IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 31.1.2019
COM(2018) 758 final/2

This document corrects document COM(2018) 758 final of 21.11.2018
Concerns all language versions.
Graph A9 is concerned
The text shall read as follows:

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 2019

(preparat skont l-Artikoli 3 u 4 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi)

{SWD(2018) 466 final}

Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (Alert Mechanism Report - AMR) huwa l-punt tat-tluq taċ-ċiklu annwali tal-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku (macroeconomic imbalance procedure - MIP), li għandu l-għan li jidentifika u jindirizza l-iżbilanċi li jfixklu l-funzjonament tajjeb tal-ekonomiji tal-Istati Membri jew l-ekonomija tal-UE u jistgħu jipperikolaw il-funzjonament tajjeb tal-unjoni ekonomika u monetarja.

L-AMR juża tabella ta' valutazzjoni ta' indikaturi magħżula, flimkien ma' sett usa' ta' indikaturi awżiljarji u informazzjoni rilevanti addizzjonali, sabiex jiskrinja l-Istati Membri għal żbilanċi ekonomiċi potenzjali li jeħtieġu azzjoni politika. L-AMR jidentifika Stati Membri li jeħtieġu analiżi tar-rieżami 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 mal-Parlament Ewropew u fil-Kunsill u fil-Grupp tal-Euro jew mal-AMR, il-Kummissjoni mbagħad tħejji l-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. Is-sejbiet se jiġu inkorporati fir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż (country-specific recommendations, CSRs) taħt is-Semestru Ewropew tal-koordinazzjoni tal-politika ekonomika. L-IDRs huma mistennija jiġu ppubblikati fi Frar tal-2019, qabel il-pakkett tas-"Semestru Ewropew" tas-CSRs.

1. SOMMARJU EŻEKUTTIV

Dan ir-rapport jibda t-tmien ċiklu annwali tal-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku (MIP).[1] Il-proċedura għandha l-għan li tidentifika żbilanċi li jtellfu l-funzjonament bla xkiel tal-ekonomiji tal-Istati Membri u li tixpruna tweġibiet ta' politika xierqa. L-implimentazzjoni tal-MIP hija integrata fis-Semestru Ewropew tal-koordinazzjoni tal-politika ekonomika sabiex tiġi żgurata konsistenza mal-analiżijiet u r-rakkomandazzjonijiet li jkunu saru skont għodod oħra ta' sorveljanza ekonomika. L-Istħarriġ Annwali dwar it-Tkabbir (SAT), li huwa adottat fl-istess ħin ta' dan ir-rapport, jikkunsidra s-sitwazzjoni ekonomika u soċjali fl-Ewropa u jistabbilixxi prijoritajiet ta' politika wiesa' għall-UE kollha kemm hi għas-sena li ġejja.

Ir-rapport jidentifika l-Istati Membri li jenħtieġ li jsirulhom analiżijiet fil-fond (in-depth reviews, IDRs) biex jiġi vvalutat jekk humiex affettwati mill-iżbilanċi li jeħtieġu azzjoni politika.[2] Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (alert mechanism report, AMR) huwa għodda li tiskrinja l-iżbilanċi ekonomiċi, u jiġi ppubblikat fil-bidu ta' kull ċiklu annwali ta' koordinazzjoni tal-politika ekonomika. B'mod partikolari, dan huwa bbażat fuq qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-indikaturi b'livelli limiti indikattivi, flimkien ma' sett ta' indikaturi awżiljarji. L-AMR jinkludi wkoll analiżi tal-implikazzjonijiet maż-żona tal-euro tal-iżbilanċi tal-Istati Membri u jeżamina l-limitu sa fejn approċċ ikkoordinat għar-reazzjonijiet politiċi huwa meħtieġ fid-dawl tal-interdipendenzi fiż-Żona tal-Euro.[3] F'dan ir-rigward partikolari, l-analiżi li tinsab f'dan ir-rapport

[1] Dan ir-rapport huwa akkumpanjat minn *anness ta' statistika* li jinkludi statistika rikka li kkontribwixxiet għall-informazzjoni ta' dan ir-rapport.
[2] Ara l-Artikolu 5 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011.
[3] Aktar attenzjoni biex id-dimensjoni taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi kienet proposta 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. Ir-rwol tal-interdipendenzi u l-implikazzjonijiet sistemiċi tal-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-potenzjali li

jikkomplimenta l-valutazzjoni pprovduta mid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni Ewropea 'Analiżi tal-ekonomija taż-Żona tal-Euro", li takkumpanja r-Rakkomandazzjoni tal-Kummissjoni għal Rakkomandazzjoni tal-Kunsill dwar il-politika ekonomika taż-Żona tal-Euro.

Valutazzjoni tal-AMR tinsab fl-isfond ta' tkabbir ekonomiku li għadu mifrux minkejja xi deċellerazzjoni. It-tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2018 jistma li t-tkabbir reali tal-PDG se jkun ta' 2,1 % fl-2018 u 1,9 % fl-2019, kemm fl-UE kif ukoll fiż-żona tal-euro, b'deċellerazzjoni żgħira meta mqabbla mat-tkabbir ta' 2,4 % rreġistrat fl-2017. Huwa mistenni tkabbir pożittiv fl-Istati Membri kollha. Il-kundizzjonijiet tal-impjiegi huma mistennija li jitjiebu aktar u li gradwalment jissarrfu fi tkabbir tal-pagi aktar sostnut, li jappoġġaw il-konsum u jirfdu, maż-żmien, id-dinamiċi tal-inflazzjoni qofol lejn il-mira tal-inflazzjoni ta' awtoritajiet monetarji; it-tkabbir tal-investiment huwa mistenni li jibqa' b'saħħtu minkejja deċellerazzjoni minima. Min-naħa l-oħra, hemm indikazzjonijiet ta' trattib fil-kontribuzzjoni tal-esportazzjonijiet netti lejn it-tkabbir, fost iktar inċertezza dwar l-ambjent u li qed tiżvolġi fl-apprezzament riċenti tal-euro. Kollox ma' kollox, il-prospetti ta' tkabbir jibqgħu ankrati fuq prinċipji fundamentali sodi, inkluż swieq tax-xogħol b'saħħithom b'mod ġenerali, kundizzjonijiet ta' kreditu mtejba ta' appoġġ, karti tal-bilanċ u l-profitti tal-banek u korporazzjonijiet mhux finanzjarji, iżda qed jonqos hekk kif jimmatura ċ-ċiklu f'oqsma ewlenin fid-dinja[4].

Il-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi fl-UE miexja 'l quddiem b'riżultat ta' tisħiħ tat-tkabbir nominali tal-PDG, iżda l-orizzont fuq terminu medju huwa mċajpar b'inċertezza kbira. L-espansjoni ekonomika u r-rati tal-inflazzjoni gradwalment qed joqorbu lejn il-mira ta għajnuna għat-tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG. Madankollu, l-istokkijiet ta' dejn privat u dawk tal-gvern jibqgħu f'livelli storikament għoljin, u l-għad hemm irqajja' ta' vulnerabbiltajiet fil-karta tal-bilanċ fis-settur finanzjarju. Hekk kif l-inflazzjoni gradwalment qed toqrob lejn il-mira tal-BĊE, il-kawża għan-normalizzazzjoni tal-politika monetarja se ssaħħaħ, b'implikazzjonijiet għal spejjeż ta' self, il-prezzijiet tal-assi u l-karti tal-bilanċ. F'dan l-isfond, għadd ta' fatturi jistgħu jwasslu għal treġġigħ lura fl-attitudnijiet ta' riskju, b'effetti ta' kunfidenza li jaffettwaw lill-Istati Membri bi prospetti agħar għall-finanzi pubbliċi jew għas-settur finanzjarju, jew soġġetti għal xokkijiet negattivi fil-produzzjoni (inkluż marbutin mal-implikazzjonijiet tal-ħruġ tar-Renju Unit mill-UE). Għadd ta' riskji negattivi jirriżultaw mill-ambjent barra mill-UE, b'mod partikolari dawk relatati għall-materjalizzazzjoni ta' miżuri ta' politika ta' kummerċ protezzjonist, l-implikazzjonijiet ta' tensjonijiet ġeopolitiċi b'mod partikolari għall-prezzijiet tal-enerġija, li waslu għal tmiem tal-espansjoni fiskali tal-Istati Uniti f'kuntest ta' issikkar monetarju, u l-implikazzjonijiet għal flussi tal-kapital u r-rati tal-kambju li jirriżultaw minn normalizzazzjoni asinkronika tal-politika monetarja bejn oqsma differenti tal-ekonomija dinjija[5]. L-interazzjoni fost dawk is-sorsi ta' riskji qed ixaqleb 'l isfel il-bilanċ ta' riskji , u twassal biex il-prospetti kull ma jmur isiru iktar inċerti, f'kuntest fejn il-possibbiltà li jittaffew ix-xokkijiet permezz ta' tfaddil privat u pubbliku huwa limitat f'numru rilevanti ta' Stati Membri.

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

- **L-ibbilanċjar mill-ġdid tal-pożizzjonijiet kurrenti jeħtieġ li jitkompla.** Id-defiċits kbar fil-kontijiet kurrenti ġew ikkoreġuti fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, iżda f'xi każijiet pożizzjonijiet esterni aktar prudenti huma meħtieġa biex jinżamm il-pass tat-tnaqqis xieraq

jaffettwaw negattivament, il-funzjonament korrett tal-ekonomija ta' Stat Membru jew tal-unjoni ekonomika u monetarja, jew tal-Unjoni b'mod ġenerali".

[4] Ara, pereż., BĊE, Economic Bulletin, 5/2018.

[5] Ara wkoll il-Fond Monetarju Internazzjonali, il-Perspettiva Ekonomika Globali, Ottubru 2018.

għall-istokks tal-obbligazzjonijiet netti barranin. It-tnaqqis ta' wħud mill-ikbar surpluses pożittivi fil-kont kurrenti għandu sar viżibbli biss riċentement u baqa' modest. F'għadd ta' Stati Membri, iċ-ċifri fil-kont kurrenti huma dejjem aktar affettwati minn tranżazzjonijiet transfruntiera marbutin mal-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u ta' setturi ta' servizzi orjentati internazzjonalment li jaffettwaw kemm il-kummerċ u l-bilanċi ta' introjtu.

- **Il-pożizzjonijiet ta' stokk esterni jibqgħu żbilanċjati, u l-aġġustament qiegħed iseħħ b'mod gradwali.** Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) rreġistrati fi Stati Membri b'defiċits kbar fil-kont kurrenti fil-passat qed jiġu kkoreġuti fid-dawl ta' pożizzjonijiet ta' flussi esterni qrib il-bilanċ jew f'bilanċ favorevoli u tkabbir nominali tal-PDG mill-ġdid, li jridu jiġu sostnuti sabiex jinkiseb tnaqqis ta' obbligazzjonijiet għal aktar livelli prudenti. NIIPs f'pajjiżi li għandhom surpluses kbar baqgħu jikbru.

- **Il-kundizzjonijiet fil-kompetittività tal-kostijiet qed isiru inqas favorevoli għal għadd ta' Stati Membri, u b'mod ġenerali huma ta' anqas appoġġ għal riekwilibriju aktar simetriku.** Mill-2016, il-kostijiet ta' unità lavorattiva qed jiżdiedu b'rata aktar mgħaġġla fil-maġġoranza tal-Istati Membri, b'aċċelerazzjonijiet kbar irreġistrati speċjalment f'għadd ta' pajjiżi tal-UE fl-Ewropa ċentrali u tal-lvant parzjalment minħabba xkiel fil-provvista. Il-kisbiet fil-kompetittività tal-kostijiet ta' wara l-kriżi kienu iktar imħaffa f'pajjiżi debituri netti taż-żona tal-euro milli f'pajjiżi kredituri netti. Madankollu, aktar riċentement, il-vantaġġ ta' pajjiżi debituri netti f'termini ta' dinamiki ta' kompetittività tal-kostijiet naqas f'termini komparattivi minħabba swieq tax-xogħol aktar stretti u bi pass imnaqqas ta' titjib fil-produttività, filwaqt li swieq tax-xogħol stretti f'pajjiżi kredituri netti s'issa ma rriżultawx f'aċċellerazzjonijiet sinifikanti fil-pagi. Dawk l-evoluzzjonijiet riċenti fil-kompetittività tal-kostijiet mhumiex riflessi b'mod sħiħ f'deterjorament korrispondenti fil-kompetittività tal-prezzijiet, possibbilment minħabba effett ta' kumpens minn tnaqqis tal-marġni tal-prezz-kost. Dan l-effett jista' jkun fost ir-raġunijiet għaliex m'hemm l-ebda evidenza prima facie li tissuġġerixxi li t-telf fil-kompetittività tal-kostijiet diġà xellef fuq it-tkabbir fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni, iżda l-effetti jistgħu jibdew jekk dawn it-tendenzi jippersistu.

- **It-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur privat għadu għaddej, dejjem aktar fid-dawl ta' tkabbir nominali li rkupra.** Il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG qed jaqgħu f'għadd akbar ta' Stati Membri meta mqabbel ma' sena ilu. Dan huwa dovut għal tkabbir nominali ogħla tal-PDG, bħala tnaqqis attiv fl-ingranaġġ, jiġifieri tnaqqis fl-ingranaġġ fuq il-livelli ta' dejn kontraenti f'termini nominali, qed iseħħ fi ftit pajjiżi biss, u b'ritmu imrażżan. It-tnaqqis attiv fl-ingranaġġ huwa fil-biċċa l-kbira limitat għas-settur korporattiv hekk kif it-teħid ta' self minn unitajiet domestiċi reġa' ħa aktar dinamiżmu. Ir-ritmu ta' tnaqqis fl-ingranaġġ għadu jseħħ b'mod iktar mgħaġġel fis-settur korporattiv milli f'dak fis-settur ta' unità domestika, anke minħabba li l-istokkijiet tad-dejn huma ogħla f'tal-aħħar u b'hekk l-impatt ta' tkabbir nominali tal-PDG fuq il-proporzjon tad-dejn hu aktar b'saħħtu.

- **F'pajjiżi b'livelli għoljin ta' dejn pubbliku, it-tnaqqis fl-ingranaġġ mill-gvernijiet beda biss dan l-aħħar u qed jipproċedi b'ritmu baxx**. Minkejja tkabbir nominali u pagamenti tal-imgħax imnaqqsa li kkontribwew biex iġibu l-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern mal-PDG fuq perkors 'l isfel f'ħafna Stati Membri, il-politika fiskali espansjonarja qed isseħħ f'għadd dejjem jikber ta' pajjiżi, b'implikazzjonijiet dwar kemm hemm lok li jittaffew minn xokkijiet fi żminijiet ħżiena.

- **Kundizzjonijiet fis-settur bankarju tal-UE qed jitjiebu iżda livelli baxxi ta' profittabbiltà u stokkijiet kbar ta' self improduttiv (NPLs) jippersistu f'xi Stati Membri.** Il-profitabbilità tjiebet speċjalment f'pajjiżi fejn is-settur bankarju huwa kkaratterizzat minn profitabbiltà dgħajfa. Proporzjonijiet ta' NPLs naqsu ulterjorment, b'mod partikolari fl-Istati Membri fejn l-istokk tagħhom huwa l-ogħla. Il-proporzjonijiet ta' kapitalizzazzjoni tjiebu ulterjorment fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi. Il-valutazzjonijiet tal-ekwità tal-banek kibru sa kmieni l-2018, u wara kien hemm korrezzjoni 'l isfel.

- **It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar aċċellera u sar pożittiv f'għadd dejjem jikber ta' Stati Membri, u aktar pajjiżi qed juru sinjali possibbli ta' sopravalutazzjonijiet.** Fl-istess waqt, it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar immodera riċentement f'pajjiżi fejn hemm evidenza li s-sopravalutazzjoni hija l-ogħla. Għall-kuntrarju, aċċellerazzjonijiet qawwija qed jiġu osservati speċjalment f'pajjiżi li, attwalment, ma juru l-ebda evidenza jew evidenza moderata ta' sopravalutazzjoni.

- **Is-swieq tax-xogħol qed ikomplu jitjiebu u t-tkabbir fil-pagi qed ikompli iseħħ b'mod gradwali.** Ir-rati tal-qgħad qed jonqsu ulterjorment, inkluż għaż-żgħażagħ u dawk qiegħda fit-tul, iżda l-qgħad għadu għoli f'xi Stati Membri u l-parteċipazzjoni baxxa fis-suq tax-xogħol ta' spiss qed tiżdied. L-inkwiet soċjali qed jonqos, minkejja storja twila ta' qgħad u qligħ inqas f'għadd ta' pajjiżi[6]. It-tkabbir tal-pagi fil-livell taż-żona tal-euro jibqa' inqas minn dak li jkun mistenni fil-livelli attwali ta' qgħad fuq il-bażi ta' data storika. Il-pagi f'pajjiżi tal-UE madankollu, qed jerġgħu jaqbdu gradwalment b'tempijiet divrenzjati li b'mod ġenerali jirriflettu l-firxa ta' riġidità tas-suq tax-xogħol u x-xkiel fil-provvista tax-xogħol f'ċerti pajjiżi.

Jixraq li l-kwistjonijiet ta' riekwilibriju fiż-żona tal-euro jkomplu jingħataw attenzjoni partikolari. Is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro baqa' stabbli fl-2016 u baqa' ġeneralment kostanti wara. Il-livell tiegħu huwa l-akbar fid-dinja, u jinsab 'il fuq mil-livelli konsistenti mal-indikaturi ekonomiċi fundamentali. Fid-dawl tal-interkonnettività u l-effetti konsegwenzjali fiż-żona tal-euro, taħlita xierqa ta' politiki ma' pajjiżi taż-żona tal-euro hi meħtieġa biex jiġi żgurat li jerġa' jibda t-tkabbir li huwa sostenibbli, u kompatibbli mal-istabbiltà makroekonomika. F'pajjiżi debituri netti, it-twaqqif progressiv ta' stokkijiet kbar ta' dejn barrani u domestiku jirrikjedi li jinżammu bilanċi tal-kont kurrenti prudenti u li jiġi żgurat tnaqqis xieraq fil-pass tad-dejn mingħajr ma jiddgħajjef l-objettiv li jogħla l-potenzjal tat-tkabbir u bil-ħsieb li jiġi evitat ir-riskju ta' ssikkar proċikliku fi żminijiet ħżiena. F'pajjiżi kredituri netti, l-indirizzar ta' surpluses kbar persistenti permezz ta' politiki li jistimulaw l-investiment u li tingħeleb l-inerzja fil-pagi se tikkontribwixxi biex tappoġġa t-tkabbir potenzjali u jagħmlu l-prospetti ta' tkabbir inqas dipendenti fuq id-domanda barranija. Kaxxa 2 tiddiskuti aktar fit-tul id-dimensjoni taż-żona tal-euro tal-iżbilanċi.

B'mod ġenerali, ir-riskji relatati mal-iżbilanċi eżistenti jkomplu jonqsu bbażati fuq l-espansjoni ekonomika, iżda l-vulnerabbiltajiet marbuta mal-iżbilanċi tal-istokkijiet jippersistu, u qed jidhru sinjali ta' xejriet possibbli mhux sostenibbli. Sorsi potenzjali ta' riskju huma ġeneralment l-istess bħal dawk identifikati fl-AMR 2018. Surpluses kbar qed jippersistu, filwaqt li l-iżviluppi tal-kompetittività għandhom jappoġġaw inqas ir-riekwilibriju. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur privat ibbenefika mill-espansjoni ekonomika iżda għadu mhux uniformi, bi stokkijiet kbar ta' dejn mhux korretti f'pass suffiċjenti. B'mod iktar fundamentali, it-tnaqqis attiv fl-ingranaġġ imnaqqas mis-settur privat u partikolarment is-settur pubbliku jwassal għall-mistoqsija dwar jekk it-tnaqqis fl-ingranaġġ jistax jiddependi dejjem aktar fuq it-tkabbir potenzjali tal-PDG għall-ġejjieni. Tali sfida tenfasizza l-

[6] Ara l-Kaxxa 3 għal ħarsa ġenerali tal-iżviluppi riċenti ewlenin tal-impjiegi u soċjali fl-UE.

ħtieġa biex jitkompla l-proċess ta' riforma li beda f'għadd ta' pajjiżi tal-UE f'dawn l-aħħar snin u biex jinżammu livelli għolja fil-politiki u fir-riformi tal-aġenda bil-għan li jgħollu l-potenzjal tat-tkabbir[7]. Fid-dawl ta' prospettiva fuq terminu medju li dejjem qed issir inċerta, l-isforzi ta' tnaqqis fl-ingranaġġ mis-settur privat u pubbliku f'dawn iż-żminijiet attwali ta' espansjoni ekonomika kontinwa huma importanti wkoll bil-ħsieb li jinħoloq spazju biex itaffi xokkijiet negattivi fil-produzzjoni ladarba l-kundizzjonijiet ekonomiċi jsiru inqas ta' sostenn u r-riskji jimmaterjalizzaw. Fl-istess ħin, f'għadd ta' pajjiżi, sinjali ta' sovrabilanċ possibbli huma preżenti, prinċipalment marbuta mal-ispejjeż ta' unità lavorattiva li qed jikbru malajr, li jimplika kompetittività tal-kostijiet mnaqqsa, u tkabbir dinamiku fil-prezzijiet tad-djar minn livelli relattivament diġà għoljin. Fid-dawl tal-korrezzjoni tal-iżbilanċi tal-flussi u l-aktar tnaqqis gradwali ta' gravità ta' żbilanċi tal-istokkijiet, u sinjali ta' sovrażbilanċ żejjed possibbli preżenti f'għadd ta' pajjiżi, l-orjentazzjoni tas-sorveljanza tal-MIP gradwalment qed tagħti aktar attenzjoni lill-monitoraġġ tax-xejriet possibbli mhux sostenibbli u l-prevenzjoni ta' konfigurazzjonijiet ta' riskji li jistgħu jikkristallizzaw fuq perjodu medju ta' żmien.

Għal għadd ta' Stati Membri identifikati fl-AMR, se jkun hemm analiżijiet iktar dettaljati u inklużivi fl-IDRs. Bħalma ġara fiċ-ċikli annwali reċenti, l-IDRs se jiġu inklużi fir-rapporti tal-pajjiżi, li jipprovdu l-analiżi tas-servizzi tal-Kummissjoni fir-rigward tal-isfidi ekonomiċi u soċjali fl-Istati Membri tal-UE. Sabiex jitħejjew l-IDRs, il-Kummissjoni se tibbaża l-analiżi tagħha fuq sett għani ta' data u ta' informazzjoni rilevanti u 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 ta' żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi fl-Istati Membri, u għal aġġornamenti possibbli fir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż (CSRs) maħruġa lill-Istati Membri.[8] Pajjiżi li għalihom ġew identifikati żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi huma, u se jkomplu jkunu, soġġetti għal monitoraġġ speċifiku biex jiżgura s-sorveljanza kontinwa tal-politiki meħudin 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 jinħarġu biex jiġi vvalutat jekk l-iżbilanċi eżistenti humiex qed jonqsu, jippersistu jew jaggravaw, filwaqt li jittieħed rendikont ta' politiki korrettivi implimentati. It-tħejjija tal-IDRs huwa għalhekk previst għal-11-il Stat Membru identifikati bi żbilanċi fid-dawl tas-sejbiet tal-IDRs tal-edizzjoni tal-2018.[9] Dawn huma **il-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, is-Slovenja, Spanja,** u **l-Iżvezja**.

L-IDRs se jitħejjew ukoll għall-Greċja, li għall-ewwel darba hi soġġetta għas-sorveljanza tal-MIP, u għar-Rumanija. Fid-dawl tal-analiżi tal-AMR, se jinħareġ IDR għall-**Greċja,** li qabel kienet eskluża mis-sorveljanza tal-MIP peress li kienet soġġetta għal programm ta' aġġustament makroekonomiku fil-kuntest ta' assistenza finanzjarja sa Awwissu 2018[10]. Il-valutazzjoni AMR ma tindikax riskji addizzjonali sinifikanti meta mqabbla ma' dawk identifikati fl-aħħar IDRs disponibbli għal għadd ta' Stati Membri li ħarġu mis-sorveljanza tal-MIP f'dawn l-aħħar snin, jiġifieri s-Slovenja

[7] Ara wkoll il-Kummissjoni Ewropea, Stħarriġ Annwali dwar it-Tkabbir tal-2019.
[8] Ara l-Artikolu 6 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011.
[9] Ara "S-Semestru Ewropew 2018: Valutazzjoni tal-progress fir-riformi strutturali, il-prevenzjoni fil-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi, u r-riżultati tal-analiżijiet fil-fond skont ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011" - COM(2017) 120 final, 7.3.2018.
[10] L-Istati Membri li jkunu għaddejjin minn programmi ta' aġġustament makroekonomiku u marbuta mal-assistenza finanzjarja huma eżentati mis-sorveljanza taħt l-MIP (Artikolu 11 tar-Regolament (UE) Nru 472/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' Mejju 2013 dwar it-tisħiħ tas-sorveljanza ekonomika u baġitarja tal-Istati Membri fiż-żona tal-euro li jesperjenzaw jew ikunu mhedda b'diffikultajiet serji fir-rigward tal-istabbiltà finanzjarja tagħhom).

(li ġiet identifikata li m'għandha l-ebda żbilanċ fl-2018), il-Finlandja (ħruġ fl-2017), il-Belġju u l-Ungerija (ħruġ fl-2016). Il-kundizzjonijiet ukoll ma nbidlux b'mod sinifikanti fl-Awstrija sa l-evalwazzjoni li tinsab fl-IDR tal-2016 li wasslet għall-identifikazzjoni tal-ebda żbilanċi. Il-każ tal-Estonja kien analizzat ukoll f'IDR fl-2016, li kkonkluda kontra l-identifikazzjoni ta' żbilanċi. Minkejja tkabbir fil-kost tax-xogħol minn dak iż-żmien, ma kien hemm l-ebda implikazzjonijiet sinifikanti fil-bilanċ estern, u l-każ għal IDR ġdid għall-Estonja ma huwiex obbligatorju, għalkemm il-monitoraġġ mill-qrib fir-rapport tal-pajjiż li jmiss huwa meħtieġa. Jidher iġġustifikat li joħroġ IDR minflok biex janalizza s-sitwazzjoni tar-**Rumanija** sabiex tevalwa l-evoluzzjoni ta' żviluppi riskjużi u t-tfaċċar mill-ġdid possibbli tagħhom diġà identifikati fl-IDRs preċedenti (fl-2015 u fl-2016), b'mod partikolari rigward il-kompetittività u l-bilanċ estern. Analiżi mill-qrib fir-rapporti tal-pajjiżi tidher iġġustifikata għal riskji marbuta mal-iżviluppi fis-suq tad-djar f'għadd ta' Stati Membri (l-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, id-Danimarka, l-Ungerija, il-Lussemburgu, u r-Renju Unit) u f'relazzjoni mal-iżviluppi tal-kompetittività (iċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja u l-Litwanja)[11]. B'mod ġenerali, l-AMR għalhekk jitlob it-tħejjija tal-IDRs għal 13-il Stat Membru meta mqabbel ma' 12 fiċ-ċiklu preċedenti.

***Kaxxa 1:* Reviżjonijiet introdotti għall-indikaturi awżiljarji tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP**

It-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP hija kkumplimentata minn sett ta' indikaturi awżiljarji. Kif stabbilit skont fir-Regolament dwar il-MIP (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011), il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni għandu juża l-indikaturi tat-tabella valutattiva mhux nominali biss, iżda wkoll fuq indikaturi u informazzjoni rilevanti addizzjonali. Sa mill-bidu tas-sorveljanza tal-MIP, sett ta' indikaturi awżiljarji kkomplementa l-qari ekonomiku tal-indikaturi ewlenin. Għall-kuntrarju ta' indikaturi ewlenin, ma hemm l-ebda limiti għal indikaturi awżiljarji (ara t-Tabella 2.1).

Ir-regolament dwar il-MIP jobbliga lill-Kummissjoni teżamina u tirrevedi regolarment t-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP fejn meħtieġ. It-tabella ta' valutazzjoni saritilha għadd ta' reviżjonijiet sa mill-ħolqien tal-MIP. Fl-2012, ġie miżjud indikatur ewlieni għas-settur finanzjarju (l-obbligazzjonijiet kollha tas-settur finanzjarju). Fl-2013, ġiet riveduta d-definizzjoni ta' għadd ta' varjabbli ta' indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni (ir-rata tal-kambju effettiva reali, id-dejn tas-settur privat u l-fluss tal-kreditu) u xi indikaturi awżiljarji (inkluż sett ta' indikaturi soċjali u tal-impjieg). Fl-2015, ġew miżjuda indikaturi tal-impjieg ewlenin. Kollox ma' kollox, il-bidliet kienu fil-mira u parsimonjużi.

Dan l-AMR jintroduċi xi reviżjonijiet għall-indikaturi awżiljarji sabiex jibbenefikaw minn titjib fl-istatistika disponibbli u filwaqt tiżgura r-relevanza tal-indikaturi. Dawk l-aħħar reviżjonijiet fis-sett ta' indikaturi awżiljarji għandhom l-għan li jibbenefikaw mit-titjib tal-istatistika dwar il-bilanċ tal-pagamenti u dwar id-data tas-settur bankarju (b'mod partikolari self improduttiv), u jgħinu it-tabella ta' indikaturi tirrifletti indikaturi li diġà huma użati b'mod wiesa' fl-analiżijiet tal-AMR u l-IDR. Bħal fir-reviżjonijiet preċedenti fit-tabella ta' valutazzjoni, il-Parlament Ewropew u l-Kunsill (inklużi l-kumitati tagħha ta' esperti) ġew ikkonsultati debitament u l-BERS ġie infurmat. Dawn ir-reviżjonijiet jistgħu jinġabru kif ġej[12]:

- *Id-dejn estern nett (NED)* jinbidel b'*PIIN li jeskludi strumenti non-defaultable (NENDI)* sabiex tinkiseb rappreżentanza usa' ta' stokkijiet esterni (kemm l-assi kif ukoll l-obbligazzjonijiet) li

[11] F'Novembru 2016, il-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) ħareġ twissijiet speċifiċi għall-pajjiż dwar vulnerabbiltajiet għal żmien medju fis-settur tal-proprjetà immobbli residenzjali għal tmien Stati Membri tal-UE: L-Awstrija, il-Belġju, id-Danimarka, il-Finlandja, il-Lussemburgu, in-Netherlands, l-Iżvezja, u r-Renju Unit.

[12] Għal aktar dettalji dwar id-definizzjonijiet tal-istatistika tal-indikaturi l-ġodda, ara l-Kummissjoni Ewropea, "Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard" ("Reviżjoni prevista ta' indikaturi awżiljarji magħżula tat-tabella ta' valutazzjoni 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.

jġorru r-riskji ta' inadempjenza. L-indikatur il-ġdid japprofitta mill-metodoloġija riveduta għall-istatistika tal-bilanċ tal-pagamenti (minn BPM5 sa BPM6), li tippermetti analiżi aktar bir-reqqa tal-assi u l-obbligazzjonijiet barranin. Meta mqabbla ma' NED, NENDI: (i) jeskludi dejn nett tal-investiment dirett barrani bejn kumpaniji (IDB), li f'xi każijiet jammonta għal sehem kbir tad-dejn transfruntier mingħajr ma jirrappreżenta tħassib tas-solvenza; (ii) jinkludi l-ishma ta' fondi mutwi, li huma xi kultant punt kbir ħafna u huma fil-biċċa l-kbira appoġġati minn bonds; u (iii) jinkludi derivattivi finanzjarji netti. Kif tidher minn perspettiva differenti, NENDI hu subsett tal-PIIN li jeskludi komponenti relatati mal-ekwità, jiġifieri ekwità u ishma ta' ekwità IDB, u d-dejn IDB transfruntier bejn kumpaniji.

- L-indikatur tal-*ingranaġġ tas-settur finanzjarju mhux konsolidat* mill-kontijiet nazzjonali jinbidel b'*ingranaġġ bankarju kkonsolidat, entitajiet domestiċi u barranin minn data bankarja kkonsolidata* tal-BĊE, li għandha interpretazzjoni ekonomika aktar ċara, hija komparabbli madwar il-pajjiżi, u hija konsistentement ibbażata fuq valuri kontabilistiċi, anki jekk hija tkun tkopri biss is-settur bankarju.
- - Żewġ indikaturi li huma regolarment użati f'analiżi tal-MIP huma miżjuda: l-ewwel *id-dejn tal-unitajiet domestiċi (ikkonsolidat)* biex jikkumplimenta l-indikatur ewlieni dwar id-dejn tas-settur privat; u, it-tieni, *self improduttiv gross,* li jipprovdi informazzjoni kumplimentari biex jivvaluta d-dejn tas-settur privat. Iż-żieda ta' din tal-aħħar saret possibbli bis-saħħa tad-disponibbiltà ta' data bejn il-pajjiżi komparabbli tal-BĊE għall-istatistika bankarja kkonsolidata mill-2015.
- Li żżomm tabella ta' valutazzjoni rilevanti u parsimonjuża, l-għadd totali ta' indikaturi jinżamm mhux mibdul fil-livell ta' 28. Żewġ indikaturi awżiljarji li qabel kienu inklużi jitwaqqgħu: (i) il-bidla fuq għaxar snin fil-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva (kif taħbat ma' data dwar il-bidla fuq tliet snin fil-kost ta' unità lavorattiva fost l-indikaturi ewlenin u l-bidla fuq għaxar snin f'kostijiet ta' unità lavorattiva relattivi għaż-żona tal-euro kif ukoll fl-indikaturi awżiljarji); (ii) id-dejn tas-settur privat mhux konsolidat (li ġie sostitwit mill-indikatur ewlieni dwar id-dejn tas-settur privat konsolidat).

