemm f'xi każijiet (in-Netherlands u l-Lussemburgu) minn livelli komparattivament baxxi. Minkejja tnaqqis sinifikanti fil-livell tar-rata AROPE minn kważi 39 % għal 32,8 %, il-Bulgarija qed tkompli tirreġistra l-ogħla livell fl-UE, segwita mir-Rumanija u l-Greċja, biż-żewġ każijiet jaqbżu t-30 %, u l-Latvja u l-Litwanja ftit inqas minn dan il-punt. Ir-rati AROPE l-aktar baxxi huma rreġistrati fiċ-Ċekja (12,2 %), segwiti mis-Slovenja (16,2 %), is-Slovakkja (16,3 %), il-Finlandja (16,5 %), u n-Netherlands (16,8 %). Minkejja dawn l-iżviluppi ġenerali pożittivi fil-faqar u fl-esklużjoni soċjali, xi wħud mill-komponenti tagħha juru evoluzzjonijiet differenti, li huwa sors ta' tħassib f'xi pajjiżi tal-UE, b'mod partikolari:

- Il-proporzjon ta' persuni f'riskju ta' faqar (AROP) żdied f'terz tal-Istati Membri f'dawn l-aħħar snin: l-akbar żidiet tul perjodu ta' tliet snin ġew irreġistrati fil-Lussemburgu (3 punti perċentwali), fir-Renju Unit (2,3 p.p.), fin-Netherlands (1,7 p.p.), u fil-Belġju (1,5 p.p.), filwaqt li ġie rreġistrat tnaqqis sinifikanti fil-Greċja, fl-Ungerija, fil-Polonja u fil-Portugall, dejjem bejn 2 u 3 p.p.
- B'kuntrast, id-deprivazzjoni materjali estrema (SMD) naqset fuq perjodu ta' tliet snin (kif ukoll fl-2018) fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri tal-UE; matul perjodu ta' tliet snin naqset b'aktar minn 13-il punt perċentwali fil-Bulgarija filwaqt li l-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, l-Ungerija, il-Latvja, Malta, u r-Rumanija rreġistraw tnaqqis ta' ħames punti perċentwali jew aktar.
- Fl-aħħar nett, fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE l-irkupru ġab miegħu tnaqqis fil-proporzjon tan-nies (taħt is-60 sena) li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità tax-xogħol baxxa ħafna, ħlief fil-Lussemburgu u fl-Iżvezja fejn il-proporzjon żdied, u fil-Finlandja fejn baqa' stabbli fit-tliet snin ta' qabel l-2018. B'mod parallel, il-faqar fost dawk li jaħdmu żdied bi ftit għal 9,5 % fl-2018 għall-UE kumplessivament u għadu qrib l-ogħla livell li kien fl-2016 jiġifieri 9,6 %.

[43] L-indikatur *F'Riskju ta' Faqar jew Esklużjoni Soċjali (At Risk of Poverty or Social Exclusion - AROPE)* jikkorrispondi għall-proporzjon ta' persuni li huma vulnerabbli skont tal-anqas wieħed mit-tliet indikaturi soċjali: (1) *Fir-riskju tal-faqar (AROP, at risk-of-poverty)*, li jkejjel il-faqar monetarju relattiv mad-distribuzzjoni tal-introjtu nazzjonali u jitkejjel bħala l-proporzjon tal-persuni b'introjtu nett (aġġustat għall-kompożizzjoni tal-unità domestika) taħt is-60 % tal-medjana nazzjonali; (2) *Deprivazzjoni materjali estrema (SMD, severe material deprivation)* li jkopri indikaturi relatati man-nuqqas ta' riżorsi, u jirrappreżenta l-proporzjon ta' nies li jesperjenzaw deprivazzjoni ta' mill-inqas erba' elementi minn disgħa, abbażi tal-inabbiltà li jaffordjaw ċerti tipi speċifiċi ta' spejjeż; (3) *Persuni li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità baxxa ħafna ta' xogħol* huma dawk mit-twelid sa 59 sena li jgħixu f'unitajiet domestiċi fejn l-adulti (tal-età bejn it-18 u l-59 sena) matul l-aħħar sena jkunu ħadmu għal inqas minn 20 % tal-potenzjal lavorattiv totali tagħhom. Il-perjodu referenzjarju tal-introjtu għad-*data* li tirfed dawn il-miżuri huwa perjodu fiss ta' 12-il xahar, bħas-sena kalendarja jew fiskali preċedenti li tirreferi għaliha d-*data* tal-pajjiżi kollha, ħlief għar-Renju Unit li għalih il-perjodu referenzjarju tal-introjtu huwa s-sena attwali u l-Irlanda li għaliha l-istħarriġ huwa kontinwu u l-introjtu jinġabar għall-aħħar tnax-il xahar.

4. SOMMARJU TAL-ISFIDI EWLENIN U TAL-IMPLIKAZZJONIJIET TA' SORVELJANZA

Ir-riekwilibriju fiż-żona tal-euro għadu mhux komplet, filwaqt li r-riekwilibriju kemm tad-deficits kif ukoll tas-surpluses tal-kontijiet kurrenti huwa urġenti fil-kuntest ekonomiku attwali u jkun ta' benefiċċju għall-Istati Membri kollha. Filwaqt l-pajjiżi taż-żona tal-euro kkoreġew il-parti l-kbira tad-defiċits fil-kont kurrenti, għadhom jippersistu surpluses kbar f'għadd minnhom. Il-pożizzjoni taż-żona tal-euro gradwalment imxiet lejn surplus li beda jonqos kemxejn l-aktar fid-dawl tat-tnaqqis fid-domanda għal esportazzjoni barranija. L-iżbilanċi tal-istokkijiet bdew jaġġustaw iżda għadhom sostanzjali, u xi pajjiżi taż-żona tal-euro għadhom qed juru pożizzjonijiet fil-PIIN ġeneralment negattivi filwaqt li oħrajn qed jirreġistraw PIIN li huma ġeneralment pożittivi u li qed jikbru. Il-kost tal-unità lavorattiva kien qed jiżdied b'rata aktar mgħaġġla fil-pajjiżi kredituri netti meta mqabbla ma' dawk li huma debituri netti, u b'hekk qed jitreġġgħu lura x-xejriet osservati qabel il-kriżi finanzjarja. Din ix-xejra għadha tippersisti, iżda ddgħajfet meta mqabbla mas-snin ta' wara l-kriżi eżatt peress li s-swieq tax-xogħol aktar limitati fil-pajjiżi debituri netti wasslu għal tkabbir ogħla fil-pagi f'kuntest ta' produttività kajmana filwaqt li ż-żidiet fil-pagi fil-pajjiżi kredituri netti kienu limitati anki wara snin ta' rata baxxa ta' qgħad. Ir-riekwilibriju simetriku tal-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti għandu jikkontribwixxi biex jingħeleb l-ambjent ta' inflazzjoni baxxa u ta' rati baxxi ta' imgħax attwali filwaqt li jingħata sostenn lit-tkabbir nominali, biex b'hekk jiġi appoġġat it-tnaqqis fl-ingranaġġ u r-riekwilibriju tal-pożizzjonijiet ta' debituri netti.

B'mod ġenerali, l-isfidi huma preżenti f'għadd ta' Stati Membri, għal raġunijiet differenti u b'intensità differenti. Il-grad ta' severità tal-isfidi għall-istabbiltà makroekonomika jvarja b'mod sinifikanti bejn Stat Membru u ieħor, skont ix-xorta u d-daqs tal-vulnerabbiltajiet u xejriet insostenibbli, u l-mod li bih jinteraġixxu flimkien. Is-sorsi ewlenin ta' żbilanċi potenzjali jikkombinaw skont għadd ta' tipoloġiji mqassrin kif ġej:

- Għadd ta' Stati Membri huma prinċipalment affettwati minn *vulnerabbiltajiet multipli u interkonnessi fl-istokk*. Dan huwa tipikament il-każ għal pajjiżi li ġew milquta minn ċikli ta' kreditu li marru minn żieda qawwija għal kollass, flimkien ma' treġġigħ lura tal-kont kurrenti, b'implikazzjonijiet għal dak is-settur bankarju u d-dejn pubbliku.

    - Fil-każ ta' Ċipru u l-Greċja, stokkijiet għoljin ta' dejn, u pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar huma abbinati mal-isfidi li fadal għas-settur finanzjarju, għalkemm f'Ċipru hemm osservat titjib fuq il-front tal-NPLs u tal-profittabbiltà filwaqt li fil-Greċja t-tnaqqis fl-NPLs żied il-pass mill-2018 'l hawn iżda għadu għoli ħafna. Fil-każ tal-Greċja, it-tkabbir tal-output potenzjali huwa baxx fil-kuntest tal-rata għolja ta' qgħad (minkejja li qed tonqos).

    - Fil-Kroazja, l-Irlanda, il-Portugall u Spanja, il-vulnerabbiltajiet li ġejjin minn kwistjonijiet ta' legat tal-istokk huma wkoll sinifikanti, multipli u interkonnessi. Fil-Bulgarija, id-dejn korporattiv huwa marbut ma' passat ta' kwistjonijiet fis-settur finanzjarju li għadhom għaddejjin u li qed jiġu indirizzati permezz ta' politiki. F'dawn il-pajjiżi, l-iżbilanċi relatati mal-istokk kienu qed jonqsu bħala effett tal-issoktar tat-tkabbir nominali, assoċjat f'xi każijiet mal-qawmien mill-ġdid ta' tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar (fl-Irlanda, u aktar reċentement fil-Portugall), kif ukoll tkabbir mill-ġdid fil-KUL u waqfien fil-gwadanji mill-kompetittività fil-Portugall u fi Spanja kif ukoll tkabbir qawwi fil-KUL fil-Bulgarija.

- Fi ftit Stati Membri, il-vulnerabbiltajiet huma l-aktar konnessi ma' *stokkijiet kbar ta' dejn tal-amministrazzjoni pubblika* flimkien ma' tħassib relatat mat-*tkabbir tal-output potenzjali* u l-*kompetittività*. Dan huwa partikolarment il-każ għall-Italja, fejn il-vulnerabbiltajiet huma marbutin

ukoll mas-settur bankarju u mal-istokk kbir ta' self mhux produttiv (NPLs) iżda li qed jonqos b'rata mgħaġġla, u f'kuntest ta' prestazzjoni dgħajfa tas-suq tax-xogħol. Il-Belġju u Franza jiffaċċjaw l-aktar dejn tal-amministrazzjoni pubblika għoli u kwistjonijiet ta' tkabbir potenzjali kif ukoll kompetittività kompressa. Fi Franza qed jikber il-livell komparattivament għoli ta' stokk ta' dejn privat. Fil-Belġju, stokk relattivament għoli li qed jiżdied ta' dejn tal-unitajiet domestiċi huwa kkombinat ma' prezzijiet tad-djar possibbilment sovravalutati. il-pożizzjoni esterna għadha soda iżda ddgħajfet kemxejn reċentement.

- Xi Stati Membri huma kkaratterizzati minn *surplus fil-kont kurrenti kbir u persistenti*, li jirrifletti wkoll, fi gradi differenti, konsum u investiment privat baxxi, aktar milli dak li l-elementi fundamentali ekonomiċi jiġġustifikaw. Dan huwa partikolarment il-każ għall-Ġermanja u n-Netherlands. Fin-Netherlands, surplus kbir huwa kkombinat ma' stokk għoli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi u tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar. reċentement ġew innutati pressjonijiet fuq il-prezzijiet tad-djar ukoll fil-Ġermanja iżda l-livelli tad-dejn hemm mhumiex komparattivament għolja. Is-surpluses kbar u persistenti jistgħu jirriflettu telf ta' tkabbir u opportunitajiet ta' investiment domestiku, li jġorru konsegwenzi għall-bqija taż-żona tal-euro f'kuntest ta' inflazzjoni prolongata u li ddgħajjef id-domanda barranija.

- F'xi Stati Membri, *l-Iżviluppi fil-prezzijiet jew fl-ispejjeż varjabbli juru sinjali potenzjali ta' sovrażbilanċ, partikolarment fir-rigward tas-suq tad-djar u dak tax-xogħol*.

  - Fl-Iżvezja, u sa ċertu punt fl-Awstrija, fid-Danimarka, fil-Lussemburgu u fir-Renju Unit, f'dawn l-aħħar snin ġie osservat tkabbir sostnut tal-prezzijiet tad-djar f'kuntest ta' distakki fis-sovravalutazzjoni possibbli u livelli sinifikanti ta' dejn tal-unitajiet domestiċi. Evidenza reċenti tindika ftit aġġustament 'l isfel f'termini ta' prezzijiet u valutazzjonijiet eċċessivi fl-Iżvezja, u għal deċellerazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar fil-każijiet l-oħra (minbarra l-Lussemburgu). It-tkabbir aktar b'saħħtu iżda aktar reċenti tal-prezzijiet tad-djar huwa marbut ma' evidenza aktar limitata ta' sovravalutazzjoni fiċ-Ċekja, l-Ungerija, il-Latvja, is-Slovakkja u s-Slovenja, li fil-każijiet taċ-Ċekja u s-Slovakkja dan ġie osservat flimkien ma' self ipotekarju kontinwu u dejn li qed jiżdied mill-unitajiet domestiċi. Il-Finlandja ma tidhirx li hija mmarkata minn tkabbir qawwi jew mill-possibbiltà ta' sovravalutazzjoni fil-prezzijiet tad-djar iżda minn dejn domestiku għoli u li qed jiżdied.

  - Fiċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja u r-Rumanija, il-kostijiet tal-unitajiet lavorattivi qed ikomplu jawmentaw b'pass relattivament b'saħħtu filwaqt li l-kompetittività fil-prezzijiet qed tonqos bil-mod. F'dawn l-aħħar snin, it-tkabbir qawwi fil-KUL ġie akkumpanjat minn tnaqqis sinifikanti fis-surplus tal-kont kurrenti fl-Ungerija, u defiċit fil-kont kurrenti mrażżan iżda persistenti fis-Slovakkja. Fil-każ tar-Rumanija, huwa rreġistrat tkabbir b'saħħtu fit-tul fil-KUL fl-isfond ta' aktar deterjorament fil-bilanċ tal-kont kurrenti u politiki fiskali espansjonarji.

