Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 26 ta' Novembru 2018
(OR. en)

14444/18

ECOFIN 1074
UEM 357
SOC 718
EMPL 538

NOTA TA' TRASMISSJONI

minn:	Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmat mis-Sur Jordi AYET PUIGARNAU, Direttur
data meta waslet:	21 ta' Novembru 2018
lil:	Is-Sur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2018) 758 final
Suġġett:	RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL, LILL-BANK ĊENTRALI EWROPEW U LILL-KUMITAT THE 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)

Id-delegazzjonijiet għandhom isibu mehmuż id-dokument COM(2018) 758 final.

Mehmuż: COM(2018) 758 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 21.11.2018
COM(2018) 758 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI

LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL, LILL-BANK ĊENTRALI EWROPEW U LILL-KUMITAT THE 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}

MT MT

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 (IDRs) biex jiġi vvalutat jekk humiex affettwati mill-iżbilanċi li jeħtieġu azzjoni politika.[2] Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (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 fi ħdan iż-żona tal-euro.[3] F'dan ir-rigward partikolari, l-analiżi li tinsab f'dan ir-

---

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

rapport 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 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.

---

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

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

- **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-kwistjonijet 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-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.

---

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

[7] Ara wkoll il-Kummissjoni Ewropea, Stħarriġ Annwali dwar it-Tkabbir tal-2019.

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 (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.

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

[9] Ara "Is-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).

[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.

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 jibbenifikaw 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 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).

[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.

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.

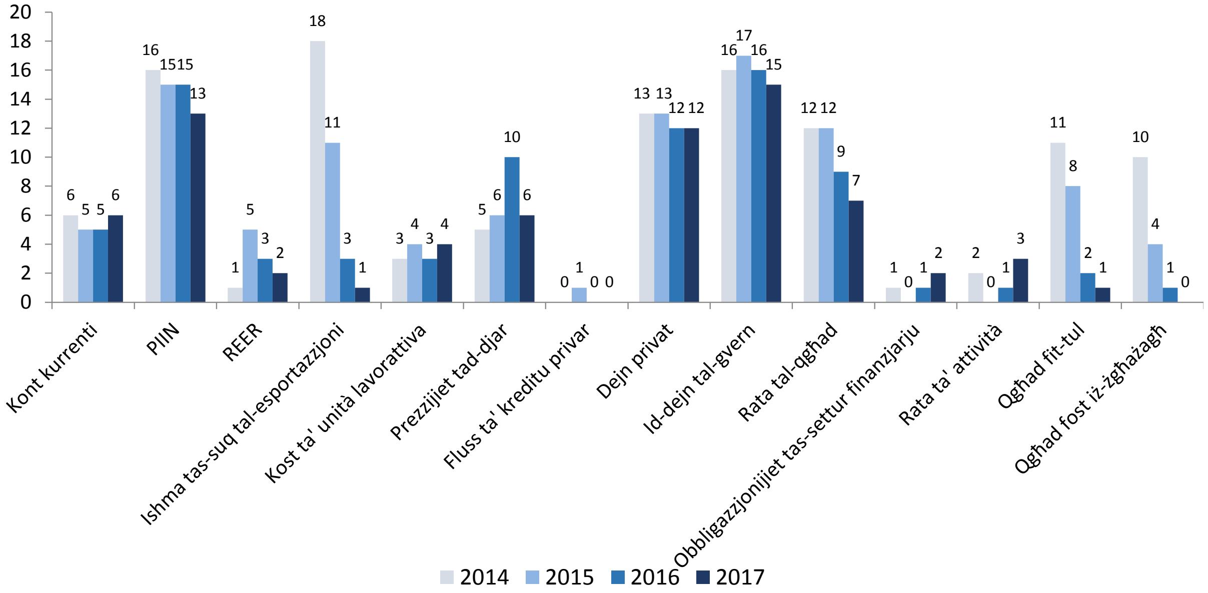
Il-varjabbli li jappartjenu fit-tabella ta' valutazzjoni għas-sena 2017 jindikaw il-persistenza ta' żbilanċi tal-istokkijiet, li madankollu qed jonqsu gradwalment. Il-valuri li jaqbżu l-livell limitu fit-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR għadhom frekwenti fil-każ ta' dejn pubbliku, il-pożizzjonijiet ta' 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.

---

[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', (Il-Proċedura tal-Iżbilanċ Makroekonomiku. Il-bażi loġika, il-Proċess, l-Applikazzjoni: Kompendju") Ekonomija Ewropea, Dokument Istituzzjonali 039.

[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.