2. ŻBILANĊI, RISKJI U AĠĠUSTAMENT: L-IŻVILUPPI EWLENIN MADWAR IL-PAJJIŻI

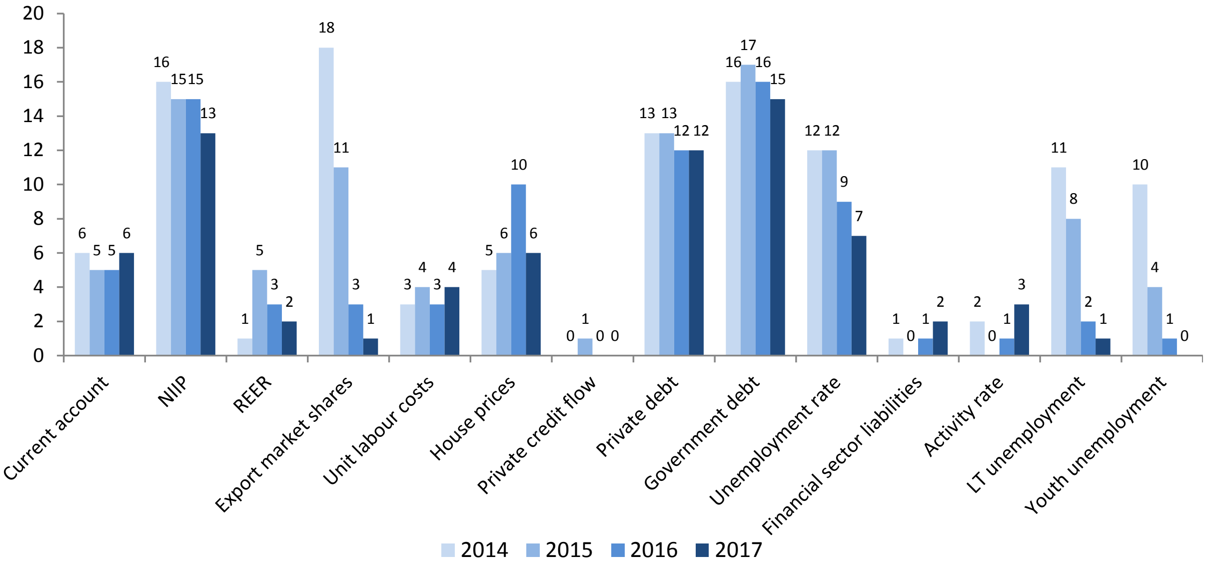
L-AMR huwa bbażat fuq qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP ta' indikaturi,li tipprovdi tagħmir għall-iffiltrar biex tinstab evidenza prima facie ta' riskji u vulnerabbiltajiet possibbli. It-tabella ta' valutazzjoni tinkludi firxa ta' 14-il indikatur b'livelli limiti indikattivi fir-rigward ta' għadd ta' oqsma, inklużi l-pożizzjonijiet esterni, il-kompetittività, id-dejn privat, is-swieq tal-abitazzjoni, is-settur bankarju, u l-impjiegi. Hija tibbaża ruħha fuq dejta attwali ta' kwalità tajba tal-istatistika sabiex jiġu żgurati l-istabbiltà tad-dejta u l-konsistenza bejn il-pajjiżi. Għalhekk, it-tabella ta' valutazzjoni użata għal dan ir-rapport tirrifletti data sal-2017. 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'kont meħud tal-konsiderazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż.[13] Sett ta' indikaturi awżiljarji jikkumplimenta l-qari tat-tabella ta' valutazzjoni. Data aktar riċenti u informazzjoni addizzjonali, għarfien minn oqfsa ta' valutazzjoni, kif ukoll is-sejbiet f'analiżijiet fil-fond (IDRs) eżistenti u rilevanti, u t-tbassir għall-ħarifa 2018 tas-servizzi tal-Kummissjoni, huma kkunsidrati wkoll fil-valutazzjoni tal-AMR.

Il-varjabbli li jappartjenu fit-tabella ta' valutazzjoni għas-sena 2017 jindikaw il-persistenza ta' żbilanċi tal-istokkijiet, li madankollu qed jonqsu gradwalment. Il-valuri li jaqbżu l-livell limitu fit-

[13] 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*', Id-dokument Istituzzjonali 039 dwar l-Ekonomija.

tabella ta' valutazzjoni tal-AMR għadhom frekwenti fil-każ ta' dejn pubbliku, il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti u d-dejn privat (Graff 1).[14] L-għadd ta' Stati Membri b'riżultati lil hinn mil-livelli limiti għal dawn it-tliet indikaturi huwa marġinalment taħt il-frekwenza rreġistrata mit-tabella ta' valutazzjoni preċedenti, u jikkonferma n-natura dejjiema ta' dawn l-iżbilanċi tal-istokkijiet u aġġustament li qed iseħħ biss b'mod gradwali. Il-maġġoranza tal-każijiet ta' bilanċi tal-kontijiet kurrenti lil hinn mil-livell limitu huwa marbut l-aktar b'mod persistenti ma' surpluses kbar; iż-żieda fil-frekwenza ta' valuri lil hinn mil-livell limitu fl-2017 hija minħabba għadd akbar ta' defiċits kbar. L-irkupru tal-impjiegi li għaddej bħalissa huwa rifless fi tnaqqis ulterjuri tan-numru ta' pajjiżi tal-UE b'riżultati lil hinn mil-livell limitu tar-rata tal-qgħad, u dan it-tnaqqis ulterjuri jikkonċerna l-indikaturi tal-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ fid-dawl tas-sensittività aktar qawwija tas-soltu tagħhom għas-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol. Minkejja rkupru robust u mifrux fil-prezzijiet tad-djar madwar l-Ewropa, it-tabella ta' valutazzjoni turi inqas Stati Membri li qed jaqbżu l-limitu għal tkabbir tal-prezzijiet tad-djar, peress li xi pajjiżi b'qari marġinalment aktar mil-livell limitu sadanittant waqgħu taħt dan il-livell. L-għadd ta' pajjiżi bi tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva ogħla mil-livell limitu baqa' ġeneralment stabbli, filwaqt li numru mnaqqas ta' pajjiżi qed jaqbżu l-livelli limitu għar-rata tal-kambju reali effettiva, u huwa biss f'każijiet fejn ir-rata tal-kambju reali taqa' taħt il-livell limitu minimu. L-għadd ta' Stati Membri li qed jirreġistraw telf fis-sehem tas-swieq tal-esportazzjoni li jaqbeż il-livell limitu kompla jonqos.

Graff 1: L-għadd ta' pajjiżi li rreġistraw varjabbli fit-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-livell limitu



Sors: l-Eurostat.
Nota: l-għadd ta' pajjiżi li rreġistraw varjabbli fit-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-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 lil hinn mil-livell limitu kkalkolat bl-użu tal-aħħar ċifri għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbel man-numru rrapportat fil-graff ta' hawn fuq.

[14] L-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni dettaljati, flimkien mal-livelli limiti indikattivi rispettivi, jidhru fit-Tabella 1.1 fl-anness; indikaturi awżiljarji huma murija fit-Tabella 2.1. Kif spjegat fin-nota għal Graff 1, il-qari tal-evoluzzjoni tad-data tat-tabella ta' valutazzjoni hija bbażata fuq id-data disponibbli fil-ħin ta' kull AMR. Id-data tal-iskadenza għad-data dwar l-AMR 2019 kienet l-24 ta' Ottubru 2018.

Il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE komplew jirreġistraw kontijiet kurrenti f'bilanċ jew f'surplus u s-surpluses l-kbar tal-kont kurrenti jippersistu f'xi pajjiżi, bi tnaqqis marġinali, l-iktar l-iktar. B'mod ġenerali, il-bidliet riċenti fil-bilanċi tal-kont kurrenti kienu relattivament limitati (Graph 3). Il-biċċa l-kbira tad-defiċits kbar u mhux sostenibbli fil-kontijiet kurrenti kienu aġġustati diġà fl-ewwel snin tad-deċenju u nbidlu f'surpluses jew f'pożizzjonijiet bilanċjati, li jkunu ġew preservati u ta' spiss marġinalment miżjuda matul is-snin aktar reċenti. Il-bilanċi pożittivi kbar fil-pajjiżi kredituri netti baqgħu ġeneralment ikollhom ftit tibdil jew saħansitra żidiet. Il-bilanċi tal-kontijiet kurrenti huma biss sa ċertu punt xprunati minn fatturi ċikliċi: id-differenza bejn il-produzzjoni reali u l-kontijiet kurrenti aġġustati ċiklikament hi ġeneralment minuri, u qed tonqos, fl-isfond ta' lakuni fil-produzzjoni li qed tiċkien (Graff 2).[15] Għall-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE, riżultati riċenti tal-kont kurrenti jeċċedu dak li seta' jkun mistenni fuq il-bażi ta' prinċipji fundamentali (eż., it-tixjiħ u l-introjtu per capita).[16] Madankollu, f'xi każijiet, eżiti riċenti xorta jistgħu jkunu għadhom insuffiċjenti biex jitnaqqas l-istokk ta' obbligazzjonijiet barranin netti b'pass xieraq. Pożizzjonijiet ġeneralment ibbilanċjati tal-kontijiet kurrenti fl-2017 kienu dovuti inqas minn qabel għal kundizzjonijiet ċikliċi, hekk kif marġnijiet tal-potenzjal tal-produzzjoni differenti fl-Istati Membri qed jiċkienu jew jerġgħu jkunu pożittivi. Xprunati minn prezzijiet taż-żejt li qed jogħlew, l-iżviluppi fil-bilanċ tal-enerġija li tnaqqsu mill-bilanċ globali kważi kullimkien iżda ta' spiss bi ftit biss (ara t-Tabella 2.1 fl-anness għal data dwar il-bilanċ tal-enerġija).

- **Ċipru huwa l-Istat Membru li jirreġistra l-akbar defiċit tal-kont kurrenti, lil hinn mill-limitu tal-MIP** (ibbażat fuq medja ta' 3 snin sal-2017). Il-qari ta' data annwali żdied f'dawn l-aħħar snin biss għal Ċipru. L-eżiti huma **anqas milli l-prinċipji fundamentali jissuġġerixxu u dak li hu meħtieġ biex tittejjeb il-PIIN f'pass xieraq** u d-deterjorament fil-kont kurrenti fl-2017 ma jistgħux jiġu kontabilizzati bl-impatt taċ-ċiklu. Barra miż-żona tal-euro, il-kont kurrenti tar-Renju Unit huwa wkoll taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għall-MIP.
- Fl-2017, kienu **biss ħames Stati Membri oħrajn li rreġistraw defiċits fil-kont kurrenti**: Il-Finlandja, Franza, il-Greċja, ir-Rumanija, u s-Slovakkja, bit-tnejn tal-aħħar li rreġistraw valuri agħar mill-1 % tal-PDG. **Ir-Rumanija rreġistrat deterjorament** tad-defiċit tal-kont kurrenti tagħha li jidher taħt il-prinċipji fundamentali għal 2017. **Il-Greċja tispikka minħabba l-kontribut kbir tal-marġni tal-potenzjal tal-produzzjoni negattiv** tar-rata nominali baxxa tad-defiċit fil-kont kurrenti; fil-kontroll għal ċiklu, il-kont kurrenti jidher taħt il-livell meħtieġ sabiex titnaqqas il-PIIN b'rata mgħaġġla u inqas min-norma tal-kont kurrenti.
- **Pajjiżi li għandhom PIINs fil-biċċa l-kbira negattivi** bħall-Portugall u Spanja kellhom riżultati tal-kont kurrenti ogħla minn dak li seta' jkun mistenni fuq il-bażi ta' prinċipji fundamentali iżda mhux biżżejjed sabiex jiġi żgurat titjib fil-PIIN permezz ta' pass xieraq fil-każ tal-Portugall. Il-Kroazja rreġistrat bilanċ pożittiv li jwassal għal tnaqqis tal-PIIN permezz ta' pass sodisfaċenti. L-Irlanda wriet surplus kbir fil-kont kurrenti fl-2017 wara defiċit fl-2016,

---

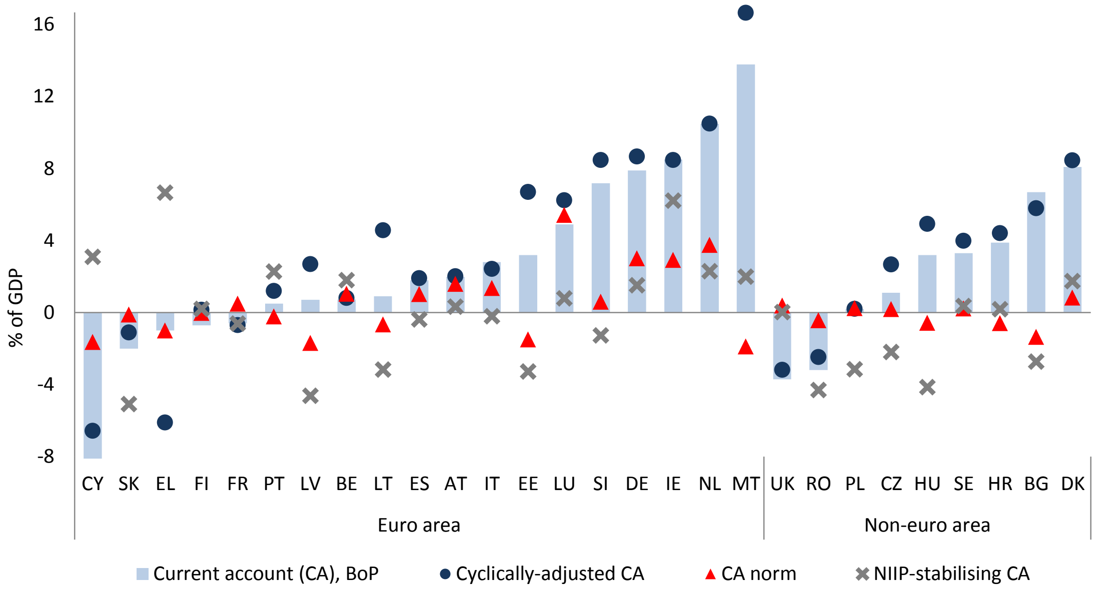
[15] Il-bilanċi tal-kontijiet kurrenti aġġustati ċiklikament iqisu l-impatt taċ-ċiklu billi jaġġustaw għad-diskrepanza fil-marġni tal-potenzjal tal-produzzjoni domestika u dik tas-sħab kummerċjali, ara Salto, M. u A. Turrini (2010), "Comparing alternative methodologies for real exchange assessment",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

[16] Kontijiet kurrenti f'paralleli mal-fundamentali (normi tal-kontijiet kurrenti) huma derivati minn rigressjonijiet f'forma mnaqqsa li jaqbdu d-determinanti ewlenin tal-bilanċ tal-investiment bi tfaddil, inklużi determinati fundamentali, fatturi ta' politika u kundizzjonijiet finanzjarji globali. Il-metodoloġija hija simili għal dik segwita minn Phillips, S. et al. (2013), "Il-Metodoloġija tal-Valutazzjoni Esterna tal-Bilanc (EBA)", Dokument ta' Ħidma tal-FMI, 13/272. Ara L.Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks" ("Metodoloġiji għall-valutazzjoni ta' punti ta' riferiment tal-kontijiet kurrenti"), European Economy, Dokument ta' Diskussjoni 86, 2018, għad-deskrizzjoni tal-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-kont kurrenti bbażat fuq il-prinċipji fundamentali użata f'dan l-AMR.

wara tnaqqis sostanzjali riċenti fir-reviżjonijiet b'lura. Fil-każ tal-Irlanda, iċ-ċifri fil-kont kurrenti huma ferm milquta minn tranżazzjonijiet transfruntiera marbutin mal-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali.

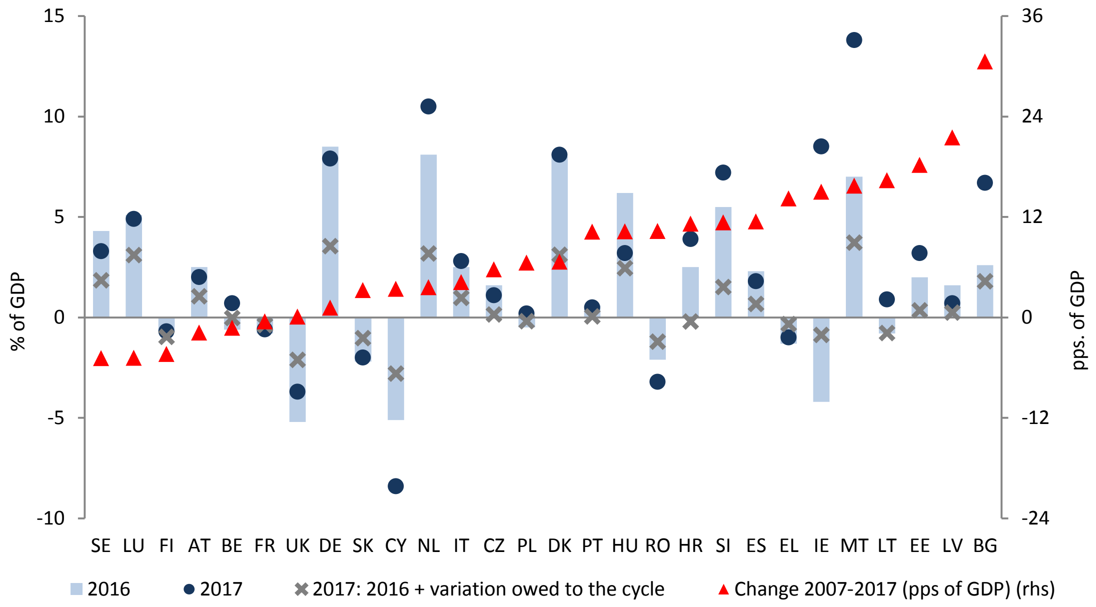
- **Erba' pajjiżi tal-UE attwalment qed jaqbzu l-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għall-MIP minħabba bilanċi pożittivi**. Ġew osservati valuri li jaqbżu l-livell limitu fid-Danimarka, il-Ġermanja u n-Netherlands għal diversi snin u f'Malta aktar riċentement. Fl-2017, il-bilanċ pożittiv Ġermaniż naqas b'0.5 % tal-PDG, filwaqt li s-surplus fin-Netherlands twessa' b'2.5 % tal-PDG. F'dawn l-erba' każijiet kollha, dawn is-surpluses fl-eżiti huma ferm **ogħla minn dak li jista' jiġi spjegat bi prinċipji fundamentali**, dejjem b'mill-inqas 5 punti perċentwali tal-PDG. Id-dinamiċi tas-surplus fin-Netherlands u Malta kienu konsiderevolment xprunati minn tranżazzjonijiet transfruntiera marbutin mal-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u ta' setturi ta' servizzi orjentati internazzjonalment li jaffettwaw kemm il-kummerċ u l-bilanċi ta' introjtu. Għadd ta' pajjiżi oħra qed jirreġistraw bilanċi favorevoli fil-kont kurrenti għal xi snin anke jekk taħt il-livell limitu, li huwa wkoll il-każ fil-pajjiżi l-kbar taż-żona tal-euro, b'mod partikolari fl-Italja (ara wkoll il-Kaxxa 2 għal aktar dwar is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro).

Graff 2: Bilanċi tal-kont kurrenti u punti ta' riferiment fl-2017



Sors: Eurostat (data BPM6) u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Il-pajjiżi huma kklassifikati minn bilanċ tal-kont kurrenti fl-2017. *Bilanċi aġġustati ċiklikament tal-kont kurrenti*: ara n-nota f'qiegħ il-paġna15. *Normi tal-kont kurrenti*: ara n-nota f'qiegħ il-paġna16. Il-punt ta' riferiment 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 huwa taħt il-limitu prudenzjali speċifiċi għall-pajjiż tagħha, il-kont kurrenti meħtieġ biex jintlaħaq il-limitu PIIN prudenzjali matul l-10 snin li ġejjin.[17]

Graff 3: L-evoluzzjoni tal-bilanċi tal-kont kurrenti.



Sors: l-Eurostat u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied ta' varjazzjoni PIIN-għal-PDG bil-proporzjon ta' bejn 2007 u 2017. Il-varjazzjoni dovuta għaċ-ċiklu jiġi kkomputat bħala varjazzjoni ta' kont kurrenti li ma tiġix

[17] Għall-metodoloġiji tal-punti ta' riferiment attwali ara L. Coutinho et al. (2018); għal-limiti prudenzjali għal NIIP speċifiċi għall-pajjiż ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 1818.

kontabilizzata permezz tal-varjazzjoni tal-bilanċ tal-kont kurrenti aġġustat ċiklikament; ara n-nota f'qiegħ il-paġna15.

Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) komplew jitjiebu fi kważi l-Istati Membri kollha iżda pożizzjonijiet negattivi ħafna jibqgħu ta' tħassib f'numru minnhom. L-istokkijiet PIIN għadhom fil-biċċa l-kbira f'territorju negattiv għal ħafna Stati Membri tal-UE (Graph 4). F'maġġoranza ta' pajjiżi tal-UE li juru PIIN negattiva, l-istokk ta' obbligazzjonijiet barranin jaqbeż il-PIIN li tista' tkun ġustifikata fuq il-bażi ta' prinċipji fundamentali ekonomiċi, filwaqt li f'minoranza tal-każijiet biss jidher li jkun taħt il-limitu prudenzjali.[18] F'xi pajjiżi, l-istokk ta' obbligazzjonijiet barranin huwa kbir anki meta fil-kalkolu nett ta' strumenti finanzjarji inqas riskjużi (NENDI). Titjib fil-PIIN kompla fl-2017 grazzi għal riżultati tal-kont kurrenti spiss f'territorju pożittiv u għall-irkupru għal tkabbir nominali tal-PDG (il-Graff 5). Titjib kellu t-tendenza li jkun kemxejn inqas milli fis-snin tal-bidu b'effetti ta' valutazzjoni spiss jikkontribwixxu inqas għat-titjib fil-PIIN jew saħansitra marġinalment jitnaqqas mil-PIIN. Is-sinjal u l-qawwa ta' varjazzjonijiet PIIN ma kellhom l-ebda rabta b'saħħitha ma' livelli PIIN tal-bidu, iżda pajjiżi debituri netti tjiebu jew stabbilizzaw il-qari tagħhom fl-2017 f'maġġoranza ta' każijiet.

- Fl-2017, **kważi nofs l-Istati Membri rreġistraw PIIN agħar minn dak il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni**, ta' -35 % tal-PDG. Xi wħud komplew imorru lil hinn minn -100 % tal-PDG (Ċipru, il-Greċja, l-Irlanda u l-Portugall) u Spanja -80 % tal-PDG; anke l-Bulgarija, il-Kroazja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja, il-Polonja, ir-Rumanija u s-Slovakkja kienu għadhom lura meta mqabbla mal-marka ta' -35 % tal-PDG.
- F'pajjiżi li **għandhom PIINs fil-biċċa l-kbira negattivi**, il-qari hu ġeneralment **inqas minn punti ta' riferiment speċifiċi,** kemm f'limiti ta' normi ta' PIINs u PIINs prudenzjali. Dan huwa l-każ fl-Irlanda, il-Greċja, Ċipru, il-Portugall, u Spanja wkoll. Il-Greċja rreġistrat riżultat marġinali ta' deterjorament tal-PIIN u l-Portugall ma reġistra l-ebda varjazzjoni fil-qari, fiż-żewġ każijiet l-effetti ta' valutazzjoni naqsu kemxejn il-PIIN fl-2017; il-bqija kollha tejbu r-riżultati tagħhom. Dawn fil-PIINs l-aktar negattivi huma kkaratterizzati minn **inċidenza qawwija ta' obbligazzjonijiet ta' dejn nett**[19]. Iċ-ċifri għal Ċipru u l-Irlanda għandhom jitqiesu wkoll fid-dawl tar-rilevanza għalihom tal-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali u ta' setturi ta' servizzi orjentati internazzjonalment; u fil-Greċja fid-dawl ta' dejn pubbliku estern kbir fuq rati konċessjonarji għoljin.
- F'pajjiżi b'**PIINs negattivi intermedji**, iżda xorta taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' -35 % tal-PDG, PIIN ta' spiss jidhru hawn taħt in-norma u f'xi każijiet kemxejn taħt il-limiti prudenzjali. F'dawk il-pajjiżi, l-ekwità għandha inċidenza għolja fuq il-PIIN negattiva, fosthom fid-dawl ta' stokkijiet IDB eżoġeni netti. F'pajjiżi li għandhom **pożizzjonijiet ta' stokkijiet esterni moderati**, il-PIINS huma spiss ogħla min-normi rispettivi, ħlief għall-każijiet ta' Franza u s-Slovenja, fejn huma 'l isfel.

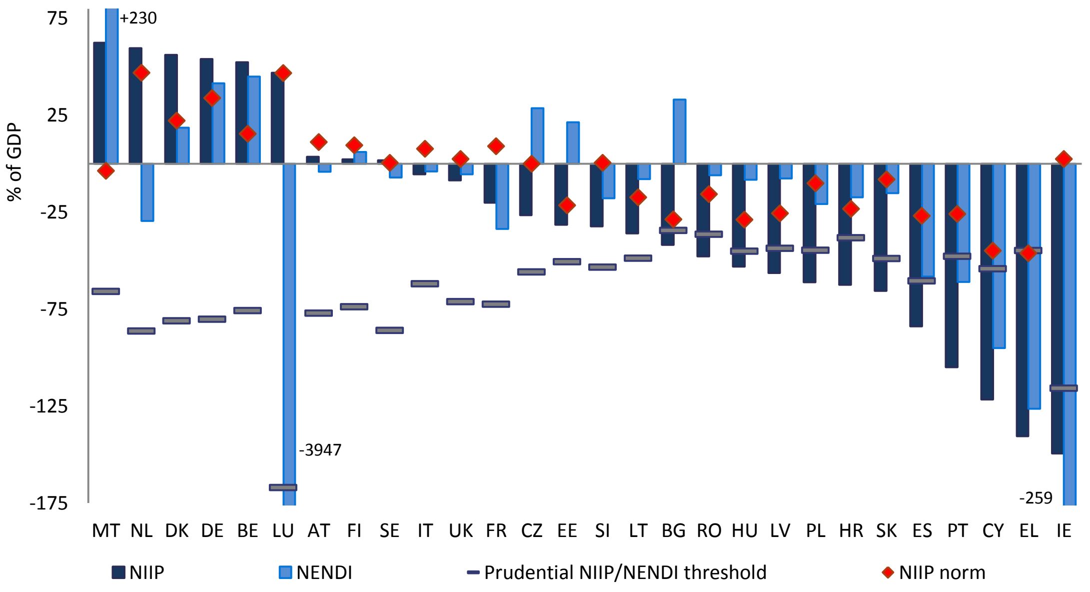
---

[18] PIIN skont il-prinċipji fundamentali huma miksuba bħala l-akkumulazzjoni matul iż-żmien tan-normi tal-kont kurrenti (ara wkoll in-nota 16 f'qiegħ il-paġna16). Limiti prudenzjali PIIN huma determinati mill-massimizzazzjoni tas-saħħa tas-sinjal għat-tbassir ta' kriżi fil-bilanċ tal-pagamenti, b'kont meħud ta' informazzjoni speċifika għall-pajjiż sintetizzat skont id-dħul per capita. Għall-metodoloġija tal-komputazzjoni ta' stokkijiet NIIP f'konformità mal-prinċipji fundamentali ara Turrini, A. u S. Zeugner, "Benchmarks for Net International Investment Posions", ("Punti ta' Riferiment għal Pożizzjonijiet Netti ta' Investiment Internazzjonali"), European Economy, Dokument ta' Diskussjoni, imminenti.

[19] Kif rifless mill-varjabbli NENDI, jiġifieri l-PIIN nett ta' strumenti non-defaultable. Fuq nota pożittiva, titjib għall-PIINs f'dawn il-pajjiżi fl-2017 kien fil-biċċa l-kbira xprunat minn titjib NENDI.

- F'ħafna mill-pajjiżi li għandhom **stokkijiet ta' PIINs pożittivi u kbar u l-PIINs** huma 'l fuq min-norma u ilhom jiżdiedu mill-2017, minħabba surpluses kbar fil-kont kurrenti. In-Netherlands u d-Danimarka rreġistraw tnaqqis marġinali fil-PIIN tagħhom minħabba l-effetti ta' valwazzjonijiet negattivi. In-Netherlands u d-Danimarka irreġistraw tnaqqis marġinali fil-PIINs tagħhom minħabba l-effett ta' valwazzjonijiet negattivi. Malta u n-Netherlands temmew l-2017 b'PIINs ta' madwar 60 % tal-PDG, il-Belġju, id-Danimarka u l-Ġermanja 'l fuq minn 50 %[20].

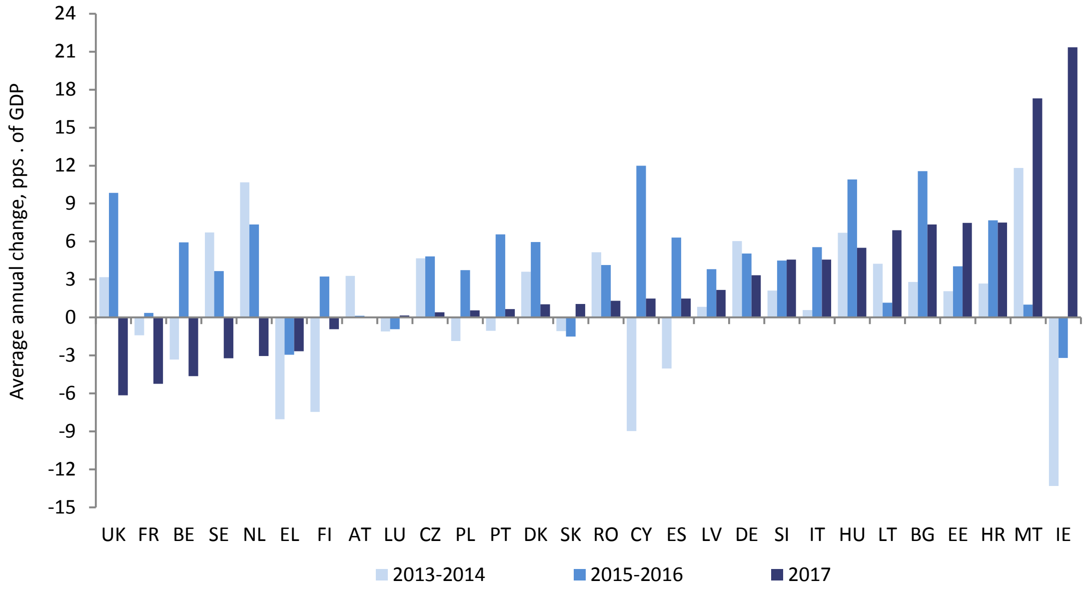
Graff 4: Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) u punti ta' riferiment fl-2017



Sors: Eurostat (BPM6, ESA10), Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos tal-proporzjon tal-PIIN għall-PDG fl-2017. NENDI hu l-PIIN eskluża minn strumenti non-defaultable, ara l-Kaxxa 1 għal aktar informazzjoni. Għall-kunċetti tan-norma PIIN u l-limitu prudenzjali PIIN, ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 18.

[20] Ir-rilevanza tan-NENDI tvarja b'mod konsiderevoli madwar dak il-grupp ta' pajjiżi, li jirrifletti wkoll ir-rilevanza taċ-ċentri finanzjarji tagħhom, bħal fil-Lussemburgu u Malta, jew l-obbligazzjonijiet ta' dejn estern ta' banek u kwartieri ġenerali ta' kumpaniji multinazzjonali bħal fin-Netherlands.

Graff 5: Id-dinamiki ta' pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (il-PIIN)



Sors: Eurostat

Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos ta' varjazzjoni tal-proporzjon tal-PIIN għall-PDG fl-2017.

Żviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet għandhom jappoġġaw inqas ir-riekwilibriju. Ix-xejriet ta' wara l-kriżi tal-kost ta' unità lavorattiva (KUL) kienu kkaratterizzati minn xejriet relattivament dinamiċi mrażżna f'pajjiżi li raw domanda għal kompressjoni wara l-istralċjar ta' żbilanċi kbar fil-kont kurrenti. It-tkabbir fil-ULC beda mill-ġdid mal-irkupru ekonomiku, iżda madankollu jibqa' relattivament kajman minkejja l-issikkar tas-suq tax-xogħol. Aċċellerazzjonijiet immarkati fil-UCLs kienu rreġistrati f'għadd ta' pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant: mill-2012 fil-Bulgarija u fl-Estonja, mill-2013 fil-Latvja u l-Litwanja, mill-2016 fiċ-Ċekja, l-Ungerija u r-Rumanija. Il-UCLs komplew jaċċelleraw fl-2017 fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fuq il-konsolidazzjoni ta' espansjoni ekonomika, madankollu mingħajr ma kien hemm żieda sinifikanti fl-ispejjeż tax-xogħol f'pajjiżi kredituri netti kbar. Bħala riżultat, it-tendenza li bdiet fl-2016 lejn mudell ta' żviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet li jidhru li jappoġġaw inqas ir-riekwilibriju, tibqa' ikkonfermata (ara wkoll il-Kaxxa 2).