Kumplessivament, hija ġġustifikata analiżi fil-fond (IDR) għal 13-il Stat Membru: il-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja u **l-Iżvezja**. Dawn l-Istati Membri kollha kienu soġġetti għal IDR fiċ-ċiklu annwali preċedenti tas-sorveljanza tal-MIP, u tqiesu li qed jesperjenzaw żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi. L-IDRs il-ġodda se jgħinu biex l-analiżi ta' dawn l-isfidi tiġi approfondita u biex jiġu vvalutati l-ħtiġijiet ta' politika. B'mod partikolari, l-IDR li ġejjin se jkunu mħejjija biex jivvalutaw jekk dawn l-iżbilanċi humiex qed jiggravaw jew humiex qed jiġu kkoreġuti, bil-ħsieb li jiġu aġġornati l-valutazzjonjiet eżistenti. Dan l-AMR jindika wkoll li hemm il-possibbiltà tal-akkumulazzjoni tar-riskji f'għadd ta' Stati Membri oħra li, abbażi ta' informazzjoni kurrenti, ma jidhrux li jiġġustifikaw IDR f'dan l-istadju iżda

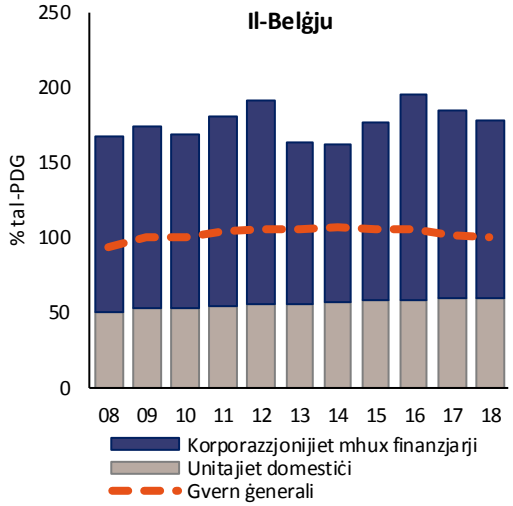
xorta waħda jiġġustifikaw monitoraġġ mill-qrib, partikolarment fir-rapporti tal-pajjiżi li jmiss. B'mod partikolari, dawn ir-riskji jikkonċernaw żviluppi relatati mal-kompetittività (iċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja u s-Slovakkja) u l-prezzijiet tad-djar u s-swieq tad-djar u l-iżviluppi fid-dejn tal-unitajiet domestiċi (l-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, id-Danimarka, il-Finlandja, l-Ungerija, il-Lussemburgu, is-Slovakkja, is-Slovenja, u r-Renju Unit).

5. ŻBILANĊI, RISKJI U AĠĠUSTAMENT: KUMMENTARJI SPEĊIFIĊI GĦALL-ISTATI MEMBRI

Il-Belġju: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma kien identifikat *l-ebda żbilanċ makroekonomiku* fil-Belġju. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-bidla fir-rata tal-kambju effettiva reali, id-dejn tas-settur privat u d-dejn pubbliku.

Il-kont kurrenti rreġistra defiċit limitat fl-2018 filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva hija elevata. Għalkemm it-tkabbir tal-produttività huwa baxx, iż-żieda fil-kostijiet ta' unità lavorattiva baqgħet imrażżna hekk kif iż-żidiet fil-pagi kienu moderati. Il-bidla ta' tliet snin fir-rata tal-kambju effettiva reali kompliet tiżdied u qabżet il-livell limitu għalkemm il-bidla ta' sena wriet biss aċċellerazzjoni modesta. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni kienu ġeneralment stabbli. Il-proporzjon għoli bejn id-dejn korporattiv u l-PDG qed jonqos, għalkemm iċ-ċifri huma miżjuda minħabba self intragrupp mifrux bejn il-pajjiżi. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi, fil-parti l-kbira relatat mal-ipoteki, huwa relattivament għoli u qed jikber filwaqt li l-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu b'pass moderat f'dawn l-aħħar snin u hemm sinjali ta' sopravalutazzjoni potenzjali. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika huwa għoli u qed jonqos biss bil-mod. Il-ħolqien tal-impjiegi kompla jkun pożittiv u r-rata tal-qgħad naqset għal livell rekord. Ir-rata ta' inattività hija għolja.

Graff A1: ***Dejn skont is-setturi fl-ekonomija***

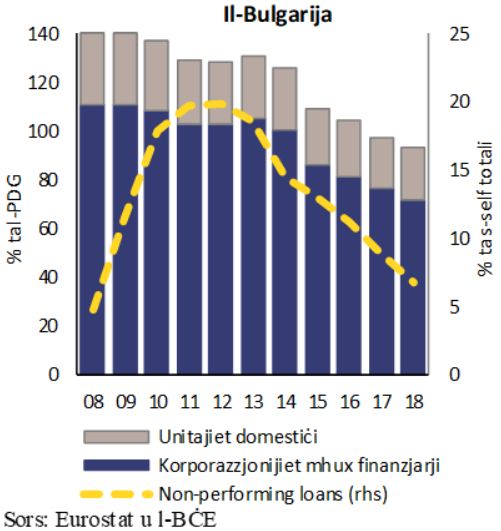


Sors: Eurostat

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' dejn pubbliku iżda wkoll ma' dejn privat, għalkemm ir-riskji jibqgħu mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Bulgarija: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Bulgarija kienet qed tesperjenza *żbilanċi*, b'mod partikolari marbuta ma' vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju kkombinati ma' pożizzjoni ta' dejn għolja u self improduttiv fis-settur korporattiv. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN); u t-tkabbir fil-kostijiet nominali tal-unità lavorattiva.

Graff A2: ***Dejn privat u self improduttiv***



Sors: Eurostat u l-BĊE

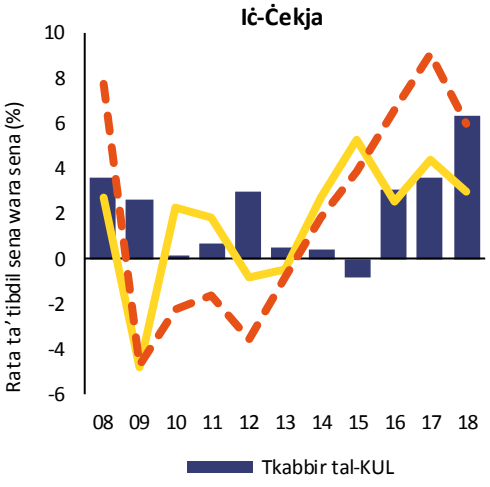
Il-pożizzjoni esterna tal-ekonomija kompliet tissaħħaħ b'surplus fil-kont kurrenti li qed jikber u b'titjib rapidu fil-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva li qed toqrob lejn il-livell limitu. Filwaqt li kien hemm gwadanji kumulati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, is-suq tax-xogħol limitat u n-nuqqas ta' ħiliet għollew it-tkabbir fil-pagi. B'riżultat ta' dan, it-tkabbir tal-kostijiet ta' unità lavorattiva huwa ferm ogħla mil-livell limitu li jirrikjedi li tingħata attenzjoni. Fil-kuntest ta' kundizzjonijiet ekonomiċi u ta' finanzjament favorevoli, is-settur bankarju saħħaħ il-proporzjonijiet tal-kapital u tal-likwidità tiegħu b'mod ġenerali. It-tkabbir tal-kreditu huwa b'saħħtu u huwa ffinanzjat għalkollox bl-espansjoni tal-bażi tad-depożiti. Is-self improduttiv qed ikompli jonqos, iżda għadu komparattivament għoli għall-intrapriżi mhux finanzjarji u l-banek b'sidien domestiċi. Għadd ta' miżuri ġew introdotti u qed jiġu introdotti biex tissaħħaħ is-superviżjoni bankarja u mhux bankarja. Madankollu, xi sfidi u vulnerabbiltajiet għadhom relatati man-nuqqasijiet kapitali f'xi istituzzjonijiet bankarji u tħassib pendenti fis-settur tal-assigurazzjoni. Id-dejn korporattiv għadu relattivament għoli, għalkemm naqas b'mod sostanzjali. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika huwa baxx u qed jonqos. Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu, għalkemm b'ritmu aktar kajman u f'konformità mal-prinċipji fundamentali. Il-kreditu ipotekarju u l-permessi għall-bini żdiedu b'mod qawwi u jeħtieġu attenzjoni mill-qrib għal żviluppi futuri. Il-qgħad naqas għal livelli baxxi ħafna u r-rata ta' attività, għalkemm relattivament baxxa, qed tkompli tiżdied.

Kollox ma' kollox, il-qari ekonomiku jenfasizza kwistjonijiet relatati mal-vulnerabbiltajiet li fadal fis-settur finanzjarju. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Iċ-Ċekja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, *l-ebda żbilanċ makroekonomiku* ma kien identifikat fiċ-Ċekja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, tliet indikaturi jaqbżu l-livell limitu indikattiv, jiġifieri r-rata tal-kambju effettiva reali, t-tkabbir tal-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva, u t-tkabbir tal-prezz reali tad-djar.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti juri surplus żgħir li madankollu qed jonqos filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva kompliet tonqos. It-tmiem tal-impenn tar-rata tal-kambju f'April 2017 wassal għal apprezzament tar-rata tal-kambju effettiva reali, partikolarment fl-2018. Il-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva żdiedu b'mod sinifikanti, minħabba żidiet qawwija fil-pagi u nuqqasijiet akuti fis-suq tax-xogħol minkejja li huwa mistenni li jkun hemm tnaqqis fl-aċċelerazzjoni. S'issa kien hemm gwadanji fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Fl-istess ħin, il-pajjiż huwa espost għal riskji relatati mal-ambjent tal-politika kummerċjali u l-possibbiltà ta' tfixkil fil-ktajjen tal-valur globali. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar baqa' għoli iżda b'deċellerazzjoni fl-2018 meta mqabbel mal-2017. Barra minn hekk, id-dejn tas-settur privat inkluż id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa relattivament baxx. Is-settur bankarju huwa robust ħafna, b'rata baxxa ħafna ta' self improduttiv. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika għadu qed jonqos hekk kif il-bażit tal-amministrazzjoni pubblika ilu f'surplus mill-2016. Ir-rata tal-qgħad kompliet tonqos filwaqt li s-suq tax-xogħol huwa ristrett ħafna.

Graff A3: ***PDG, KUL u prezzijiet tad-djar***



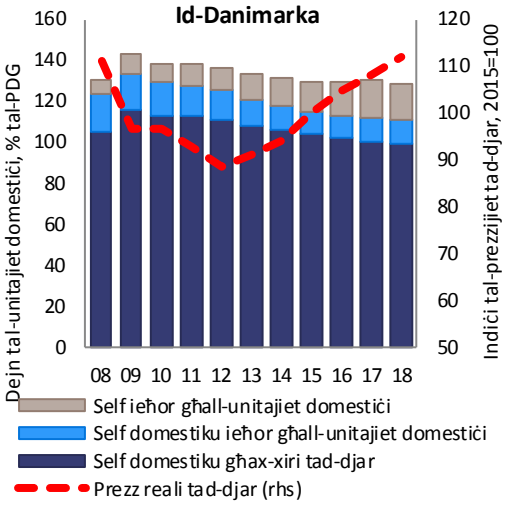
Sors: Eurostat

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza l-kwistjonijiet relatati mal-kompetittività u l-pressjonijiet fis-suq tad-djar, għalkemm ir-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Id-Danimarka: Fiċ-ċiklu tal-MIP preċedenti, ma ġie identifikat l-*ebda żbilanċ makroekonomiku* fid-Danimarka. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-bilanċ tal-kont kurrenti u d-dejn tas-settur privat.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti għadu juri surpluses kbar, li madankollu, qegħdin jonqsu. Is-surplus fil-kont kurrenti naqas reċentement minħabba li l-korporattivi faddlu inqas u investew aktar domestikament. Surpluses konsekuttivi wasslu għal pożizzjoni qawwija ta' investiment internazzjonali netta pożittiva, li ġġenerat introjtu primarju nett pożittiv, li min-naħa tiegħu jsaħħaħ il-bilanċ tal-kont kurrenti pożittiv. It-tkabbir fil-produttività kien baxx, filwaqt li ħalla impatt fuq l-indikaturi tal-kompetittività tal-kost u kien hemm xi telf limitat fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. It-tfaddil tal-unitajiet domestiċi żdied b'mod li jirrifletti l-ħtiġijiet ta' tnaqqis fl-ingranaġġ u l-miżuri ta' politika makroprudenzjali biex jirrestrinġi t-teħid ta' self riskjuż. Fl-istess ħin, l-akkumulazzjoni tad-dejn tkompli tkun appoġġata minn spejjeż baxxi ta' finanzjament u trattament fiskali tajjeb. B'mod ġenerali, id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu l-ogħla fl-UE bħala perċentwal tal-PDG minkejja xi xejriet kajmana fit-tnaqqis fl-ingranaġġ. Il-pożizzjoni ta' dejn korporattiv, mill-banda l-oħra, għadha moderata. Il-prezzijiet reali tad-djar qed jiżdiedu b'pass kontinwu għalkemm moderat filwaqt li l-indikaturi tal-valutazzjoni jindikaw xi sopravalutazzjoni. Is-suq tax-xogħol qed ikompli jitjieb u t-tkabbir fl-impjiegi jibqa' solidu. L-iskarsezzi tax-xogħol huma mifruxa iżda reċentement qed jitħaffew, u qed jimmoderaw il-pressjoni 'l fuq, fejn jidħlu l-pagi.

*Graff A4: **Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***

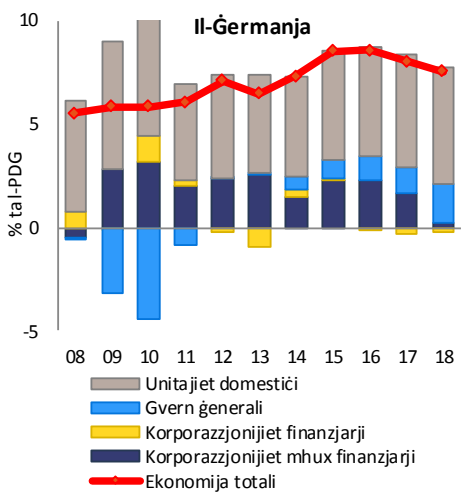


Sors: Eurostat u l-BĊE

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-surplus estern u mad-dejn tal-unitajiet domestiċi għoli inkluż mas-settur tad-djar għalkemm ir-riskji jidhru li huma kontenuti. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Ġermanja: Fi Frar tal-2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Ġermanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari b'rabta mas-surplus kbir fil-kont kurrenti tagħha li jirrifletti investiment imtaffi marbut mat-tfaddil, kemm fis-settur pubbliku kif ukoll f'dak privat. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-bilanċ tal-kont kurrenti, ir-rata tal-kambju effettiva reali, u d-dejn tal-amministrazzjoni pubblika.