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.

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 żdiedu. 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

[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), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology" ("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.

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).

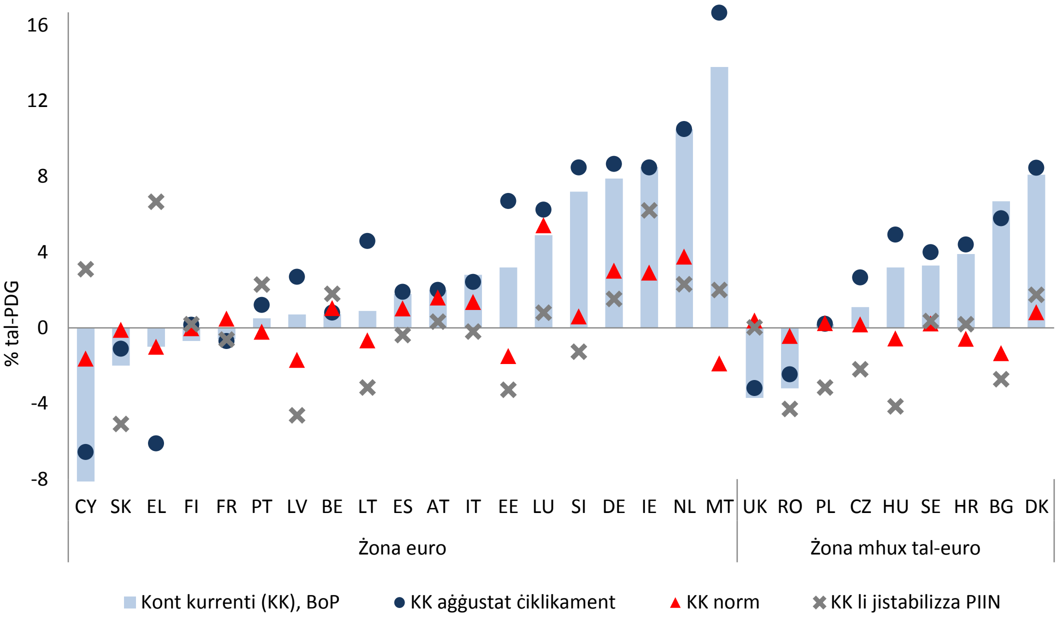
- **Ċipru huwa l-Istat Membru li jirreġistra l-akbar defiċit tal-kont kurrenti, lil hinn mill-limitu tal-MIP** (ibbażat fuq medja ta' 3 snin sal-2017). Il-qari ta' *data* annwali żdied f'dawn l-aħħar snin biss għal Ċipru. L-eżiti huma **anqas milli l-prinċipji fundamentali jissuġġerixxu u dak li hu meħtieġ 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, 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.

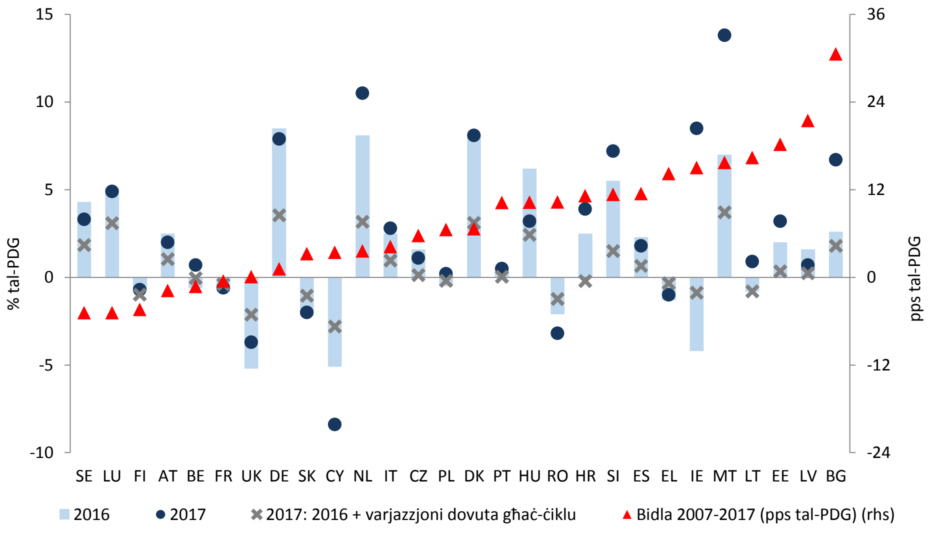
- **Erba' pajjiżi tal-UE attwalment qed jaqbzu l-limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għall-MIP minħabba bilanċi pożittivi**. Ġew osservati valuri li jaqbżu l-livell limitu fid-Danimarka, il-Ġermanja u n-Netherlands għal diversi snin u f'Malta aktar riċentement. Fl-2017, il-bilanċ pożittiv Ġermaniż naqas 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 kontabilizzata permezz tal-varjazzjoni tal-bilanċ tal-kont kurrenti aġġustat ċiklikament; ara n-nota f'qiegħ il-paġna15.