- **Il-kostijiet ta' unità lavorattiva qed jaċċelleraw fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri**. It-tkabbir fil-ULC fis-snin riċenti kien partikolarment qawwi fil-Bulgarija, l-Estonja, il-Latvja, u l-Litwanja (Graff 66**);** għalihom kollha inqabeż il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Fl-2017, l-aċċellerazzjonijiet ULC mis-snin preċedenti spikkaw b'mod ċar fil-Bulgarija u r-Rumanija u, sa ċertu punt, wkoll fiċ-Ċekja, il-Lussemburgu u s-Slovakkja. Stimi għal 2018 jippuntaw lejn xenarji ta' dinamiżmu imkompli tal-ULC f'ħafna minnhom, b'aċċellerazzjoni akbar fiċ-Ċekja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja, u r-Rumanija, u b'deċellerazzjoni xorta waħda għolja fil-Bulgarija.

- **Id-disinn bejn il-pajjiżi tat-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva ġeneralment jirrifletti d-differenzi fir-riġidità tas-suq tax-xogħol.** Il-pajjiżi fejn l-ULC kien qed jiżdied l-aktar malajr huma ġeneralment dawk li jirreġistraw rati ta' qgħad aktar baxxi (Graff 8). Il-pajjiżi li rreġistraw rati ta' tkabbir tal-PDG b'pass mgħaġġel f'dawn l-aħħar snin, b'mod partikolari l-Baltiċi u għadd ta' pajjiżi oħra fl-Ewropa tal-Lvant, juru kemm qgħad baxx jew moderat u kif

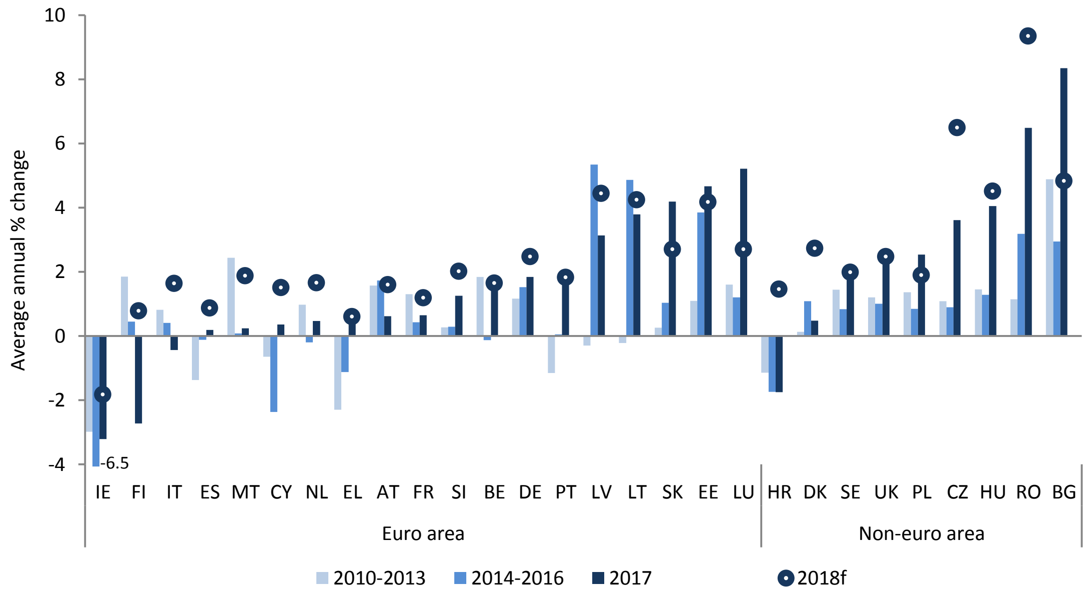
ukoll rati għolja ta' tkabbir għal ULC, filwaqt li l-kostijiet tax-xogħol huma ġeneralment aktar dinamiċi jinsabu f'pajjiżi b'livelli ogħla ta' qgħad. Tali relazzjoni hija mistennija mit-tħaddim tad-dinamiki tal-kurva Phillips iżda żżomm biss b'mod laxk, minħabba li xi pajjiżi juru rati tat-tkabbir UCL li jeċċedu dak li jimplika, b'mod partikolari rigward il-pajjiżi Baltiċi, il-Bulgarija, iċ-Ċekja, l-Ungerija u r-Rumanija. Fl-istess ħin, oħrajn juru inqas sinjali ta' tkabbir UCL milli mistenni (eż., il-Kroazja, il-Finlandja, u l-Irlanda). Fl-ewwel grupp, iż-żieda qawwija fil-pagi jista' jkun assoċjat ukoll ma' forniment ta' ħaddiema marbuta ma' migrazzjoni 'l barra, nuqqas ta' ħiliet, nuqqas ta' tlaqqigħ tal-ħiliet[21].

- **It-tkabbir tal-pagi nominali pprovda l-akbar kontribut fit-tkabbir tal-ULC osservat fl-2017**. Fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, l-akbar kontribuzzjoni fit-tkabbir tal-ULC ġiet ipprovduta mit-tkabbir tal-pagi nominali, fejn il-produttività tax-xogħol tilgħab irwol relattivament aktar ħafif. Il-produttività tax-xogħol ikkontribwixxiet b'mod ġenerali biex tnaqqas iż-żieda fil-ULC, kemm minħabba żidiet fil-kapital u t-tkabbir TFP, filwaqt li inqas sigħat maħduma ta' spiss kienet timplika tnaqqis fil-produttività (Graff 7).

- **Ix-xejriet ta' tkabbir tal-ULC huma kulma jmur mhux qed jibqgħu marbutin mal-ħtiġijiet ta' ribilanċjament estern.** Matul il-perijodu tal-kriżi il-qgħad kien tendenzjalment ogħla f'pajjiżi debituri netti li kienu soġġetti għal treġġigħ lura fil-kontijiet kurrenti u d-domanda konsegwenti ta' kompressjoni, ir-rati tal-qgħad kienu jikkonverġu peress li l-irkupru ekonomiku beda, li jimplika li x-xejriet tat-tkabbir ULC, li jirriflettu b'mod differenti grad ta' riġidità tas-suq tax-xogħol, huma iktar mhux qed jibqgħu marbuta mill-ħtiġijiet ta' ribilanċjament estern. Fl-2017, u li b'xi mod tikkonferma x-xejra li diġà rajna fl-2016, xi pajjiżi debituri netti raw li t-tkabbir fil-ULC qed jerġa' jiżdied wara snin ta' tnaqqis jew staġnar, bl-aċċelerazzjonijiet ikunu aktar notevoli f'Ċipru, il-Greċja u l-Portugall. Fl-istess ħin, swieq tax-xogħol persistentement aktar stretti fil-pajjiżi kredituri netti s'issa ma waslux għal aċċellerazzjonijiet sinifikanti fil-pagi.

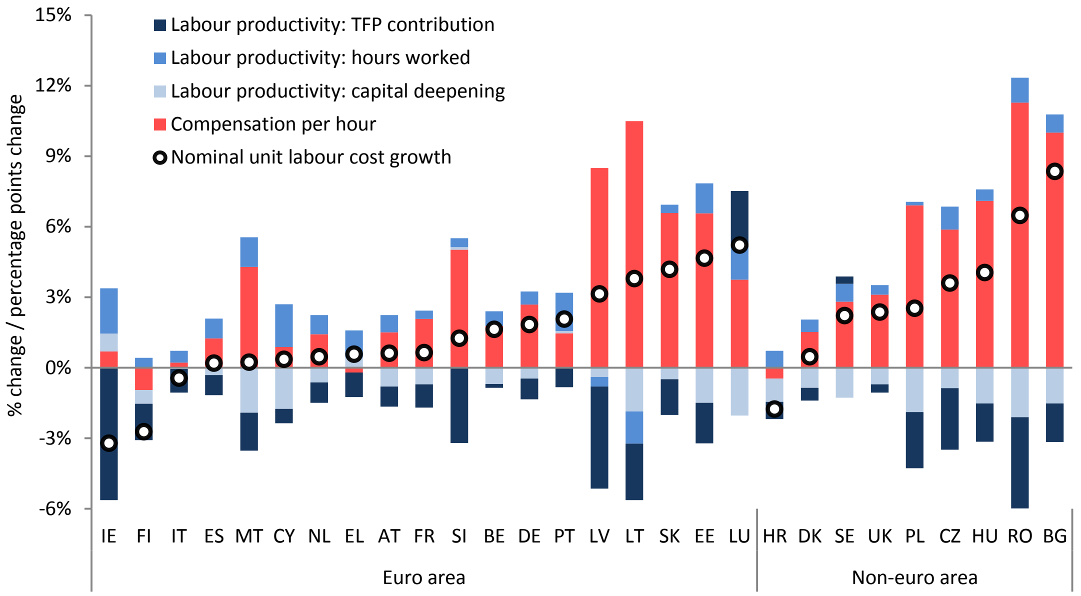
[21] Ara eż., il-Kummissjoni Ewropea (2018), "Labour markets and wage developments in Europe" ("Is-swieq tax-xogħol u l-iżviluppi fil-pagi fl-Ewropa"), Reviżjoni annwali 2018, u Darvas, Z. u I. Gonçalves Rapisso (2018), "The ever-rising labour shortages in Europe" ("In-nuqqasijiet fix-xogħol li qed jiżdiedu fl-Ewropa"), Bruegel Blog Post, 25 ta' Jannar 2018.

Graff 6: It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva f'dawn l-aħħar snin



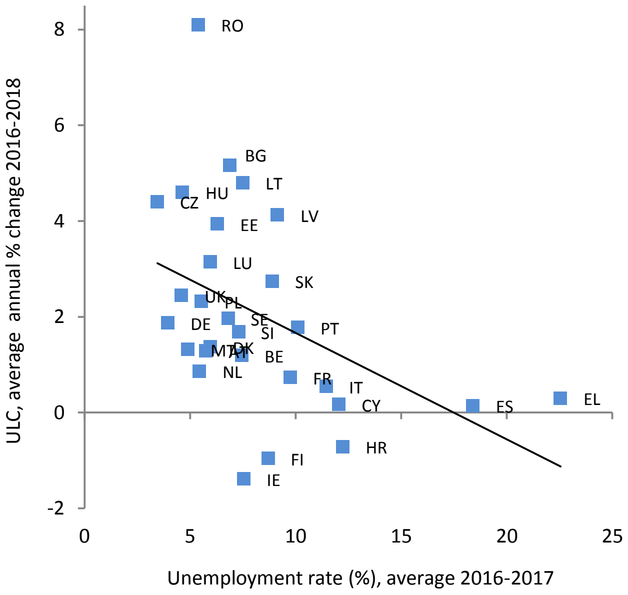
Sors: AMECO; Id-data tal-2018 ġejja mit-tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2018
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tat-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva fl-2017.

Graff 7: It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva u l-ixprunaturi, 2017



Sors: AMECO u s-servizzi ta' kalkolu tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tat-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva fl-2017. Id-dekompożizzjoni hija bbażata fuq ir-rendikont standard tat-tkabbir tal-kost ta' kull 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 8: It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva u r-rata tal-qgħad



Sors: AMECO

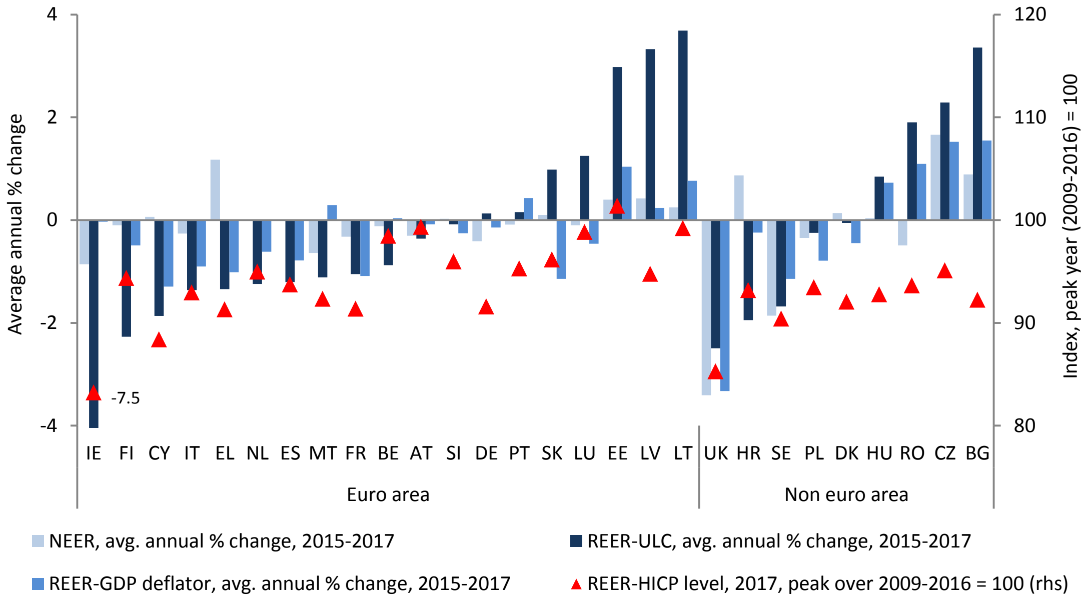
L-iżviluppi fil-kompetittività tal-prezzijiet mkejla minn Rati tal-Kambju Effettivi Reali (REERs) jirriflettu biss parzjalment il-bidliet fil-kompetittività tal-kostijiet ibbażati fuq tal-UCLs. Differenzi fit-tkabbir tal-ULC jissarrfu fi qligħ u telf mill-kompetittività tal-kostijiet għall-Istati Membri tal-UE meta mkejla ma' REERs ibbażati fuq ULC, li tqis il-bidliet fit-tkabbir mal-ULC relattiv ma' kompetituri fi swieq domestiċi u terzi kif ukoll l-iżviluppi fir-rati tal-kambju nominali (Graff 9).

- Matul dawn l-aħħar snin, **il-maġġoranza tal-Istati Membri taż-żona tal-euro rreġistraw tnaqqis fir-REER ibbażat fuq ULC**, fis-sens li xejriet 'l isfel komparattivi fl-ispejjeż tax-xogħol kienu suffiċjenti biex jikkumpensaw l-apprezzament tal-euro f'termini effettivi mill-2016. Xi pajjiżi taż-żona tal-euro, madankollu, u **b'mod partikolari il-Baltiċi, minflok irreġistraw telf fil-kompetittività tal-kostijiet** imkejjel mir-REER ibbażat fuq ULC. Fost il-pajjiżi li mhumiex fiż-żona tal-euro, il-bidliet f'dawk ibbażati fuq il-ULC kienu marbuta ma' flutwazzjonijiet nominali fir-rata ta' skambju, kif imkejla minn rati tal-kambju effettiva nominali (NEERs). Deprezzamenti implikaw kisbiet tal-kompetittività fil-Polonja, ir-Rumanija, l-Iżvezja u r-Renju Unit; apprezzamenti fil-parti l-kbira kellhom implikazzjonijiet fil-Bulgarija u ċ-Ċekja. F'dawn l-aħħar snin, il-kisbiet fil-kompetittività tal-kostijiet imkejla b'tibdil fir-REER ibbażat fuq ULC ġeneralment kienu ta' daqs akbar fil-pajjiżi debituri netti. L-evidenza hija konsistenti ma' dik riveduta hawn fuq relatata mad-dinamiki tal-ULC.
- **Id-dinamiki ta' kompetittività tal-prezz**, imkejla permezz tad-deflatur PDG ibbażat fuq ir-REER, **kienu aktar imrażżna mid-dinamiki ta' kompetittività tal-kostijiet**, meta mkejla skont REER ibbażat fuq ULC. Dan jimplika li parti mill-varjazzjoni fil-ULC affettwat l-marġnijiet tal-prezz-kost pjuttost milli ġiet trasferita fil-prezzijiet (Graff 9). Evidenza li tissuġġerixxi **kompressjoni tal-marġni** kienet partikolarment b'saħħitha f'pajjiżi li rreġistraw

telf kbir fil-kompetittività tal-kostijiet, b'mod partikolari l-pajjiżi Baltiċi, il-Bulgarija u r-Rumanija[22].

- F'għadd ta' pajjiżi, **rati ta' inflazzjoni tal-prezzijiet għall-konsumatur moderati ħafna** ġew riflessi f'**qligħ ta' kompetittività qawwija** kif imkejjel minn REER ibbażat fuq l-HICP. Żewġ pajjiżi, Ċipru u l-Irlanda, kienu saħansitra taħt il-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni fl-2017. 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 ibbażat fuq l-HICP** jinsab taħt dak reġistrat fil-livelli quċċata preċedenti. Id-deprezzament reali ħabat f'ħafna każijiet ma' tnaqqis fil-prezz relattiv ta' oġġetti mhux kummerċjabbli, u żieda fis-sehem ta' dawk kummerċjabbli fl-ekonomija, li ttejjeb il-potenzjal għal tkabbir immexxi mid-dinamiki tal-esportazzjoni. Madankollu, f'xi pajjiżi, b'mod partikolari l-Awstrija, l-Estonja u l-Litwanja, iċ-ċifri REER ibbażati fuq l-HICP attwali huma qrib jew ogħla mill-quċċata preċedenti.

Graff 9: 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) ibbażat fuq ULC tat-tkabbir bejn l-2015 u l-2017. Ir-REERs ibbażat fuq ULC u fuq id-deflattur tal-PDG u u r-Rata tal-Kambju Effettiva Nominali (NEER) jinħadmu vis-à-vis 37 sieħba kummerċjali; ir-REER ibbażat fuq l-HICP jiġi kkomputat vis-à-vis it-42 imsieħba kummerċjali bħal fit-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR.

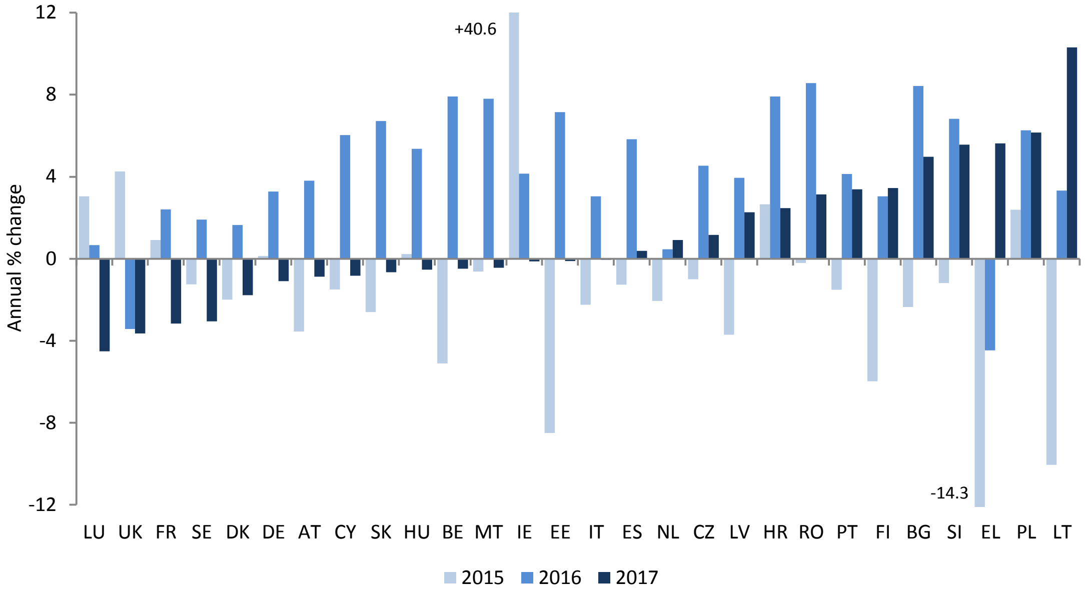
[22] Filwaqt li l-kompressjoni tal-marġni tipprevjeni li l-kompetittività tal-kostijiet taffettwa t-termini ta' kummerċ, u b'hekk jitrażżan l-impatt fuq il-flussi kummerċjali f'industriji karatterizzati minn differenzjament tal-prodott u l-prezz għas-suq, profittabilità persistenti mnaqqsa maż-żmien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

Kisbiet fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni huma rreġistrati f'maġġoranza ta' pajjiżi tal-UE, iżda qed isiru iżgħar fid-daqs. It-tibdil akkumulat fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni tul 5 snin irreġistrat fl-2017 juri valuri pożittivi fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri tal-UE, u f'pajjiż wieħed biss (il-Greċja) it-telf tal-ishma tas-suq tal-esportazzjoni kienu lil hinn mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Data aktar riċenti turi stampa aktar differenzjata, b'kisbiet ikunu għadhom prevalenti iżda qed isiru aktar moderati fl-2017 fl-isfond tal-apprezzament tal-euro u dinamiki tal-prezzijiet tal-komoditajiet inqas ta' appoġġ. Fl-istess waqt, waqt li l-attività tal-esportazzjoni tal-pajjiżi tal-UE kompliet tirkupra fl-2017, it-tkabbir tal-esportazzjoni minn ekonomiji oħra qarreb dik tal-UE fl-2017 b'aċċellerazzjoni mis-snin preċedenti[23].

- Ix-xejra pożittiva ġenerali mgħoddija fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni għall-UE kien favorit minn irpiljar fid-domanda għall-esportazzjoni intra-UE u l-kisbiet fil-kompetittività kif analizzat qabel. **Il-gwadanni fis-sehem mis-suq inġenerali kienu iktar pronunzjati f'pajjiżi debituri netti u pajjiżi tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant**, li jfisser li l-gwadanni fil-kompetittività f'dawn il-pajjiżi kellhom tendenza li jissarrfu f'vantaġġ f'termini tal-penetrazzjoni tal-esportazzjoni.

- Data aktar reċenti dwar is-sehem mis-suq annwali tindika kisbiet fl-2016, segwiti minn eżiti ġeneralment iktar moderati fl-2017 (Graff 10). **Il-qligħ sar aktar moderat fi kważi l-Istati Membri kollha tal-UE fl-2017**, filwaqt li ġie rreġistrat qligħ akbar fil-Greċja u l-Litwanja, li jirrifletti l-eliminazzjoni ta' telf kbir fil-passat.

Graff 10: Bidla fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni, snin reċenti



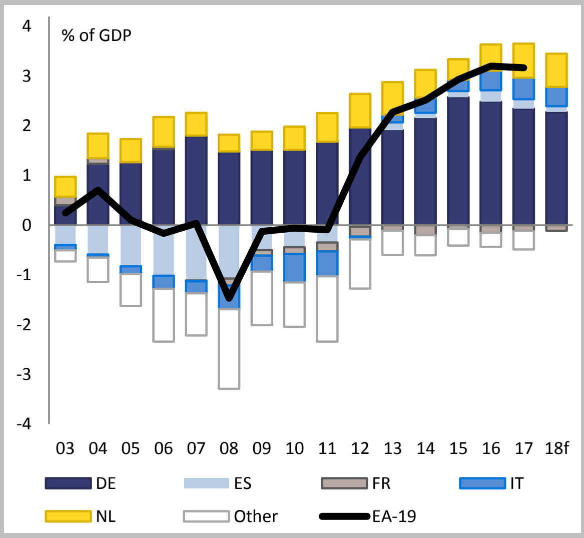
Sors: Il-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati fl-ordni tiżdied tal-varjazzjoni annwali tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fl-2017.

[23] Ara l-previżjoni tal-Kummissjoni tal-ħarifa tal-2018; u FMI (2018), il-Perspettiva Ekonomika Globali, Ottubru 2018. Ara wkoll it-Tabella 2.1 fl-anness għall-prestazzjoni tal-esportazzjonijiet fil-konfront tal-ekonomiji avvanzati.

Kaxxa 2: Id-dimensjoni taż-żona tal-euro tal-iżbilanċi makroekonomiċi

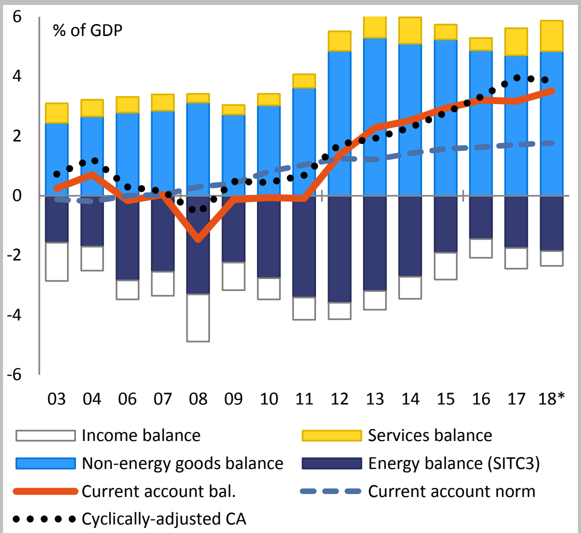
Il-kont kurrenti taż-żona tal-euro stabbilizza f'livelli għoljin ħafna. Il-bilanċ tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro żdied viżibbilment wara l-kriżi tal-2008 u sal-2016. Minn dak iż-żmien lil hawn il-valur tiegħu stabbilizza għal madwar 3,2 % tal-PDG fl-2016 u l-2017, abbażi tal-istatistika dwar il-Bilanċ tal-Pagamenti[24]. Is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro għadu l-ikbar fid-dinja, u huwa stmat li huwa ogħla mill-valur li jkun mistenni abbażi tal-elementi fundamentali tal-ekonomija (madwar 1,5 % tal-PDG taż-żona tal-euro)[25]. Jekk il-politiki ma jinbidlux, is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro huwa mistenni li jitbaxxa xi ftit sal-2020 skont il-previżjoni tal-Kummissjoni tal-ħarifa tal-2018[26]. Fatturi li jistgħu jikkontribwixxu għal tnaqqis fis-surplus jinkludu dgħajfien relattiv tal-kundizzjonijiet ċikliċi f'żoni oħra tal-ekonomija dinjija, il-propagazzjoni tal-effetti ta' politiki kummerċjali restrittivi u mill-apprezzament reali effettiv tal-euro, apprezzament tal-euro ulterjuri possibbli (konness, fost l-oħrajn, ma' pressjonijiet 'il fuq tas-suq li ġejjin mis-surplus kbir estern persistenti), jew jekk ix-xejra ta' prezzijiet ogħla taż-żejt tibqa' ttul.

Graff B.1: Evoluzzjoni tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro: tqassim skont il-pajjiż



Sors: AMECO, ċifri tal-bilanċi tal-pagamenti.

Graff B.2: Evoluzzjoni tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro: tqassim skont l-entrati



Sors: Eurostat, ċifri tal-bilanċi tal-pagamenti.
Nota: "18*" tirreferi għad-data tal-medja mobbli fuq erba' trimestri sa 2018-Q2.

[24] Iċ-ċifri tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro bbażati fuq id-data tal-bilanċ ta' pagamenti ġew riċentement riveduti 'l isfel xi ftit, u bħalissa juru surplus li huwa anqas b'madwar 0,3 u 0,1 punt perċentwali tal-PDG għall-2015 u l-2016 rispettivament meta mqabbel maċ-ċifri disponibbli sena ilu. Il-bilanċ tal-kont kurrenti tal-aggregat taż-żona tal-euro fil-konfront tal-bqija tad-dinja kien ta' 3,2 % tal-PDG kemm fl-2016 kif ukoll fl-2017, skont ċifri mill-bilanċ tal-pagamenti u l-kontijiet nazzjonali. Madankollu, il-kontijiet kurrenti tal-Istati Membri fiż-żona tal-euro flimkien jagħmlu 3,5 % u 4 % tal-PDG taż-żona tal-euro għall-2016 u l-2017 rispettivament. Id-diskrepanzi bejn l-aggregat taż-żona tal-euro u s-somma tal-bilanċi tal-kontijiet kurrenti tal-Istati Membri huma dovuti għal aġġustamenti għal assimetriji fid-data dwar l-Istati Membri rrapportata.

[25] Għall-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-bilanċi tal-kontijiet kurrenti konformi mal-fundamentali (norma tal-kontijiet kurrenti) ara n-nota ta' qiegħ il-paġna16 u r-referenzi li fiha. Il-FMI (External Sector Report 2018) jissuġġerixxi wkoll li n-norma tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro hija madwar 1,5 % tal-PDG.

[26] Previżjoni bbażata fuq iċ-ċifri tal-kontijiet nazzjonali.

It-tkabbir tas-surplus taż-żona tal-euro jirrifletti l-korrezzjoni tal-kontijiet kurrenti li qabel kienu f'deficit flimkien mal-persistenza ta' surpluses kbar Il-pożizzjoni tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro kienet fil-biċċa l-kbira bbilanċjata qabel l-2008, irreġistrat defiċit dik is-sena waqt li kien hemm tnaqqis kbir fid-domanda għall-esportazzjoni dinjija, u daħlet f'surplus wara l-kriżi finanzjarja tal-2008, l-akbar fid-dawl tal-korrezzjoni qawwija ta' deficits kbar wara treġġigħ lura fil-flussi finanzjarji transfruntieri privati (Graff B.1). Is-surplus kompla jiżdied wara l-2011 meta l-kriżi tad-dejn infirxet lejn Spanja u l-Italja, u l-kompressjoni fid-domanda domestika li segwiet u li kkontribwiet biex il-bilanċ tal-kont kurrenti ta' dawn il-pajjiżi jidħol f'surplus. Mill-2011 'l hawn, kien hemm ukoll żieda gradwali tas-surplus fil-kont kurrenti kbir tal-Ġermanja. Bħalissa, is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro huwa primarjament ir-riżultat ta' surpluses kbar irreġistrati fil-Ġermanja u fin-Netherlands, li l-pożizzjonijiet esterni tagħhom ikkombinati jammontaw għall-biċċa l-kbira tas-surplus taż-żona tal-euro (Graff B.1). Mill-2016, it-tnaqqis gradwali fis-surplus fil-kont kurrenti Ġermaniż huwa assoċjat mal-istabbilizzazzjoni tas-surplus irreġistrat miż-żona tal-euro.

L-evoluzzjoni riċenti tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro kien prinċipalment dovut għall-bilanċ tal-enerġija, tad-dħul u tas-servizzi. Il-bilanċ ta' prodotti mhux tal-enerġija rreġistra titjib wara l-kriżi finanzjarja, li jirrifletti l-pożizzjoni ċiklika dgħajfa taż-żona tal-euro meta mqabbel ma' żoni oħrajn fid-dinja u li jammonta għall-biċċa l-kbira tat-titjib fil-kont kurrenti (Graff B.2). Konsistentement, tul l-istess perjodu, il-bilanċ tal-kont kurrenti aġġustat ċiklikament taż-żona tal-euro rreġistra titjib aktar moderat. Mill-2013, fid-dawl tal-irkupru tal-output taż-żona tal-euro, is-surplus tal-bilanċ tal-prodotti stabbilizza ruħu u beda jinxtorob biss b'mod moderat ħafna, filwaqt li kien hemm prestazzjoni robusta tal-esportazzjonijiet fil-valur u l-volum meta mqabbel ma' ekonomiji avvanzati oħrajn[27]. L-imġiba ta' wara l-kriżi tal-bilanċ tal-enerġija kien l-iktar motivat mill-varjazzjonijiet fil-prezzijiet taż-żejt. Wara tnaqqis kbir fl-2008, il-prezzijiet taż-żejt irkupraw bejn l-2009 u l-2011, u reġgħu waqgħu bejn 2014 u l-2016, u dawn rifdu l-varjazzjonijiet opposti fil-bilanċ tal-enerġija taż-żona tal-euro. L-irkupru fil-prezzijiet taż-żejt li beda f'nofs l-2016 huwa l-kawża tad-deterjorament fil-bilanċ tal-enerġija rreġistrat minn dak iż-żmien[28]. Il-kontribuzzjoni negattiva tal-bilanċ tal-enerġija għas-surplus taż-żona tal-euro mill-2016 kienet ikkumpensata minn titjib fil-bilanċ tas-servizzi. Il-bilanċ tad-dħul, minkejja l-bilanċ tad-dħul kapitali li qed jitjieb assoċjat ma' PIIN pożittiva u li qed tikber fil-livell aggregat taż-żona tal-euro, għadu f'territorju negattiv u fl-2017 iddeterjora fid-dawl tad-dinamiċi rreġistrati fid-dħul korporattiv nett.