*Graff A5: **Self/teħid b'self nett skont is-settur***



Sors: Eurostat

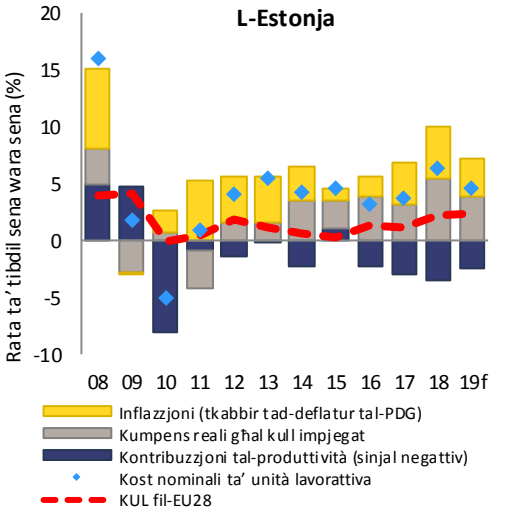
Il-kont kurrenti għadu f'surplus kbir għalkemm naqas xi ftit fl-2018. Hekk kif il-kummerċ barrani ddgħajjef, hemm bidla lejn aktar tkabbir immexxi mid-domanda domestika. Għaldaqstant, is-surplus fil-kont kurrenti huwa mistenni li jkompli jonqos, iżda li jibqa' f'livell għoli u li jwassal għal aktar żidiet fil-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta li diġà hija kbira. Id-dgħufija fit-tkabbir tal-produttività kkontribwiet għaż-żieda fil-kostijiet tal-unità lavorattiva u r-rata tal-kambju effettiva reali kompliet tiżdied. It-tkabbir tal-kumpens nominali qabad ir-ritmu, anki minħabba effetti ta' politika ta' darba, f'kuntest ta' suq tax-xogħol ristrett u huwa mistenni li jimmodera fit-terminu qasir. It-tkabbir fl-esportazzjoni naqas b'mod sinifikanti fl-2018, akkumpanjat minn telf limitat fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fuq bażi annwali. Il-prezzijiet reali tad-djar u l-kostijiet tal-kostruzzjoni qegħdin jiżdiedu u jimmeritaw l-attenzjoni, ukoll fir-rigward tad-diskrepanzi reġjonali fil-prezzijiet u d-disponibbiltà tal-akkomodazzjoni. L-investiment fl-akkomodazzjoni qed ikompli jiżdied, iżda għadu lura meta mqabbel mal-ħtiġijiet tal-akkomodazzjoni f'żoni metropolitani. It-tkabbir tal-kreditu qed jissaħħaħ gradwalment. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika kompla jonqos u huwa mistenni li jaqa' taħt il-livell limitu ta' 60 % tal-PDG sal-2019. Fl-istess ħin, l-investiment pubbliku pendenti mdaqqas għadu hemm, għalkemm l-investiment żdied għal xi snin. Il-qgħad globali, kif ukoll il-qgħad fost iż-żgħażagħ u l-qgħad fit-tul, storikament huma baxxi ħafna, anki jekk it-titjib fis-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol waqaf.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza l-kwistjonijiet marbuta mas-surplus persistenti ta' tfaddil fuq l-investiment, riflessi fis-surplus tal-kont kurrenti għoli li madankollu qed jonqos gradwalment, waqt li jenfasizza l-bżonn għal riekwilibriju kontinwu. Għalhekk, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, il-Kummissjoni ssibha utli li tkompli teżamina l-persistenza ta' dawn l-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Estonja: Fiċ-ċiklu tal-MIP preċedenti, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Estonja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri r-rata tal-kambju effettiva reali u t-tkabbir tal-kostijiet tal-unità lavorattiva nominali.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti juri surplus stabbli filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva tjiebet. L-apprezzament tar-rata tal-kambju effettiva reali aċċellera fl-2018 u għolla l-indikatur lil hinn mil-livell limitu. It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva kompla jaċċellera, xprunat mill-pressjonijiet domestiċi fuq il-prezzijiet u l-pagi, b'mod partikolari fis-settur pubbliku, li jirrifletti s-suq tax-xogħol ristrett. Kien hemm gwadanji żgħar akkumulati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Il-livelli ta' self tas-settur pubbliku, ta' dak privat kif ukoll tad-dejn huma relattivament baxxi. Barra minn hekk, id-dejn tas-settur privat kompla jonqos, u dan jirrifletti d-dinamiċi tat-tnaqqis fl-ingranaġġ li fadal. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar naqas għal livelli moderati. Is-suq tax-xogħol ristrett huwa rifless f'livell ta' qgħad relattivament baxx u rata ta' attività għolja ħafna fil-perspettiva tal-UE.

Graff A6: ***Dekompożizzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva***



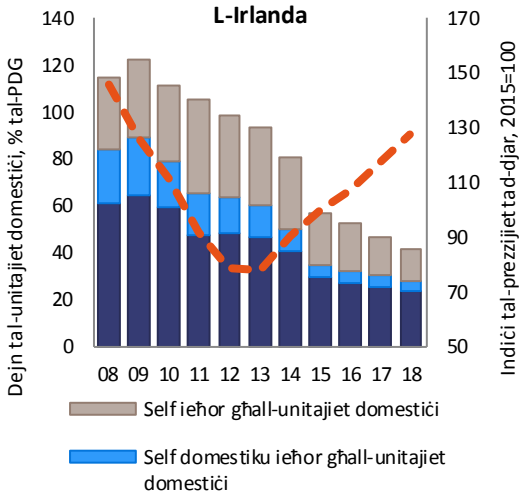
Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva u r-rata tal-kambju effettiva reali, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Irlanda: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Irlanda kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu l-vulnerabbiltajiet minn stokks kbar ta' dejn pubbliku u privat u l-obbligazzjonijiet esterni netti. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn privat, id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika, kif ukoll it-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar.

Il-kont kurrenti mexa minn pożizzjoni ġeneralment ibbilanċjata fl-2017 għal surplus pożittiv kbir fl-2018. Din il-flutwazzjoni kbira tirrifletti prinċipalment l-attivitajiet ta' ditti multinazzjonali. Miżura modifikata tal-bilanċ tal-kont kurrenti, li tirrifletti aħjar l-attività ekonomika domestika, tissuġġerixxi surplus iżgħar fl-2018. Il-PIIN għadha negattiva ħafna, ukoll minħabba l-attivitajiet ta' kumpaniji multinazzjonali u ċentru finanzjarju offshore kbir b'konnessjonijiet limitati għall-ekonomija domestika. Bis-saħħa tat-tkabbir ekonomiku qawwi, il-proporzjon tad-dejn pubbliku mal-PDG qed jonqos iżda l-livell ta' dejn xorta għadu għoli. Id-dejn privat għadu għoli ħafna, għalkemm kompla jonqos. L-unitajiet domestiċi komplew inaqqsu d-dejn tagħhom u l-banek Irlandiżi baxxew l-iskoperturi tagħhom għal kumpaniji domestiċi, li jissuġġerixxi li t-tnaqqis fl-ingranaġġ korporattiv għadu għaddej. Filwaqt li t-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar kompla fl-2018, naqas b'mod sinifikanti matul is-sena. Madankollu, l-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni tibqa' waħda ta' tħassib. Il-proporzjon ta' self improduttiv qed jonqos b'mod stabbli matul dawn l-aħħar snin u l-banek huma kapitalizzati sew, iżda l-livelli ta' proviżjonament huma relattivament baxxi. Il-profitabbiltà tal-banek, minkejja li għadha baxxa, qed titjieb gradwalment. Il-qgħad qed ikompli jonqos u qed joqrob lejn il-livelli ta' qabel il-kriżi.

Graff A7: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



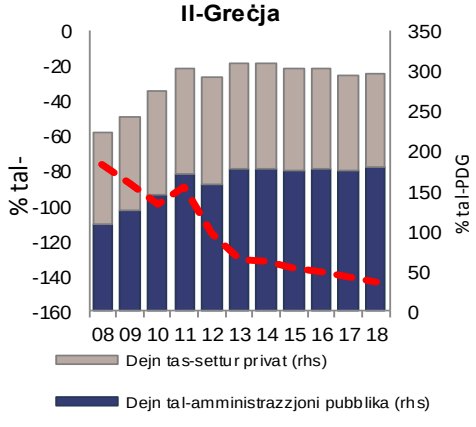
Sors: Eurostat u l-BĊE

B'mod ġenerali, il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni jenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-volatilità tal-pożizzjoni esterna u l-istokk ta' dejn privat u pubbliku kif ukoll is-suq tad-djar. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Il-Greċja: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Greċja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, li b'mod partikolari jinvolvu dejn għoli tal-amministrazzjoni pubblika, pożizzjoni esterna negattiva u sehem għoli ta' self improduttiv, f'kuntest ta' qgħad għoli, għalkemm wieħed li qed jonqos, u potenzjal baxx ta' tkabbir. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u r-rata tal-qgħad.

Il-pożizzjoni tal-assi esterna negattiva ferm tal-Greċja tikkonsisti f'obbligazzjonijiet ta' dejn nett, b'mod partikolari

Graff A8: ***PIIN, dejn privat u dejn tal-amministrazzjoni pubblika***



Sors: Eurostat

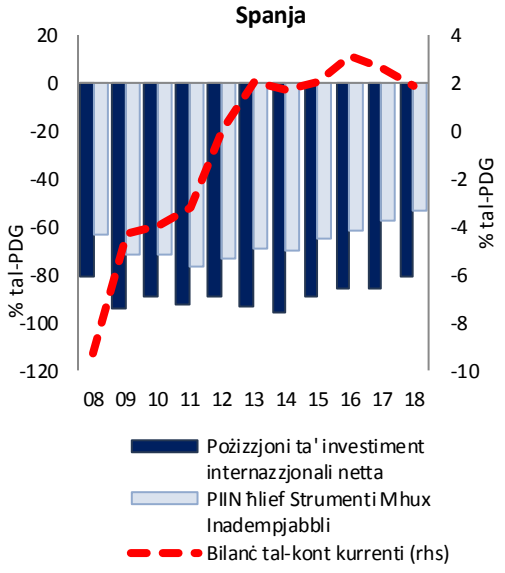
dejn pubbliku estern, li huwa miżmum fil-biċċa l-kbira minn krediturі tas-settur uffiċjali f'termini konċessjonali ħafna. Tkabbir tal-PDG nominali moderat u bilanċ negattiv fil-kont kurrenti li żdied fl-2018, qed jipprevjenu li l-istokk għoli ta' obbligazzjonijiet esterni netti jiġi aġġustat b'rata aktar mgħaġġla. Il-kostijiet nominali tal-unità lavorattiva wrew tkabbir pożittiv fl-2018 fil-kuntest tat-tkabbir tal-produttività lavorattiva fiss. Iż-żidiet fil-pagi wasslu għal żieda ulterjuri fir-rata tal-kambju effettiva reali filwaqt li kien hemm gwadanji fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-2018 għat-tieni sena konsekuttiva. Id-dejn pubbliku huwa għoli ħafna, għalkemm huwa previst li jonqos gradwalment fis-snin li ġejjin filwaqt li s-sostenibbiltà tiegħu hija msejsa fuq miżuri ta' ħelsien mid-dejn li ġew miftiehma mis-sħab Ewropej fl-2018. Il-prezzijiet reali tad-djar bdew jiżdiedu fl-2018 wara għaxar snin ta' tnaqqis fil-prezzijiet. It-tkabbir tal-kreditu tas-settur privat huwa negattiv hekk kif qed ikompli t-tnaqqis fl-ingranaġġ, filwaqt li l-istokk għoli ta' self improduttiv qed jinħall bil-mod. Il-qgħad qed jonqos iżda għadu għoli ħafna, b'mod partikolari fir-rigward tal-qgħad fit-tul u l-qgħad fost iż-żgħażagħ.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mad-dejn pubbliku għoli, il-pożizzjoni tal-investimenti internazzjonali negattiva, u l-istokk għoli ta' self improduttiv, kollha f'kuntest ta' livell għoli ta' qgħad, tkabbir baxx fil-produttività u attività tal-investiment batuta. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, waqt li tikkunsidra wkoll l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi fi Frar, li tiġi eżaminata iktar il-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li jiġi mmonitorjat il-progress tat-tnaqqis ta' żbilanċi eċċessivi.

Spanja: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li Spanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, marbuta ma' livelli għoljin ta' dejn estern u intern, kemm privat kif ukoll pubbliku, f'kuntest ta' livell għoli ta' qgħad. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), il-proporzjonijiet tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika, id-dejn privat, ir-rata tal-qgħad, kif ukoll it-tnaqqis fir-rata ta' attività.

Il-pożizzjoni tal-kont kurrenti baqgħet kontinwament f'surplus minkejja li naqset fl-2018. Il-PIIN negattiva baqgħet titjieb iżda għadha għolja ħafna. Il-kostijiet tal-unità lavorattiva nominali żdiedu b'mod marġinali f'kuntest ta' tkabbir fil-produttività qrib iż-żero. Il-gwadanji relattivi fil-kompetittività tal-kostijiet kienu s-sors ewlieni ta' gwadann ta' kompetittività minn wara l-kriżijiet. Minkejja xi dgħufija fl-2018, parzjalment minħabba fatturi tranżitorji, l-esportazzjonijiet kibru b'mod moderat, u l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni baqgħu ġeneralment stabbli. Id-dejn tas-settur privat kompla jonqos matul l-2018 kollha, iżda għad hemm il-bżonn ta' tnaqqis fl-ingranaġġ. It-tnaqqis fil-proporzjon tad-dejn korporattiv għall-PDG kompla, iżda naqqas ir-ritmu minħabba tkabbir kemxejn pożittiv fi kreditu ġdid għall-unitajiet domestiċi, id-dejn mal-PDG kompla jonqos għalkemm it-tkabbir tal-kreditu kien pożittiv fl-2018. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu u s-sottovalutazzjoni tidher li waslet fi tmiemha. F'dawn l-

Graff A9: ***Bilanċ tal-PIIN u l-KK***



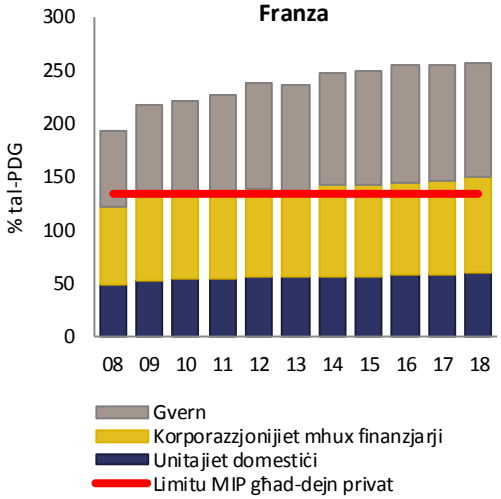
Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

aħħar snin, it-tkabbir ekonomiku qawwi kien l-ixprun ewlieni tat-tnaqqis fid-defiċit tal-amministrazzjoni pubblika ġenerali iżda d-defiċits persistenti jimplikaw li l-proporzjon tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika li għadu għoli, qiegħed jonqos biss bil-mod. Il-qgħad ilu jonqos b'rata mgħaġġla, iżda huwa għoli ħafna u ogħla mil-livelli ta' qabel il-kriżi, speċjalment fost iż-żgħażagħ u l-ħaddiema bla sengħa.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mas-sostenibbiltà esterna, mad-dejn privat u pubbliku, fil-kuntest ta' livell għoli ta' qgħad u tkabbir dgħajjef fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra wkoll l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza tal-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Franza: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li Franza kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi* li b'mod partikolari jinvolvu dejn pubbliku għoli u dinamiki ta' kompetittività dgħajfa, f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u d-dejn tas-settur privat.