[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 **Error! Bookmark not defined.**.

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.

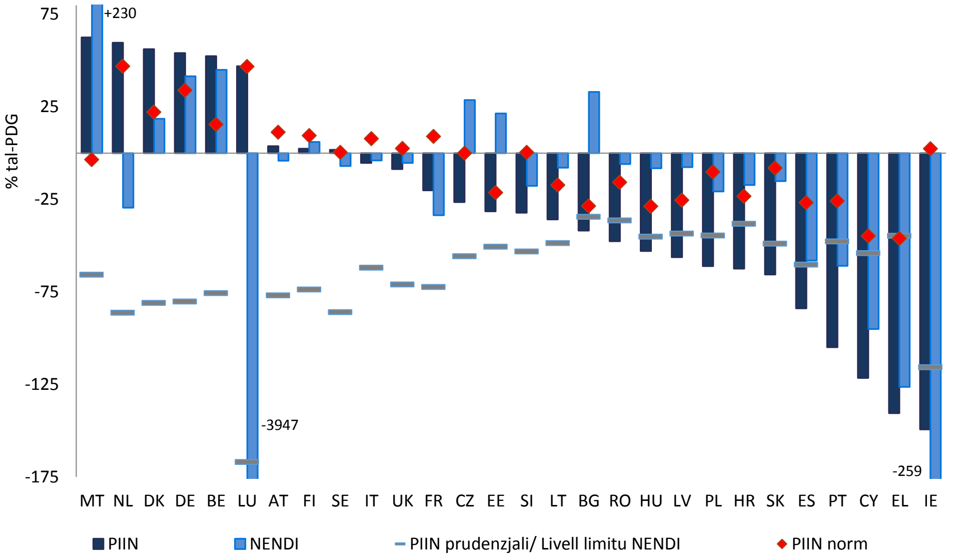
- F'ħafna mill-pajjiżi li għandhom **stokkijiet ta' PIINs pożittivi u kbar** u l-PIINs huma 'l fuq min-norma u ilhom jiżdiedu mill-2017, minħabba surpluses kbar fil-kont kurrenti. In-Netherlands u d-Danimarka rreġistraw tnaqqis marġinali fil-PIIN tagħhom minħabba l-effetti ta'

[18] PIIN skont il-prinċipji fundamentali huma miksuba bħala l-akkumulazzjoni matul iż-żmien tan-normi tal-kont kurrenti (ara wkoll in-nota **Error! Bookmark not defined.** f'qiegħ il-paġna). 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.

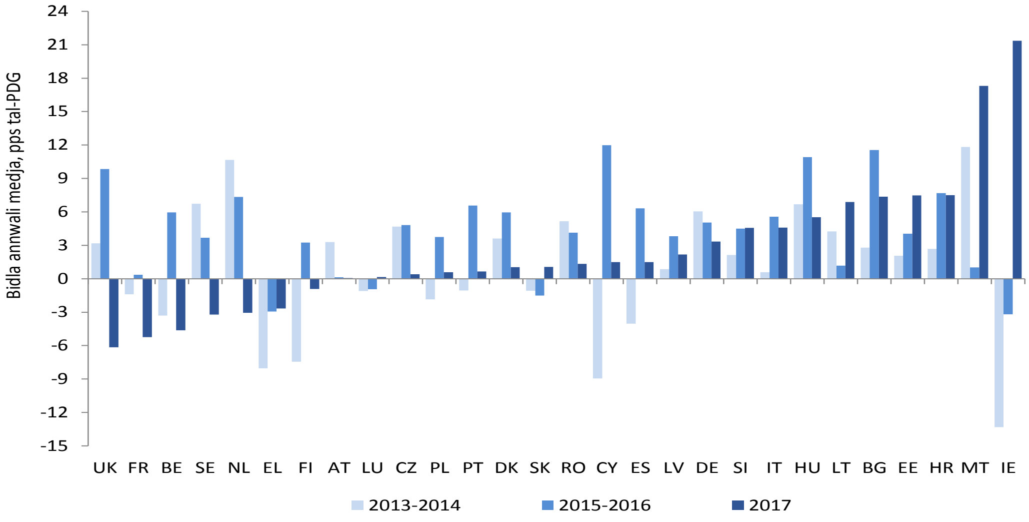
valwazzjonijiet negattivi. Malta u n-Netherlands temmew l-2017 b'PIINs ta' madwar 60 % tal-PDG, il-Belġju, id-Danimarka u l-Ġermanja 'l fuq minn 50 %[20].