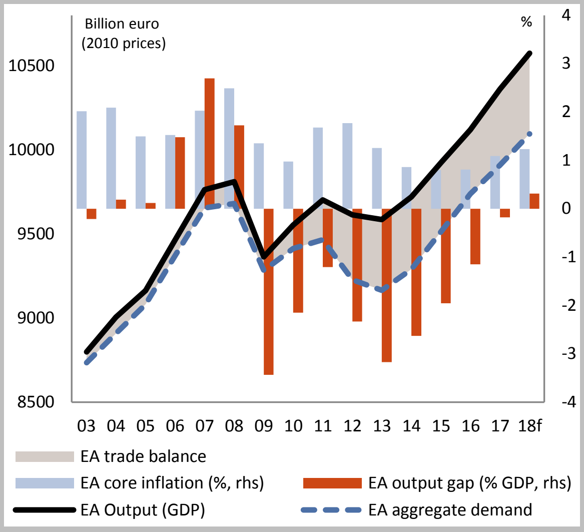
Id-dinamiki tas-surplus taż-żona tal-euro huma konnessi mal-fatt li d-domanda domestika qiegħda lura meta mqabbel mal-attività ekonomika u mad-domanda sostnuta għall-esportazzjoni, u din tibni fuq domanda globali ta' sostenn għal prodotti u servizzi Ewropej u pożizzjoni kompetittiva mtejba. Id-differenza bejn id-dħul u n-nefqa aggregati, li tikkorrespondi għall-esportazzjonijiet netti, kibret minn wara l-kriżi finanzjarja tal-2008 sal-2016 (ara l-Graff B.3). Fil-bidu tal-kriżi, dinamiki tad-domanda mtaffija kienu jirriflettu proċess ta' tnaqqis fl-ingranaġġ fuq skala kbira fis-settur privat, b'mod partikolari f'pajjiżi debituri netti kkonċernati minn waqfiet f'daqqa fil-kont kurrenti, filwaqt li s-self nett miżjud mis-settur tal-gvern għen biex jittaffa l-impatt tal-kriżi fuq id-dħul (Graff B.4). Wara li l-kriżi tad-dejn taż-żona tal-euro ggravat fl-2011, beda tnaqqis fl-ingranaġġ ukoll fis-settur tal-gvern, li ta l-ikbar kontribuzzjoni għaż-żieda fil-pożizzjoni netta ġenerali tas-self taż-żona tal-euro minn dak iż-żmien 'l hawn. Iċ-ċifri tas-self netti għas-settur tal-unitajiet

[27] Ara wkoll BĊE, Bullettin Ekonomiku 05/2018, Kaxxa 2.

[28] Fil-valutazzjoni tal-prospetti tal-bilanċ tal-enerġija, ta' min wieħed iqis it-titjib strutturali progressiv fil-bilanċ tal-enerġija taż-żona tal-euro għal livell partikolari ta' prezzijiet taż-żejt assoċjati mal-piż imnaqqas ta' attivitajiet b'użu intensiv tal-enerġija u ż-żieda fl-effiċjenza enerġetika tal-proċessi ta' produzzjoni. Ara, pereżempju, IAE (2018), "Energy Efficiency 2017", Aġenzija Internazzjonali tal-Enerġija.

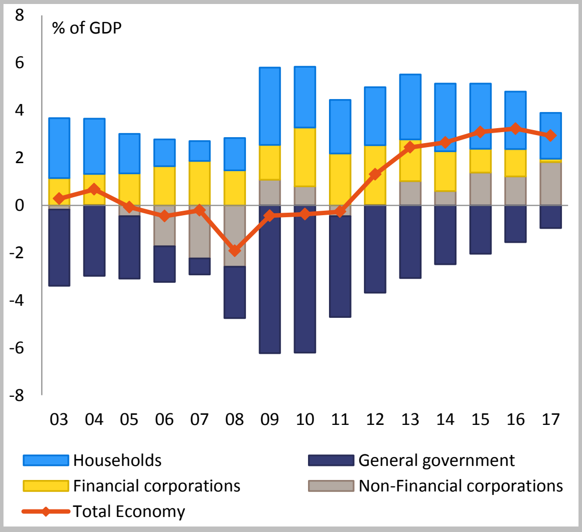
domestiċi bħalissa huma d-doppju ta' li kienu fil-perjodu ta' qabel il-kriżi, u l-korporazzjonijiet mhux finanzjarji, li normalment jirreġistraw il-ħtiġijiet netti ta' self, kienu qed jirreġistraw pożizzjoni ta' self netta pożittiva mill-2013. Is-self nett mill-gvernijiet għadu f'territorju negattiv u kien biss dan l-aħħar li laħaq livelli konsistenti mal-proporzjon tad-dejn pubbliku li qed jonqos fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi taż-żona tal-euro. Minkejja tnaqqis fl-ingranaġġ attiv, l-istaġnar imdewwem tal-PDG nominali wara l-kriżi kien jimplika li l-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG baqgħu storikament għoljin għall-unitajiet domestiċi, għall-korporazzjonijiet u l-gvernijiet f'għadd ta' pajjiżi taż-żona tal-euro. It-tnaqqis fl-ingranaġġ bħalissa qiegħed isir f'kondizzjonijiet ekonomiċi favorevoli.

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



Sors: AMECO

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



Sors: Eurostat

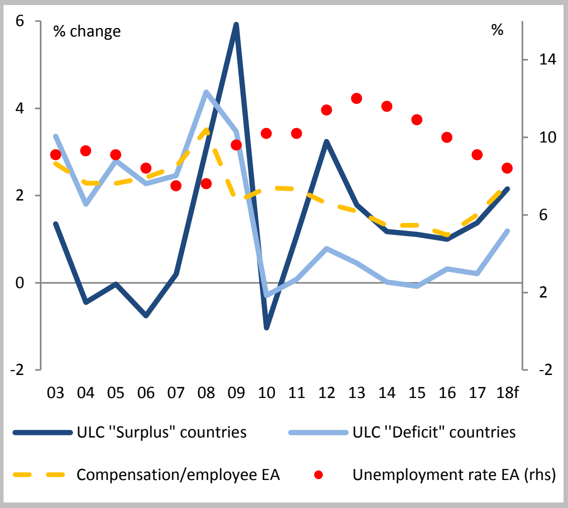
Fadal sfidi marbutin mal-persistenza tal-iżbilanċi fl-istokkijiet, id-durabbiltà tal-espansjoni ekonomika attwali, u l-ispazju limitat biex jittaffew ix-xokkijiet negattivi f'pajjiżi b'dejn għoli. Wara kważi għaxar snin ta' dinamiki batuti, id-domanda domestika fiż-żona tal-euro qed tirkupra, il-marġni tal-potenzjal tal-produzzjoni qiegħed jimxi f'territorju pożittiv, u l-inflazzjoni hija mistennija li bil-mod il-mod toqrob lejn il-mira tal-awtoritajiet monetarji (Graff B.3). L-espansjoni li għaddejja qed issostni l-korrezzjoni tal-iżbilanċi tal-istokkijiet, iżda fadal għadd ta' sfidi 'l quddiem. L-ewwel nett, hemm inċertezza dwar id-durabbiltà tal-espansjoni attwali, minħabba li l-kundizzjonijiet biex jiġi żgurat it-tkabbir fuq bażi sostenibbli mhumiex dejjem hemm, b'mod partikolari marbutin ma' diskrepanzi persistenti fl-investiment, kundizzjonijiet ta' qafas insuffiċjenti biex jistimulaw it-tkabbir tal-produttività, u potenzjal ta' kapital uman mhux użat[29]. It-tieni, ir-riekwilibriju fiż-żona tal-euro għadu mhux komplut. Il-pajjiżi b'passat ta' defiċits kbar għadhom ikkaratterizzati minn pożizzjonijiet ta' investimenti internazzjonali netti negattivi kbar flimkien ma' stokkijiet kbar ta' dejn privat jew tal-gvern li jirrappreżentaw vulnerabbiltajiet. Barra minn hekk, l-istess pajjiżi li għandhom dejn għoli ġeneralment huma wkoll dawk li relattivament ikollhom anqas lok biex jiddependu fuq it-tkabbir fil-prodott potenzjali fil-proporzjonijiet ta' dejn, li jfisser li l-lok biex it-tfaddil privat u pubbliku jkun

[29] Ara l-Kummissjoni Ewropea, Stħarriġ Annwali dwar it-Tkabbir 2019 u B. Pierluigi u D. Sondermann (2018), "Macroeconomic imbalances in the euro area: where do we stand?" Dokument okkazjonali tal-BĊE 211/2018.

jista' jtaffi x-xokkijiet tal-produzzjoni negattivi aktarx ikun limitata (Graff B.6).

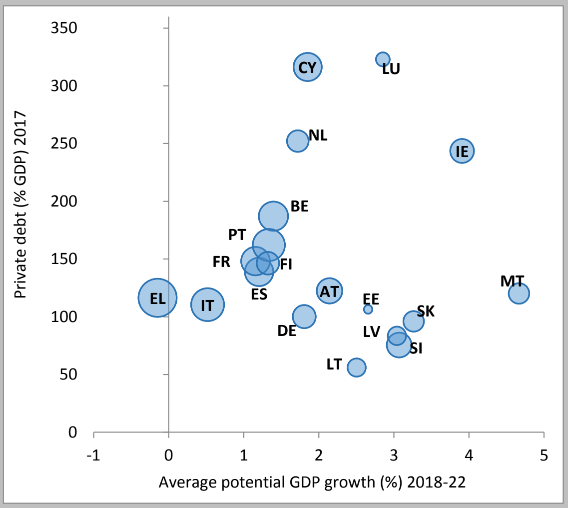
Ir-riekwilibriju simetriku fiż-żona tal-euro jkun ta' għajnuna biex nerġgħu lura għal tkabbir sostenibbli filwaqt li tiġi żgurata l-istabbiltà makroekonomika fil-ġejjieni. Hemm bżonn kombinazzjoni xierqa ta' politiki biex jiġi żgurat li 'l quddiem, it-tkabbir ikun sostenibbli u kompatibbli mal-istabbiltà makroekonomika. 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 pass xieraq tat-tnaqqis tad-dejn filwaqt li jinżamm l-objettiv li jiżdied il-potenzjal tat-tkabbir permezz ta' investiment u riformi xierqa u jiġi evitat ir-riskju ta' ssikkar proċikliku fi żminijiet ħżiena. It-titjib tal-prospetti tal-produttività huwa partikolarment meħtieġ f'pajjiżi debituri netti, kemm għas-sostenibbiltà tal-istokks tad-dejn u biex jagħmlu żviluppi relattivi fil-kompetittività aktar ta' sostenn għar-riekwilibriju, f'kuntest li fih il-kisbiet tal-kompetittività ta' pajjiżi debituri netti li bdew fl-2012 dan l-aħħar bdew jidjiequ (Graff B.5). Min-naħa l-oħra, politiki biex irawmu l-investiment u jegħlbu l-inerzja tal-pagi jistgħu jgħinu biex jindirizzaw surpluses kbar persistenti f'pajjiżi kredituri netti filwaqt li jikkontribwixxu biex jappoġġaw il-potenzjal tat-tkabbir u biex jagħmlu l-prospetti tat-tkabbir anqas dipendenti fuq id-domanda barranija.

Graff B.5: Riekwilibriju madwar iż-ŻE (qgħad, pagi u t-tkabbir tal-KUL).



Sors: AMECO
Nota: Il-pajjiżi "surplus" huma l-Awstrija, il-Belġju, il-Finlandja, il-Ġermanja, il-Lussemburgu u n-Netherlands; il-pajjiżi l-oħrajn membri taż-żona tal-euro huma meqjusin bħala pajjiżi "deficit".

Graff B.6: Prospetti tad-dejn u tat-tkabbir potenzjali madwar il-pajjiżi taż-żona tal-euro

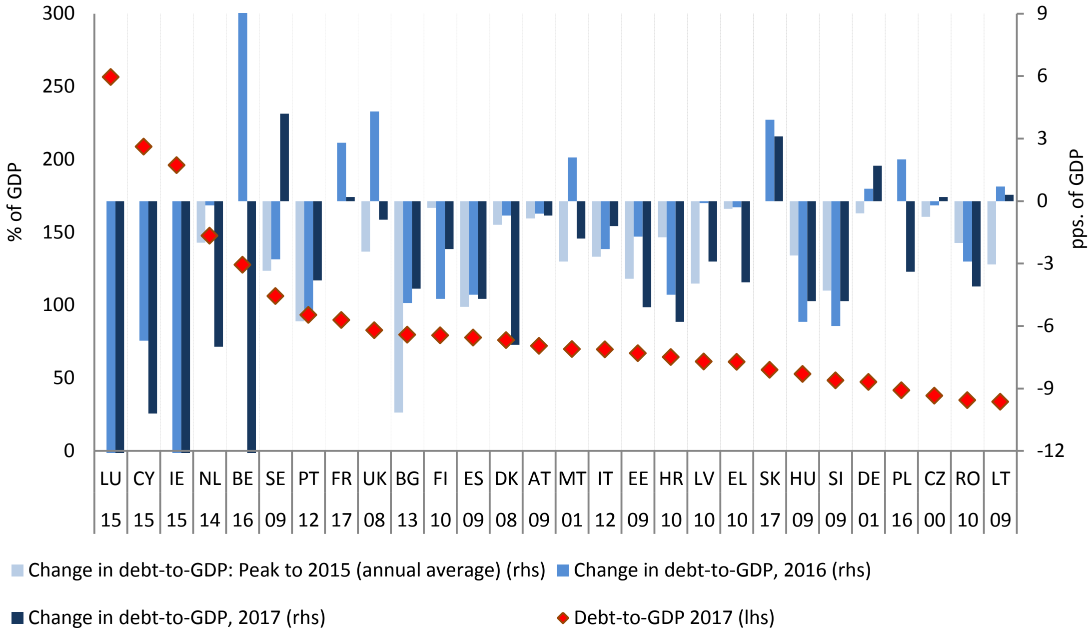


Sors: AMECO
Nota: id-daqs tal-bżieżaq jirrappreżenta l-valur tad-dejn tal-gvern (% tal-PDG) fl-2017

Il-proporzjonijiet tad-dejn tas-settur privat qed jonqsu bil-mod, iżda għadhom għoljin f'għadd ta' Stati Membri. Tnax-il Stat Membru qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għad-dejn privat fl-2017, l-istess grupp ta' pajjiżi fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija tas-sena li għaddiet. Il-proporzjonijiet ta' dejn privat huma l-ogħla f'Ċipru, fl-Irlanda, fil-Lussemburgu, u fin-Netherlands, minkejja li ċ-ċifri ta' dawn huma influwenzati minn tranżazzjonijiet transfruntieri marbutin mal-attività ta' korporazzjonijiet multinazzjonali. Hemm ukoll irreġistrati livelli partikolarment għoljin ta' dejn privat ukoll fil-Belġju, fid-Danimarka, fil-Portugall, fl-Iżvezja, u fir-Renju Unit, bl-istokkijiet tad-dejn privat jaqbżu l-160 % tal-PDG. Il-kontribuzzjoni relattiva tal-unitajiet domestiċi u ditti mhux finanzjarji għal-livelli għoljin ta' dejn privat tvarja madwar l-Istati Membri. Fil-każ tal-Belġju, tal-Irlanda u tal-Lussemburgu, il-proporzjon ta' dejn privat ġeneralment għoli huwa spjegat l-aktar mill-pożizzjoni ta' dejn ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji. Min-naħa l-oħra, fid-Danimarka u fir-Renju Unit, huwa s-settur tal-unitajiet domestiċi li qiegħed jimmotiva l-istokkijiet għoljin ta' dejn privat. Ċipru, in-Netherlands, l-Iżvezja u l-Portugall jesperjenzaw livelli tad-dejn relattivament għolja f'kemm is-setturi korporattivi kif ukoll domestiċi. Id-differenzi fl-istokkijiet tad-dejn bejn il-pajjiżi huma, fil-parti l-kbira, spjegati minn differenzi f'fatturi fundamentali li jiġġustifikaw l-akkumulazzjoni ta' dejn, inklużi l-prospetti għat-tkabbir u l-investiment, u l-iżvilupp finanzjarju. Għalhekk, valutazzjoni tal-livelli ta' dejn jenħtieġ li tqis dawn il-fatturi, kif ukoll elementi oħrajn oħra li jaffettwaw riskji ppreżentati minn dejn għoli minn perspettiva li tħares 'il quddiem[30].

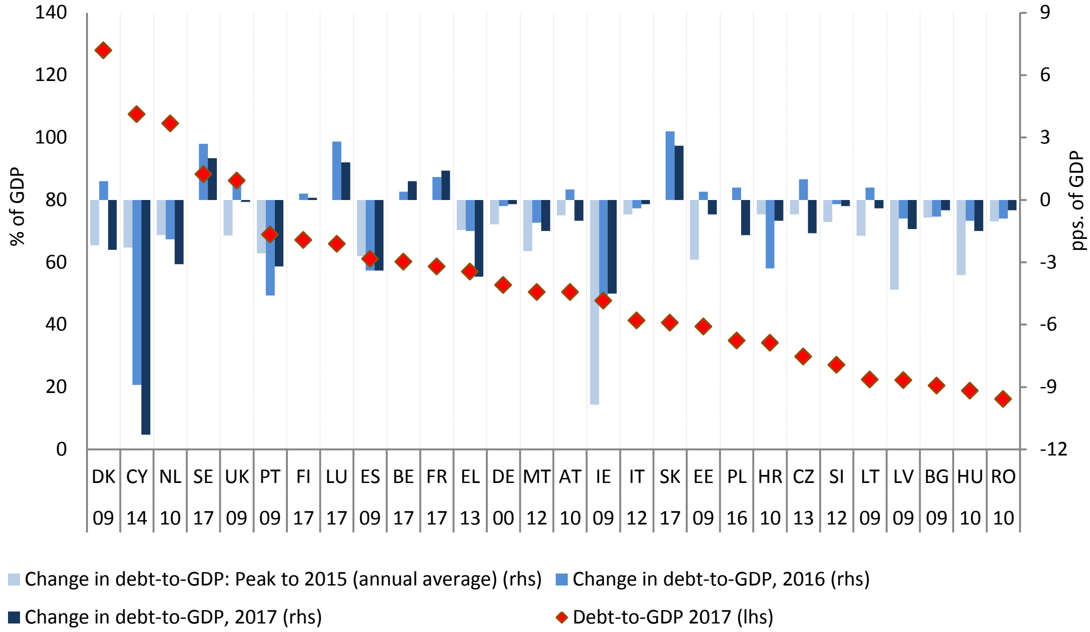
[30] Dawn il-fatturi jitqiesu fil-parametri referenzjarji speċifiċi għall-pajjiżi żviluppati mill-Kummissjoni Ewropea f'kooperazzjoni mal-Grupp ta' Ħidma KPE LIME (il-Kummissjoni Ewropea, "Benchmarks for the assessment of private debt", Nota għall-Kumitat tal-Politika Ekonomika, ARES (2017) 4970814). L-ewwel parametru referenzjarju jagħmilha possibbli li tivvaluta d-dejn privat fil-konfront ta' valuri li jistgħu jiġu spjegati abbażi tal-elementi fundamentali ekonomiċi. It-tieni parametru referenzjarju jikkonsisti minn livelli limitu prudenzjali bbażati fuq il-massimizzazzjoni tas-saħħa tas-sinjal biex issir previżjoni tal-kriżijiet bankarji u tiġi inkorporata informazzjoni speċifika għall-pajjiż dwar il-kapitalizzazzjoni tal-banek, id-dejn tal-gvern, u l-livell tal-iżvilupp ekonomiku. Fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri tal-UE, il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG li jaqbżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni tar-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija jaqbżu wkoll il-parametri referenzjarji speċifiċi għall-pajjiżi.

Graff 11: Ir-ritmu ta' tnaqqis fl-ingranaġġ tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji



Sors: Kontijiet settorjali annwali tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2017. In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena bl-ogħla livell. Iż-żieda għall-quċċata ġiet ikkalkulata fuq il-bażi tal-ewwel sena għajr l-2000 għall-każijiet tal-Kroazja u l-Irlanda (2001) u Ċipru (2006). L-osservazzjonijiet għal LU, IE u BE tqassru biex jidħlu fl-iskala.

Graff 12: Il-pass tat-tnaqqis fl-ingranaġġ domestiku

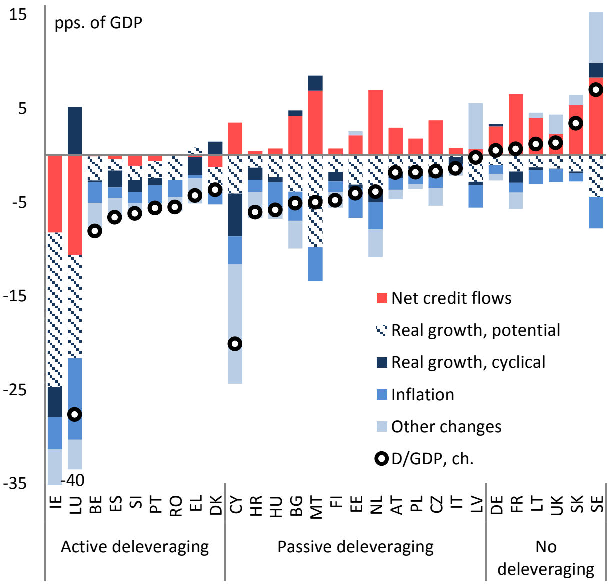


Sors: Kontijiet settorjali annwali tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2017. In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena bl-ogħla livell. Iż-żieda għall-quċċata ġiet ikkalkulata fuq il-bażi tal-ewwel sena għajr l-2000 għall-każijiet tal-Kroazja u l-Irlanda (2001).

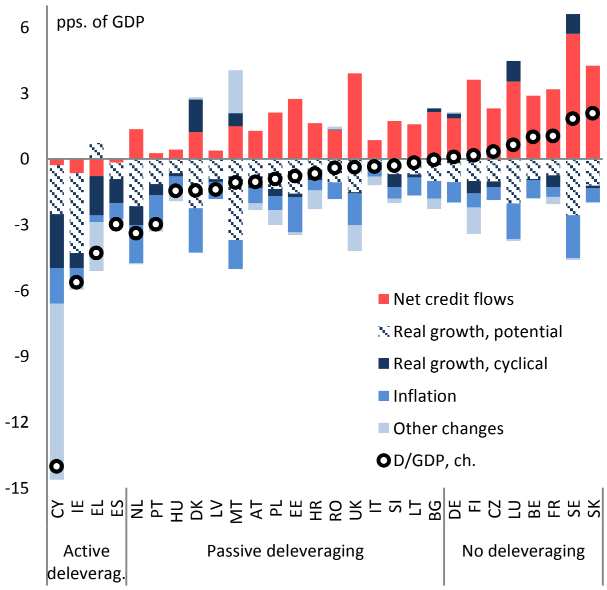
Il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG qed jirreċedu mill-quċċata fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, b'rata li mhijiex dejjem konformi mal-ħtiġijiet tat-tnaqqis fl-ingranaġġ. It-tnaqqis fl-ingranaġġ beda l-ewwel f'korporazzjonijiet mhux finanzjarji, u kien iktar mgħaġġel meta mqabbel ma' dak irreġistrat fis-settur tal-unitajiet domestiċi kemm minħabba aktar flussi ta' kreditu netti negattivi fis-settur korporattiv, kif ukoll minħabba impatt aktar b'saħħtu tat-tkabbir nominali fit-tnaqqis tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG minħabba d-daqs akbar għall-istokkijiet ta' dejn korporattiv meta mqabbel mal-unitajiet domestiċi.

- F'għadd ta' pajjiżi, il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji rnexxielhom jaqtgħu mill-inqas nofs il-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG akkumulati bejn l-2000 u s-sena li fihom id-dejn tagħhom laħaq il-quċċata tiegħu (il-Kroazja, id-Danimarka, l-Estonja, l-Ungerija, l-Italja, il-Latvja, il-Litwanja, il-Portugall, ir-Rumanija, is-Slovenja, Spanja, l-Iżvezja, u r-Renju Unit). Madankollu, il-veloċità tat-tnaqqis fl-ingranaġġ mhux dejjem kienet timxi mal-ħtiġijiet tat-tnaqqis fl-ingranaġġ, minħabba li f'erba' pajjiżi b'uħud mill-ogħla proporzjonijiet ta' dejn korporattiv mal-PDG (il-Lussemburgu, l-Irlanda, Ċipru, in-Netherlands u l-Belġju), it-tnaqqis fl-ingranaġġ korporattiv kien modest meta mqabbel mal-istokkijiet tad-dejn, filwaqt li fi Franza l-livelli tad-dejn tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji komplew jikbru (Graff 11).
- Il-proporzjonijiet tal-ingranaġġ tal-**unitajiet domestiċi** naqsu matul dawn l-aħħar sentejn fit-tliet Stati Membri fejn l-unitajiet domestiċi huma l-aktar midjuna (Ċipru, id-Danimarka, u n-Netherlands), kif ukoll f'pajjiżi b'dejn għoli oħra bħall-Greċja, il-Portugall, u Spanja (Graff 12). L-unitajiet domestiċi ma għadhomx qed inaqqsu l-ingranaġġ fir-Renju Unit u l-proporzjonijiet tad-dejn relattivament għoljin fil-Finlandja u l-Iżvezja komplew jikbru aktar.

Graff 13: Dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn tal-NFC-għal-PDG (2018 Q1)



Graff 14: Dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn tal-unitajiet domestiċi-għal-PDG (2018 Q1)



Sorsi: Kontijiet settorjali trimestrali mhux konsolidati tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Noti: il-graffs jippreżentaw dekompożizzjoni tal-evoluzzjoni sena wara sena fil-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG f'ħames komponenti: il-flussi ta' kreditu, it-tkabbir potenzjali u ċikliku tal-PDG fi prezzijiet kostanti, 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 misbuqa minn tkabbir tal-PDG nominali, li jwassal għal tnaqqis fil-proporzjon tad-dejn għall-PDG.

It-tnaqqis fl-ingranaġġ kulma jmur qed jiddependi fuq rati ogħla ta' tkabbir tal-PDG nominali. Il-flussi tal-kreditu tas-settur privat qed jirkupraw iżda għadhom moderati u fl-ebda Stat Membru ma qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni fl-2017. It-tkabbir tal-PDG nominali llaxka l-pressjoni biex isir tnaqqis attiv fl-ingranaġġ, li wassal biex anqas pajjiżi wrew flussi ta' kreditu negattivi lejn il-korporazzjonijiet jew l-unitajiet domestiċi, u flussi negattivi, bħala medja, ta' valur assolut iktar baxx (Graffs 13 u 14). Barra minn hekk, xi pajjiżi li qabel ma kinux qed inaqqsu l-ingranaġġ bdew inaqqsu l-ingranaġġ "passivament", jiġifieri biss għax it-tkabbir fil-PDG nominali qiegħed inaqqas il-proporzjon tad-dejn għall-PDG u minħabba li l-flussi netti ta' kreditu qed iżidu mad-dejn. Dan huwa l-każ fl-Italja, l-Awstrija u ċ-Ċekja f'dak li għandu x'jaqsam ma' korporazzjonijiet mhux finanzjarji, u fl-Awstrija, l-Estonja u l-Polonja rigward is-settur tal-unitajiet domestiċi. Kif muri fil-Graffs 13 u 14, ammont sew mir-rati ta' tkabbir nominali riċenti huma stmati li huma ta' natura ċiklika (pereżempju f'Ċipru, fil-Greċja, fi Spanja, fil-Portugall u fil-Kroazja). Fil-ġejjieni, il-prospetti għal aktar tnaqqis fl-ingranaġġ passiv se jiddependu aktar u aktar fuq il-potenzjal tat-tkabbir, minħabba li t-tkabbir tal-komponent ċikliku se jibda jittaffa hekk kif il-marġnijiet tal-potenzjal tal-produzzjoni qed isiru pożittivi għal għadd ikbar ta' pajjiżi.

Il-kundizzjonijiet fis-settur bankarju tal-UE qed jitjiebu iżda għad fadal livelli baxxi ta' profittabbiltà u stokkijiet kbar ta' self improduttiv f'xi pajjiżi. Dan huwa l-każ partikolarment għall-Greċja, Ċipru, l-Italja u l-Portugall (Graffs 15 u 16). Mil-lat pożittiv, fl-2017, l-irkupru fil-profittabilità tas-settur bankarju kien partikolarment qawwi f'dawn il-pajjiżi, u t-tnaqqis fis-self improduttiv kien spiss pjuttost kbir.

- **It-tkabbir fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju batta fl-2017** fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE u għadu ferm taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni fl-Istati Membri kollha minbarra tnejn.[31]Il-flussi tal-kreditu bankarju mmoderaw irwieħhom fl-2017 wara li kienu rpiljaw, u t-tkabbir tal-kreditu bankarju baqa' aktar b'saħħtu għas-settur tal-unitajiet domestiċi milli għall-korporazzjonijiet mhux finanzjarji.

- **Il-biċċa l-kbira tal-Istati Membri esperjenzaw titjib ulterjuri fil-profittabbiltà tal-banek u l-proporzjonijiet kapitali** tul l-aħħar sena. Il-valwazzjonijiet tal-ekwità bankarja kibru sal-bidu tal-2018 u saret korrezzjoni 'l isfel wara, li paċiet parzjalment iż-żieda preċedenti tagħhom parzjalment marbuta mal-iċċattjar tal-kurvi tar-rendiment u l-kompressjoni assoċjata magħhom tal-marġnijiet tar-rata tal-imgħax. F'xi Stati Membri, tista' tinstab kombinazzjoni ta' profittabilità baxxa, proporzjonijiet kapitali fuq in-naħa t'isfel tad-distribuzzjoni transfruntiera u livelli għoljin ta' self improduttiv.

- **- L-istokkijiet ta' self improduttiv baqgħu għoljin f'għadd ta' Stati Membri.** Il-proporzjon tas-self improduttiv fl-2017 huwa notevolment għoli fil-Greċja u Ċipru fejn is-self improduttiv jammonta għal 45 % u 30 % tas-self totali rispettivament, u fl-Italja, l-Portugall, il-Bulgarija, l-Irlanda, u l-Kroazja fejn l-istokkijiet ta' self improduttiv baqgħu qrib ta' 10 % tas-self totali[32]. Wara li kiber tul il-perjodu ta' wara l-kriżi, is-self improduttiv beda jonqos b'rati differenti madwar l-UE. L-aħħar ċifri jindikaw li għadu qed isir progress fil-front tat-tnaqqis tas-self improduttiv, inkluż fil-pajjiżi b'sehem għoli ta' self improduttiv (ħlief il-Greċja), notevolment fil-Portugall u fl-Italja (Graff 16)[33].

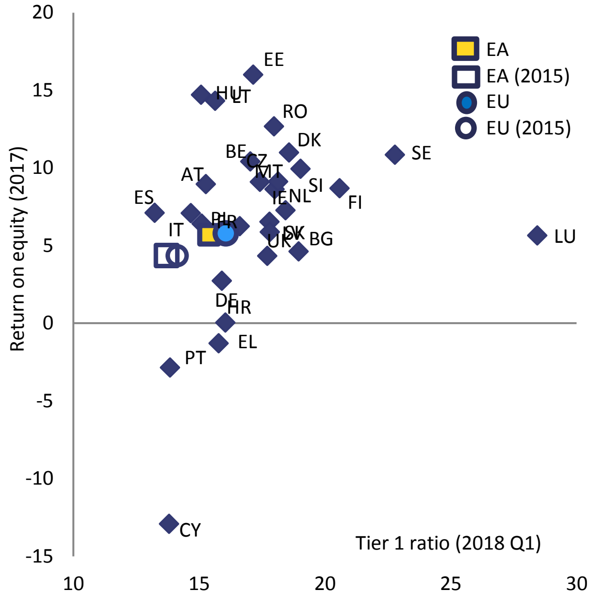
---

[31] Iċ-Ċekja u s-Slovakkja huma l-eċċezzjonijiet. Fil-każ ta' din tal-aħħar, it-tkabbir rapidu fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju fl-2017 huwa attribwibbli fil-biċċa l-kbira għal tranżazzjonijiet finanzjarji qabel tmiem l-impenn tar-rata tal-kambju, u għalhekk ma jirriflettix l-attività ta' self domestiku. Fis-Slovakkja, iż-żieda kienet l-iktar spjegata min żieda fl-obbligazzjonijiet tal-bank ċentrali għal residenti mhux tal-euro. Dan seta' kien marbut mas-servizzi tal-ġestjoni tar-riżerva pprovduti mill-Bank Nazzjonali tas-Slovakkja, li ma għandhom l-ebda impatt immedjat fuq l-ekonomija domestika.

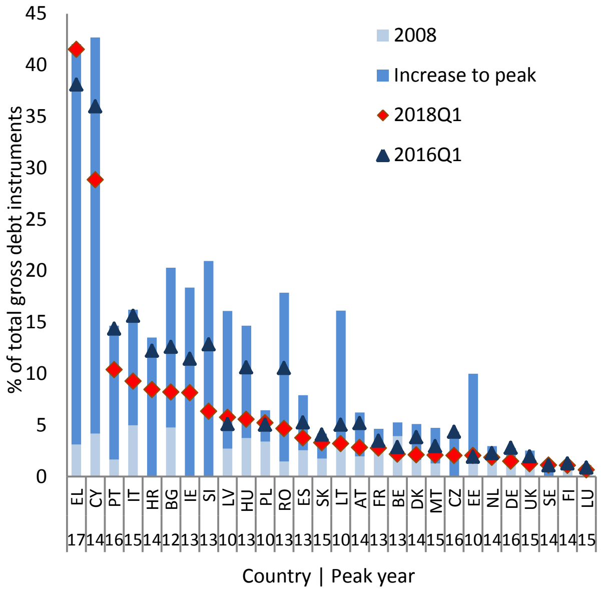
[32] Is-self improduttiv, fis-sett ta' indikaturi awżiljari fit-tabella ta' valutazzjoni huwa definit bħala s-self improduttiv u l-avvanzi grossi totali bħala perċentwal tas-self u l-avvanzi grossi totali (valur kontabilistiku gross), għas-settur ta' rapportar "gruppi bankarji domestiċi u banek awtonomi, sussidjarji u fergħat b'kontroll barrani, l-istituzzjonijiet kollha". Il-valuri jingħataw fit-Tabella 2.1. Il-proporzjonijiet tas-self improduttiv armonizzati huma disponibbli biss mill-2017;

[33] il-Graff 17 juri l-proporzjon tal-istrumenti ta' dejn improduttivi grossi, li huwa disponibbli f'serje ta' żmien itwal, u dik tirreferi, apparti mis-self, ukoll għal strumenti ta' dejn oħrajn miżmuma mis-settur bankarju. Dan tal-aħħar tipikament ikun kemxejn inqas mill-proporzjonijiet tas-self improduttiv. 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.