Graff A10: ***Dejn skont is-setturi fl-ekonomija***



Sors: Eurostat

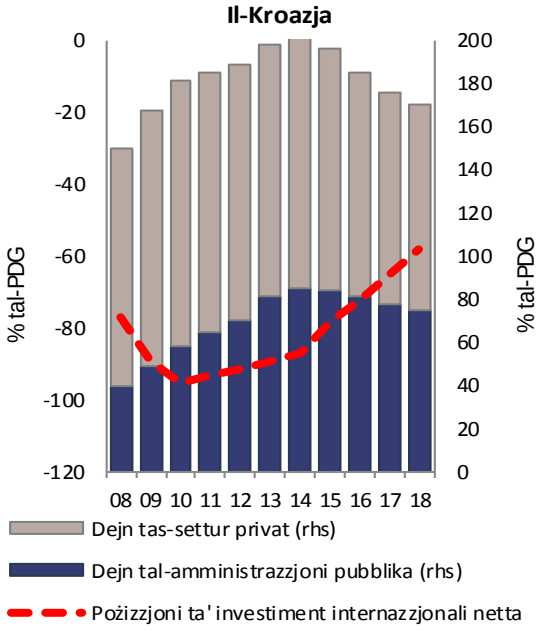
Il-kont kurrenti jirreġistra defiċit stabbli u mrażżan filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta hija kemxejn negattiva. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni baqgħu stabbli fl-2018, kemm fuq bażi annwali kif ukoll meta bbażati fuq l-indikatur ta' ħames snin. It-tkabbir fil-kostijiet ta' unità lavorattiva kien imrażżan u taħt il-medja taż-Żona tal-euro għalkemm it-tkabbir fil-produttività lavorattiva huwa baxx. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika stabbilizza f'livell għoli rekord fl-2018, u dan jikkonferma li l-ispazju fiskali għar-reazzjoni għal xokkijiet futuri huwa limitat. Il-flussi ta' kreditu privati baqgħu relattivament dinamiċi b'tali mod li l-proporzjon tad-dejn għoli bejn is-settur privat u l-PDG żdied bi ftit. Id-dejn tal-kumpaniji mhux finanzjarji kien ogħla mil-livell issuġġerit mill-elementi fundamentali filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi kien aktar limitat. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu b'pass moderat iżda konsistenti f'dawn l-aħħar snin u għad hemm sinjali ta' sopravalutazzjoni potenzjali. Is-settur bankarju jidher reżiljenti iżda l-kombinazzjoni ta' proporzjonijiet għolja ta' dejn pubbliku u privat jistgħu jwasslu għal riskji. Barra minn hekk, ir-rati tal-imgħax baxxi prevalenti jistgħu jkunu ta' piż fuq il-profittabbiltà tal-banek. Ir-rata tal-qgħad kompliet tonqos u issa tinsab taħt il-livell limitu. Il-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ kompla jitjieb.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta ma' pożizzjoni ta' dejn għolja u kompetittività dgħajfa, għalkemm stabbilita, f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Il-Kroazja: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Kroazja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, marbua ma' livelli għoljin ta' dejn pubbliku, privat u estern, f'kuntest ta' tkabbir potenzjali baxx. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment pubbliku netta (PIIN), ir-rata tal-qgħad u t-tnaqqis fir-rata ta' attività.

Il-PIIN negattiva naqset b'mod sinifikanti f'konformità ma' supluses kontinwi fil-kont kurrenti iżda għadha kbira. It-tkabbir tal-kostijiet ta' unità lavorattiva kien pożittiv fl-2018 hekk kif it-tkabbir fil-produttività tax-xogħol kien baxx ħafna. Kien hemm gwadanji kontinwi fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni mill-2013 iżda dawn qed jonqsu. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika huwa għoli iżda fuq xejra 'l isfel, appoġġjat minn surpluses fiskali żgħar. Id-dejn domestiku u korporattiv qed ikompli jonqos, iżda għadu relattivament għoli. B'mod ġenerali, sehem sostanzjali tad-dejn huwa denominat f'munita barranija, u jiġġenera riskji tar-rata tal-kambju. Filwaqt li tkabbir imrażżan tal-kreditu jikkontribwixxi għal tnaqqis fil-livelli ta' dejn privat, iż-żieda fl-użu ġenerali ta' self bi flus kontanti fost l-unitajiet domestiċi tqajjem tħassib. Fl-istess ħin, is-settur finanzjarju huwa mgħobbi b'livelli għoljin ta' self improduttiv, li madankollu qed jonqsu, u b'xi skopertura għal muniti barranin. Ir-rata tal-qgħad naqset b'mod mgħaġġel iżda għadha relattivament għolja. Ir-rata ta' attività hija baxxa b'mod persistenti, filwaqt li l-popolazzjoni fl-età tax-xogħol qed tonqos. Dan, flimkien ma' tkabbir baxx fil-produttività, speċjalment għal ekonomija li qed tirkupra, ixekkel it-tkabbir potenzjali.

Graff A11: ***PIIN, dejn privat u dejn tal-amministrazzjoni pubblika***



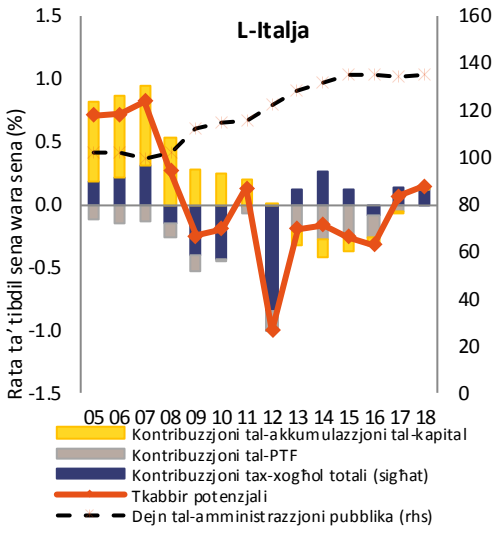
Sors: Eurostat

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-istokk ta' obbligazzjonijiet esterni, dejn pubbliku u privat, u NPLs għoljin f'kuntest ta' qgħad li għadu għoli u tkabbir baxx fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Italja: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Italja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, li b'mod partikolari jinvolvu riskji li jirriżultaw mid-dejn pubbliku għoli ħafna u minn tkabbir dgħajjef dewwiemi fil-produttività f'kuntest ta' livell ta' self improduttiv li għadu għoli (Non-Performing Loans - NPLs) u qgħad. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u r-rata tal-qgħad għadhom jeċċedu l-livell limitu indikattiv.

Il-pożizzjoni esterna hija stabbli billi l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta hija qrib il-bilanċ u l-kont kurrenti huwa f'surplus. Parti mis-surplus fil-kont kurrenti hija marbuta ma' domanda domestika baxxa u

Graff A.12: ***Tkabbir potenzjali u dejn pubbliku***



Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

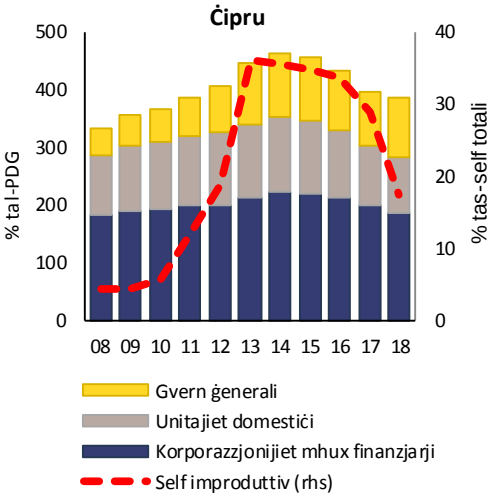
tkabbir fil-pagi baxx. It-tkabbir fil-produttività staġnat huwa ta' piż fuq il-kompetittività mhux marbuta mal-ispejjeż u t-tkabbir potenzjali tal-PDG, li min-naħa tiegħu jxekkel it-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn pubbliku. It-tkabbir baxx fil-produttività huwa dovut għal livelli baxxi ta' investiment u innovazzjoni, ambjent tan-negozju mhux ta' appoġġ, limitazzjonijiet ta' finanzjament, nuqqas ta' persuni b'livell għoli ta' ħiliet, kif ukoll għal bidliet settorjali. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva huwa mrażżan u l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni huma ġeneralment stabbli. Il-proporzjon tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika mal-PDG żdied fl-2018 u qed jirriskja li jkompli jiżdied fl-2019 minħabba perspettiva ekonomika dgħajfa u bilanċ primarju li sejjer għall-agħar. Mil-lat pożittiv, ir-rendiment sovran naqas sostanzjalment. It-tiswijiet tal-karta bilanċjali tal-banek imxew 'il quddiem b'mod sostanzjali hekk kif l-istokk tas-self improduttiv naqas, iżda s-self lil ditti mhux finanzjarji għadu dgħajjef. Il-vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju għadhom jeżistu, b'mod partikolari għal banek ta' daqs medju u dawk żgħar, li għad għandhom stokkijiet kbar ta' legat ta' self improduttiv u huma aktar esposti għal riskju sovran minn banek akbar. Il-livelli tal-qgħad u tal-impjiegi evolvew b'mod favorevoli. Madankollu, il-livell tal-qgħad, b'mod partikolari għaż-żgħażagħ u l-persuni qiegħda fit-tul, għadu għoli, filwaqt li l-parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol, speċjalment tan-nisa għadha baxxa, b'riskji għall-impjegabbiltà futura u għat-tkabbir.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-livell għoli ta' dejn pubbliku, it-tkabbir dgħajjef fil-produttività u l-prestazzjoni tas-suq tax-xogħol u l-vulnerabbiltajiet tas-settur bankarju, li jikkontribwixxu għal tkabbir potenzjali baxx li min-naħa tiegħu jxekkel it-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn pubbliku. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fit-tnaqqis ta' żbilanċi eċċessivi.

Ċipru: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li Ċipru kien qed jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi* li b'mod partikolari jinvolvu sehem għoli ħafna ta' self improduttiv, stokkijiet kbar ta' dejn privat, pubbliku u estern f'kuntest ta' qgħad relattivament għoli u tkabbir potenzjali dgħajjef. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata għadd ta' indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, b'mod partikolari l-bilanċ tal-kont kurrenti, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tas-settur privat, id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u r-rata tal-qgħad.

Id-defiċit fil-kont kurrenti baqa' negattiv b'mod sinifikanti fl-2018, li jirrifletti domanda domestika qawwija u tfaddil negattiv fost l-unitajiet domestiċi. Id-dinamiċi tal-kont kurrenti ma jippermettux li tiġi żgurata pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta prudenti, anki jekk titqies il-preżenza ta' entitajiet bi skopijiet speċjali. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva kien ikkontrollat filwaqt li l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni huma stabbli fl-2018. Id-dejn privat huwa fost l-ogħla fl-UE kemm għall-unitajiet domestiċi kif ukoll għall-korporazzjonijiet u l-flussi ta' kreditu jibqgħu pożittivi. Il-proporzjon ta' self improduttiv fis-settur bankarju naqas b'mod sinifikanti fl-2018, iżda għadu għoli ħafna. L-appoġġ tal-gvern fil-bejgħ tas-Cyprus Cooperative Bank kellu impatt ta' żieda fid-dejn pubbliku ta' darba

Graff A13: ***Dejn u self improduttiv***



Sors: Eurostat u l-BĊE

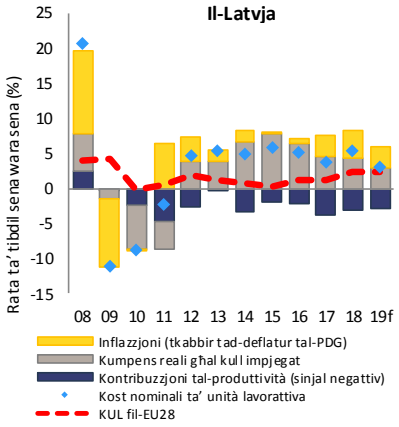
fl-2018. B'ħarsa 'l quddiem, id-dejn pubbliku huwa mistenni li jerġa' jaqbad it-triq tiegħu ta' tnaqqis bis-saħħa ta' prestazzjoni fiskali kontinwa ta' appoġġ. Il-qgħad jibqa' jonqos u huwa mistenni li jkompli jonqos fost it-tkabbir ekonomiku b'saħħtu.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mas-sostenibbiltà tad-dejn estern, mad-dejn pubbliku u privat, u mad-dgħufijiet fis-settur finanzjarju. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fit-tnaqqis ta' żbilanċi eċċessivi.

Il-Latvja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat *l-ebda żbilanċ makroekonomiku* fil-Latvja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva u t-tkabbir reali tal-prezzijiet tad-djar.

Il-kont kurrenti reġa' waqa' f'defiċit żgħir fl-2018 iżda l-PIIN negattiva, li prinċipalment tirrifletti d-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u l-IDB, kompliet titjieb b'mod relattivament rapidu. L-indikaturi tal-kompetittività tal-kostijiet jidher li qed jiddgħajfu hekk kif ir-rata tal-kambju effettiva reali żdiedet u l-kostijiet tal-unità lavorattiva komplew jiżdiedu b'mod relattivament qawwi, xprunati miż-żieda kostanti fil-pagi. Il-pressjoni fuq il-pagi hija mistennija li tippersisti minħabba t-tnaqqis fil-forza tax-xogħol. Sadanittant, it-tkabbir fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni naqas iżda l-gwadanji kumulati baqgħu pożittivi. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar huwa dinamiku u kemxejn aċċellerat fl-2018, u dan jistħoqqlu attenzjoni għall-pressjonijiet fis-suq tad-djar anki jekk għad m'hemmx sinjali ċari ta' sopravalutazzjoni fis-suq tad-djar. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn privat ikompli hekk kif it-tkabbir tal-kreditu jibqa' baxx filwaqt li d-dejn pubbliku huwa baxx u qed jonqos b'mod moderat. Fuq in-naħa tas-suq tax-xogħol, il-qgħad kompla jinżel 'l isfel u r-rata ta' attività baqgħet tiżdied.

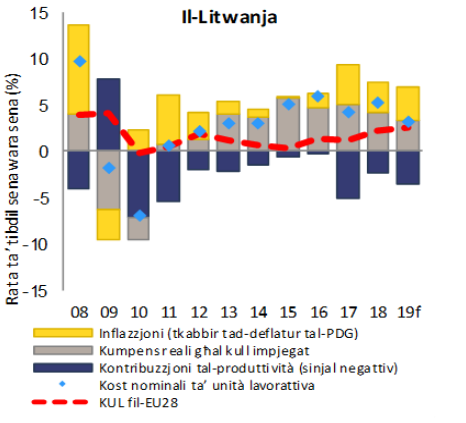
*Graff A14: **Dekompożizzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva***



Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta ma' pressjonijiet fil-provvista ta' ħaddiema u l-kompetittività tal-kostijiet, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

*Graff A15: **Dekompożizzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva***



Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

Il-Litwanja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Litwanja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi baqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri r-rata tal-kambju reali u t-tkabbir tal-kostijiet tal-unità lavorattiva.