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 18ta' qiegħ il-paġna.

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.

[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.

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 6); 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].

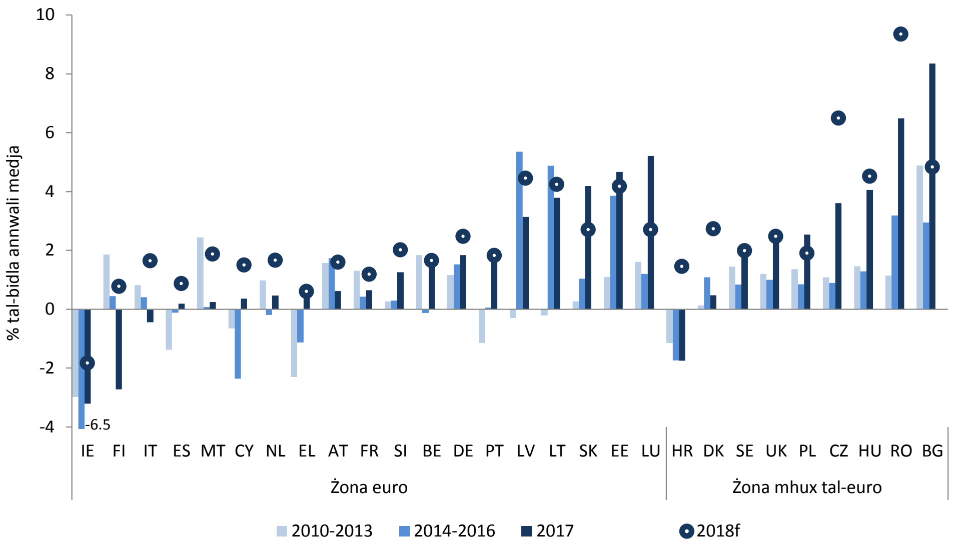
- **It-tkabbir tal-pagi nominali pprovda l-akbar kontribut fit-tkabbir tal-ULC osservat fl-2017**. Fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, l-akbar kontribuzzjoni fit-tkabbir tal-ULC ġiet ipprovduta mit-tkabbir tal-pagi nominali, fejn il-produttività tax-xogħol tilgħab irwol relattivament aktar ħafif. Il-produttività 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

[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.

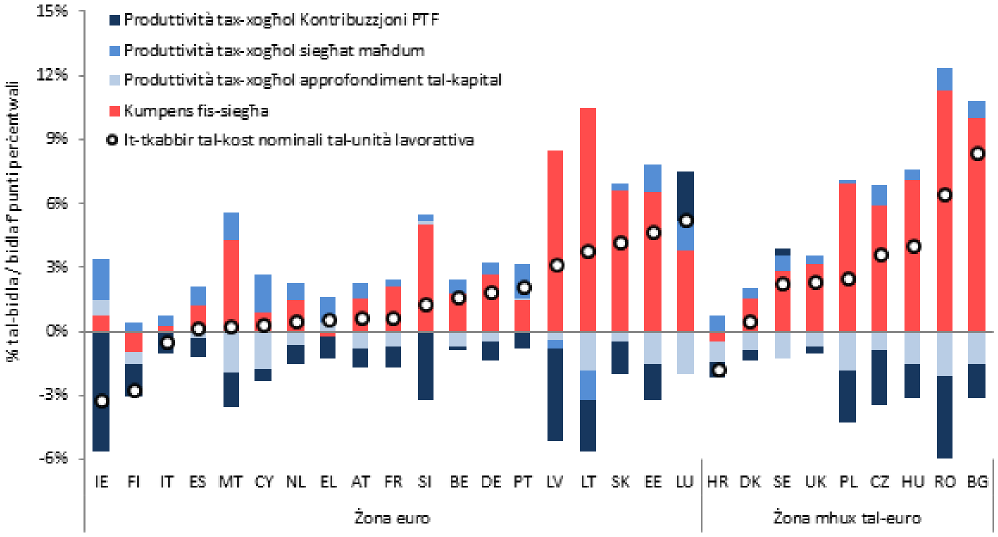
debituri netti raw li t-tkabbir fil-ULC qed jerġa' jiżdied wara snin ta' tnaqqis jew staġnar, bl-aċċelerazzjonijiet ikunu aktar notevoli f'Ċipru, il-Greċja u l-Portugall. Fl-istess ħin, swieq tax-xogħol persistentement aktar stretti fil-pajjiżi kredituri netti s'issa ma waslux għal aċċellerazzjonijiet sinifikanti fil-pagi.