Graff 15: Profittabbiltà bankarja u l-proporzjonijiet kapitali



Graff 16: Strumenti ta' dejn improduttivi



Sorsi: Il-BĊE, Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Noti: Id-data dwar id-dejn mhux produttiv gross għall-2008 mhix disponibbli għal CZ, HR, SE u SI.

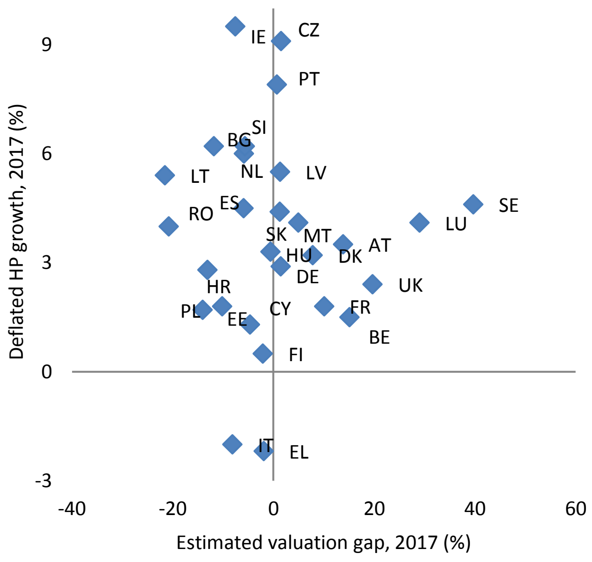
Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu fi kważi l-pajjiżi kollha tal-UE fl-2017, iżda r-rati tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar jidhru li qed jimmoderaw ruħhom fejn hemm l-aktar sinjali b'saħħithom ta' sopravalwazzjoni. Minkejja t-tkabbir sostnut li għadu għaddej fil-prezzijiet tad-djar madwar l-UE, id-data tal-2017 turi inqas pajjiżi li fihom it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar huwa ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbel mal-2016. Fl-2017, kienu biss sitt pajjiżi (il-Bulgarija, iċ-Ċekja, l-Irlanda, in-Netherlands, il-Portugall, u s-Slovenja) li wrew valuri lil hinn mil-livell limitu, filwaqt li l-AMR 2018 identifika każijiet ogħla mil-livell limitu f'għaxar pajjiżi abbażi tad-data tal-2016. Dawn il-bidliet jirriflettu deċellerazzjonijiet medji għal moderati mill-valuri ogħla mil-livell limitu u aċċellerazzjonijiet fi ftit pajjiżi. It-tkabbir negattiv tal-prezz reali tad-djar fl-2017 ġie rreġistrat biss fil-Greċja u l-Italja. Data iktar reċenti tindika li r-rati ta' tkabbir fl-ewwel nofs tal-2018 minn sena qabel kienu ogħla mil-livell limitu ta' 6 % tat-tabella ta' valutazzjoni fl-Ungerija, fl-Irlanda, fil-Latvja, fin-Netherlands, fil-Portugall, fis-Slovakkja, u fis-Slovenja.

- - Il-prolongazzjoni ta' rati sostnuti ta' tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar **ġabu l-prezzijiet tad-djar lura jew ogħla mill-qċaċet ta' qabel il-kriżi f'għadd ta' pajjiżi**, jiġifieri l-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, il-Ġermanja, il-Lussemburgu, Malta, u l-Iżvezja. Ir-rati ta' tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar ogħla minn dawk tad-dħul u varjabbli rilevanti oħrajn li s-soltu jiddeterminaw il-prezzijiet tad-djar qegħdin jieħdu l-livelli tal-prezzijiet tad-djar f'territorju ta' **sopravalwazzjoni possibbli f'għadd jikber ta' pajjiżi** (Graff 17).[34]

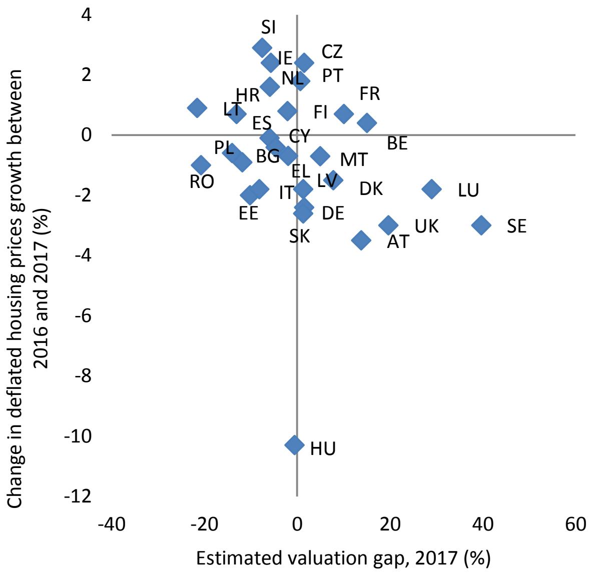
[34] L-analiżi tal-valwazzjonijiet tal-prezzijiet hija bbażata fuq medja ta' tliet metriki: (i) id-distakk tal-affordabilità (devjazzjoni tal-prezz għad-dħul fir-rigward tal-medja fit-tul tagħha); (i) id-distakk d-dividend (devjazzjoni tal-kirja għad-dħul mill-medja fit-tul tagħha); u (iii) estimi ta' devjazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar minn valuri ta' ekwilibriju ġġustifikati minn elementi fundamentali tad-domanda u l-provvista tal-akkomodazzjoni. Ara N. Philiponnet u A. Turrini (2017), "Assessing House Price Developments in the EU", Dokument ta' diskussjoni tal-Kummissjoni Ewropea 048, May 2017. Indikatur alternattiv ibbażat fuq il-proporzjonijiet tal-livelli tal-prezzijiet

- - L-aċċellerazzjoni fil-prezzijiet reali tad-djar fl-2017 seħħet speċjalment **f'pajjiżi b'distakki tal-valwazzjoni negattivi jew ftit pożittivi** (Graff 18). Mill-banda l-oħra, ġiet osservata **deċellerazzjoni f'pajjiżi li jippreżentaw indikazzjonijiet aktar b'saħħithom ta' sopravalwazzjoni**, inkluż fid-dawl ta' restrizzjonijiet ta' affordabbiltà, l-impimentazzjoni ta' politiki makroprudenzjali, u l-effett mekkaniku fuq it-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar assoċjat maż-żieda fir-rati tal-inflazzjoni (pereżempju fl-Awstrija, fil-Lussemburgu u fir-Renju Unit). Bħalissa, l-aktar rati ta' tkabbir fil-prezzijiet tad-djar b'saħħithom huma rreġistrati f'pajjiżi li ma jurux sinjal ta' sopravalwazzjoni jew inkella li juru biss ftit. Id-data trimestrali, ukoll għall-bidu tal-2018, tindika aċċellerazzjoni fl-Estonja, fil-Kroazja, fl-Ungerija, fil-Polonja, fil-Portugall, fis-Slovenja u fis-Slovakkja. Ġiet osservata deċellerazzjoni speċjalment fil-Bulgarija, fiċ-Ċekja, fir-Rumanija u fl-Iżvezja, fejn it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar daħal f'territorju negattiv fl-ewwel nofs tal-2018 fuq bażi ta' sena wara sena[35]. L-Irlanda, il-Portugall u s-Slovenja rreġistraw rati ta' tkabbir b'żewġ ċifri fl-ewwel nofs tal-2018 minn sena qabel.
- - F'għadd ta' pajjiżi, inkluż id-Danimarka, il-Lussemburgu, l-Iżvezja u r-Renju Unit, il-**prezzijiet tad-djar valutati eċċessivament jeżistu flimkien ma' livelli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi għoljin**. Fin-Netherlands hemm dejn tal-unitajiet domestiċi għoli ħafna. It-tkabbir tal-istokk ta' self ipotekarju fl-2017 kien partikolarment rapidu (aktar minn 5 % fuq is-sena ta' qabel) fl-Awstrija, fil-Belġju, fil-Bulgarija, fiċ-Ċekja, fl-Estonja, fi Franza, fil-Litwanja, fil-Lussemburgu, Malta, fil-Polonja, fir-Rumanija u fis-Slovakkja.

Graff 17: Il-bidliet fil-prezzijiet tad-djar u d-distakki fil-valutazzjonijiet fl-2017



Graff 18: Distakki tal-valwazzjoni u t-tibdil fit-tkabbir fil-prezzijiet bejn l-2016 u l-2017.



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

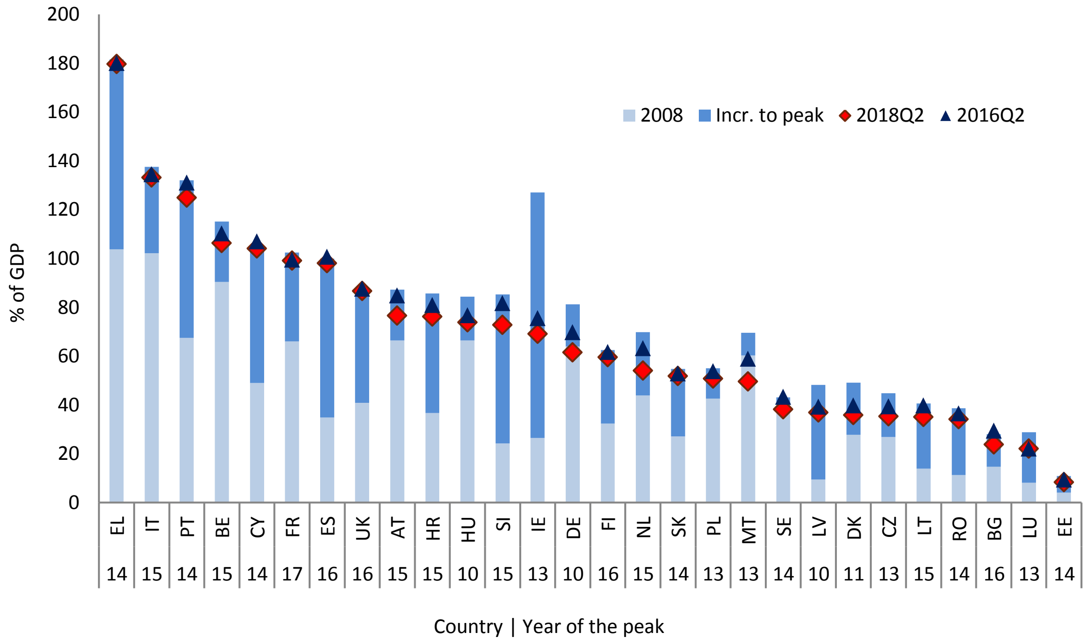
tad-djar għall-introjtu nett tal-unitajiet domestiċi per capita jissuġġerixxi li jista' jkun hemm sopravalwazzjonijiet fil-Kroazja, f'Ċipru, u fl-Estonja, filwaqt li hemm l-indikazzjonijiet ta' sopravalwazzjonijiet huma inqas evidenti għad-Danimarka, għaċ-Ċekja u għal-Latvja (ara il-Kummissjoni Ewropea, European Economic Forecast – Winter 2016, European Economy, Institutional Paper no. 20, 2016 (kaxxa 1.4)).

[35] Il-pajjiżi rrappurtati huma dawk b'rati tat-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar fl-ewwel nofs tal-2018 li huma ogħla jew taħt ir-rata ta' tkabbir annwali fl-2017 b'tal-anqas żewġ punti perċentwali.

Nota: id-distakk tas-sopravalwazzjoni ġie stmat bħala medja ta’ tliet parametri: id-devjazzjonijiet fil-proporzjonijiet tal-prezz mad-dħul u tal-prezz mal-introjtu mill-medji fit-tul tagħhom, u r-riżultati minn mudell fundamentali ta’ distakki ta' valwazzjoni; ara n-nota f'qiegħ il-paġna34.

Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern waqaf jikber madwar l-UE iżda l-livelli tad-dejn għadhom għoljin f’bosta pajjiżi. Il-valuri tat-tabella ta' valutazzjoni fl-2017 qabżu l-livell limitu fi 15-il Stat Membru. Il-Belġju, il-Greċja, l-Italja u l-Portugall juru livelli ta’d ejn li jaqbżu l-100 % tal-PDG, u l-Italja rat żieda sinifikanti fil-kost ta’ finanzjament tagħha fl-2018. Għal tmien pajjiżi (il-Belġju, Ċipru, il-Finlandja, Franza, l-Irlanda, il-Portugall, Spanja, u r-Renju Unit), id-dejn tal-gvern li jaqbeż is-60 % tal-PDG jikkombina ruħu mal-pożizzjoni ta' dejn tas-settur privat lil hinn mil-livell limitu rispettiv. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern mal-PDG ġeneralment qabad trajettorja għan-niżla (Graff 19). Madankollu, f’pajjiżi b’livelli għoljin ta’ dejn pubbliku, it-tnaqqis fl-ingranaġġ beda biss dan l-aħħar u miexi bil-mod. Fost il-pajjiżi kollha tal-UE, il-proporzjon tad-dejn huwa previst li jikber biss fil-Litwanja u r-Rumanija fl-2019. B’mod ġenerali, it-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur tal-gvern qed isir fid-dawl tat-titjib gradwali fil-pożizzjonijiet baġitarji matul dawn l-aħħar snin, it-tkabbir tal-PDG nominali u pagamenti tal-imgħax imnaqqsin. Madankollu, għadd li qed jikber ta’ pajjiżi huma mistennija li jagħmlu llaxkar baġitarju proċikliku, possibbilment askapitu tal-ispazju disponibbli fil-futur biex jammortizza xokkijiet negattivi fil-produzzjoni.

Graff 19: Id-dejn tal-gvern



Sors: Eurostat

Kaxxa 3: **Impjiegi u żviluppi soċjali**

Is-swieq tax-xogħol tal-UE komplew jitjiebu fl-2017 u fl-ewwel nofs tal-2018, u d-disparitajiet madwar l-UE naqsu minn livelli għoljin. L-okkupazzjoni kompliet tikber u laħqet quċċata ġdida fl-għadd ta' persuni impjegati fl-UE kollha kemm hi. Il-qgħad qiegħed jonqos fil-pajjiżi kollha tal-UE, minkejja li għad fadal pajjiżi li għandhom livelli għoljin ta' nies bla xogħol. L-irkupru wasal biex xi indikaturi tal-faqar naqsu, iżda l-qagħda soċjali f'xi Stati Membri għadha problema. Mill-2008, ir-riskju tal-faqar relattiv żdied fl-UE, iżda d-deprivazzjoni materjali estrema naqset, partikolarment fi Stati Membri tal-Lvant tal-Ewropa li kellhom livell għoli fil-bidu.

Fl-2017, ir-*rata tal-qgħad* naqset fl-Istati Membri kollha. It-titjib kien l-akbar f'pajjiżi li għandhom fost l-ogħla livelli tal-qgħad (tnaqqis ta' 2 punti perċentwali jew aktar fil-Kroazja, il-Greċja, il-Portugall u Spanja). Madankollu, seba' Stati Membri (il-Greċja, Spanja, il-Kroazja, Ċipru, l-Italja, il-Portugall, u Franza) qabżu l-livell limitu tal-indikatur tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP ta' medja ta' 10 % tul l-aħħar 3 snin. Fl-2017, ir-rati tal-qgħad kienu għadhom ogħla milli kienu fl-2008 għal madwar żewġ terzi tal-Istati Membri. Fl-UE kollha kemm hi u fiż-żona tal-euro, ir-rati tal-qgħad kienu madwar 3 punti perċentwali taħt il-qċaċet li ntlaħqu fl-2013, iżda xorta 0,5 u 1.5 punt perċentwali ogħla mill-2008. Ir-rati tal-qgħad komplew jonqsu stabbilment fl-ewwel nofs tal-2018, għal 6,9 % u 8,3 % fi Q2-2018 fl-UE u fiż-żona tal-euro rispettivament.

***Ir-rati ta' impjieg* żdiedu fi kważi l-Istati Membri kollha, bi tkomplija tal-iżviluppi pożittivi ta' dawn l-aħħar snin**. Ir-rata ta' impjieg (20-64 sena) laħqet 72,1 % fl-2017 għall-UE kollha kemm hi, ferm ogħla mill-ogħla livell ta' qabel il-kriżi ta' 70,3 % irreġistrat fl-2008. Ir-rata ta' impjieg kompliet tiżdied fit-tieni trimestru tal-2018 sa rekord ta' 73,2 %.

***Ir-rati ta' attività* komplew jiżdiedu kważi kullimkien fl-UE.** Tliet pajjiżi biss irreġistraw tnaqqis fir-rata ta' attività matul dawn l-aħħar tliet snin: Spanja (-0,3 punt perċentwali), Ċipru (-0,4), u l-Lussemburgu (-0,6). Fit-tliet każijiet, it-tnaqqis eċċeda l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' -0,2. B'kollox, fl-2017 għall-UE u ż-żona tal-euro, ir-rati ta' attività kienu ta' 73,3 % u 73,1 % rispettivament, jiġifieri, 2,5 u 2 punti perċentwali 'l fuq mil-livelli tagħhom tal-2008. Din it-tendenza ta' żieda hija l-aktar minħabba ż-żieda fil-parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol minn ħaddiema ikbar fl-età u min-nisa.

Il-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ għadu għoli f'bosta pajjiżi tal-UE, iżda s-sitwazzjoni tjiebet aktar milli fil-bqija tas-suq tax-xogħol. *Il-qgħad fit-tul* naqas fl-Istati Membri kollha fl-2017. Żewġ pajjiżi biss irreġistraw rati li huma ogħla minn tliet snin qabel: fl-Awstrija, il-qgħad fit-tul kien ta' 1,8 % (0,3 punt perċentwali ogħla milli fl-2014), filwaqt li fil-Finlandja kien ta' 2,1 % (żieda ta' 0,2 punt perċentwali milli fl-2014). L-ebda żieda ma qabżet il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' 0,5 punt perċentwali. L-ogħla rati ta' qgħad fit-tul ġew osservati fil-Greċja (15,6 %), fi Spanja (7,7 %), fl-Italja (6,5 %) u fis-Slovakkja (5,1 %). Ir-*rata ta' qgħad fost iż-żgħażagħ* naqset fil-pajjiżi kollha tal-UE fit-tliet snin sal-2017. Tnaqqis ta' 10 punti perċentwali jew aktar tul l-istess perjodu ġie rreġistrat fil-Bulgarija, fil-Kroazja, f'Ċipru, fil-Portugall, fis-Slovakkja u fi Spanja. Madankollu, ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ xorta għadha ogħla minn 30 % fil-Greċja, l-Italja u Spanja, filwaqt li s-sehem ta' żgħażagħ barra mill-edukazzjoni, impjieg jew taħriġ xorta huwa ogħla minn 15 % fil-Bulgarija, l-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, l-Italja u r-Rumanija.

Filwaqt li qed titjieb, il-qagħda soċjali xorta hija sors ta' tħassib f'bosta pajjiżi tal-UE, kif indikat minn kejl standard tal-faqar u d-deprivazzjoni. Is-sehem ta' nies fir-riskju tal-faqar jew l-esklużjoni soċjali (AROPE) naqas b'punt perċentwali wieħed fl-UE għal 22,5 % mill-2016 sal-2017[36].

[36] L-indikatur *F'Riskju ta' Faqar jew Esklużjoni Soċjali (At Risk of Poverty or Social Exclusion - AROPE)* jikkorrispondi għas-sehem ta' persuni li huma vulnerabbli skont tal-anqas wieħed mit-tliet indikaturi soċjali: (1) *Fir-riskju tal-faqar (At risk-of-poverty - AROP),* li jkejjel il-faqar monetarju relattiv mad-distribuzzjoni tal-introjtu nazzjonali u jitkejjel bħala s-sehem

Dan huwa punt perċentwali wieħed taħt ir-rata osservata fil-bidu tal-kriżi u madwar żewġ punti perċentwali taħt il-quċċata osservata fl-2013. Il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi rreġistraw tnaqqis fl-2017. Ġew irreġistrati żidiet mill-Awstrija, mid-Danimarka, mil-Lussemburgu u min-Netherlands, iżda minn livelli relattivament baxxi. Il-livell tar-rata AROPE varja konsiderevolment minn 38,9 % fil-Bulgarija, segwit mir-Rumanija, mill-Greċja u mil-Litwanja, għal madwar 12 % fiċ-Ċekja, segwit mill-Finlandja, mis-Slovakkja u min-Netherlands. Dawn l-iżviluppi ġenerali fil-faqar u l-esklużjoni soċjali jirriflettu evoluzzjonijiet differenti tal-komponenti varji tagħhom. Is-sehem ta' nies fir-riskju tal-faqar (AROP) żdied f'xi Stati Membri, filwaqt li naqas f'oħrajn fi snin riċenti: l-akbar żidiet tul perjodu ta' tliet snin kienu rreġistrati fil-Litwanja (3,8 punti perċentwali) u l-Lussemburgu (2,3), filwaqt li ġie rreġistrat tnaqqis sinifikanti fil-Greċja (1,9) u l-Polonja (2,0). B'kuntrast, id-deprivazzjoni materjali estrema (SMD) naqset fuq perjodu ta' tliet snin (kif ukoll fl-2017) fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri tal-UE; naqset b'aktar minn 5 punti perċentwali fuq perjodu ta' tliet snin fl-Ungerija, fil-Latvja, f'Malta u fir-Rumanija. Finalment, filwaqt li l-irkpru ġab miegħu tnaqqis fis-sehem tan-nies (taħt is-60 sena) li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità tax-xogħol baxxa ħafna fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, dak is-sehem żdied fil-Finlandja u l-Litwanja fit-tliet snin ta' qabel l-2017; barra minn hekk, il-faqar fost dawk li jaħdmu stabbilizza fil-quċċata ta' 9,6 % kollha kemm hi fl-aħħar sentejn.

tal-persuni b'introjtu nett (aġġustat għall-kompożizzjoni tal-unità domestika) taħt is-60 % tal-medjana nazzjonali; (2) *Deprivazzjoni materjali estrema (severe material deprivation - SMD)* li jkopri indikaturi relatati ma' nuqqas ta' riżorsi, u tirrappreżenta s-sehem ta' nies li jesperjenzaw mill-inqas erba' fatturi ta' deprivazzjoni, 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 li għandhom bejn 0 u 59 sena li jgħixu f'unitajiet domestiċi fejn l-adulti (tal-età bejn 18-59 sena) ħadmu inqas minn 20% tal-potenzjal totali tax-xogħol tagħhom matul l-aħħar sena. Il-perjodu referenzjarju tad-dħul għad-data wara 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 tad-dħul huwa s-sena attwali u l-Irlanda li għaliha l-istħarriġ huwa kontinwu u d-dħul jinġabar għall-aħħar tnax-il xahar. Meta nkiteb dan, id-data għall-2017 kienet disponibbli għall-pajjiżi kollha ħlief l-Irlanda u r-Renju Unit.

3. SOMMARJU TAL-ISFIDI EWLENIN FOST IL-KAŻIJIET TAL-ISTATI MEMBRI U L-IMPLIKAZZJONIJIET TAS-SORVELJANZA

Kollox ma' kollox, fadal riskji f'għadd ta' Stati Membri, u f'kombinazzjonijiet 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 jinteraġġixxu u jikkombinaw flimkien. Is-sorsi ewlenin tar-riskji 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 tal-gvern.
    - Fil-każ ta' Ċipru u l-Greċja, stokkijiet tad-dejn elevati, flimkien ma' pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar huma kkombinati mal-isfidi li fadal għas-settur finanzjarju. Dawn il-pajjiżi għadhom qed iħabbtu wiċċhom mal-kwistjoni tal-indirizzar ta' ħtiġijiet sinifikanti ta' tnaqqis fl-ingranaġġ fil-kuntest ta' spazju fiskali limitat, livelli għoljin (minkejja li qed jonqsu) ta' qgħad, u tkabbir potenzjali modest.
    - Fil-Kroazja, l-Irlanda, il-Portugall u Spanja, il-vulnerabbiltajiet ġejjin minn kwistjonijiet ta' legat tal-istokk huma wkoll sinifikanti, multipli u interkonnessi. Fil-Bulgarija, il-pożizzjoni ta' dejn għolja hija kkombinata ma' kwistjonijiet li fadal fis-settur finanzjarju. F'dawn il-pajjiżi, l-iżbilanċi fl-istokk qed jonqsu bis-saħħa tal-espansjonijiet ekonomiċi, assoċjati f'xi każi mal-emerġenza mill-ġdid ta' pressjonijiet fuq il-kostijiet immanifestati fil-livell tal-prezzijiet tad-djar (b'mod partikolari fl-Irlanda u kulma jmur fil-Portugall) kif ukoll gwadanni li qed jonqsu malajr fil-kompetittività fil-kostijiet (żidiet qawwijin fil-KUL irreġistrati b'mod partikolari fil-Bulgarija).
- Fi ftit Stati Membri, il-vulnerabbiltajiet huma l-aktar konnessi ma' *stokkijiet kbar ta' dejn tal-gvern ġenerali* flimkien ma' tħassib relatat mat-*tkabbir fil-prodott potenzjali* u l-*kompetittività*. Dan huwa partikolarment il-każ tal-Italja, fejn il-vulnerabbiltajiet huma marbuta wkoll mas-settur bankarju u mal-istokk kbir iżda li qed jiċkien rapidament ta' self improduttiv. Il-Belġju u Franza wkoll qed jaffaċċjaw dejn tal-gvern ġenerali għoli u kwistjonijiet ta' tkabbir potenzjali flimkien ma' kompetittività kompressata, iżda mhumiex konfrontati b'riskji potenzjali simili għad-dejn tal-gvern jew li ġejjin minn banek vulnerabbli. Fi Franza qed jikber livell komparattivament għoli ta' stokk ta' dejn koporattiv. Fil-Belġju, stokk relattivament għoli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi huwa kkombinat ma' prezzijiet tad-djar possibbilment eċċessivament valwati.
- 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. Fil-każ tal-Ġermanja, dan huwa kkombinat ma' tnaqqis fl-ingranaġġ fis-setturi kollha tal-ekonomija, minkejja li l-livelli tad-dejn mhumiex komparattivament għoljin. Fin-Netherlands, surplus kbir huwa kkombinat ma' stokk għoli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi u tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar. Is-surpluses kbar u persistenti jistgħu jimplikaw opportunitajiet ta' tkabbir u ta' investiment domestiku li ma ttieħdux li għandhom konsegwenzi għall-bqija taż-żona tal-euro f'kuntest ta' inflazzjoni li għadha taħt il-mira u sfond estern li kulma jmur qed isir aktar inċert u li jista' jsir inqas ta' sostenn.

- F’xi Stati Membri, *żviluppi fil-varjabbli tal-prezzijiet jew tal-kostijiet juru sinjali potenzjali ta’ sovrażbilanċ, partikolarment fir-rigward tas-suq tad-djar u dak tax-xogħol.*
    - Fl-Iżvezja, u sa ċertu punt ukoll fl-Awstrija, fid-Danimarka, fil-Lussemburgu, fin-Netherlands u fir-Renju Unit, it-tkabbir sostnut tal-prezzijiet tad-djar kien qed isir f’kuntest ta’ distakki ta’ sopravalwazzjoni possibbli u livelli sinifikanti ta’ dejn tal-unitajiet domestiċi, iżda evidenza riċenti qed tindika deċellerazzjoni fil-prezzijiet tad-djar. F'għadd ta’ pajjiżi, it-tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar huwa kkombinat ma’ evidenza iktar limitata ta’ sopravalwazzjoni u stokkijiet tad-dejn tal-unitajiet domestiċi iktar imrażżna (pereżempju ċ-Ċekja, l-Ungerija u l-Latvja).
    - Fiċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja u r-Rumanija, il-KUL qed ikompli jikber b’pass relattivament b’saħħtu filwaqt li l-kompetittività fil-prezzijiet qed tonqos bil-mod. Fil-każ tar-Rumanija, il-KUL li qed jaċċelleraw huma rreġistrati fl-isfond ta’ defiċit fil-bilanċ ta' kont kurrenti li sejjer għall-agħar u politiki fiskali proċikliċi li jistgħu jagħmlu pressjonijiet ta’ sovrażbilanċ possibbli agħar milli huma.

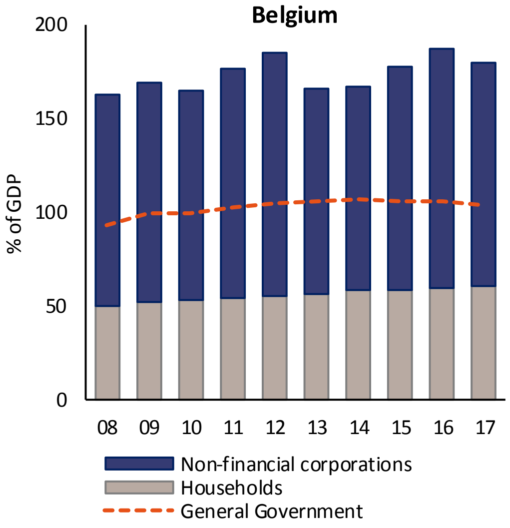
Analiżijiet fil-fond li se jsiru se jgħinu biex issir analiżi iktar fil-fond ta’dawn l-isfidi u li ssir valutazzjoni tal-ħtiġijiet tal-politika.

B’mod ġenerali, hemm bżonn li ssir analiżi fil-fond 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. Ħdax minn dawn l-Istati Membri kienu soġġetti għal analiżi fil-fond fiċ-ċiklu annwali preċedenti tal-implimentazzjoni tal-MIP. Skont il-prassi stabbilita, se titħejja analiżi fil-fond biex tivvaluta jekk l-iżbilanċi identifikati humiex jaggravaw ruħhom jew humiex qed jiġu kkoreġuti, bil-ħsieb li l-valutazzjoni eżistenti tiġi aġġornata. L-Istati Membri kkonċernati huma l-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja. Se tinħareġ analiżi fil-fond ukoll għall-Greċja, biex tivvaluta żbilanċi possibbli li jinbtu minn għadd ta’ sorsi, b’mod partikolari l-vulnerabbiltajiet fl-istokk. Il-Greċja qabel kienet eskluża mis-sorveljanza tal-MIP minħabba li kienet soġġetta għal programm ta’ aġġustament makroekonomiku fil-kuntest tal-assistenza finanzjarja sa Awwissu 2018. Il-valutazzjoni tar-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija ma jindikax xi riskji addizzjonali sinifikanti meta mqabbel ma’ dawk identifikati fl-aħħar analiżijiet fil-fond disponibbli għal għadd ta’ Stati Membri li ma baqgħux taħt is-sorveljanza tal-MIP fi snin riċenti (is-Slovenja fl-2018, il-Finlandja fl-2017, il-Belġju u l-Ungerija fl-2016) jew li kienu soġġetti għal analiżi fil-fond li ma wasslitx għall-identifikazzjoni ta’ żbilanċ (l-Awstrija u l-Estonja fl-2016). Jidher li huwa ġġustifikat minflok li ssir analiżi fil-fond tar-Rumanija biex tivvaluta l-evoluzzjoni u l-emerġenza mill-ġdid possibbli ta’ żviluppi riskjużi li diġà ġew identifikati f’analiżijiet fil-fond preċedenti, b’mod partikolari b’rabta mal-kompetittività u l-bilanċ estern.

4. 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, jiġifieri d-dejn privat u d-dejn tal-gvern.

Graph A1: ***Debt across sectors in the economy***



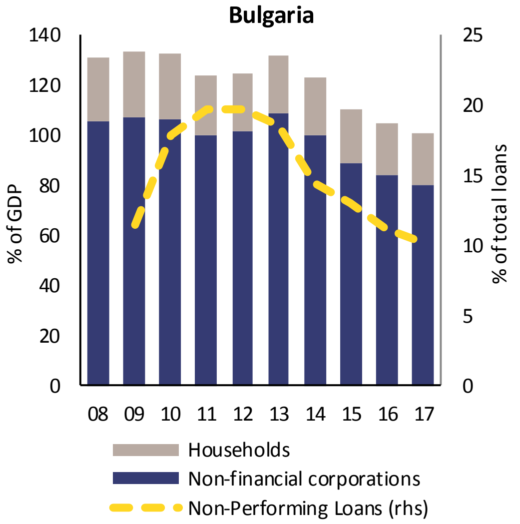
Source: Eurostat

Is-sostenibbiltà esterna hija mirfuda minn bilanċ ta' kont kurrenti li qed jitjieb u pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta favorevoli. Wara xi snin ta' moderazzjoni tal-pagi, it-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva żdied iżda għadu mrażżan. Fl-2017 ġie rreġistrat tnaqqis limitat fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni. Id-dejn privat għadu relattivament għoli, b'mod partikolari għal korporazzjonijiet mhux finanzjarji, għalkemm aktar self intragrupp bejn il-pajjiżi jikkontribwixxi għall-inflazzjoni taċ-ċifri tad-dejn. Ir-riskji relatati mad-dejn tal-unitajiet domestiċi joriġinaw predominantement mis-suq tad-djar fejn it-tkabbir tal-prezz reali tad-djar kien moderat fi snin riċenti, minkejja li ma saret l-ebda korrezzjoni għaż-żieda rapida li saret qabel l-2008. Id-dejn tal-gvern stabbilizza u naqas xi ftit meta mqabbel mal-quċċata tiegħu fl-2014. Madankollu, il-livell elevat għadu jirrappreżenta sfida kbira għas-sostenibbiltà fit-tul tal-finanzi pubbliċi. Is-sitwazzjoni fis-suq tax-xogħol tjiebet, u l-qgħad qed ikompli nieżel, inkluż il-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ. Ir-rata ta' attività għadha baxxa meta mqabbel ma' pajjiżi oħrajn tal-UE,. b'kuntrast mar-rata ta' pożizzjonijiet vakanti kbira u li qed tikber.