Il-kont kurrenti jinsab ġeneralment ibbilanċjat filwaqt li l-PIIN, li tirrifletti prinċipalment id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika u l-IDB, kompliet titjieb u issa tinsab fil-livell limitu. Il-kostijiet tal-unità lavorattiva komplew jikbru b'rati relattivament għoljin, xprunati minn tkabbir għoli fil-pagi li jirrifletti suq tax-xogħol ristrett u xi bidliet

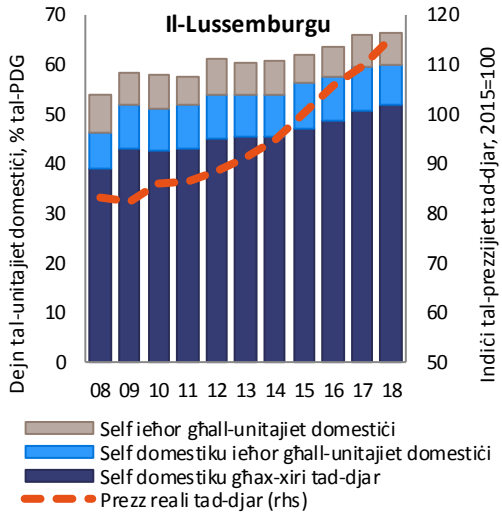
regolatorji, inkluża żieda relattivament mgħaġġla fil-pagi minimi mill-2016. Barra minn hekk, ir-rata tal-kambju effettiva reali żdiedet b'mod qawwi fl-2018 u qabżet il-livell limitu. Meta wieħed iħares 'il quddiem, madankollu, ir-riskji jidhru li huma mtaffijin minħabba li t-tkabbir nominali fil-pagi qed jimmodera filwaqt li t-tkabbir tal-produttività għadu b'saħħtu. Il-gwadanji fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni komplew b'pass sod. Il-livelli ta' dejn privat u pubbliku għadhom relattivament baxxi u stabbli bi tkabbir pożittiv fil-kreditu. Iż-żidiet fil-prezzijiet reali tad-djar huma evidenti iżda jibqgħu fil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-qgħad baqa' baxx.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-kompetittività tal-kostijiet, iżda r-riskji jibqgħu mrażżna f'dan l-istadju. Il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Lussemburgu: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat *l-ebda żbilanċ makroekonomiku* fil-Lussemburgu. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, id-dejn tas-settur privat qabeż il-livell limitu indikattiv.

Il-pożizzjoni esterna hija karatterizzata minn surpluses ġeneralment stabbli fil-kont kurrenti u pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva. Il-gwadanji akkumulati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni naqsu filwaqt li t-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva kien relattivament b'saħħtu. Għal bosta snin konsekuttivi, il-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu b'rata relattivament għolja u jeħtieġu attenzjoni mill-qrib. It-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar huwa mirfud mis-suq tax-xogħol dinamiku flimkien ma' flussi ta' migrazzjoni netti mdaqqsa u kundizzjonijiet ta' finanzjament favorevoli filwaqt li l-provvista baqgħet relattivament imrażżna. Id-dejn korporattiv għoli huwa fil-biċċa l-kbira marbut ma' self transfruntier bejn il-kumpaniji. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi, li huwa fil-parti l-kbira dejn ipotekarju, laħaq livelli relattivament għoljin li jirriflettu ż-żieda fil-prezzijiet tad-djar. Ir-riskji għall-istabbiltà finanzjarja huma mtaffijin bis-saħħa ta'settur bankarju solidu. Barra minn hekk, is-suq tax-xogħol huwa b'saħħtu b'ħolqien qawwi ta' impjiegi u ta' qgħad stabbli f'livelli relattivament baxxi. Id-dejn pubbliku għadu baxx ħafna.

Graff A16: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***

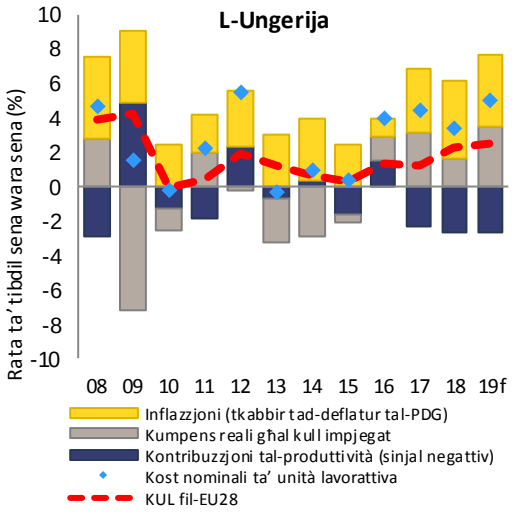


Sors: Eurostat u l-BĊE

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tindika prinċipalment kwistjonijiet marbuta maż-żieda fil-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi għalkemm f'dan l-istadju r-riskji jidhru li huma mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Ungerija: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Ungerija. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, b'mod partikolari, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-tkabbir fil-kostijiet tal-unità lavorattiva, it-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar reali u d-dejn tal-amministrazzjoni pubblika.

Graff A17: ***Dekompożizzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva***



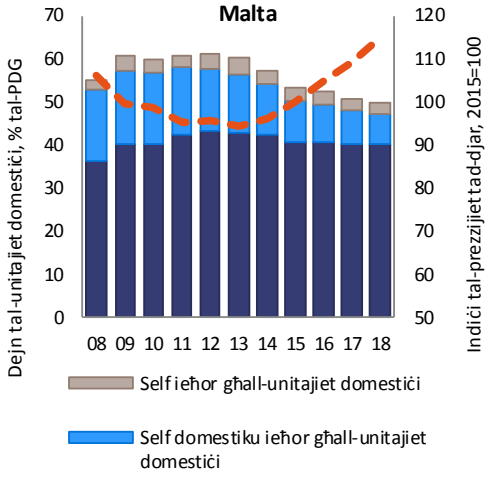
Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

Il-PIIN negattiva turi titjib sostnut iżda s-surplus fil-kont kurrenti qed jitnaqqar minħabba tkabbir qawwi fl-importazzjoni. Ir-riskji mill-pressjonijiet mid-domanda domestika jeħtieġu l-attenzjoni. It-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva kien dinamiku ħafna, peress li t-tkabbir tal-produttività għadu lura meta mqabbel ma' żidiet fil-pagi sostanzjali, xprunati minn suq tax-xogħol u miżuri amministrattivi ristretti. Iż-żieda fir-rata tal-kambju effettiva reali naqset s'issa b'diprezzament gradwali tal-munita nominali. Madankollu, it-tfixkil temporanju fl-industrija tal-karozzi u l-katina tal-valur tagħha waqqfu t-tkabbir tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni f'dawn l-aħħar snin u r-rwol kbir ta' dan is-settur jista' jirrappreżenta riskju fuq medda itwal ta' żmien. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew jikbru b'mod rapidu. Il-volumi ta' self ġdid qed jiżdiedu, iżda d-dejn privat bħala perċentwal tal-PDG qed ikompli jonqos minħabba l-amortizzament gradwali tal-istokkijiet akkumulati preċedentement. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika qed jonqos biss bil-mod minħabba l-pożizzjoni fiskali proċiklika fis-snin reċenti. Il-qgħad reġa' naqas fl-2018 filwaqt li s-suq tax-xogħol baqa' ristrett.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-kostijiet tal-unità lavorattiva, is-suq tad-djar u r-riskji possibbli mill-esponiment għall-industrija tal-karozzi. Madankollu, jidher li r-riskji ta' terminu qasir huma mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni se tkompli timmonitorja s-sitwazzjoni iżda ma tikkunsidrax li huwa meħtieġ, f'dan l-istadju, li tagħmel analiżi fil-font fil-kuntest tal-MIP.

Malta: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* f'Malta. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, l-indikatur tas-surplus tal-kont kurrenti qabeż il-livell limitu indikattiv.

Graff A18: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



Sors: Eurostat u l-BĊE

Is-surplus fil-kont kurrenti baqa' elevat ħafna fl-2018 simili għal-livell li deher fl-2017. Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta naqset marġinalment, iżda għadha pożittiva ħafna, waqt li tirrifletti l-preżenza ta' attività ta' negozju finanzjarju u ta' gaming online orjentati internazzjonalment. L-iżviluppi moderati fil-pagi huma l-fattur ewlieni wara t-tkabbir kontinwu mrażżan fil-kost nominali tal-unità lavorattiva. Ir-rata tal-kambju effettiva reali żdiedet bi ftit. Id-dejn tas-settur privat kompla jonqos fl-2018, mirfud prinċipalment minn tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali. Filwaqt li l-fluss ta' kreditu

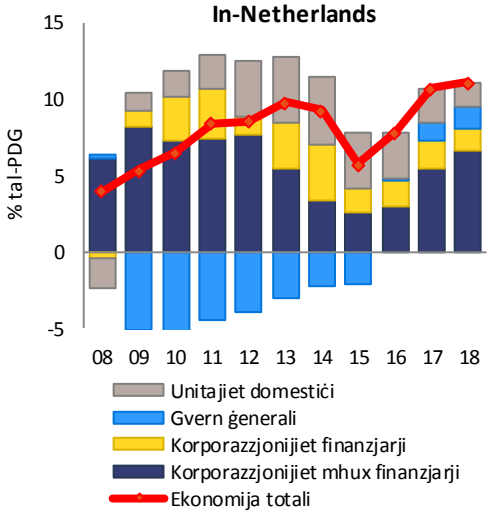
lejn is-settur mhux finanzjarju qed jikber, il-kreditu lill-unitajiet domestiċi kien ġeneralment stabbli sal-2018. Il-proporzjon tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika mal-PDG kompla jonqos. Iż-żidiet kostanti fil-prezzijiet tad-djar aċċelleraw ftit fl-2018, filwaqt li għad m'hemmx sinjali konsistenti ta' sopravalutazzjoni. L-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju naqsu fl-2018 u ma hemm l-ebda sinjali evidenti ta' fraġilità fis-settur bankarju meta wieħed iqis il-bafers kapitali eżistenti. Is-suq tax-xogħol qed ikompli jaħdem tajjeb, bi tnaqqis fil-qgħad, inkluż il-qgħad fit-tul, u rati ta' attività li qed jiżdiedu.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tindika bilanċ tal-kont kurrenti għoli ħafna u tkabbir relattivament dinamiku fil-prezzijiet tad-djar, filwaqt li f'dan l-istadju r-riskji jidhru li jinsabu mrażżna. Kumplessivament, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

In-Netherlands: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li n-Netherlands kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu stokk għoli ta' dejn privat u s-surplus kbir fil-kont kurrenti. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, partikolarment il-bilanċ tal-kont kurrenti, id-dejn tas-settur privat u t-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar.

Is-surplus fil-kont kurrenti huwa għoli ħafna u għadu 'l fuq sew mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Is-setturi ekonomiċi kollha – domestiċi, governattivi u korporattivi – jikkontribwixxu għas-surplus. Iż-żieda f'dawn l-aħħar snin kienet prinċipalment xprunata minn korporazzjonijiet mhux finanzjarji, b'surplus ta' tfaddil relatat ma' profittabbiltà korporattiva relattivament għolja u rata ta' investiment domestika komparattivament baxxa. It-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva trażżan hekk kif it-tkabbir fil-pagi qabad ir-ritmu, iżda għadu moderat filwaqt li t-tkabbir fil-produttività waqaf. Id-dejn privat bħala sehem tal-PDG qed ikompli jonqos gradwalment, iżda jibqa' ferm ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-livell għoli ta' dejn korporattiv huwa prinċipalment xprunat mid-dejn intragrupp tal-kumpaniji multinazzjonali. B'mod partikolari, id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli ħafna, marbut prinċipalment ma' trattament fiskali ġeneruż ta' ipoteki fuq djar okkupati mis-sid u suq tal-kiri b'funzjonament subottimali. Filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi bħala sehem mill-PDG qiegħed fuq xejra ta' tnaqqis, id-dejn nominali kompla jikber fl-2018 hekk kif l-irkupru qawwi tas-suq tad-djar kompla jiżdied. B'riżultat ta' dan, it-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar żdied fl-2018 u laħaq livell ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-proporzjon tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika huwa relattivament baxx u nieżel. Il-qgħad naqas ukoll b'żieda qawwija fl-impjiegi.

Graff A19: ***Self/teħid b'self nett skont is-settur***



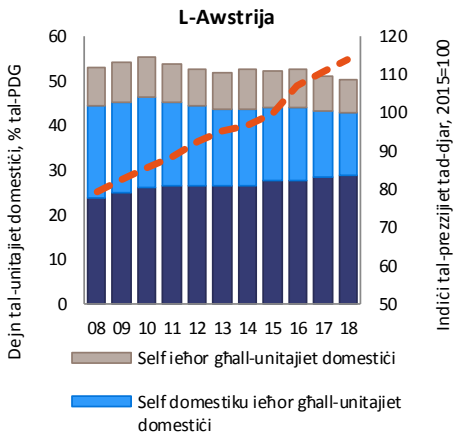
Sors: Eurostat

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza l-kwistjonijiet marbuta mad-dejn għoli tal-unitajiet domestiċi, li min-naħa tiegħu huwa marbut mas-suq tad-djar, u mas-surplus għoli fit-tfaddil domestiku. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Awstrija: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Awstrija. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, l-indikatur tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika qabeż il-livell limitu indikattiv.

Is-surplus fil-kont kurrenti baqa' moderat u ġeneralment stabbli fl-2018 u l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta baqgħet marġinalment pożittiva. Kien hemm xi gwadanji fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Il-kost tal-unità lavorattiva żdied hekk kif il-pagi żdiedu b'mod aktar qawwi mill-produttività tax-xogħol iżda ġeneralment baqgħu relattivament imrażżna. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew

Graff A20: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



Sors: Eurostat u l-BĊE

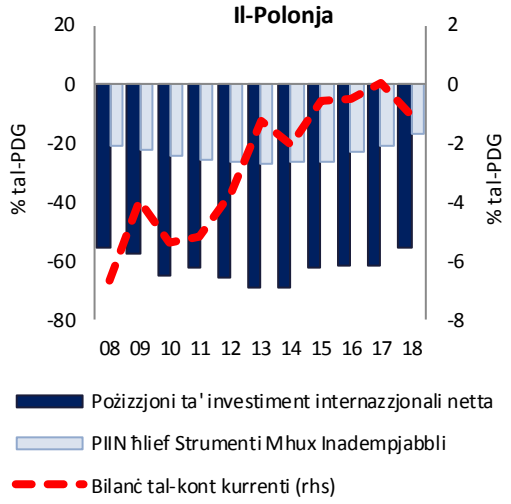
it-tendenza tagħhom li jiżdiedu iżda r-rata tat-tkabbir kompliet tonqos. Filwaqt li dan jiġġustifika l-monitoraġġ, iż-żieda fil-prezz ma tidhirx li hija xprunata mill-kreditu. Barra minn hekk, kemm il-proporzjon tad-dejn korporattiv kif ukoll dak domestiku qed ikomplu jonqsu. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika kompla wkoll fi triqtu 'l isfel bis-saħħa tat-tkabbir ekonomiku qawwi u l-istralċ kontinwu tal-assi minn istituzzjonijiet finanzjarji nazzjonalizzati. Is-sitwazzjoni tas-settur bankarju tjiebet aktar anki b'rabta mal-irkupru f'pajjiżi ġirien. Bis-saħħa ta' dawn il-kundizzjonijiet ekonomiċi favorevoli u tat-tkabbir qawwi fl-impjiegi, ir-rata tal-qgħad naqset b'mod notevoli.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mas-settur tad-djar, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Polonja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Polonja. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) hija ogħla mil-livell limitu indikattiv.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti nbidel minn surplus żgħir fl-2017 għal defiċit żgħir fl-2018, filwaqt li l-PIIN negattiva naqset b'mod viżibbli, iżda baqgħet lil hinn mil-livell limitu. Il-vulnerabbiltajiet esterni għadhom ikkontrollati, billi l-investiment dirett barrani jammonta għall-parti l-kbira tal-obbligazzjonijiet barranin. Ġew irreġistrati gwadanji ulterjuri fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-2018. Il-kostijiet tal-unità lavorattiva nominali żdiedu b'pass modest, hekk kif żidiet qawwija fil-pagi kienu kontrobilanċjati minn tkabbir qawwi fil-produttività. It-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar issaħħaħ fl-2018, u baqa' taħt, iżda qrib, il-livell limitu. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tas-settur privat huwa ġeneralment stabbli fl-2018. Id-dejn ġenerali tal-amministrazzjoni pubblika, imkejjel bħala perċentwal tal-PDG, kompla jonqos minn livelli diġà relattivament baxxi bis-saħħa tat-tkabbir nominali veloċi tal-PDG u defiċit nominali baxx. Is-settur bankarju huwa relattivament kapitalizzat sew, likwidu u profittabbli, għalkemm id-daqs tal-istokk ta' self b'denominazzjoni barranija, li għadu konsiderevoli anki jekk qed jonqos, jibqa' wieħed vulnerabbli. Is-sitwazzjoni favorevoli tas-suq ta-xogħol kompliet, waqt li rriżultat fi tnaqqis ulterjuri fir-rata tal-qgħad għal livell baxx ħafna.

Graff A21: ***Bilanċ tal-PIIN u l-KK***



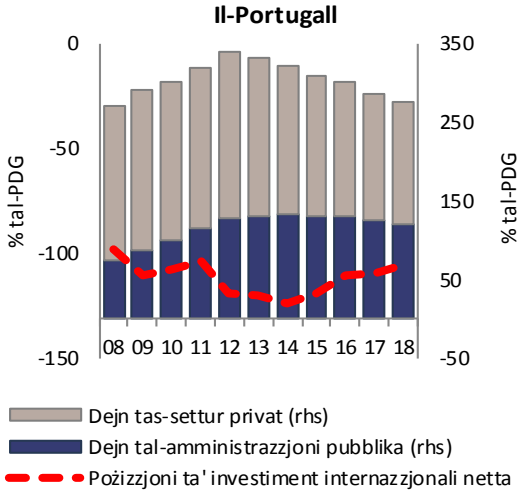
Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta mal-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta iżda r-riskji huma limitati. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Portugall: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Portugall kien qed jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, li b'mod partikolari jinvolvu l-istokks il-kbar ta' obbligazzjonijiet esterni netti, dejn pubbliku u privat, u sehem għoli ta' self improduttiv fil-kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika, id-dejn privat, u t-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar.

Il-pożizzjoni esterna hija vulnerabbli hekk kif il-PIIN hija negattiva ħafna u l-pass ta' aġġustament miexi bil-mod ħafna filwaqt li l-bilanċ tal-kont kurrenti mar għall-agħar. Il-kompetittività tal-prezzijiet marret xi ftit għall-agħar matul dawn l-aħħar snin minħabba ż-żieda fil-kostijiet tal-unità lavorattiva filwaqt li l-esportaturi jkomplu jiksbu ishma mis-suq, għalkemm b'pass aktar kajman. Il-produttività tax-xogħol għadha baxxa u hija prevista li titjieb biss b'mod marġinali fis-snin li ġejjin, u dan ixekkel l-irpiljar ma' ekonomiji aktar avvanzati fiż-żona tal-euro. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn tas-settur privat ikompli, minkejja li l-livelli tad-dejn huma relattivament għoljin kemm għall-korporattivi kif ukoll għall-unitajiet domestiċi. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika, filwaqt li għadu għoli ħafna, huwa previst li jibqa' jonqos gradwalment. Is-settur bankarju qed isir aktar reżiljenti għalkemm l-istokk ta' self improduttiv għadu ta' tħassib minkejja t-tnaqqis sostanzjali tiegħu fl-2017 u l-2018. Il-prezzijiet tad-djar qed ikomplu jikbru b'mod qawwi u aċċelleraw, b'mod partikolari fis-segmenti tas-suq affettwati minn attivitajiet marbuta mat-turiżmu. Madankollu, l-istokk ipotekarju huwa ġeneralment stabbli u l-attivitajiet ta' kostruzzjoni qed ilaħħqu mad-domanda b'mod gradwali. Is-suq tax-xogħol kompla jitjieb u r-rata tal-qgħad issa tinsab fil-livell limitu.

Graff A22: ***PIIN, dejn privat u dejn tal-amministrazzjoni pubblika***



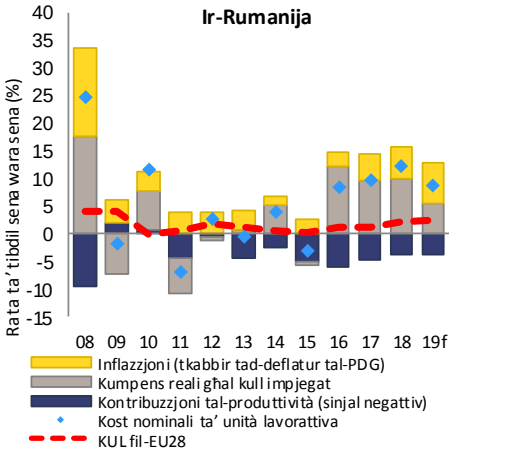
Sors: Eurostat

Kumplessivament l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta ma' żbilanċi fil-varjabbli tal-istokks, b'mod partikolari id-dejn pubbliku, privat u estern, il-vulnerabbiltà tas-settur bankarju u t-tkabbir dgħajjef tal-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Ir-Rumanija: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li r-Rumanija kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu riskju ta' telf fil-kompetittività tal-kostijiet, deterjorament kontinwu tal-pożizzjoni esterna u riskji għall-istabbiltà finanzjarja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, żewġ indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN); u t-tkabbir tal-kostijiet tal-unità lavorattiva.

Id-defiċit kbir fil-kont kurrenti kompla jikber fl-2018, xprunat minn rata għolja ta' importazzjoni u tkabbir li qed jonqos. Il-PIIN negattiva, li tikkonsisti l-aktar fl-IDB, tjiebet fl-2018 bis-saħħa tat-tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali. Il-

Graff A23: ***Dekompożizzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva***



Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

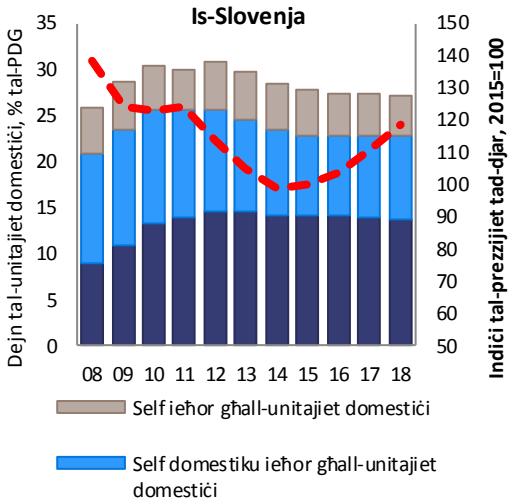
prestazzjoni tal-esportazzjonijiet kompliet sew fl-2018 bi gwadanji ulterjuri fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Il-kost tal-unità lavorattiva, madankollu, żdied b'mod sinifikanti ħafna fl-2018 minħabba tkabbir għoli fil-pagi, b'mod partikolari fis-settur pubbliku. L-evidenza tal-passat tissuġġerixxi li t-tkabbir tal-pagi pubbliċi x'aktarx li jinfirex għas-settur privat, li jista' jwassal għal telf fil-kompetittività tal-kostijiet. Id-dejn privat huwa baxx u kompla jonqos, filwaqt li t-tkabbir tal-kreditu lis-settur privat naqas. L-ambjent tan-negozju huwa affettwat minn bidliet leġiżlattivi frekwenti u imprevedibbli ta' spiss adottati mingħajr valutazzjoni tal-impatt jew konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika, bħala perċentwal tal-PDG, huwa relattivament baxx iżda m'għadux jonqos. Fis-suq tad-djar, it-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar kompla jonqos fl-2018 u għadu moderat. Il-banek huma kapitalizzati sew u likwidi. Ir-riskji għall-istabbiltà finanzjarja li jirriżultaw minn leġiżlazzjoni tal-imgħoddi jidhru li naqqsu, minkejja li l-instabilità politika u leġiżlattiva tibqa' waħda ta' ħassib. Ir-rata tal-qgħad li qed tonqos fl-2018 tirrifletti suq tax-xogħol li huwa kontinwament ristrett, filwaqt li r-rata ta' attività, għalkemm f'livelli baxxi ħafna, kompliet titjieb.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta ma' żieda qawwija fil-kostijiet tal-unità lavorattiva u l-pożizzjoni esterna li qed tiddeterjora. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Is-Slovenja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fis-Slovenja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tas-settur pubbliku u t-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar.

Il-kont kurrenti għadu juri surplus qawwi li jikkontribwixxi għal tnaqqis ulterjuri tal-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva. Iż-żidiet fil-pagi kienu relattivament baxxi u l-produttività tax-xogħol tjiebet, u dan wassal għal tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva, filwaqt li l-gwadanji fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni komplew. Id-dejn tas-settur privat huwa relattivament baxx u qed jinżel. It-tkabbir fil-kreditu tas-settur privat kien pożittiv fl-2017, iżda għadu baxx. L-investiment huwa anqas mill-medja tal-UE, b'mod partikolari fir-rigward tal-kostruzzjoni residenzjali. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar għadu għoli f'kuntest ta' nuqqas ta' provvista, li jistħoqqlu l-attenzjoni. Għalkemm il-proporzjon tad-dejn tal-amministrazzjoni pubblika mal-PDG huwa għoli, qed juri tendenza ċara ta' tnaqqis. Madankollu, il-kostijiet previsti ta' maturazzjoni jpoġġu pressjoni fuq is-sostenibbiltà fiskali fuq perjodu ta' żmien medju u twil. Is-settur bankarju huwa stabbli u s-sehem ta' self improduttiv ikompli bit-tendenza li jonqos. Fir-rigward tas-suq tax-xogħol, il-qgħad qed ikompli jonqos, b'rata ta' attività għolja li qatt ma dehret qabel.

Graff A24: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



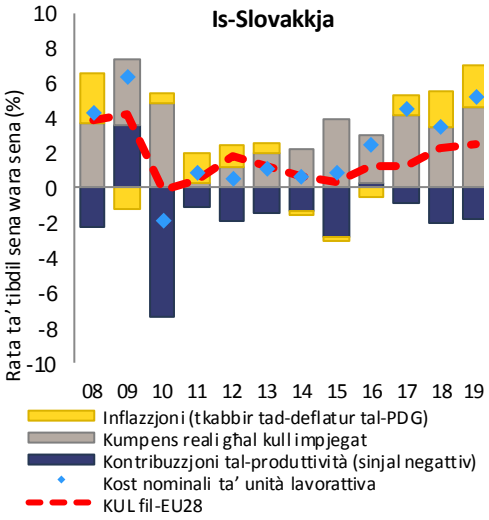
Sors: Eurostat u l-BĊE

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta l-aktar mas-sostenibilità fiskali u t-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar, għalkemm f'dan l-istadju r-riskji jidhru li jinsabu mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Is-Slovakkja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fis-Slovakkja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN); u t-tkabbir fil-kostijiet nominali tal-unità lavorattiva.

Id-defiċit fil-kont kurrenti kiber xi ftit fl-2018 iżda baqa' moderat. Il-PIIN hija ferm negattiva iżda stabbli, filwaqt li r-riskji huma limitati minħabba l-istokkijiet kbar tal-IDB eżoġeni li jirriżultaw mill-industrija tal-karozzi li qed tespandi u mis-settur finanzjarju. Madankollu, it-tfixkil temporanju fl-industrija tal-karozzi u r-rwol kbir ta' dan is-settur jistgħu jirrappreżentaw riskju fuq perjodu itwal. L-ishma mis-suq tal-esportazzjoni wrew xi gwadanji u r-rata tal-kambju effettiva reali żdiedet ftit wara snin ta' moderazzjoni. It-tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva nominali aċċellera b'mod sinifikanti, xprunat minn tkabbir qawwi fil-pagi fil-kuntest ta' suq tax-xogħol ristrett ħafna u nuqqas sinifikanti ta' ħaddiema u issa qabeż il-livell limitu. Il-prezzijiet tad-djar żdiedu b'mod notevoli fl-2018, għalkemm sopravalutazzjoni għadha mhix evidenti. Is-suq tad-djar b'saħħtu kkontribwixxa għal żieda kontinwa fid-dejn tal-unitajiet domestiċi għalkemm minn livelli relattivament baxxi. Is-settur bankarju, li fil-parti l-kbira tiegħu huwa proprjetà tal-barranin, huwa kapitalizzat sew. Tnaqqis ulterjuri kemm fir-rati tal-qgħad totali kif ukoll fir-rati tal-qgħad fit-tul kien akkumpanjat minn żidiet fir-rata tal-parteċipazzjoni.

Graff A25: ***Dekompożizzjoni tal-KUL***



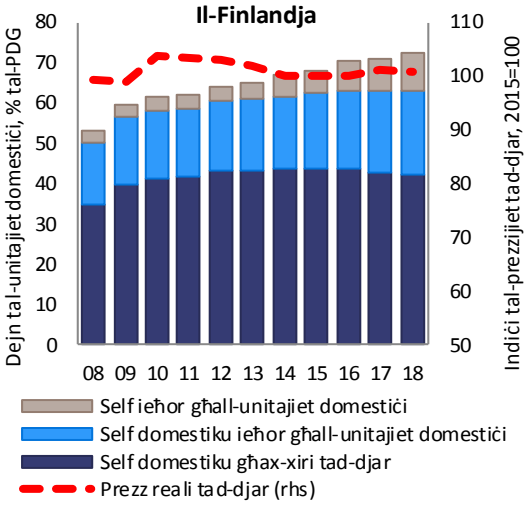
Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet potenzjali marbuta mas-sostenibbiltà esterna, mal-pressjonijiet ta' pagi domestiċi u mar-riskji possibbli mill-esponiment għall-industrija tal-karozzi. Madankollu, jidher li r-riskji ta' terminu qasir huma mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Finlandja: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati l-*ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Finlandja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi qabżu l-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tas-settur privat u l-bidla fl-obligazzjonijiet totali tas-settur finanzjarju.