Kollox ma' kollox, il-qari ekonomiku jenfasizza kwistjonijiet relatati prinċipalment mal-pożizzjoni ta' dejn pubblika kif ukoll privata, iżda r-riskji jidher li huma mrażżnin. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Bulgarija*:* F'Marzu 2018, instab li l-Bulgarija kienet qed tesperjenza *żbilanċi*, b'mod partikolari b'rabta ma' vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju kkombinati ma' pożizzjoni ta' dejn għolja u self improduttiv fis-settur korporattiv. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, tliet indikaturi jaqbżu l-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva nett u t-tkabbir tal-prezz reali tad-djar.

Graph A2: ***Private debt and non-performing loans***



Source: Eurostat and ECB

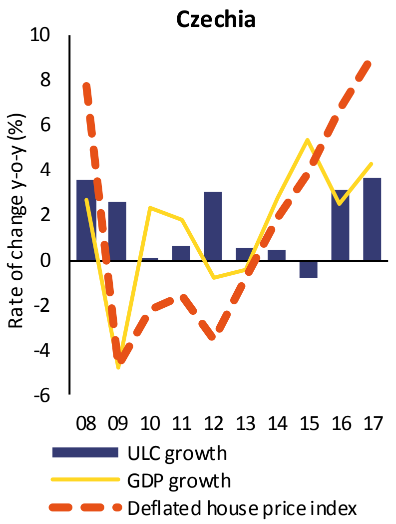
Is-surplus fil-kont kurrenti kompla jiżdied fl-2017, filwaqt li l-PIIN negattiv jirrifletti li l-IDB kompla jitjieb. It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva żdied ferm fl-2017, iżda r-rata tal-kambju effettiva reali

baqgħet fil-biċċa l-kbira stabbli u kien hemm xi gwadanni fis-sehem mis-swieq tal-esportazzjoni. Id-dejn korporattiv għoli għadu sors ta' tħassib, minkejja li l-proporzjon tad-dejn naqas gradwalment tul l-aħħar snin, parzjalment minħabba t-tkabbir tal-PDG nominali robust. Il-flussi ta' kreditu qed jerġgħu jaqbdu r-ritmu, u dan se jnaqqas il-pass tal-proċess ta' tnaqqis fl-ingranaġġ, iżda jista' wkoll isostni aktar investiment tas-settur privat u tkabbir potenzjali iktar b'saħħtu. Barra minn hekk, il-proporzjon ta' self improduttiv, minkejja li qed jonqos, għadu għoli, b'mod partikolari għas-settur korporattiv. Filwaqt li sar progress fit-titjib tas-superviżjoni tas-settur finanzjarju wara l-analiżi tal-kwalità tal-assi tal-2016, hemm xi vulnerabbiltajiet li għadhom jirrikjedu l-attenzjoni, inklużi tranżazzjonijiet ma' partijiet relatati u skopertura għal assi mhux faċilment stimabbli. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu malajr u l-kreditu ipotekarju u l-kostruzzjoni wkoll qabdu r-ritmu. F'dan l-istadju għad ma hemmx sinjali ta' sopravalwazzjoni, iżda d-dinamiki preżenti fis-suq tad-djar jirrikjedu attenzjoni mill-qrib. F'dan il-kuntest ta' żviluppi ċikliċi pożittivi, il-qgħad kompla jonqos, b'mod partikolari għaż-żgħażagħ u dawk qiegħda fit-tul, u r-rati tal-attività żdiedu.

Kollox ma' kollox, il-qari ekonomiku jenfasizza kwistjonijiet relatati mal-vulnerabbiltajiet li fadal fis-settur finanzjarju u d-dejn korporattiv. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, wasal iż-żmien li teżamina aktar il-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, għadd ta' indikaturi qabżu l-livell limitu indikattiv, jiġifieri t-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar u l-obligazzjonijiet totali tas-settur finanzjarju.

Graph A3: ***GDP, ULC and house prices***



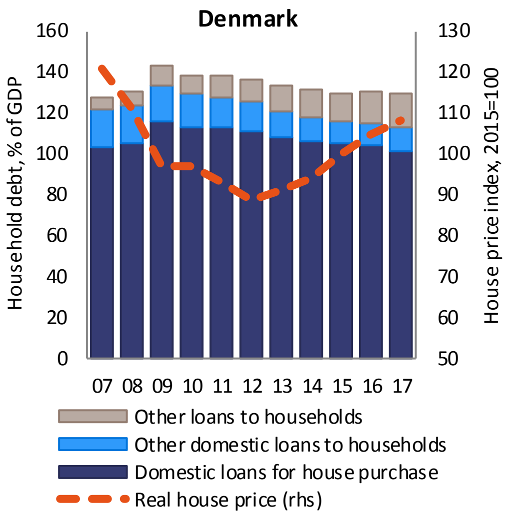
Source: Commission services

Il-bilanċ tal-kont kurrenti kien qiegħed fuq xejra ta' titjib u rreġistra surplus żgħir fl-2017. It-tmiem tal-impenn tar-rata tal-kambju f'April 2017 ġie segwit minn apprezzament tar-rata tal-kambju effettiva reali, filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta kompliet tissaħħaħ, minkejja li b'pass anqas minn snin preċedenti. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva nominali żdiedu bis-saħħa ta' żidiet kbar fil-pagi u huma proġettati li jkomplu jaċċelleraw fil-kuntest ta' nuqqasijiet akuti fis-suq tax-xogħol. Minkejja l-apprezzament tar-rata tal-kambju effettiva reali, xorta kien hemm xi gwadanni fis-sehem mis-swieq tal-esportazzjoni fi snin riċenti. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar, u l-kreditu ipotekarju, aċċelleraw aktar u jiġġustifikaw monitoraġġ mill-qrib. Madankollu, id-dejn tas-settur privat huwa moderat, inkluż id-dejn tal-unitajiet domestiċi li huwa stabbli. Id-dejn tal-gvern huwa baxx u jkompli jonqos bl-appoġġ tas-surplus baġitarju tal-gvern ġenerali. It-tkabbir tal-obbligazzjonijiet tas-settur fiskali aċċelleraw b'mod sinifikanti fl-2017 lil hinn mil-livell limitu indikattiv. Dan kien prinċipalment dovut għax-xiri ta' depożiti denominati f'CZK minn persuni mhux residenti qabel tmiem l-impenn tar-rata tal-kambju. Ir-rata tal-qgħad kompliet tonqos u s-suq tax-xogħol huwa strett ħafna.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-kompetittività u pressjonijiet fis-suq tad-djar, għalkemm f'dan l-istadju r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja 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.

Graph A4: ***Household debt and house price index***



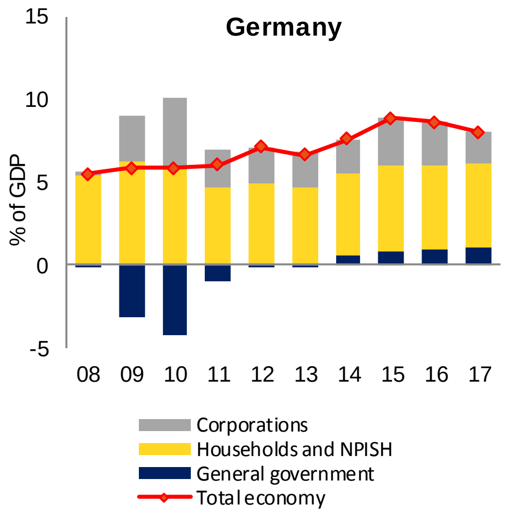
Source: Eurostat and ECB

Il-bilanċ tal-kont kurrenti għadu juri surplus kbir. Surpluses konsekuttivi wasslu għal pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva kbira, li ġġenerat introjtu primarju nett pożittiv li jsaħħaħ il-bilanċ tal-kont kurrenti pożittiv. It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva huwa mrażżan, avolja suq tax-xogħol iktar strett qed jitfa' pressjoni fuq il-pagi u d-dinamiki tal-produttività huma mrażżna. It-tkabbir fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni huwa ġeneralment ċatta. Filwaqt li fil-livell nazzjonali battew, il-prezzijiet tad-djar komplew jikbru aktar malajr fiż-żoni metropolitani prinċipali. Dawn l-iżviluppi ħaqqhom attenzjoni mill-qrib. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu l-ogħla fl-UE bħala perċentwal tal-PDG u qed jonqos bil-mod biss fil-kuntest ta' tkabbir tal-kreditu modest. L-unitajiet domestiċi komplew iżidu t-tfaddil tagħhom, li jirrifletti sforzi biex jitnaqqas id-dejn, u ġew introdotti miżuri ta' politika makroprudenzjali biex jirrestrinġu teħid ta' self riskjuż. Il-pożizzjoni ta' dejn korporattiv, mill-banda l-oħra, għadha moderata. Is-suq tax-xogħol qed ikompli jitjieb, it-tkabbir tal-impjiegi huwa sod u n-nuqqas ta' ħaddiema qed isir aktar mifrux.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-kont kurrenti, mad-dejn privat u mas-settur tad-djar, iżda r-riskji jidher li huma kontenuti. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Ġermanja*:* F'Marzu tal-2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Ġermanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari b'rabta mas-surplus fil-kont kurrenti kbir tagħha li jirrifletti investiment imtaffi b'relazzjoni mat-tfaddil kemm fis-settur pubbliku kif ukoll f'dak privat. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi għadhom lil hinn mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-bilanċ tal-kont kurrenti u d-dejn tal-gvern.

Graph A5: ***Net lending/borrowing by sector***



Source: Eurostat

Il-kont kurrenti għadu qed juri surpluses kbar ħafna minkejja li dan djaq xi ftit fl-2017 fuq bażi annwali. Bi tkabbir stabbli fid-domanda domestika, is-surplus fil-kont kurrenti huwa mistenni li jkompli jonqos, iżda li jibqa' f'livell għoli u se jwassal biex il-pożizzjoni netta tal-investiment internazzjonali tkompli tikber. It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva għadu moderat. It-tkabbir tal-esportazzjonijiet issaħħaħ fl-2017 iżda kien hemm telf żgħir tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni. It-tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur privat għadu għaddej, minkejja li d-dejn fis-settur privat huwa baxx. Fl-istess ħin, l-investiment tan-negozju qed jiżdied meta mqabbel mal-PDG. L-investiment fid-djar ukoll qed jiżdied, iżda għadu lura meta mqabbel mal-

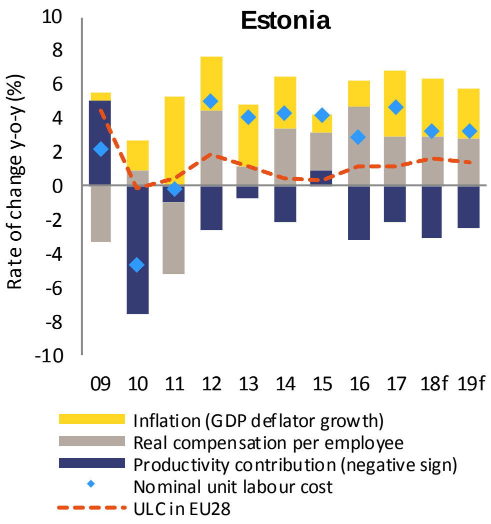
ħtiġijiet tal-akkomodazzjoni f'żoni metropolitani. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar u l-kostijiet tal-kostruzzjoni qegħdin jiżdiedu u jimmeritaw l-attenzjoni, ukoll b'rispett għad-diskrepanzi reġjonali fil-prezzijiet u d-disponibbiltà tal-akkomodazzjoni. It-tkabbir tal-kreditu qed jissaħħaħ gradwalment. Ir-rata tat-tfaddil tal-unitajiet domestiċi għadha f'livell elevat minkejja tkabbir fil-pagi moderat u konsum privat robust, li jirrifletti influssi ogħla ta' introjtu korporattiv distribwit. Id-dejn tal-gvern kompla jonqos u huwa mistenni li jaqa' taħt il-livell limitu ta' 60 % tal-PDG sal-2019 filwaqt li l-investiment pubbliku pendenti mdaqqas għadu hemm. Il-qgħad kumplessiv, kif ukoll il-qgħad fost iż-żgħażagħ u l-qgħad fit-tul komplew jonqsu u baqgħu baxxi ħafna.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' surplus estern kbir ħafna u li qed jonqos iżda gradwalment u dipendenza qawwija fuq id-domanda esterna, li jenfasizzaw il-bżonn għal riekwilibriju kontinwu. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Estonja: Fil-MIP preċedenti, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Estonja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, it-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva qabeż il-livell limitu indikattiv.

Is-surplus fil-kont kurrenti kompla jiżdied fl-2017 u l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta tjiebet sabiex tilħaq livell li ma jaqbiżx il-livell limitu. Il-kost nominali ta' unità lavorattiva ikompli jikber b'rata għolja ta' inflazzjoni biex b'hekk jirrifletti tkabbir qawwi tal-pagi. Id-dinamiċi tal-produttività ntfew, biex b'hekk tefgħu xi ftit piż fuq l-indikaturi tal-kompetittività tal-kost. Ir-rata tal-kambju effettiva reali baqgħet tiżdied filwaqt li l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni kienu stabbli. It-tkabbir fil-prezz reali tad-djar kien dinamiku f'dawn l-aħħar snin iżda naqas għal livelli moderati fl-2017. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn privat ilu għaddej filwaqt li l-livell tad-dejn pubbliku huwa baxx ħafna. Is-suq tax-xogħol qed ikun aktar strett iżda l-immigrazzjoni taffiet in-nuqqas ta' ħaddiema sa ċertu punt.

Graph A6: ***Decomposition of unit labour cost***

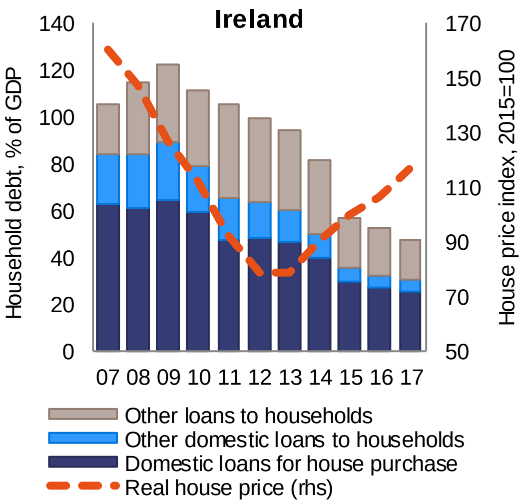


Source: Commission services

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-kostijiet nominali ta' unitajiet lavorattivi iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Irlanda: F'Marzu 2018, 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), ir-rata reali tal-kambju effettiva (REER), id-dejn privat, id-dejn pubbliku kif ukoll il-bidla annwali fil-prezzijiet reali tad-djar.

Graph A7: ***Household debt and house price index***



Source: Eurostat and ECB

Il-pożizzjoni tal-kont kurrenti wriet surplus kbir fl-2017 meta mqabbel ma' defiċit sostanzjali fl-2016 u surplus fis-snin ta' qabel. Il-volatilità fl-importazzjonijiet ta' proprjetà intellettwali u fil-manifattura b'kuntratt kienu qed jikkontribwixxu għal dawn il-varjazzjonijiet estremi fil-bilanċ tal-kont kurrenti f'dawn l-aħħar snin.[37] Il-PIIN kompliet titjieb iżda għadha negattiva ħafna, l-aktar minħabba attivitajiet ta' kumpaniji multinazzjonali b'konnessjonijiet limitati għall-ekonomija domestika. Tkabbir qawwi fil-produttività, minfuħ ukoll permezz ta' operazzjonijiet ta' kumpaniji multinazzjonali, f'dawn l-aħħar snin ikkontribwixxa għal titjib fil-kompetittività. 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, biex b'hekk jissuġġerixxu li t-tnaqqis fl-ingranaġġ korporattiv għadu għaddej. Is-sitwazzjoni tal-kumpaniji mhux finanzjarji domestiċi hija aktar diffiċli minħabba l-piż tal-kumpaniji multinazzjonali fuq id-dejn korporattiv totali. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien dinamiku ħafna mill-2014, prinċipalment minħabba restrizzjonijiet fuq il-provvista u jeħtieġu monitoraġġ mill-qrib. Fuq it-tkabbir ekonomiku b'saħħtu, il-proporzjon tad-dejn pubbliku mal-PDG qed jonqos iżda xorta għadu għoli. Il-proporzjon ta' self improduttiv qed jonqos matul dawn l-aħħar snin, iżda għadu għoli. Minkejja li l-banek huma kapitalizzati sew, il-livelli ta' proviżjonament naqsu. Il-profitabbiltà tagħhom, minkejja li għadha baxxa, qed titjieb gradwalment. Ir-rata tal-qgħad niżlet taħt il-livell limitu tal-MIP fl-2017 u l-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ qiegħed ikompli jonqos.

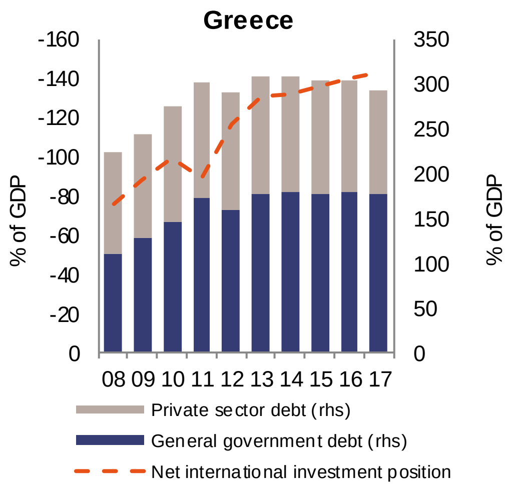
B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-pożizzjoni esterna u mal-volatilità tal-istokk ta' dejn privat u pubbliku kif ukoll it-tkabbir rapidu tal-prezzijiet tad-djar u tas-sehem relattivament kbir ta' self improduttiv. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċi f'Marzu 2018, wasal iż-żmien li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Il-Greċja: Mill-2010 u sa reċentement, il-Greċja kienet taħt programmi ta' assistenza finanzjarja.

[37] Il-manifattura b'kuntratt hija proċess li fih il-kumpaniji multinazzjonali residenti joħorġu kuntratti għal kumpaniji barranin biex jipproduċu oġġetti f'isimhom. Minħabba li kumpaniji domestiċi huma proprjetarji ta' dawn l-oġġetti, il-bejgħ tagħhom huwa rreġistrat bħala esportazzjonijiet tal-pajjiż ta' domiċilju anki jekk dawn ma jidħlux fl-ekonomija domestika.

Għalhekk, is-sorveljanza ta' żbilanċi u l-miżuri ta' korrezzjoni saru fil-kuntest tal-programmi, u mhux tal-MIP. F'dawn l-aħħar snin, il-Greċja ħadet passi importanti biex tnaqqas l-iżbilanċi tal-flussi u sabiex timmaniġġja r-riskji li għandhom x'jaqsmu magħhom, iżda l-iżbilanċi tal-istokk legat huma mistennija jippersistu. Dan huwa rifless fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, fejn għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-telf fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, id-dejn tal-gvern u r-rata tal-qgħad.

Graph A8: ***NIIP, private debt and government debt***

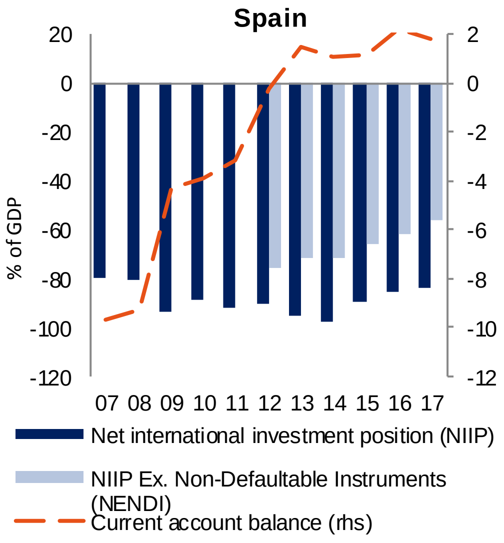


Source: Eurostat

Filwaqt li s-settur privat għandu PIIN pożittiva, is-sehem għoli ta' dejn pubbliku estern jirriżulta f'PIIN kumplessivament negattiva b'mod sinifikanti. Għalkemm ħafna dejn pubbliku estern ingħata b'rati konċessjonarji ħafna, is-sostenibbiltà fit-tul tal-PIIN se teħtieġ li t-titjib reċenti fil-kont kurrenti jkun sostnut f'ambjent ta' żieda fid-domanda domestika. Telf sinifikanti fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ġew osservati fl-aħħar ħames snin, iżda t-tendenza tidher li daret fl-2017. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-gvern huwa għoli ħafna, għalkemm huwa mistenni li jonqos u s-sostenibbiltà tiegħu hija msejsa fuq il-ftehim tal-Grupp tal-Euro ta' Ġunju 2018. Il-prezzijiet tad-djar komplew jonqsu f'termini reali fl-2017 iżda stabbilizzaw fil-bidu tal-2018. It-tkabbir tal-kreditu baqa' negattiv hekk kif it-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn privat ikompli. Il-livell għoli ta' self improduttiv ixekkel ir-restawr tal-fluss tal-kreditu b'saħħtu lill-ekonomija, li huwa meħtieġ biex jappoġġa t-tkabbir fuq terminu medju. Il-qgħad qed jonqos iżda għadu għoli, b'mod partikolari fir-rigward tal-qgħad fuq terminu twil u fost iż-żgħażagħ.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dejn pubbliku u dak estern għoli, it-tfaddil baxx 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 tħoss li huwa l-waqt opportun li teżamina b'mod ulterjuri r-riskji involuti f'analiżi fil-fond bil-għan li jiġi vvalutat jekk jeżistix żbilanċ.

Graph A9: ***NIIP and CA balance***



Source: Commission services

Spanja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li Spanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari fir-rigward ta' riskji relatati 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 privat u tal-gvern u r-rata tal-qgħad u kif ukoll it-tkabbir fir-rata ta' attività.

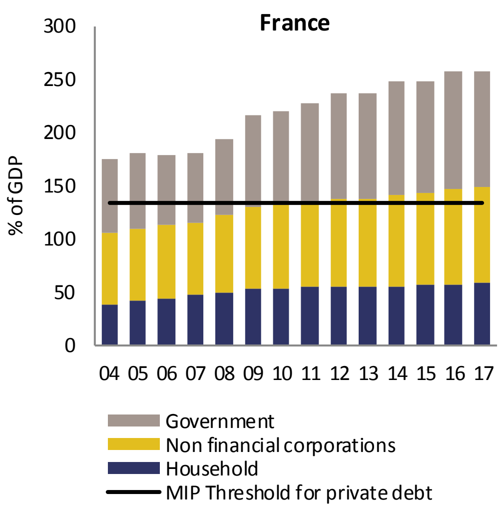
Ir-riekwilibriju estern kompla għalkemm relattivament bil-mod, u filwaqt li l-PIIN tjiebet, huwa għadu għoli ħafna. It-tkabbir nominali fil-KUL kien stabbli f'kuntest ta' tkabbir kontrollat tal-pagi u tkabbir baxx fil-produttività. It-tkabbir fis-suq tal-esportazzjoni kien

moderat f'termini minn sena għall-oħra minkejja l-ftit taż-żieda tar-rata tal-kambju reali effettiva fl-2017. Id-dejn tas-settur privat kompla jonqos matul l-2017 kollha, speċjalment għal korporazzjonijiet, iżda għad hemm il-bżonn ta' tnaqqis fl-ingranaġġ. Barra minn hekk, reġa' qabad il-fluss tal-kreditu, li jappoġġa rkupru fl-investiment. Għall-unitajiet domestiċi, il-pass ta' tnaqqis tad-dejn jinżamm lura wkoll minn żieda qawwija fil-kreditu tal-konsumatur. Il-prezzijiet tad-djar qed jirkupraw f'dawn l-aħħar snin fil-kuntest tas-sottovalutazzjoni preċedenti. F'dawn l-aħħar snin, tkabbir ekonomiku qawwi kien l-ixprun ewlieni tat-tnaqqis fid-defiċit tal-gvern ġenerali iżda id-defiċits persistenti jimplikaw li l-proporzjon tad-dejn tal-gvern qiegħed jonqos biss bil-mod. Il-qgħad qed jonqos b'mod mgħaġġel, iżda għadu għoli ferm, speċjalment fost iż-żgħażagħ. Fl-istess waqt, it-tkabbir baxx fil-produttività jwassal biex il-gwadann fil-kompetittività jiddependi fuq vantaġġi tal-kost.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-sostenibbiltà esterna, mad-dejn privat u pubbliku, u mal-aġġustament tas-suq tax-xogħol, fil-kuntest ta' tkabbir dgħajjef fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssib li huwa utli, anki bil-kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni ta' żbilanċi f'Marzu 2018 u r-rilevanza transfruntiera tagħhom, li teżamina b'mod ulterjuri l-persistenza tal-iżbilanċi jew l-iggravar tagħhom.

Franza: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li Franza kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, partikolarment relatati ma' dejn pubbliku għoli u kompetittività dgħajfa, f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-Tabella ta' valutazzjoni aġġornata, l-indikaturi tad-dejn tal-gvern u tas-settur privat u u r-rata tal-qgħad huma mal-limitu indikattiv jew qabżuh.

Graph A10: ***Debt across sectors in the economy***



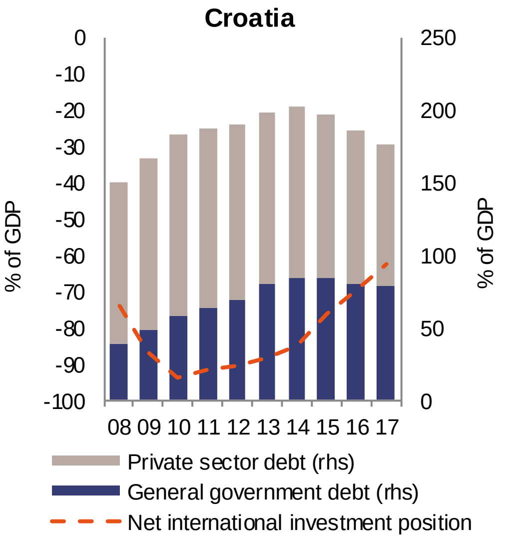
Source: Eurostat

Id-defiċit tal-kont kurrenti kien ġeneralment stabbli fl-2017, filwaqt li l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta ddeterjorat. Minkejja żieda fit-tkabbir tal-esportazzjonijiet kien hemm xi ftit telf fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-2017 filwaqt li r-rata tal-kambju effettiva reali stabbilizzat. Minħabba moderazzjoni tal-iżviluppi fil-pagi, it-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva kien ikkontrollat. Madankollu, d-dinamiċi tal-produttività baqgħu bgħatuti. Vulnerabbiltajiet li jirriżultaw minn dejn tal-gvern għoli u li għadu qed jiżdied jibqa' sors ewlieni ta' tħassib. Il-kombinament ta' dejn pubbliku u privat għoli jirrappreżenta ammont addizzjonali ta' vulnerabbiltà. Id-dejn tas-settur privat huwa relattivament għoli, b'mod partikolari għal kumpaniji mhux finanzjarji, filwaqt li t-tkabbir fil-kreditu qiegħed jirkupra xi ftit. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu b'mod moderat. Il-qagħda tas-suq tax-xogħol titjieb bl-indikatur tal-qgħad li jidħol fil-livell limitu.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-pożizzjoni ta' dejn għolja u kompetittività dgħajfa, f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, wasal iż-żmien li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Il-Kroazja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Kroazja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, relatati ma' livelli għoljin ta' dejn pubbliku, privat u estern, li kollha huma denominati fil-biċċa l-kbira f'muniti barranin, 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 internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-gvern u r-rata tal-qgħad.

Graph A11: ***NIIP, private debt and government debt***

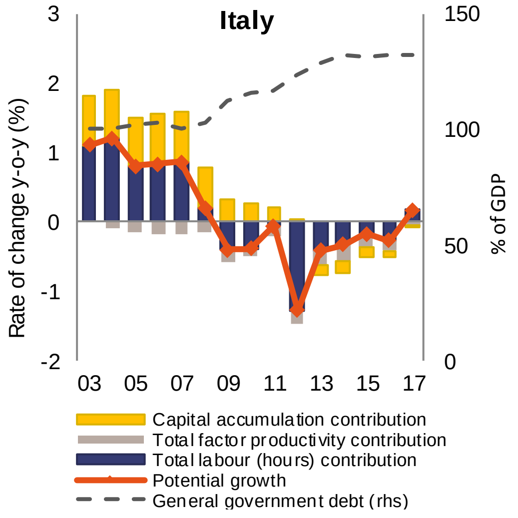


Source: Eurostat

Appoġġata minn bilanċ favorevoli tal-kont kurrenti, il-PIIN negattiva, li fil-parti l-kbira tirrifletti IDB, issaħħet, għalkemm tibqa' lil hinn mil-livell limitu u esposta għal riskji persistenti relatati mal-munita. It-tkabbir nominali fil-KUL jindika aktar kisbiet fil-kompetittività fil-qasam tal-kosti, minkejja li r-REER kienet stabbli. Bħala riżultat, fl-2017, il-Kroazja kompliet tikseb ishma mis-suq, iżda b'ritmu aktar kajman milli fis-snin preċedenti. Id-dejn tas-settur privat kompla jonqos minkejja l-irkupru ta' flussi ta' kreditu fl-2017. It-tnaqqis ta' self improduttiv fis-settur bankarju naqas, u sehem kbir ta' self lil korporazzjonijiet mhux finanzjarji għadu improduttiv. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern naqas aktar fl-2017 anki minħabba titjib fil-bilanċ tal-gvern ġenerali. Ir-rata tal-qgħad kompliet tonqos. Madankollu, il-parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol għadha baxxa ħafna u, flimkien ma' żviluppi batuti fil-produttività; dan għadu ta' piż fuq it-tkabbir potenzjali. Ir-riskji assoċjati mal-akbar impjegatur tal-pajjiż, Agrokor, naqas wara li l-kredituri tiegħu adottaw pjan ta' ristrutturar tad-dejn.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza il-livelli għolja tad-dejn li qed jonqos u r-riskju ta' skoperturi tal-valuta fis-setturi kollha tal-ekonomija u l-importanza ta' tkabbir potenzjali ogħla għal korrezzjoni durabbli. Għalhekk, il-Kummissjoni taħseb li huwa utli, anki b'kunsiderazzjoni ta' identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv f'Marzu 2018, li teżamina aktar il-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-iżvilupp ta' żbilanċi eċċessivi.

Graph A12: ***Potential growth and public debt***



Source: Commission services

L-Italja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Italja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu riskji li jirriżultaw mid-dejn pubbliku għoli ħafna u mid-dinamiċi dgħajfa li ilhom jeżistu fil-produttività f'kuntest ta' livell għoli ta' self improduttiv (Non

Productive Loans - NPLs) u qgħad. Fit-tabella ta’ valutazzjoni aġġornata, żewġ indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tal-gvern u r-rata tal-qgħad.

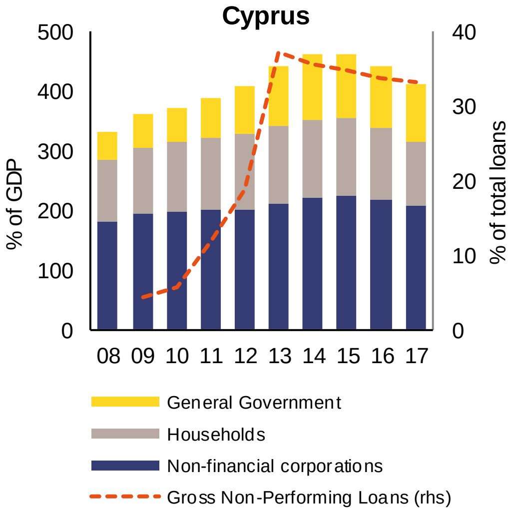
Il-pożizzjoni esterna hija relattivament b’saħħitha b’surplus fil-kont kurrenti u titjib tal-pożizzjoni ta’ investiment internazzjonali nett. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern stabbilizza ruħu f’livell għoli ħafna fl-2017 iżda l-pjanijiet fiskali tal-gvern, irkupru aktar dgħajjef milli mistenni u kostijiet ogħla tas-self ifixklu tnaqqis fil-proporzjon bejn id-dejn u l-PDG għall-ġejjieni. Fl-istess ħin, tkabbir dgħajjef fil-produttività u t-tnaqqis fil-popolazzjoni fl-età tax-xogħol joħolqu piż fuq it-tkabbir potenzjali tal-Italja. Tkabbir baxx fil-produttività ġej minn dgħufijiet strutturali li ilhom jeżistu, inkluż ambjent tan-negozju inqas favorevoli minn dak f’pajjiżi pari, restrizzjonijiet finanzjarji, nuqqas ta’ ħaddiema b’livell għoli ta’ ħiliet u livell baxx ta’ investimenti f’assi intanġibbli. L-irranġar tal-karta tal-bilanċ tal-banek mexa ‘l quddiem u s-settur bankarju Taljan sar profittabbli għal darb’oħra fl-2017. Madankollu, għad hemm vulnerabbiltajiet, 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 kbar. Il-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol qed jitjiebu gradwalment, iżda r-rata tal-qgħad tibqa’ għolja, ferm ogħla mil-livelli ta’ qabel il-kriżi, b’mod partikolari għaż-żgħażagħ u dawk qiegħda fit-tul. Ir-rata kumplessiva ta’ parteċipazzjoni qed tiżdied iżda għadha taħt il-medja taż-żona tal-euro. Fuq l-irkupru li għaddej, l-iżbilanċi makroekonomiċi tal-Italja waqfu jiddeterjoraw iżda għadhom imdaqqsin u qed jonqsu biss gradwalment. Ir-rallentament fit-tkabbir tal-PDG reali u t-tensjonijiet imġedda tas-suq tal-bonds sovrani jistgħu jxekklu l-progress li nkiseb s’issa.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma’ livelli għoljin ta’ dejn pubbliku f’kuntest ta’ volatilità ogħla tas-suq u livell għoli ta’ qgħad. Id-dinamiċi tal-produttività għadhom dgħajfa fost tħassib imġedded dwar iċ-ċirku vizzjuż bejn il-banek u s-sovrani. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li huwa l-waqt opportun, anki b’kunsiderazzjoni ta' identifikazzjoni ta’ żbilanċ eċċessiv f’Marzu, li teżamina aktar il-persistenza ta’ riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-iżvilupp ta' żbilanċi eċċessivi.