Fl-2018, id-defiċit fil-kont kurrenti kiber hekk kif il-bilanċ kummerċjali reġa' lura għal valuri negattivi filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta hija bbilanċjata. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni rkupraw għat-tielet sena konsekuttiva, filwaqt li naqqsu t-telf kumulat. Il-kostijiet tal-unità lavorattiva rreġistraw tkabbir pożittiv fl-2018 u r-rata tal-kambju effettiva reali żdiedet xi ftit iżda l-iżviluppi huma ġeneralment imrażżna. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika kompla

Graff A26: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



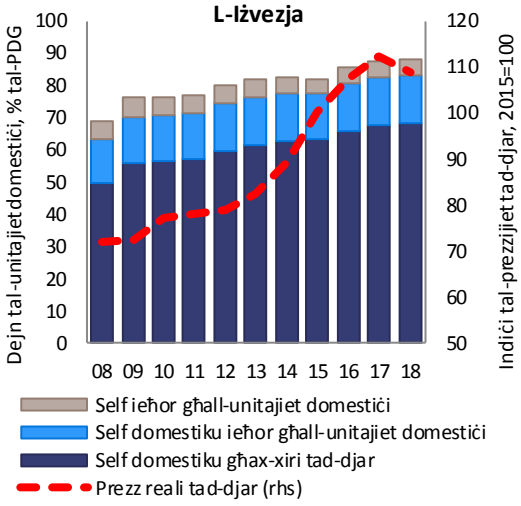
Sors: Eurostat u l-BĊE

jinżel hekk kif it-tkabbir tal-PDG qabeż it-tkabbir tad-dejn u issa jinsab fil-livell limitu. Id-dejn privat għadu għoli iżda qed jonqos bil-mod. Il-kondizzjonijiet ta' kreditu favorevoli u r-rati tal-imgħax baxxi jkomplu jappoġġaw it-tkabbir tal-kreditu privat għalkemm it-tkabbir tal-kreditu naqas fl-2018. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi mal-PDG huwa relattivament għoli u baqa' f'xejra moderata 'l fuq. Il-prezzijiet reali tad-djar kienu stabbli fl-2018. It-tkabbir ipotekarju kajman u l-għadd dejjem jonqos ta' permessi ta' bini ġodda jnaqqsu r-riskji għas-sostenibbiltà tad-dejn tas-settur tal-unitajiet domestiċi. Is-settur finanzjarju għadu kapitalizzat sew u dan jillimita r-riskji għall-istabbiltà finanzjarja. Iż-żieda kbira fl-assi u l-obbligazzjonijiet totali tas-settur bankarju fi tmiem l-2018 hija r-riflessjoni ta' bank wieħed li mexxa l-kwartieri ġenerali tiegħu mill-Iżvezja lejn il-Finlandja. Filwaqt li kemm l-impjiegi kif ukoll il-qgħad tjiebu ħafna fl-2018, ir-rata tat-titjib x'aktarx li tkun waħda kajmana. Ir-rati tal-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ niżlu fl-2018.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza l-isfidi persistenti marbuta mad-dejn tas-settur privat, iżda r-riskji jibqgħu limitati. Kumplessivament, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Iżvezja: Fi Frar 2019, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Iżvezja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu sopravalwazzjoni fil-prezzijiet tad-djar, flimkien ma' żieda kontinwa fid-dejn tal-unitajiet domestiċi. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi qabżu l-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-livell tad-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-gvern.

Graff A27: ***Dejn tal-unitajiet domestiċi u l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



Sors: Eurostat u l-BĊE

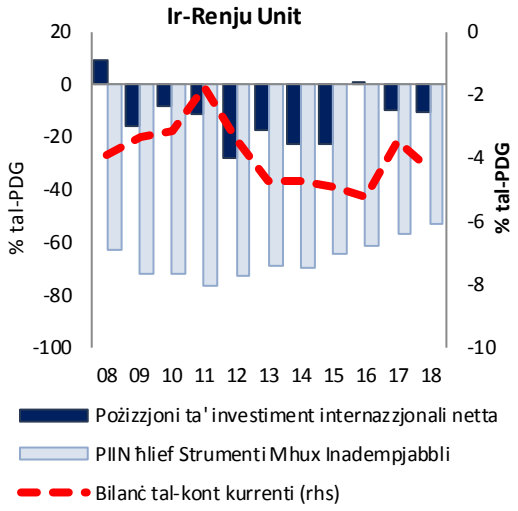
It-tendenza ta' nuqqas ta' surplus fil-kont kurrenti kompliet fl-2018 filwaqt li l-PIIN żdiedet u issa tinsab b'mod ċar f'qagħda pożittiva. It-telf fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni żdied fl-2018 u l-indikatur issa huwa lil hinn mil-livell limitu. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva nominali aċċellera filwaqt li r-rata tal-kambju effettiva reali ddeprezzat minħabba d-deprezzament tal-Krona. Id-dejn tas-settur privat huwa għoli: il-motivatur ewlieni ta' dan jirriżulta mid-dejn tal-unitajiet domestiċi marbut mal-ipoteki. Fl-2018, id-dejn tal-unitajiet domestiċi kompla żdied bi ftit. Il-prezzijiet tad-djar waqgħu lejn tmiem l-2017 iżda baqgħu fissi matul l-2018, li b'mod ġenerali jimplika tkabbir negattiv fl-2018 fuq bażi annwali, u huma ġeneralment għoljin ħafna b'indikazzjonijiet ta' sopravalutazzjoni. Il-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi jimplikaw riskji ta' stabbiltà makroekonomika u qed jiġu mbuttati 'l fuq minħabba t-trattament fiskali favorevoli tas-sjieda tad-djar, rati tal-imgħax għall-ipoteki baxxi ħafna u karatteristiċi speċifiċi fis-suq tas-self ipotekarju kif ukoll restrizzjonijiet min-naħa tal-provvista li jimplikaw riskji għall-istabbiltà makroekonomika. Ir-riskji fis-sistema bankarja jidhru kontenuti, waqt li l-kwalità tal-assi u l-profittabbiltà baqgħu għoljin u l-finanzi tal-unitajiet domestiċi huma ġeneralment sodi, filwaqt li l-politika makroprudenzjali ġiet ristretta. Fl-2018, is-suq tax-xogħol kompla jitjieb u l-qgħad naqas, iżda żviluppi reċenti jindikaw dgħufija.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet marbuta ma' dejn privat għoli u mas-settur tad-djar. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, filwaqt li tikkunsidra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi fi Frar, li tkompli teżamina l-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Ir-Renju Unit: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, *ma ġew identifikati l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fir-Renju Unit. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment id-defiċit fil-kont kurrenti, ir-rata tal-kambju effettiva reali, id-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-amministrazzjoni pubblika.

Id-defiċit fil-kont kurrenti li diġà kien għoli kompla jikber fl-2018, u dan iwassal għal ħtiġijiet finanzjarji esterni mdaqqsa. Defiċit kbir fil-kummerċ tal-prodotti u defiċits iżgħar fit-trasferimenti u fl-introjtu mill-investimenti kienu kkumpensati biss parzjalment minn suplus fil-kummerċ tas-servizzi. Minkejja defiċits esterni persistenti, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta hija qrib il-bilanċ, megħjuna wkoll mid-deprezzament tal-isterlina fl-2016. Madankollu, ir-rispons kummerċjali nett għad-deprezzament fir-rata tal-kambju effettiva reali u għal kompetittività mtejba tal-prezzijiet assoċjati, kien wieħed ta' diżappunt u kien hemm telf riċenti fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tas-settur privat naqas b'livell għoli, wara perjodu ta' tnaqqis fl-ingranaġġ moderat wara l-kriżi. B'mod partikolari, id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu għoli u jkompli jeħtieġ monitoraġġ mill-qrib. Il-prezzijiet reali tad-djar baqgħu fissi, għalkemm f'livell għoli. Id-dejn tal-amministrazzjoni pubblika huwa għoli u stabbli b'mod ġenerali. Żieda qawwija fit-tkabbir tal-impjiegi kompliet tkun akkumpanjata minn tnaqqis fil-qgħad, għalkemm l-investiment u l-produttività tax-xogħol huma dgħajfa.

Graff A28: ***PIIN u bilanċ tal-KK***



Sors: Is-servizzi tal-Kummissjoni

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza xi kwistjonijiet marbuta man-naħa esterna tal-ekonomija u d-dejn privat. Dawn il-kwistjonijiet jidhru li huma ta' riskju limitat għall-istabbiltà fuq terminu qasir. Kumplessivament, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li huwa meħtieġ li tagħmel aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Tabella 1.1: Tabella ta' valutazzjoni tal-MIP 2018

	External imbalances and competitiveness					Internal imbalances						Employment indicators[1]		
Sena2018	**Bilanċ tal-kont kurrenti - % tal-PDG** (medja ta' 3 snin)	**PIIN** (% tal-PDG)	**REER - 42 sieħeb kummerċjali, deflatur HICP** (bilda % fuq 3 snin)	**Sehem mis-suq tal-esportazzjoni - % tal-esportazzjonijiet internazzjonali** (bidla % fuq 5 snin)	**Indiċi tal-kost tal-unità lavorattiva nominali (2010=100)** (bidla tal-% fuq 3 snin)	**Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015=100), deflatat** (bidla % fuq sena)	**Fluss tal-kreditu tas-settur privat, konsolidat** (% tal-PDG)	**Dejn tas-settur privat, konsolidat** (% tal-PDG)	**Dejn gross tal-amministrazzjoni pubblika** (% tal-PDG)	**Rata tal-qgħad** (3 year average)	**Obbligazzjonijiet totali tas-settur finanzjarju, mhux konsolidati** (bidla ta' % fuq sena)	**Rata tal-attività - % tal-popolazzjoni bejn 15-64** (bidla tal-pp fuq 3 snin)	**Rata tal-qgħad fit-tul- % tal-popolazzjoni attiva bejn 15 u 74** (bidla tal-pp fuq 3 snin)	**Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva bejn 15 u 24** (bidla fil-pp fuq 3 snin)
Livelli limitu	-4/6%	-35%	±5% (ŻE) ±11% (Mhux ŻE)	-6%	9% (ŻE) 12% (Mhux ŻE)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	0.3	41.3	6.9	-1.5	3.7	1.0	0.8	178.5	100.0	7.0b	-2.9	1.0	-1.5	-6.3
BG	4.0	-35.2	3.9	13.4	18.3p	4.5	3.9	95.0	22.3	6.3	6.8	2.2	-2.6	-8.9
CZ	1.2	-23.5	11.0	11.9	13.5	6.1p	5.3	70.7	32.6	3.0	7.4	2.6	-1.7	-5.9
DK	7.5	48.5	2.6	-1.5	4.0	3.5	2.4	199.4	34.2	5.6	-4.7	0.9	-0.6	-1.6
DE	8.0	62.0	5.3	3.1	5.6	5.1	6.6	102.4	61.9	3.8	2.0	1.0	-0.6	-1.0
EE	2.1	-27.7	7.7	0.8	14.3	2.1	3.7	101.5	8.4	6.0	6.9	2.4	-1.1	-1.2
IE	2.3	-165.0	2.3	77.4	-2.8	8.3	-7.8	223.2	63.6	7.0	5.1	0.8	-3.2	-6.4
EL	-2.2	-143.3	3.6	6.9	1.4p	1.3e	-1.1p	115.3p	181.2	21.5	-5.0	0.4	-4.6	-9.9
ES	2.6	-80.4	4.1	4.6	0.7p	5.3	0.4p	133.5p	97.6	17.4	-2.2	-0.6	-5.0	-14.0
FR	-0.6	-16.4	4.5	-0.2	2.4p	1.5	7.9p	148.9p	98.4	9.5	1.6	0.6	-0.8	-4.0
HR	2.4	-57.9	4.2	22.9	-2.4d	4.6	2.3p	94.0p	74.8	10.9	4.6	-0.6	-6.8	-18.9
IT	2.6	-4.7	3.3	0.3	2.7	-1.6	1.6	107.0	134.8	11.2	-0.1	1.6	-0.7	-8.1
CY	-4.6	-120.8	1.8	16.6	-0.4p	0.2	8.4p	282.6p	100.6	10.8	0.3	1.1	-4.1	-12.6
LV	0.6	-49.0	4.9	8.6	14.7	6.6	-0.2	70.3	36.4	8.6	-3.0	2.0	-1.4	-4.1
LT	-0.1	-31.0	6.4	3.5	16.5	4.6	4.3	56.4	34.1	7.1	8.2	3.2	-1.9	-5.2
LU	4.9	59.8	3.3	10.7	7.9	4.9	-0.5	306.5	21.0	5.8	-2.0	0.2b	-0.5	-2.5
HU	2.1	-52.0	2.0	8.4	12.4	10.9	4.3	69.3	70.2	4.3	-9.2	3.3	-1.7	-7.1
MT	8.9	62.7	4.9	24.0	3.2	5.1p	7.5	129.8	45.8	4.1	2.3	5.9	-1.3	-2.5
NL	9.9	70.7	3.2	1.7	3.0p	7.4	4.5p	241.6p	52.4	4.9	-3.3p	0.7	-1.6	-4.1
AT	2.2	3.7	4.8	3.9	4.7	2.5	3.9	121.0	74.0	5.5	1.7	1.3	-0.3	-1.2
PL	-0.5	-55.8	0.1	25.8	8.1p	4.9	3.4	76.1	48.9	5.0	3.0	2.0	-2.0	-9.1
PT	0.9	-105.6	3.1	9.4	5.3p	8.9	-0.1p	154.3p	122.2	9.1	0.7	1.7	-4.1	-11.7
RO	-3.3	-44.1	-0.7	23.7	33.6p	1.8	1.9p	47.8p	35.0	5.0	3.3	1.7	-1.2	-5.5
SI	5.5	-18.9	2.0	20.4	6.1	7.4	1.3	72.8	70.4	6.6	4.1	3.2	-2.5	-7.5
SK	-2.4	-68.1	2.5	3.2	10.9	5.0	2.0	90.9	49.4	8.1	8.9e	1.5	-3.6	-11.6
FI	-1.4	-2.0	3.0	-3.0	-2.6	-0.2	1.6	142.1	59.0	8.3	19.9	2.1	-0.7	-5.4
SE	2.8	10.3	-4.0	-6.3	7.4	-3.0	9.0	200.0	38.8	6.6	-2.9	1.2	-0.3	-3.6
UK	-4.3	-10.5	-13.0	-3.8	7.8	0.7	5.3	169.1	85.9	4.4	-0.6	1.0	-0.5	-3.3

Iċ-ċifri enfasizzati huma dawk fil-livell limitu jew lil hinn minnu. Marki: b: waqfa fis-serje. d: differenza fid-definizzjonijiet. p: proviżorja.

1) Għall-indikaturi tal-impjieg, ara l-paġna 2 tal-AMR 2016. 2) Indiċi tal-prezzijiet tad-djar e = stima minn BĊN għal EL. 3) Kost nominali tal-unità lavorattiva HR, d: data dwar l-impjiegi tuża kunċett nazzjonali minflok kunċett domestiku.4) Rata tal-qgħad għall-Belġju: reviżjoni fil-metodoloġija tal-istħarriġ. 5) F'obbligazzjonijiet totali tas-settur finanzjarju għal SK, derivattivi huma stmati.

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, Eurostat u d-Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u Finanzjarji (għal Rata tal-Kambju Effettiva Reali), u data tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għall-esportazzjonijiet ta' volum dinji ta' oġġetti u servizzi)

Tabella 2.1: Indikaturi awżiljarji, 2018

Sena 2018	PDG reali (bidla tal-% fuq sena)	formazzjoni grossa tal-kapital fiss (% tal-PDG)	Nefqa domestika grossa fuq RuŻ (% tal-PDG)	Kont kurrenti ma' kapitali (self-teħid b'self nett) (% tal-PDG)	PIIN esklużi strumenti mhux inadempjabbli (% tal-PDG)	Investiment barrani dirett fl-ekonomija li qed tirrapporta - flussi (% tal-PDG)	Investiment barrani dirett fl-ekonomija li qed tirrapporta - stokks (% tal-PDG)	Bilanċ kummerċjali nett tal-prodotti tal-enerġija (% tal-PDG)	REER - Imsieħba kummerċjali taż-żona euro (bidla f'% fuq 3 snin)	Prestazzjoni tal-esportazzjonijiet vs ta' ekonomiji avvanzati (bidla ta' % fuq 5 snin)	Termini tal-kummerċ (bidla ta' % fuq 5 snin)	Sehem mis-suq tal-esportazzjonijiet f'volum (bidla ta' % fuq sena)	Produttività tax-xogħol (bidla ta' % fuq sena)	Self improduttiv gross ta' entitajiet domestiċi u barranin (% tas-self gross)	Prestazzjoni tal-KUL relattiva għaż-ŻE (Bidla ta' % fuq 10 snin)	Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015=100) - nominali (bidla ta' % fuq 3 snin)	Kostruzzjoni residenzjali (% tal-PDG)	Dejn tal-unitajiet domestiċi, konsolidat (ink. NPISH, % tal-PDG)	Ingrangaġġ bankarju konsolidat, entitajiet domestiċi u barranin (assi totali/ekwità totali)
BE	1.5	23.8	na	-1.0	36.6	-11.8	170.1	-3.5	2.8	-3.4	0.3	-2.2	0.1	2.3p	0.7	9.4p	5.8	60.9	13.1p
BG	3.1	18.8	0.8p	6.4	35.4	1.9	82.3	-3.4	-1.1	11.1	7.5	-1.7	3.2p	7.7p	43.3	24.0	2.7	23.4	7.5p
CZ	3.0	25.5	1.9p	0.6	28.3	3.5	77.5	-2.9	7.6	9.7	1.9	1.0	1.6	2.1p	5.0	30.0p	4.0	32.3	12.5p
DK	1.5	22.4	3.1p	7.1	11.0	0.3	55.5	-0.2	-1.8	-3.5	1.6	-3.0	-0.3	2.3p	-2.2	14.8	4.8	126.4	16.4p
DE	1.5	21.2	3.1e	7.4	44.7	2.7	44.7	-2.0	0.4	1.1	3.5	-1.3	0.2	1.4p	11.4	21.7	6.3	53.6	13.9p
EE	4.8	23.9	1.4p	3.4	25.7	3.8	92.7	-1.0	4.1	-1.3	4.3	0.9	3.5	1.3p	16.2	17.1	4.6	38.9	6.9p
IE	8.2	23.4	1.2	-5.8	-251.7	16.8	466.2	-1.4	-3.0	73.8	-0.5	7.0	4.8	5.5p	-42.0	31.4	2.4	41.7	6.7p
EL	1.9p	11.1p	1.2p	-2.6	-130.6	1.8	18.5	-2.4p	-1.5	4.7	3.6p	5.3p	0.2p	41.6p	-15.1	-1.9e	0.7p	56.5	11.5p
ES	2.4p	19.4p	na	2.4	-53.6	3.4	65.4	-2.1p	-0.2	2.5	-2.3p	-1.2p	0.1p	3.7p	-14.5	18.6	5.3p	59.0	13.6p
FR	1.7p	22.9p	na	-0.6	-33.0	2.2	45.8	-1.9p	-0.1	-2.2	2.8p	0.1p	0.7p	2.7p	-0.3	7.2	6.4p	60.0	15.3p
HR	2.6p	20.1p	na	3.3	-13.7	1.9	48.1	-3.2p	1.2	20.5	1.8p	4.0p	0.8d	7.3p	-15.5	11.1	na	34.2	7.5p
IT	0.8	17.7	na	2.6	-6.2	1.9	27.3	-2.3	-1.3	-1.7	6.0	-1.6	-0.1	8.4p	-1.2	-1.4	4.2	41.0	13.1p
CY	4.1p	19.1p	na	-3.8	-175.0	22.2	1890.1	-4.2p	-3.2	14.2	1.4p	1.2p	0.0p	20.2p	-9.7	4.4	5.8p	97.0	14.1p
LV	4.6	22.5	0.6p	1.1	-2.4	1.3	55.5	-3.4	1.3	6.5	5.0	0.6	3.0	5.3p	-4.4	29.3	2.2	20.8	7.8p
LT	3.6	20.5	0.9p	1.8	-2.7	2.7	43.4	-4.0	3.0	1.4	4.5	2.9	2.2	2.6p	7.9	23.2	2.7	22.9	10.4p
LU	3.1	16.8	na	6.1	-3523.8	-722.2	7466.2	-3.3	0.4	8.5	-0.2	-2.9	-0.6	0.8p	13.4	19.9	3.8	66.3	14.6p
HU	5.1	25.2	1.5	2.1	-4.2	-43.8	163.1	-3.8	-1.0	6.3	0.3	0.9	2.7	5.3p	9.1	45.5	3.0	18.0	9.4p
MT	6.8	19.0	0.6	12.3	248.0	32.2	1568.6	-8.5	0.3	21.5	2.0	-0.8	1.3	3.1p	4.5	17.5p	5.2	49.4	12.1p
NL	2.6p	20.3p	na	10.8	-14.0	-27.3	581.8	-1.5p	-0.8	-0.4	1.1p	0.3p	0.1p	1.9p	-1.8	23.6	4.8p	102.4p	16.1p
AT	2.4	23.9	3.2p	2.3	-5.0	0.9	67.4	-2.5	1.7	1.8	1.5	2.5	0.7	2.6p	4.7	19.6	4.5	49.6	11.4p
PL	5.1	18.2	1.2p	1.1	-16.9	2.8	47.8	-2.8	-3.0	23.2	3.8	3.6	4.8p	6.2p	-0.1	12.7	2.0	35.1	9.3p
PT	2.4p	17.6p	1.4p	1.4	-57.1	2.7	79.0	-2.5p	-0.3	7.2	4.8p	0.4p	0.1p	9.4p	-6.6	29.0	3.0p	66.9	11.0p
RO	4.0p	21.2p	na	-3.4	-3.9	3.1	44.0	-1.6p	-4.1	21.2	5.3p	2.0p	3.7p	5.3p	25.9	18.6	3.5p	16.0	9.3p
SI	4.1	19.2	2.0p	5.2	-1.9	2.8	39.1	-2.9	-0.4	18.0	2.6	3.2	0.9	6.0p	-0.3	22.5	2.1	27.0	8.2p
SK	4.0	21.2	0.8	-1.3	-16.5	2.4	69.2	-4.1	-0.4	1.1	-1.7	2.0	2.0	3.2p	3.9	21.3	3.4	42.1	9.5p
FI	1.7	23.7	2.8	-1.3	3.9	-1.9	48.9	-2.0	-1.4	-5.0	3.4	-1.2	-0.9	1.5p	1.9	2.9	7.3	65.4	16.1p
SE	2.3	25.9	3.3	1.7	-11.4	1.6	81.1	-1.3	-7.6	-8.2	-1.1	-0.3	0.4	1.0p	6.2	14.4	5.4	87.9	18.8p
UK	1.4	17.0	na	-4.5	4.9	1.3	83.9	-0.7	-16.2	-5.7	3.3	-4.3	0.2	1.2p	7.8	15.4	3.8	87.2	15.3p

Marki:d:Differenza fid-definizzjonijiet. e:Stmata. p:Proviżorja.

1) Data ta' skadenza uffiċjali tat-trażmissjoni għad-data tal-2018 dwar in-nefqa domestika grossa fuq RuŻ hija l-31ta' Ottubru 2019 filwaqt li d-data ġiet estratta fil-25 ta' Ottubru 2019.2) Indiċi tal-prezzijiet tad-djar e = stima minn BĊN għal EL. 3) Il-produttività tax-xogħol għal HR d: data dwar l-impjiegi tuża kunċett nazzjonali minflok kunċett domestiku.

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, l-Eurostat u d-Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u Finanzjarji (għar-Rata tal-Kambju Effettiva Reali), il-Bank Ċentrali Ewropew (għal ingranaġġ bankarju konsolidat u self improduttiv gross, entitajiet domestiċi u barranin), u data tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għall-esportazzjonijiet ta' volum dinji ta' oġġetti u servizzi)

Tabella 2.1 (imkomplija): Indikaturi awżiljarji, 2018

Sena 2018	Rata tal-impjieg (bidla ta' % fuq sena)	Rata tal-attività - % tal-popolazzjoni totali (%)	Rata tal-qgħad fit-tul - % tal-popolazzjoni attiva bejn 15-74 (%)	Rata tal-qgħad taż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva bejn 15 u 24 (%)	Żgħażagħ mhux fit-taħriġ jew impjieg - % tal-popolazzjoni totali bejn 15 u 24		Nies fir-riskju tal-faqar jew esklużjoni soċjali - % tal-popolazzjoni totali		Nies fir-riskju tal-faqar wara trasferimenti soċjali- % tal-popolazzjoni totali		Nies b'deprivazzjoni materjali estrema - % tal-popolazzjoni totali		Nies f'unitajiet domestiċi b'intensità lavorattiva baxxa ħafna- % tal-pop. totali 0-59	
					%	Bidla fuq 3 snin f'pp	%	Bidla fuq 3 snin f'pp	%	Bidla fuq 3 snin f'pp	%	Bidla fuq 3 snin f'pp	%	Bidla fuq 3 snin f'pp
BE	1.4	68.6	2.9	15.8	9.2	-3.0	19.8	-1.3	16.4	1.5	4.9	-0.9	12.1	-2.8
BG	-0.1p	71.5	3.0	12.7	15.0	-4.3	32.8	-8.5	22.0	0.0	20.9	-13.3	9.0	-2.6
CZ	1.3	76.6	0.7	6.7	5.6	-1.9	12.2	-1.8	9.6	-0.1	2.8	-2.8	4.5	-2.3
DK	1.8	79.4	1.1	10.5	6.8	0.6	17.4	-0.3	12.7	0.5	3.4	-0.3	11.1	-0.5
DE	1.4	78.6	1.4	6.2	5.9	-0.3	18.7	-1.3	16.0	-0.7	3.1	-1.3	8.1	-1.7
EE	1.2	79.1	1.3	11.9	9.8	-1.0	24.4	0.2	21.9	0.3	3.8	-0.7	5.2	-1.4
IE	3.2	72.9	2.1	13.8	10.1	-4.2	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.7p	68.2	13.6	39.9	14.1	-3.1	31.8	-3.9	18.5	-2.9	16.7	-5.5	14.6	-2.2
ES	2.2p	73.7	6.4	34.3	12.4	-3.2	26.1	-2.5	21.5	-0.6	5.4	-1.0	10.7	-4.7
FR	1.0p	71.9	3.8	20.7	11.1	-0.9	17.4	-0.3	13.4	-0.2	4.7	0.2	8.0	-0.6
HR	1.8d	66.3	3.4	23.4	13.6	-4.5	24.8	-4.3	19.3	-0.7	8.6	-5.1	11.2	-3.2
IT	0.9	65.6	6.2	32.2	19.2	-2.2	27.3	-1.4	20.3	0.4	8.5	-3.0	11.3	-0.4
CY	4.1p	75.0	2.7	20.2	13.2	-2.1	23.9	-5.0	15.4	-0.8	10.2	-5.2	8.6	-2.3
LV	1.6	77.7	3.1	12.2	7.8	-2.7	28.4	-2.5	23.3	0.8	9.5	-6.9	7.6	-0.2
LT	1.4	77.3	2.0	11.1	8.0	-1.2	28.3	-1.0	22.9	0.7	11.1	-2.8	9.0	-0.2
LU	3.7	71.1	1.4	14.1	5.3	-0.9b	21.9	3.4	18.3	3.0	1.3	-0.7	8.3	2.6
HU	2.4	71.9	1.4	10.2	10.7	-0.9b	19.6	-8.6	12.8	-2.1	10.1	-9.3	5.7	-3.7
MT	5.4	74.7	1.1	9.1	7.3	-3.2	19.0	-4.0	16.8	0.2	3.0	-5.5	5.5	-3.7
NL	2.5p	80.3	1.4	7.2	4.2	-0.5	16.7	0.3	13.3	1.7	2.4	-0.2	8.6	-1.6
AT	1.7	76.8	1.4	9.4	6.8	-0.7	17.5	-0.8	14.3	0.4	2.8	-0.8	7.3	-0.9
PL	0.3p	70.1	1.0	11.7	8.7b	-2.3b	18.9	-4.5	14.8	-2.8	4.7	-3.4	5.6	-1.3
PT	2.3p	75.1	3.1	20.3	8.4	-2.9	21.6	-5.0	17.3	-2.2	6.0	-3.6	7.2	-3.7
RO	0.2p	67.8	1.8	16.2	14.5	-3.6	32.5	-4.9	23.5	-1.9	16.8	-5.9	7.4	-0.5
SI	3.2	75.0	2.2	8.8	6.6	-2.9	16.2	-3.0	13.3	-1.0	3.7	-2.1	5.4	-2.0
SK	2.0	72.4	4.0	14.9	10.2	-3.5	na	na	na	na	na	na	na	na
FI	2.6	77.9	1.6	17.0	8.5	-2.1	16.5	-0.3	12.0	-0.4	2.8	0.6	10.8	0.0
SE	1.9	82.9	1.2	16.8	6.1	-0.6	18.0	-0.6	16.4	0.1	1.6	0.5	9.1	0.4
UK	1.2	77.9	1.1	11.3	10.4	-0.7	na	na	na	na	4.6p	-1.5p	na	na

Marki:b: Waqfa fis-serje. d: Differenza fid-definizzjonijet. p: Proviżorja.

1) Rata tal-impjiegi għal HR, d: data tal-impjiegi tuża kunċett nazzjonali minflok domestiku. 2) Żgħażagħ mhux f'impjieg jew taħriġ għall-PL: bidliet fil-proċedura ta' ponderazzjoni. 3) Skadenza tat-trażmissjoni uffiċjali għad-data tal-2018 tal-indikaturi dwar l-introjtu u l-kondizzjonijiet tal-għajxiens (EU-SILC) hija t-30 ta' Novembru 2019 filwaqt li d-data nsiltet fil-25 ta' Ottubru 2019.

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, Eurostat