Ċipru: F’Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li Ċipru kien għaddej minn *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu stokkijiet kbar ta' dejn privat, pubbliku, u estern u sehem kbir ta' NPLs fis-sistema bankarja. Fit-tabella ta’ valutazzjoni aġġornata, għadd ta’ indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv fl-2017, jiġifieri il-kont kurrenti, il-pożizzjoni ta’ investiment internazzjonali netta (PIIN), ir-rata tal-kambju effettiva reali (REER), id-dejn tas-settur privat, id-dejn tal-gvern kif ukoll il-qgħad u l-bidla fir-rata tal-attività tax-xogħol.

Id-defiċit fil-kont kurrenti kiber fl-2017 f’kuntest ta’ tkabbir qawwija għall-importazzjonijiet u l-PIIN negattiva baqgħet sostanzjali. L-aġġustament tal-kompetittività tal-kost naqas hekk kif il-kostijiet tal-unitajiet lavorattivi kibru b’mod marġinali u r-rata tal-kambju reali effettiva stabbilizzat. Il-livell ta’ dejn privat huwa fost l-ogħla fl-UE, kemm għall-unitajiet domestiċi kif ukoll għall-korporazzjonijiet, filwaqt li l-proċess ta’ tnaqqis fl-ingranaġġ miexi bil-mod. B’mod partikolari, it-tfaddil tal-unitajiet domestika huwa negattiv. L-aġġustament ’l isfel fil-prezzijiet reali tad-djar qabeż il-limitu minimu tiegħu u l-prezzijiet tad-djar bdew jiżdiedu b’mod moderat. Il-livell għoli ħafna ta’ self improduttiv ixekkel il-fluss tal-kreditu lill-ekonomija, li huwa meħtieġ biex jappoġġa t-tkabbir potenzjali fuq terminu medju. Il-

Graph A13: ***Debt and non-performing loans***



Source: Eurostat and ECB

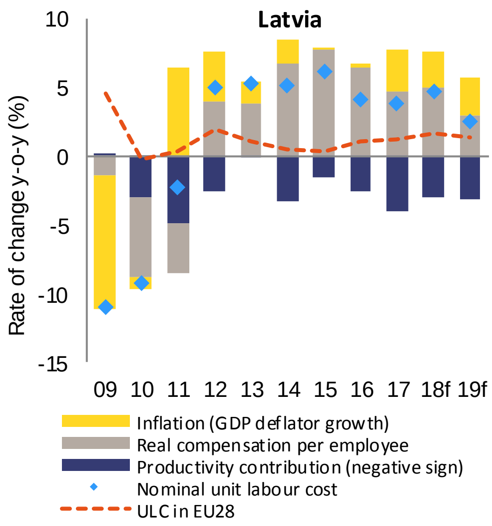
proporzjon tad-dejn tal-gvern mal-PDG jibqa' għoli ħafna. Il-qgħad qiegħed jonqos b'rata mgħaġġla iżda xorta għadu għoli, b'mod partikolari l-qgħad fost iż-żgħażagħ, għalkemm matul l-aħħar tliet snin il-qgħad fit-tul u dak fost iż-żgħażagħ tjiebu.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-sostenibbiltà esterna, mad-dejn pubbliku u privat, mad-dgħufijiet fis-settur finanzjarju u mal-aġġustament tas-suq tax-xogħol. Għalhekk, il-Kummissjoni taħseb li huwa utli, anki b'kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv f'Marzu 2018, li teżamina aktar il-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-iżvilupp 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 jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN); u l-kostijiet ta' unità lavorattiva.

Il-kont kurrenti huwa ġeneralment ibbilanċjat u l-PIIN negattiva, li fil-biċċa l-kbira tikkonsisti minn IDB, tjiebet minħabba tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali, għalkemm għadha ogħla mil-livell limitu. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva ilhom jikbru b'pass mgħaġġel għal diversi snin f'termini komparattivi, dan jirrifletti tkabbir qawwi fil-pagi u suq tax-xogħol strett u l-indikatur baqa' ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni sa mill-2014. L-impatt fuq il-kompetittività tal-prezz estern u l-prestazzjoni tal-esportazzjoni sa issa kien limitat, imtaffi parzjalment bi tnaqqis fil-marġnijiet tal-profitt. Fil-futur, it-tkabbir fil-pagi mistenni jibqa' qawwi minħabba aktar issikkar fis-suq tax-xogħol. B'kollox, dawn l-iżviluppi joħolqu riskju għall-kompetittività tal-pajjiż u l-prospetti ta' tkabbir fuq perjodu medju ta' żmien. It-tkabbir fil-prezz reali tad-djar għadu dinamiku. Filwaqt li fl-2017 il-prezzijiet tad-djar naqsu meta mqabbla mal-2016, huma reġgħu aċċelleraw fl-ewwel nofs tal-2018. Kumplessivament, it-tkabbir fil-kreditu kien kajman. Id-dejn tal-gvern u dak privat huma relattivament baxxi.

Graph A14: ***Decomposition of unit labour cost***



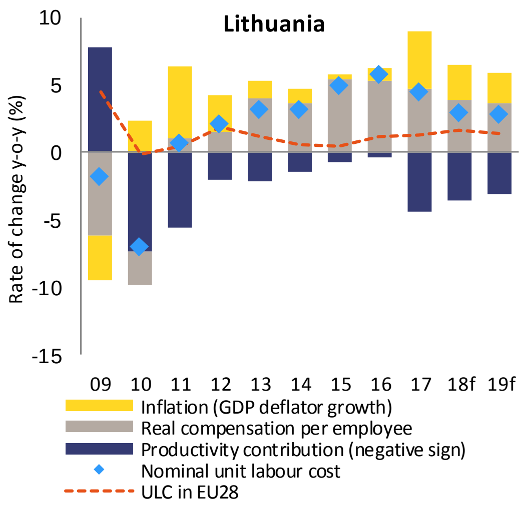
Source: Commission services

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dinamiċi fis-suq tax-xogħol u mal-kompetittività esterna għalkemm ir-riskji jidhru kontenuti f'dan l-istadju. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Litwanja: Fiċ-ċikli preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Litwanja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN); u l-kostijiet ta' unità lavorattiva.

Il-kont kurrenti huwa ġeneralment ibbilanċjat u l-PIIN negattiva, li fil-biċċa l-kbira tikkonsisti minn IDB, tjiebet minħabba tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali, għalkemm għadha ħarira ogħla mil-livell limitu Il-kont kurrenti huwa ġeneralment ibbilanċjat u l-PIIN negattiva, li fil-

Graph A15: ***Decomposition of unit labour cost***

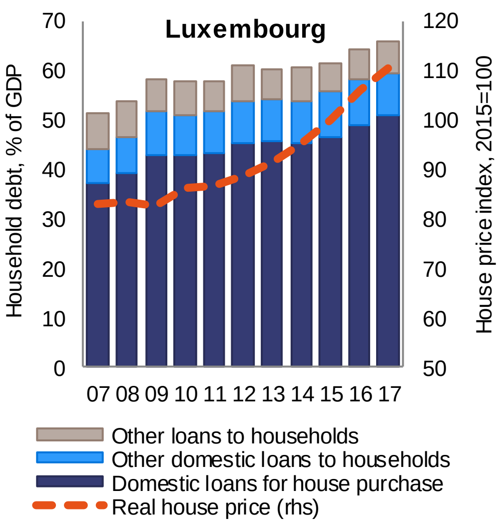


Source: Commission services

biċċa l-kbira tikkonsisti minn IDB, tjiebet minħabba tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali, għalkemm għadha ħarira ogħla mil-livell limitu Il-kostijiet ta' unità lavorattiva ilhom jikbru b'pass mgħaġġel għal diversi snin f'termini komparattivi, u l-indikatur baqa' ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni sa mill-2015, xprunat minn tkabbir għoli fil-pagi li jirriflettu s-suq tax-xogħol strett u, fost oħrajn, żieda mgħaġġla fil-paga minima mill-2016. L-impatt taż-żieda fil-kostijiet lavorattivi fuq il-kompetittività tal-kost estern u l-prestazzjoni tal-esportazzjoni sa issa kien limitat, imtaffi parzjalment bit-tnaqqis fil-marġini ta' profitt, li fih innifsu ma jistax ikun sostenibbli fit-tul. Fil-futur, it-tkabbir fil-pagi mistenni jibqa' qawwi f'kuntest ta' qgħad li qed jonqos u aktar issikkar fis-suq tax-xogħol. B'kollox, dawn l-iżviluppi jistgħu jkunu ta' piż fuq il-kompetittività tal-pajjiż u l-prospetti ta' tkabbir fuq perjodu medju ta' żmien. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien dinamiku f'dawn l-aħħar snin, b'żieda gradwali għalkemm għadu fil-livell limitu. It-tkabbir tal-kreditu qabad ir-ritmu. Il-livelli ta' dejn tal-gvern u privat għadhom relattivament baxxi u stabbli.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dinamiċi tal-kostijiet ta' unità lavorattiva u mal-kompetittività esterna għalkemm ir-riskji jidhru kontenuti f'dan l-istadju. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Graph A16: ***Household debt and house price index***



Source: Eurostat and ECB

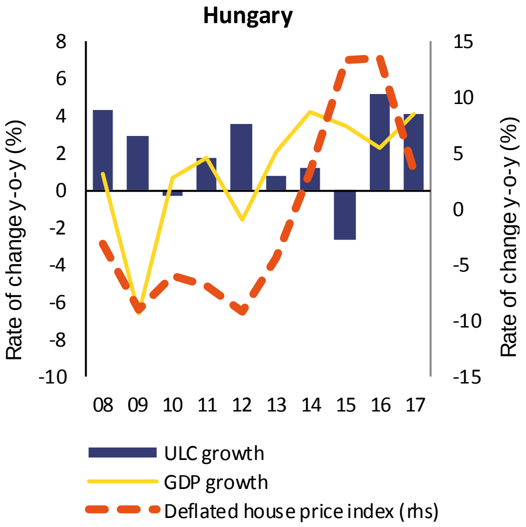
Il-Lussemburgu: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat *l-ebda żbilanċ makroekonomiku* fil-Lussemburgu. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tas-settur privat kif ukoll il-bidla fir-rata ta' attività u r-rata tal-qgħad fit-tul.

Il-pożizzjoni esterna tkompli turi surplus stabbli fil-kont kurrenti u PIIN pożittiva u kostanti. Madankollu, l-pożizzjoni tal-pajjiż bħala ċentru finanzjarju internazzjonali għandha impatt aktar importanti fuq iċ-ċifri mill-attività tal-ekonomija domestika. Il-kisbiet kumulati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni stabbilizzaw ruħhom. Madankollu, reċentement ġie rreġistrat xi telf tas-suq, parzjalment ikkaġunat mid-deterjorazzjoni fil-kompetittività tal-kost, iddeterjorata min-naħa tagħha minn aktar tkabbir fil-kost tal-unità lavorattiva u fit-tkabbir tal-prezzijiet tal-importazzjoni. Matul l-aħħar għaxar snin, il-prezzijiet reali tad-djar kibru b'rata relattivament għolja li kumplessivament ikomplu jeħtieġu monitoraġġ mill-qrib. Iż-żieda fil-prezzijiet tad-djar isseħħ fil-kuntest ta' suq tax-xogħol dinamiku flimkien ma' flussi ta' migrazzjoni netti msejsa fuq kundizzjonijiet ta' finanzjament favorevoli filwaqt li l-provvista hija relattivament ristretta u tibqa' insuffiċjenti biex tpatti għad-domanda qawwija. L-affordabbiltà tad-djar tibqa' tiddeterjora fid-dawl tal-prezzijiet tad-djar li dejjem qed jiżdiedu. Id-dejn korporattiv huwa għoli ħafna iżda dan huwa prinċipalment relatat ma' self transfruntiera fi ħdan il-kumpaniji. Il-livell ta' dejn tal-unitajiet domestiċi, l-aktar mutwi ipotekarji, kien qed jiżdied b'mod stabbli, li jirrifletti d-dinamiżmu tas-suq tal-proprjetà immobbli u kundizzjonijiet favorevoli ta' kreditu. Minkejja rati tal-imgħax aktar baxxi u aktar żmien ipotekarju tal-unitajiet domestiċi naqas l-aktar pressjoni finanzjarja u ta' self ipotekarju ġdid huma stabbiliti fuq rati fissi, sehem kbir ta' djar midjuna tibqa' esposta għal żidiet fir-rati tal-imgħax. Riskji għall-istabbiltà finanzjarja tal-pajjiż huma madankollu mtaffijin mis-solidità tas-settur bankarju. Id-dejn pubbliku għadu baxx ħafna. Minkejja t-tnaqqis fir-ritmu ekonomiku reċenti, is-suq tax-xogħol qed ikun aktar strett u l-qgħad qed jonqos aktar.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tindika prinċipalment xi riskji mrażżna relatati ma' prezzijiet tad-djar u dejn tal-unitajiet domestiċi li dejjem qed jiżdiedu. 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 ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku* fl-Ungerija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, xi indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) u d-dejn tal-gvern.

Graph A17: ***GDP, ULC and house prices***



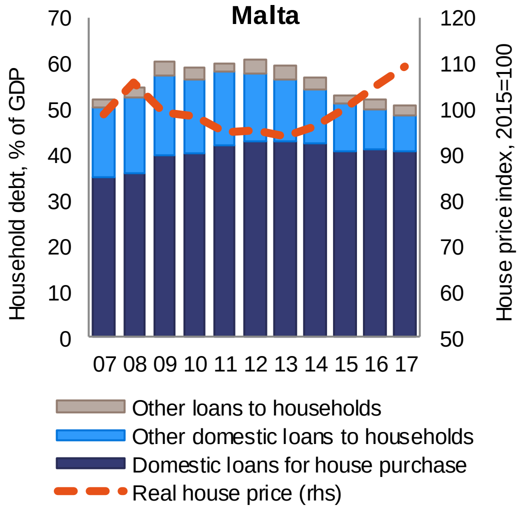
Source: Eurostat

Is-surplus fil-kont kurrenti matul is-snin reċenti implika titjib mgħaġġel u sostnut fil-PIIN negattiva li wkoll fil-biċċa l-kbira tirrifletti IDB. L-ishma tas-suq tal-esportazzjonijiet żdiedu fl-2017, appoġġati mill-industrija tal-karozzi li qed tikber. Il-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva kienu qed jiżdiedu sostanzjalment f'kuntest ta' suq tax-xogħol li qiegħed isir aktar strett. Iż-żidiet fil-pagi amministrattivi żiedu wkoll maż-żidiet fil-kost tax-xogħol, iżda dawn kienu parzjalment ikkumpensati mit-tnaqqis ta' kontribuzzjonijiet soċjali tal-impjegaturi. Flussi ta' self lis-settur privat saru pożittivi iżda l-istokk ta' kreditu privat kompla jonqos fl-2017. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar immodera ruħu wara żidiet sinifikanti fi snin preċedenti. Madankollu, valwazzjonijiet għolja f'ċerti reġjuni u tħejjija rapida ta' self ipotekarju jimmeritaw attenzjoni. L-irkupru li għaddej bħalissa fis-suq tal-proprjetà immobbli jista' jikkontribwixxi biex ikompli jnaqqas is-sehem ta' self improduttiv, li għadu għoli. Is-settur bankarju tejjeb il-profitabbiltà tiegħu u l-kapaċità tiegħu tal-assorbiment tax-xokkijiet. Minkejja ċ-ċiklu ekonomiku favorevoli, id-dejn tal-gvern naqas biss b'mod gradwali minn fuq politika fiskali proċiklika. It-tnaqqis tal-qgħad għal livelli baxxi storiċi u l-issikkar tas-suq tax-xogħol ikkontribwew għal tkabbir rapidu tal-pagi, li komplew jaqbżu l-gwadann fil-produttività.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-suq tad-djar u ma' suq tax-xogħol li qed jirristrinġi ruħu, għalkemm ir-riskji jidhru mrażżna. Il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhix se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

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

Graph A18: ***Household debt and house price index***



Source: Eurostat and ECB

Is-surplus fil-kont kurrenti żdied aktar fl-2017 għal livelli konsiderevolment għolja, li jikkoinċidi ma' titjib qawwi fil-pożizzjoni, diġà pożittiva, tal-investiment internazzjonali nett. Madankollu, il-pożizzjoni esterna tirrifletti l-fluttwazzjonijiet fis-settur korporattiv b'orjentazzjoni internazzjonali aktar milli l-iżviluppi domestiċi. L-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet u żviluppi fir-REER kienu

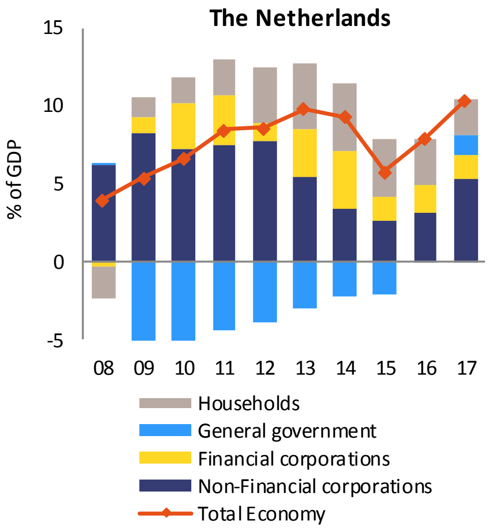
relattivament favorevoli, filwaqt li żviluppi moderati fil-pagi flimkien ma' tkabbir qawwi fil-produttività tax-xogħol żammew it-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva moderat. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tas-settur privat naqas sostanzjalment fl-2017, mirfud minn tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali. Filwaqt li l-ingranaġġ tas-settur korporattiv jibqa' għoli, ir-rata ta' tkabbir tal-kreditu lill-unitajiet domestiċi qiegħda tonqos. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku għall-PDG ilu fuq xejra '1 isfel deċiżiva. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu fl-2017 u jeħtieġu monitoraġġ. B'mod partikolari, l-attività ekonomika b'saħħitha u possibbiltajiet limitati għall-investiment fi tfaddil privat wasslu għal interess imġedded fis-suq tad-djar. Il-kwalità tal-assi fis-settur bankarju domestiku qed titjieb u l-buffers kapitali disponibbli jidhru suffiċjenti biex jassorbu r-riskji immedjati li jistgħu jevolvu mis-suq tad-djar jew mill-qafas istituzzjonali perċepit. Is-suq tax-xogħol qed ikompli bi prestazzjoni vigoruża, bi tkabbir qawwi fl-impjiegi akkumpanjat minn qgħad aktar baxx u li qiegħed ikompli jonqos.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tindika kwistjonijiet relatati mal-pożizzjoni esterna u mas-swieq tad-djar fil-kuntest ta' tkabbir ekonomiku b'saħħtu minkejja li r-riskji tidher li huma kontrollati f'dan l-istadju. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

In-Netherlands: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li n-Netherlands kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu stokk għoli ta' dejn tal-unitajiet privat u s-surplus kbir fil-kont kurrenti. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, partikolarment il-medja fuq tliet snin tal-bilanċ ta' kont kurrenti, id-dejn tas-settur privat u t-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar.

Is-surplus fil-kont kurrenti għadu għoli ħafna u kompla jiżdied fl-2017 filwaqt li il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva naqset bi ftit. Filwaqt li s-setturi kollha huma faddala netti, iż-żieda fis-surplus tal-kont kurrenti fl-2017 kienet prinċipalment xprunata minn korporazzjonijiet mhux finanzjarji b'surplus ta' tfaddil relatat ma' profittabbiltà korporattiva relattivament għolja u rata tal-investiment kumparattivament baxxa. L-iżviluppi fil-kost ta' unità lavorattiva ntfew minn żidiet fil-pagi f'konformità mal-iżviluppi tal-produttività. Id-dejn privat huwa f'livelli għolja meta d-dejn korporattiv huwa spjegat ukoll minn dejn intragrupp ta' kumpaniji multinazzjonali. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli u xprunat minn trattament tat-taxxa ġeneruż fuq djar okkupati mis-sid u minn rati favorevoli tas-self ipotekarju. Filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi bħala sehem tal-PDG qed juri xejra ta' tnaqqis, id-dejn nominali qed jerġa' jiżdied. Hemm irkupru qawwi fis-suq tad-djar hekk kif il-prezzijiet tad-djar aċċellera aktar fl-2017, anki fil-kuntest ta' funzjonament subottimali tas-suq tal-kiri. Is-suq tax-xogħol qiegħed isir aktar strett bil-qgħad baxx u li qed jonqos.

Graph A19: ***Net lending/borrowing by sector***



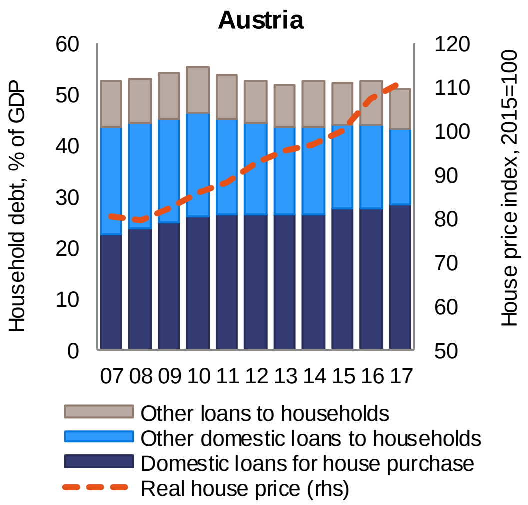
Source: Eurostat

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dejn għoli tal-unitajiet domestiċi mas-surplus għoli fit-tfaddil domestiku. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, wasal iż-żmien li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Awstrija: Fiċ-ċikli preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Awstrija. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, huwa biss l-indikatur tad-dejn tal-gvern li qabeż il-livell limitu indikattiv.

Is-surplus fil-kont kurrenti baqa' stabbli f'livell moderat fl-2017 b'pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta kemxejn pożittiva. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni kienu stabbli. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva huwa baxx sostnut minn żieda fit-tkabbir fil-produttività tax-xogħol flimkien ma' tkabbir limitat tal-pagi. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew bit-tendenza tagħhom ta' tkabbir iżda b'pass inqas mgħaġġel fl-2017 meta mqabbla mal-2016. Filwaqt li dawn l-iżviluppi jiggarantixxu monitoraġġ, iż-żieda fil-prezz ma tidhirx li hija xprunata mill-kreditu u hija osservata ftit aċċellerazzjoni fit-tkabbir tal-kreditu. Barra minn hekk, kemm il-proporzjon tad-dejn korporattiv u wkoll dak domestiku qed jonqsu bil-mod. Id-dejn tal-gvern kompla wkoll it-triq 'l isfel u naqas fl-2017 bis-saħħa ta' tkabbir ekonomiku b'saħħtu 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. F'dawn kundizzjonijiet ekonomiċi favorevoli u bi tkabbir qawwi fl-impjiegi, ir-rata tal-qgħad naqset b'mod notevoli.

Graph A20: ***Household debt and house price index***



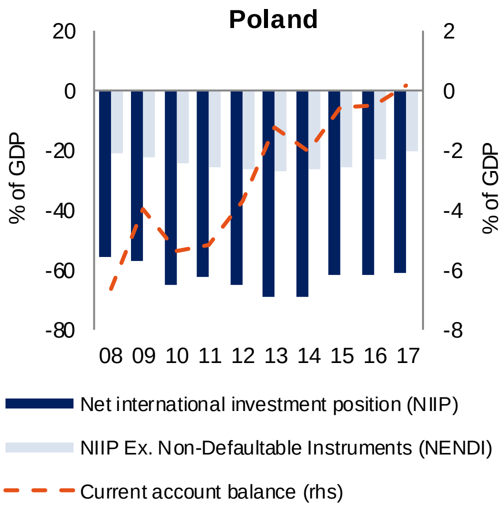
Source: Eurostat and ECB

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-settur tad-djar, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja 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 tjieb għal pożizzjoni ġeneralment ibbilanċjata fl-2017 filwaqt li l-PIIN negattiva kienet stabbli. Il-vulnerabbiltajiet esterni għadhom ikkontrollati, fid-dawl li l-kont tal-investimenti barranin dirett jammonta għall-parti l-kbira tal-obbligazzjonijiet barranin. Il-kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni reġgħu kienu qawwija fl-2017. Minħabba li kkoinċida ma' tkabbir qawwi fil-produttività u ż-żieda fil-pagi, it-tkabbir tal-kost nominali tal-unità lavorattiva huwa kkontrollat. Il-proporzjon ta' dejn għall-PDG tas-settur privat naqas fl-2017, biex b'hekk jirrifletti tkabbir b'saħħtu tal-PDG u l-apprezzament taz-zloty kontra valuti li fihom parti mill-istokk tad-dejn pendenti huwa denominat. Id-dejn ġenerali tal-gvern, imkejjel bħala perċentwali tal-PDG,

Graph A21: ***NIIP and CA balance***

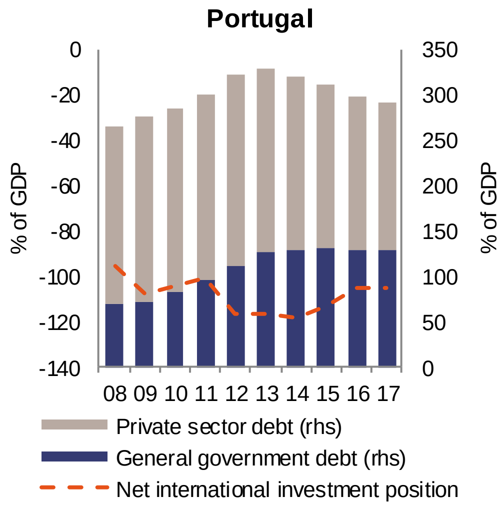


Source: Commission services

naqas aktar minn livelli diġà relattivament baxxi minn fuq it-tkabbir ekonomiku nominali veloċi, defiċit nominali aktar baxx u l-apprezzament tal-zloty. Ir-riskji tas-settur bankarju baqgħu kkontrollati. Il-prestazzjoni b'saħħitha tas-suq tax-xogħol kompliet, biex b'hekk irriżultat fi tnaqqis fir-rata tal-qgħad għal livell baxx ħafna.

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

Graph A22: ***NIIP, Private debt and government debt***



Source: Eurostat

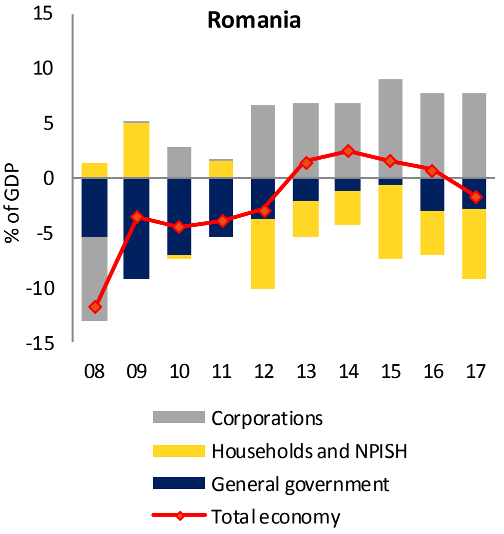
Il-Portugall: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Portugall kien qed jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu l-istokks kbar ta' obbligazzjonijiet esterni netti, dejn pubbliku u sehem għoli ta' self improduttiv fil-kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-gvern, id-dejn privat, il-qgħad, u t-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar.

Il-pożizzjoni tal-kont kurrenti hija stabbli u turi surplus żgħir filwaqt li l-PIIN għadha negattiva sew u r-ritmu tal-aġġustament huwa mistenni li jibqa' kajman ħafna. Il-kompetittività tal-prezzijiet iddeterjorat ftit fl-2017 hekk kif ir-rata tal-kambju reali effettiva żdiedet marġinalment. It-tkabbir nominali fil-KUL żdied moderatament waqt li t-tkabbir tal-produttività tal-ħaddiema kien negattiv fl-2017. Madankollu, dawn l-iżviluppi huma ġeneralment konformi ma' dawk tal-imsieħba kummerċjali u hemm kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Qed ikompli t-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn privat u t-tkabbir tal-kreditu jibqa' dgħajjef. Id-dejn tal-gvern għadu għoli ħafna iżda huwa previst li jonqos b'mod kostanti. Il-banek saħħew il-karti tal-bilanċ u l-introjtu nett tagħhom b'mod sinifikanti, iżda vulnerabbiltajiet għadhom jippersistu, peress li l-istokk ta' self improduttiv għadu għoli minkejja t-tnaqqis riċenti tiegħu. Il-prezzijiet tad-djar jżommu tkabbir qawwi iżda fil-kuntest ta' sottovalutazzjoni preċedenti u pożizzjoni ġeneralment stabbli tal-istokk mutwu ipotekarju. Is-suq tax-xogħol għadda minn għadd ġmielu ta' titjib matul dawn l-aħħar snin u l-qgħad naqas b'mod sinifikanti, bil-benfiċċju taċ-ċiklu ekonomiku pożittiv.

Kumplessivament l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' żbilanċi fil-varjabbli tal-istokks, b'mod partikolari l-obbligazzjonijiet esterni netti, id-dejn tal-gvern u d-dejn privat, il-vulnerabbiltà tas-settur bankarju u tkabbir dgħajjef tal-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni tħoss li, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, wasal iż-żmien li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Ir-Rumanija: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fir-Rumanija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata wieħed mill-indikaturi qabeż il-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN).

Graph A23: ***Net lending/borrowing by sector***

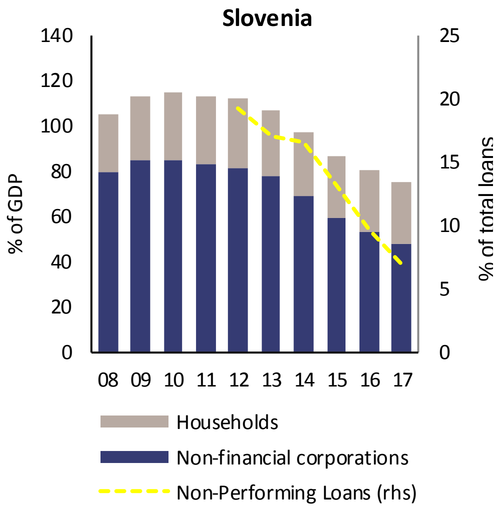


Source: Eurostat

Id-defiċit tal-kont kurrenti kompla jiddeterjora fl-2017 minħabba l-aċċellerazzjoni tal-importazzjoni, prinċipalment ta' oġġetti ta' konsum. Minkejja ż-żieda fid-defiċit tal-kont kurrenti, il-PIIN negattiva, li tikkonsisti l-aktar minn IDB, kompliet titjieb bis-saħħa ta' tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali. Il-prestazzjoni tal-esportazzjonijiet kompliet sew fl-2017 u r-Rumanija gwadanjat ishma tas-suq tal-esportazzjoni ulterjuri. Il-kost ta' unità lavorattiva, madankollu, żdied b'mod sinifikanti ħafna fl-2017 minħabba tkabbir ogħla fil-pagi, b'mod partikolari fis-settur pubbliku. Filwaqt li l-prestazzjoni tal-esportazzjoni tar-Rumanija kienet b'saħħitha sa issa, evidenza tal-passat tissuġġerixxi li t-tkabbir fil-pagi pubbliċi x'aktarx li tkun riflessa wkoll fis-settur privat, li jista' jwassal għal telf fil-kompetittività tal-kostijiet meta wieħed iħares 'il quddiem. It-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar naqas marġinalment fl-2017 u għadu moderat. Is-settur bankarju għadu qiegħed ikun kapitalizzat sew u likwidu. It-tkabbir tal-kreditu lis-settur privat reġa' żdied ftit iżda għadu dgħajjef. Ir-rata tal-qgħad naqset ulterjorment fl-2017 u dan jirrifletti l-issikkar tas-suq tax-xogħol, filwaqt li rata ta' attività tjiebet xi ftit. Minħabba tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali, kemm id-dejn pubbliku kif ukoll dak privat naqsu bħala sehem tal-PDG u t-tnejn li huma għadhom relattivament baxxi. Madankollu, il-pożizzjoni fiskali hija mistennija li tibqa' waħda ta'espansjoni fiż-żmien medju minkejja l-kundizzjonijiet ekonomiċi favorevoli u jista' jkollha impatt negattiv fuq id-dinamika tad-dejn pubbliku u tal-kont kurrenti. Kemm id-deterjorament tad-defiċit kummerċjali kif ukoll l-aċċelerazzjoni tal-KUL huma marbuta b'mod persistenti mal-politika fiskali proċiklika tal-gvern, li stimulat ekonomija li diġà qed tikber b'mod qawwi permezz ta' tnaqqis ripetut tat-taxxi u żidiet fil-pagi pubbliċi. Barra minn hekk, bidliet leġiżlattivi frekwenti u imprevedibbli jikkontribwixxu għal ambjent ta' inċertezza fin-negozju, b'riperkussjonijiet negattivi fuq id-deċiżjonijiet kummerċjali u l-investimenti, li possibbilment jaffettwaw l-attrattività tal-pajjiż għall-investituri barranin.

L-istampa ekonomika tissuġġerixxi li l-vulnerabbiltajiet żdiedu, partikolarment fir-rigward tal-pożizzjoni esterna u l-kompetittività. Kumplessivament il-Kummissjoni taraha utli li teżamina aktar ir-riskji involuti b'analiżi approfondita biex tivvaluta jekk jeżistux żbilanċi.

Graph A24: ***Private debt and non-performing loans***



Source: Eurostat and ECB

Is-Slovenja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li s-Slovenja *ma kinitx għadha qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi*. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata,

id-dejn tal-gvern u t-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar jaqbżu l-livell limitu indikattiv.

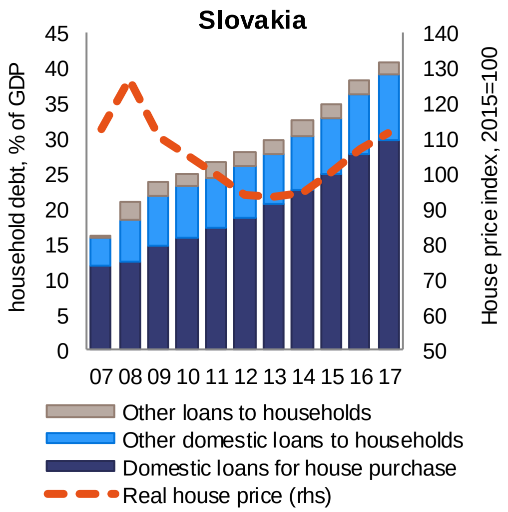
Is-surplus kbir fil-kont kurrenti żdied aktar fl-2017 minħabba tkabbir qawwi tal-esportazzjoni. Il-PIIN negattiva tjiebet sostanzjalment u ma għadhiex taqbeż il-livell limitu. L-ishma tas-suq tal-esportazzjonijiet żdiedu filwaqt li t-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva kien imrażżan u r-rata tal-kambju reali effettiva ddepprezzat. Id-dejn privat naqas aktar, xprunat mis-settur korporattiv filwaqt li l-flussi tal-kreditu lis-settur privat kienu pożittivi. L-investiment żdiedu b'mod sinifikanti iżda xorta jibqgħu anqas mill-medji storiċi. It-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar żdied xi ftit aktar malajr milli fis-snin preċedenti filwaqt li l-investiment residenzjali huwa stabbli u t-tkabbir tal-kreditu ipotekarju huwa kkontrollat. Id-dejn pubbliku għadu għoli, iżda naqas mill-għola punt tiegħu fl-2015. Kostijiet proġettati relatati mat-tixjiħ ikomplu jkunu ta' riskju fuq is-sostenibbiltà fiskali fuq perjodu medju u twil. Is-settur bankarju stabbilizza ruħu, l-ingranaġġ tiegħu qiegħed jonqos u s-sehem ta' self improduttiv, li għadu relattivament għoli, qiegħed ikompli x-xejra 'l isfel b'aktar tnaqqis mistenni. Is-suq tax-xogħol kompla jitjieb, b'żieda fir-rata tal-attività u tnaqqis fir-rata tal-qgħad. It-tkabbir fil-produttività tax-xogħol ukoll qabad xi ftit fl-2017.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet prinċipalment relatati mas-sostenibbiltà fiskali fuq terminu twil. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja 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, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) u l-obbligazzjonijiet kollha tas-settur finanzjarju huma bi ksur tal-livell limitu indikattiv.

Id-defiċit tal-bilanċ tal-kont kurrenti kiber aktar fl-2017 iżda baqa' kumplessivament moderat. Il-PIIN hija sostanzjalment negattiva, minkejja xi titjib riċenti, filwaqt li r-riskji huma limitati minħabba li ħafna mill-obbligazzjonijiet barranin huma relatati mal-investiment dirett barrani, speċjalment fl-industrija tal-karozzi li qed tespandi u fis-settur finanzjarju. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni u r-rata tal-kambju reali effettiva kienu ġeneralment stabbli. Il-kost nominali ta' unità lavorattiva żdied, xprunat l-aktar minn tkabbir qawwi fil-pagi fil-kuntest ta' suq tax-xogħol li qiegħed jiċkien. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar għadu b'saħħtu iżda naqas fl-2017 meta mqabbel mal-2016 għal rata kemm kemm fi ħdan il-valur ta' livell limitu. Il-kreditu tas-settur privat naqas kemxejn filwaqt li l-proporzjon tad-dejn privat għall-PDG kompla kumplessivament jiżdied. Is-settur bankarju, li fil-parti l-kbira tiegħu huwa proprjetà tal-barranin, huwa kapitalizzat sew. Tnaqqis ulterjuri kemm fil-qgħad totali kif ukoll fir-rati tal-qgħad fit-tul kien akkumpanjat minn żidiet fir-rata tal-parteċipazzjoni.

Graph A25: ***Household debt and house price index***

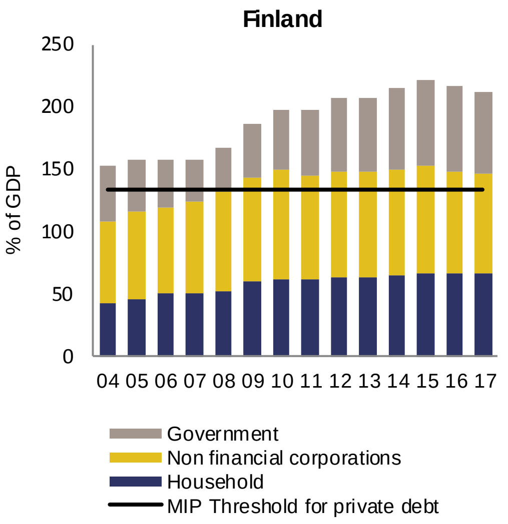


Source: Eurostat and ECB

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' aspetti esterni, mas-suq tad-djar u mat-tkabbir tal-kreditu iżda r-riskji jidhru mrażżna sa issa. 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 l-livell tad-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-gvern.

Graph A26: ***Debt across sectors in the economy***



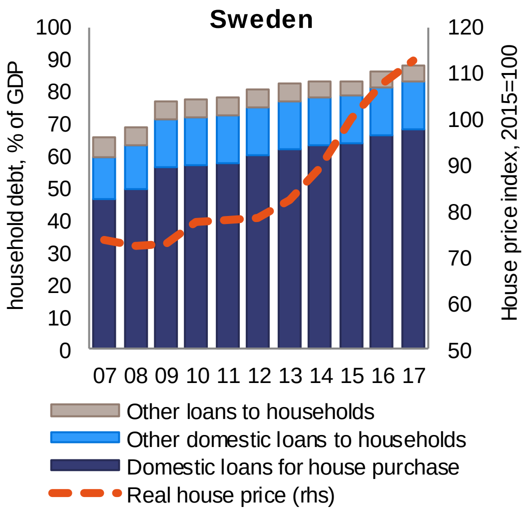
Source: Eurostat

Il-bilanċ tal-kont kurrenti baqa' ftit negattiva fl-2017 wara bosta snin ta' defiċits filwaqt li l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta hija marġinalment pożittiva. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni rkupraw għat-tieni sena konsekuttiva, filwaqt li l-indikaturi tal-kostijiet tal-kompetittività tjiebu hekk kif il-kostijiet tal-unità lavorattiva naqsu u r-rata tal-kambju reali effettiva ddeprezzat. Fl-2018 u fl-2019, it-tkabbir fl-esportazzjoni x'aktarx li se jkun aktar mit-tkabbir tal-importazzjoni. Madankollu, l-indikaturi tal-kompetittività tal-kost huma mistennija li jistabbilizzaw hekk kif l-effett pożittiv mill-Patt ta' Kompetittività jitlaq parzjalment. Il-proporzjonijiet tad-dejn tas-settur pubbliku u dak tas-settur privat għall-PDG niżel aktar fl-2017, biex b'hekk jirrifletti rkupru qawwi tal-output. Madankollu, kundizzjonijiet ta' kreditu favorevoli, rati tal-imgħax baxxi u perspettiva ekonomika mtejba aċċelleraw it-tkabbir tal-kreditu privat, li jista' jillimita titjib fit-tnaqqis fl-ingranaġġ, filwaqt li dejn privat għadu f'livell għoli. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli u r-rata tat-tfaddil tal-unitajiet domestiċi tinsab f'livell storikament baxx. Is-settur finanzjarju jibqa' kapitalizzat sew, li jillimita r-riskji għall-istabbiltà finanzjarja, filwaqt li prezzijiet reali tad-djar relattivament stabbli jindikaw riskji limitati għad-dejn tas-settur tal-unitajiet domestiċi. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku qed jonqos, u dan jirrifletti l-ambjent imtejjeb għat-tkabbir ekonomiku. L-impjiegi qed ikomplu jespandu u l-qgħad qiegħed ikompli jonqos bħala riżultat ta' aktar attività ekonomika.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza sfidi relatati mad-dejn tas-settur privat iżda r-riskji jibqgħu limitati. Kumplessivament, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Iżvezja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Iżvezja kienet qed tesperjenza *żbilanċi*, b'mod partikolari li jinvolvu sopravalwazzjoni tal-prezzijiet tad-djar, flimkien ma' tkomplija taż-żieda fid-dejn tal-unitajiet domestiċi. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, id-dejn tas-settur privat qabeż il-livell limitu indikattiv.

Graph A27: ***Household debt and house price index***



Source: Eurostat and ECB

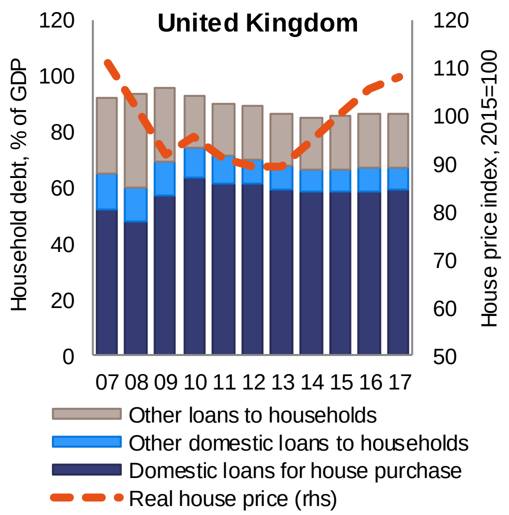
Is-surplus fil-kont kurrenti għadu moderat u naqas fl-2017. Il-PIIN naqset xi ftit, u issa hija qrib il-bilanċ. It-telf tas-sehem tas-suq tal-esportazzjoni mmodera u

l-indikatur issa huwa kemxejn taħt il-livell limitu. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva huwa kkontrollat waqt li r-rata tal-kambju reali effettiva ddepprezzat. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli u kiber kontinwament mill-2008, inkluż fl-2017. Din iż-żieda kienet konnessa ma' żidiet fil-prezzijiet tad-djar li jimplika riskji għall-istabbiltà makroekonomika. Fil-ħarifa tal-2017, il-prezzijiet tad-djar naqsu xi ftit, iżda kumplessivament baqgħu għoljin ħafna. Il-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi ġew imbuttati 'l fuq permezz ta' trattament tat-taxxa favorevoli għal min jixtri daru, rati tal-imgħax baxxi fuq is-self ipotekarju u karatteristiċi speċifiċi tas-suq tas-self ipotekarju. Ir-riskji fis-sistema bankarja, jidhru kontenuti għax il-kwalità tal-assi u l-profittabbiltà baqgħu għoljin u l-finanzi tal-unitajiet domestiċi huma ġeneralment sodi. Is-suq tax-xogħol qiegħed ikun aktar strett u l-qgħad qiegħed jonqos aktar.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dejn privat għoli u mas-settur tad-djar. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu 2018, li teżamina aktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Ir-Renju Unit: Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, m*a 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, id-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-gvern.

Graph A28: ***Household debt and house price index***



Source: Eurostat and ECB

Il-kont kurrenti naqas ftit fl-2017, xprunat primarjament minn titjib fil-bilanċ tal-introjtu primarju, iżda d-defiċit sinifikanti u l-ħtiġijiet finanzjarji esterni mdaqqsa assoċjati miegħu għadhom hemm. Id-deprezzament tal-lira sterlina appoġġa l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta, li hija xi ftit negattiva, u tejjeb il-kompetittività tal-prezzijiet f'kuntest ta' tkabbir moderat fil-kost ta' unità lavorattiva. Madankollu, s'issa r-rispons kummerċjali nett għal sterlina dgħajfa kien diżappuntanti. Wara bosta snin ta' tnaqqis gradwali fl-ingranaġġ, il-proporzjon tad-dejn tas-settur privat għall-PDG laħaq il-qiegħ. B'mod partikolari, id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu għoli jkompli jeħtieġ monitoraġġ mill-qrib. It-tkabbir fil-prezz reali tad-djar batta u l-kost tal-abitazzjoni qed jistabbilizza ruħu, għalkemm f'livell għoli. Id-dejn tal-gvern huwa għoli u stabbli b'mod ġenerali. Żieda qawwija fl-impjiegi kompliet tkun akkumpanjata minn tnaqqis u livell baxx tal-qgħad, għalkemm il-produttività tax-xogħol tibqa' dgħajfa.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dejn privat, is-suq tad-djar u l-lat estern tal-ekonomija. Dawn il-kwistjonijiet jidhru li huma ta' riskju limitat għall-istabbiltà fuq terminu qasir. Kumplessivament, il-Kummissjoni f'dan l-istadju ma tħossx li hija neċessarja aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Table 1.1: MIP Scoreboard 2017

Year 2017	External imbalances and competitiveness					Internal imbalances						Employment indicators[1]		
	Current account balance - % of GDP (3 year average)	Net international investment position (% of GDP)	Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (3 year % change)	Export market share - % of world exports (5 year % change)	Nominal unit labour cost index (2010=100) (3 year % change)	House price index (2015=100), deflated (1 year % change)	Private sector credit flow, consolidated (% of GDP)	Private sector debt, consolidated (% of GDP)	General government gross debt (% of GDP)	Unemployment rate (3 year average)	Total financial sector liabilities, non-consolidated (1 year % change)	Activity rate - % of total population aged 15-64 (3 year change in pp)	Long-term unemployment rate - % of active population aged 15-74 (3 year change in pp)	Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24 (3 year change in pp)
Thresholds	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (Non-EA)	-6%	9% (EA) 12% (Non-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.3	52.6	0.9	3.9	1.1	1.5p	-1.5	187.0	103.4	7.8b	0.7	0.3b	-0.8b	-3.9b
BG	3.1	-42.8	-3.3	19.4	13.6p	6.2	6.2	100.1	25.6	7.7	1.1	2.3	-3.5	-10.9
CZ	1.0	-26.5	5.4	8.2	5.9	9.1p	4.1	67.4	34.7	4.0	22.9	2.4	-1.7	-8.0
DK	8.1	56.3	-2.1	0.5	3.0	3.2	-1.4	204.0	36.1	6.0	4.1	0.7b	-0.4b	-1.6
DE	8.4	54.0	-2.5	6.5	5.1	2.9	4.9	100.1	63.9	4.2	4.0	0.5	-0.6	-0.9
EE	2.3	-31.4	2.9	2.6	12.4	1.8	3.6	106.4	8.7	6.3	9.7	3.6	-1.4	-2.9
IE	2.9	-149.3	-6.2	64.4	-17.2	9.5p	-7.5	243.6	68.4	8.4	4.3	0.9	-3.6	-9.0
EL	-0.8	-142.5	-2.8	-10.0	-1.0p	-2.2e	-0.8p	116.4p	176.1	23.3	-12.9	0.9	-3.9	-8.8
ES	1.8	-83.8	-2.5	9.8	0.0p	4.5	0.2p	138.8p	98.1	19.6	4.0	-0.3	-5.2	-14.6
FR	-0.6	-20.1	-2.9	2.7	1.3p	1.8	7.0p	148.2p	98.5	10.0	4.3	0.5	-0.3	-1.9
HR	3.6	-62.4	0.0	20.0	-4.3d	2.8	1.2	98.4	77.5	13.5	3.9	0.3	-5.5	-17.7
IT	2.3	-5.3	-3.1	2.0	1.1	-2.0p	2.1	110.5	131.2	11.6	4.3	1.5	-1.2	-8.0
CY	-5.0	-121.5	-6.6	6.9	-2.7p	1.3p	8.7p	316.3p	96.1	13.0	-2.3	-0.4	-3.2	-11.3
LV	0.6	-56.3	1.7	7.8	14.7	5.5	0.3	83.5	40.0	9.4	6.1	2.4	-1.3	-2.6
LT	-0.7	-35.9	2.3	9.7	16.0	5.4	3.7	56.1	39.4	8.0	14.0	2.2	-2.1	-6.0
LU	5.0	47.0	-0.9	25.2	7.1	4.1	-15.5	322.9	23.0	6.1	-1.7	-0.6	0.5	-6.9
HU	4.0	-52.9	0.1	11.3	6.7	3.3	0.9	71.4	73.3	5.4	-8.0	4.2	-2.0	-9.7
MT	8.4	62.6	-2.3	11.2	1.7	4.1p	2.9	120.2	50.9	5.2	4.7	4.4	-1.1	-1.2
NL	8.3	59.7	-1.6	1.2	-0.2p	6.0	3.0p	252.1p	57.0	5.9	2.0p	0.7	-1.0	-3.8
AT	2.1	3.7	0.3	2.3	3.7	3.5	4.3	122.5	78.3	5.7	1.8	1.0	0.3	-0.5
PL	-0.3	-61.2	-3.4	28.4	4.5p	1.7	2.7	76.4	50.6	6.2	6.3	1.7	-2.3	-9.1
PT	0.4	-104.9	-0.7	14.6	3.5p	7.9	1.3p	162.2p	124.8	10.9	1.8	1.5	-3.9	-10.9
RO	-2.2	-47.7	-5.5	37.0	11.9p	4.0	1.7p	50.8p	35.1	5.9	8.1	1.6	-0.8	-5.7
SI	5.7	-32.3	-2.0	18.6	3.4	6.2	0.8	75.6	74.1	7.9	5.1	3.3	-2.2	-9.0
SK	-2.0	-65.6	-1.9	6.7	6.9	4.4	5.9	96.1	50.9	9.8	17.9	1.8	-4.2	-10.8
FI	-0.7	2.4	-2.6	-4.3	-2.5	0.5	8.2	146.4	61.3	8.9	-3.8	1.3	0.2	-0.4
SE	4.0	1.8	-5.4	-4.3	3.7	4.6	13.1	194.4	40.8	7.0	6.8	1.0	-0.2	-5.1
UK	-4.6	-8.6	-10.7	-1.0	5.4	2.4	8.4	169.0	87.4	4.8	-1.6	0.9	-1.1	-4.9

Figures highlighted are the ones at or beyond the threshold. Flags: b: Break in series. d: Definition differs. e: Estimated. p: Provisional.

1) For the employment indicators, see page 2 of the AMR 2016. 2) House price index e = source NCB for EL. 3) For Nominal unit labour cost HR, d: employment data use national concept instead of domestic concept. 4) Unemployment rate, Activity rate, Long-term unemployment rate and Youth unemployment rate: BE: Revision in the survey methodology; IE: introduction of the new Labour Force Survey in substitution to the Quarterly National Household Survey as data source; DK: data collection improvement, introduction of computer-assisted web interviewing.

Source: European Commission, Eurostat and Directorate General for Economic and Financial Affairs (for Real Effective Exchange Rate), and International Monetary Fund data, WEO (for world volume exports of goods and services)

Table 2.1: Auxiliary indicators, 2017

Year 2017	Real GDP (1 year % change)	Gross fixed capital formation (% of GDP)	Gross domestic expenditure on R&D (% of GDP)	Current plus capital account (Net lending-borrowing) (% of GDP)	Net international investment position excluding non-defaultable instruments (% of GDP)	Foreign direct investment in the reporting economy - flows (% of GDP)	Foreign direct investment in the reporting economy - stocks (% of GDP)	Net trade balance of energy products (% of GDP)	Real effective exchange rate - Euro Area trading partners (3 year % change)	Export performance against advanced economies (5 year % change)	Terms of trade (5 year % change)	Export market share in volume (1 year % change)	Labour productivity (1 year % change)	Gross non-performing loans of domestic and foreign entities (% of gross loans)	Unit labour cost performance relative to EA (10 year % change)	House price index (2015=100) - nominal (3 year % change)	Residential construction (% of GDP)	Household debt, consolidated (incl. NPISH, % of GDP)	Consolidated banking leverage, domestic and foreign entities (total assets/total equity)
BE	1.7	23.5	:	0.8	45.0	-7.8	199.9	-2.5	2.8	-0.8	1.0	-0.3	0.3	2.7p	1.4	8.2	5.9	60.1	13.2p
BG	3.8	18.5	0.8p	7.7	33.1	3.8	88.4	-4.2	-3.0	14.0	5.7	0.5	2.0p	10.2p	50.9	19.5	2.9	20.4	7.7p
CZ	4.3	24.7	1.8p	2.0	28.8	4.3	78.3	-2.6	5.8	3.3	3.1	1.4	2.7	2.8p	1.0	24.4p	3.9	29.7	12.4p
DK	2.3	20.5	:	8.1	18.6	0.6	54.3	-0.1	-0.5	-4.0	2.9	-0.9	0.7	2.5p	-0.2	17.7	4.6	128.0	16.4p
DE	2.2	20.3	3.0e	7.9	41.5	2.1	42.1	-1.8	0.3	1.7	5.9	-0.7	0.7	1.8p	8.4	16.0	6.1	52.7	14.1p
EE	4.9	24.4	:	4.2	21.5	5.9	95.5	-0.6	2.5	-2.0	4.2	-1.8	2.1	1.9p	22.5	18.1	4.3	39.4	6.8p
IE	7.2	23.5	1.1	-1.1	-259.1	0.3	435.6	-1.2	-2.1	57.0	-0.1	2.5	4.2	9.9p	-39.2	32.8p	2.0	47.7	6.6p
EL	1.5p	12.9p	1.1p	-0.5	-126.4	1.8	17.6	-1.8p	-1.7	-14.1	7.4p	1.5p	0.0p	45.0p	-12.9	-8.3e	0.6p	57.0	8.8p
ES	3.0p	20.5p	:	2.1	-58.1	0.6	58.6	-1.8p	-1.0	4.8	0.8p	-0.1p	0.4p	4.4p	-11.1	15.1	5.2p	61.1	13.5p
FR	2.2p	22.5p	:	-0.5	-33.5	1.9	46.5	-1.7p	-0.5	-1.9	5.0p	-0.8p	1.1p	3.1p	-0.2	2.6	6.2p	58.6	15.2p
HR	2.9	20.1	:	4.5	-17.3	3.6	58.7	-2.9	0.7	14.6	2.5	1.1	0.7d	8.8p	-15.0	1.7	:	34.1	7.4p
IT	1.6	17.6	:	2.7	-3.9	0.5	26.1	-1.9	-0.6	-2.6	7.6	0.4	0.4	11.2p	-0.3	-4.6	4.4	41.3	12.2p
CY	4.2p	20.9p	:	-7.9	-95.1	50.0	1017.8	-4.2p	-3.7	2.1	0.9p	0.7p	0.4p	30.7p	-8.9	1.0p	5.7p	107.5	12.1p
LV	4.6	20.9	0.5p	1.5	-7.6	3.8	59.0	-3.0	0.9	2.9	3.4	0.9	4.7	5.6p	7.7	14.0	1.9	22.2	8.9p
LT	4.1	19.2	0.9	2.1	-7.9	2.4	40.9	-3.0	1.5	4.8	5.9	8.3	4.7	3.2p	8.9	19.0	2.7	22.4	10.7p
LU	1.5	18.9	:	4.5	-3947.3	-264.1	8263.3	-2.8	0.1	19.5	-0.1	-7.2	-1.8	0.7p	14.9	18.0	3.2	65.9	13.2p
HU	4.1	22.2	1.4	4.2	-8.1	-9.3	211.0	-3.8	0.7	6.3	3.3	-0.6	2.1	8.4p	6.3	35.8	2.8	18.8	9.7p
MT	6.7	21.1	0.6	14.3	229.6	27.3	1627.0	-8.9	1.4	6.2	2.7	-1.5	1.4	3.1p	4.8	17.5p	4.8	50.4	13.5p
NL	2.9p	20.5p	:	10.4	-29.5	39.4	615.5	-0.8p	-0.5	-3.3	1.7p	0.0p	0.7p	2.1p	-2.5	17.0	4.4p	104.5p	16.7p
AT	2.6	23.6	3.2p	1.9	-4.1	3.7	66.7	-2.1	2.1	-2.3	1.9	-0.6	0.8	3.5p	5.7	19.9	4.4	50.4	11.6p
PL	4.8	17.7	1.0	1.4	-20.7	2.0	49.7	-2.0	-3.0	22.7	6.1	4.2	3.4p	6.6p	1.7	7.4	2.8	34.9	8.8p
PT	2.8p	16.6p	1.3p	1.4	-60.9	4.6	79.6	-2.1p	0.9	9.5	7.3p	2.5p	-0.5p	13.3p	-8.2	20.6	2.8p	68.9	10.6p
RO	7.3p	22.6p	:	-2.0	-5.8	2.8	44.5	-1.3p	-5.0	30.9	3.6p	4.4p	4.3p	6.6p	32.8	15.6	:	16.1	9.6p
SI	4.9	18.5	:	6.4	-17.7	2.2	37.3	-2.6	-1.4	13.3	3.6	5.4	1.9	9.2p	1.1	12.5	2.1	27.1	8.0p
SK	3.2	21.4	0.9	-1.1	-15.1	6.3	72.4	-3.5	-1.5	1.9	-1.6	0.6	1.0	3.7p	2.0	19.0	2.7	40.6	9.3p
FI	2.8	22.1	2.8	-0.6	6.1	5.8	55.0	-1.6	-1.0	-8.6	5.5	2.2	1.6	1.2p	5.4	2.0	6.4	67.1	18.9p
SE	2.1	25.0	3.3	3.2	-7.0	5.8	4.2	-0.9	-3.9	-8.6	1.2	-2.1	-0.2	1.3p	5.6	30.7	5.7	88.2	16.5p
UK	1.7	17.2	1.7p	-3.8	-5.3	2.5	76.5	-0.6	-6.7	-5.4	5.3	0.4	0.7	1.5p	5.0	18.5	4.0	86.2	15.0p

Flags: d: Definition differs. e: Estimated. p: Provisional.

1) Official transmission deadline for 2017 data on Gross domestic expenditure on R&D is 31 October 2018 while data were extracted on 24 October 2018. 2) House price index e = source NCB for EL. 3) Labour productivity for HR d: employment data use national concept instead of domestic concept.

Source: European Commission, Eurostat and Directorate General for Economic and Financial Affairs (for Real Effective Exchange Rate), European Central Bank (for Gross non-performing loans of domestic and foreign entities and Consolidated banking leverage, domestic and foreign entities), and International Monetary Fund data, WEO (for world volume exports of goods and services)

Table 2.1 (continued): Auxiliary indicators, 2017

Year 2017	Employment rate (1 year % change)	Activity rate - % of total population aged 15-64 (%)	Long-term unemployment rate - % of active population aged 15-74 (%)	Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24 (%)	Young people neither in employment nor in education and training - % of total population aged 15-24		People at risk of poverty or social exclusion - % of total population		People at risk of poverty after social transfers - % of total population		Severely materially deprived people - % of total population		People living in households with very low work intensity - % of total population aged 0-59	
					%	3 year change in pp	%	3 year change in pp	%	3 year change in pp	%	3 year change in pp	%	3 year change in pp
BE	1.4	68.0b	3.5b	19.3b	9.3b	-2.7b	20.3	-0.9	15.9	0.4	5.1	-0.8	13.5	-1.1
BG	1.8p	71.3	3.4	12.9	15.3	-4.9	38.9	-1.2b	23.4	1.6	30.0	-3.1	11.1	-1.0
CZ	1.6	75.9	1.0	7.9	6.3	-1.8	12.2	-2.6	9.1	-0.6	3.7	-3.0	5.5	-2.1
DK	1.6	78.8b	1.3b	11.0	7.0b	1.2b	17.2	-0.7	12.4	0.3	3.1	-0.1	10.0	-2.2
DE	1.4	78.2	1.6	6.8	6.3	-0.1	19.0	-1.6	16.1	-0.6	3.4	-1.6	8.7	-1.3
EE	2.7	78.8	1.9	12.1	9.4	-2.3	23.4	-2.6b	21.0	-0.8	4.1	-2.1	5.8	-1.8b
IE	2.9	72.7	3.0	14.4	10.9b	-4.4b	:	:	:	:	:	:	:	:
EL	1.5p	68.3	15.6	43.6	15.3	-3.8	34.8	-1.2	20.2	-1.9	21.1	-0.4	15.6	-1.6
ES	2.6p	73.9	7.7	38.6	13.3	-3.8b	26.6	-2.6	21.6	-0.6	5.1	-2.0	12.8	-4.3
FR	1.1p	71.5	4.2	22.3	11.5	0.3b	17.1	-1.4	13.3	0.0	4.1	-0.7	8.1	-1.5
HR	2.2d	66.4	4.6	27.2	15.4	-3.9	26.4	-2.9	20.0	0.6	10.3	-3.6	12.2	-2.5
IT	1.2	65.4	6.5	34.7	20.1	-2.0	28.9	0.6	20.3	0.9	10.1	-1.5	11.8	-0.3
CY	3.9p	73.9	4.5	24.7	16.1	-0.9	25.2	-2.2	15.7	1.3	11.5	-3.8	9.4	-0.3
LV	0.0	77.0	3.3	17.0	10.3	-1.7	28.2	-4.5	22.1	0.9	11.3	-7.9	7.8	-1.8
LT	-0.5	75.9	2.7	13.3	9.1	-0.8	29.6	2.3	22.9	3.8	12.4	-1.2	9.7	0.9
LU	3.4	70.2	2.1	15.4	5.9	-0.4	21.5	2.5	18.7	2.3	1.2	-0.2	6.9	0.8
HU	2.0	71.2	1.7	10.7	11.0	-2.6	25.6	-6.2	13.4	-1.6	14.5	-9.5	6.6	-6.2
MT	5.2	72.2	1.6	11.3	8.6b	-1.7b	19.2	-4.6	16.8	0.9	3.3	-6.9	6.7	-3.1
NL	2.2p	79.7	1.9	8.9	4.0	-1.5	17.0	0.5	13.2	1.6	2.6	-0.6	9.5	-0.7
AT	1.7	76.4	1.8	9.8	6.5	-1.2	18.1	-1.1	14.4	0.3	3.7	-0.3	8.3	-0.8
PL	1.4p	69.6	1.5	14.8	9.5	-2.5	19.5	-5.2	15.0	-2.0	5.9	-4.5	5.7	-1.6
PT	3.3p	74.7	4.5	23.8	9.3	-3.0	23.3	-4.2	18.3	-1.2	6.9	-3.7	8.0	-4.2
RO	2.8p	67.3	2.0	18.3	15.2	-1.8	35.7	-4.6	23.6	-1.5	19.7	-6.2	6.9	-0.3
SI	2.9	74.2	3.1	11.2	6.5	-2.9	17.1	-3.3	13.3	-1.2	4.6	-2.0	6.2	-2.5
SK	2.2	72.1	5.1	18.9	12.1	-0.7	16.3	-2.1	12.4	-0.2	7.0	-2.9	5.4	-1.7
FI	1.2	76.7	2.1	20.1	9.4	-0.8	15.7	-1.6	11.5	-1.3	2.1	-0.7	10.7	0.7
SE	2.3	82.5	1.2	17.8	6.2	-1.0	17.7	-0.5	15.8	0.2	1.1	0.1	8.8	-0.2
UK	1.0	77.6	1.1	12.1	10.3	-1.6	:	:	:	:	4.9p	-2.5p	:	:

Flags: b: Break in series. d: Definition differs. p: Provisional.

1) Official transmission deadline for 2017 data on People at risk of poverty and social exclusion is 30 November 2018 while data were extracted on 24 October 2018. 2) Nominal unit labour cost and labour productivity for HR d: employment data use national concept instead of domestic concept. 3) Labour Fource Survey indicators for IE: introduction of the new LFS in substitution to the Quarterly National Household Survey (QNHS) as data source.

Source: European Commission, Eurostat