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



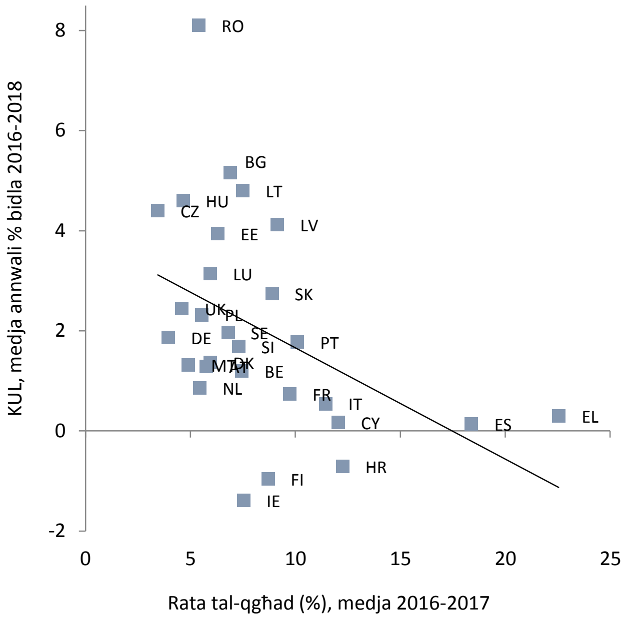
Sors: AMECO; Id-*data* tal-2018 ġejja mit-tbassir ekonomiku tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2018
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tat-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva fl-2017.

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

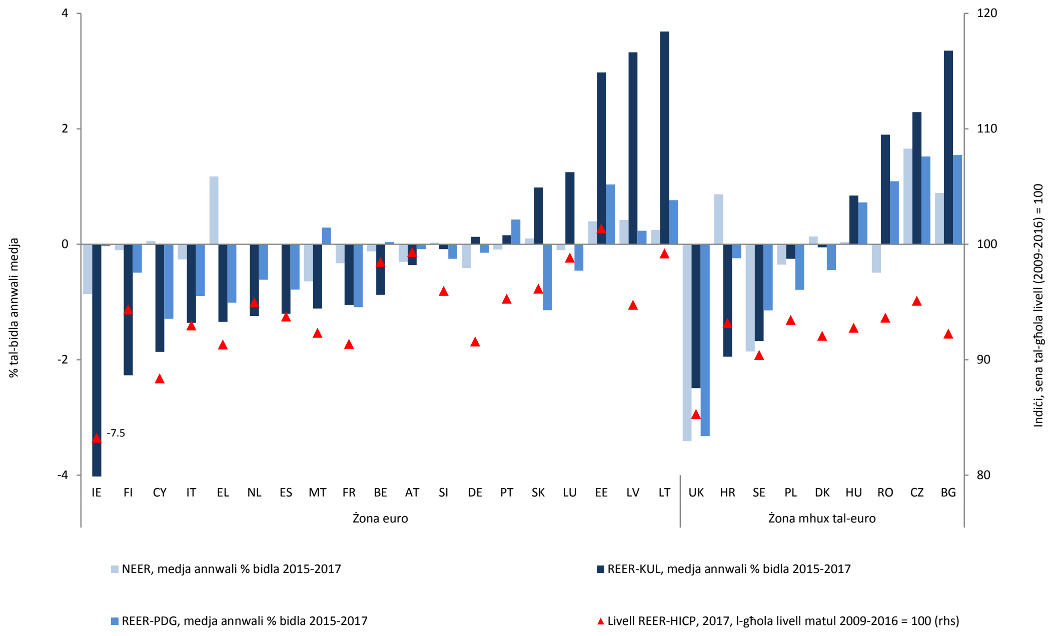
L-iżviluppi fil-kompetittività tal-prezzijiet mkejla minn Rati tal-Kambju Effettivi Reali (REERs) jirriflettu biss parzjalment il-bidliet fil-kompetittività tal-kostijiet ibbażati fuq tal-UCLs. Differenzi fit-tkabbir tal-ULC jissarrfu fi qligħ u telf mill-kompetittività tal-kostijiet għall-Istati Membri 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)



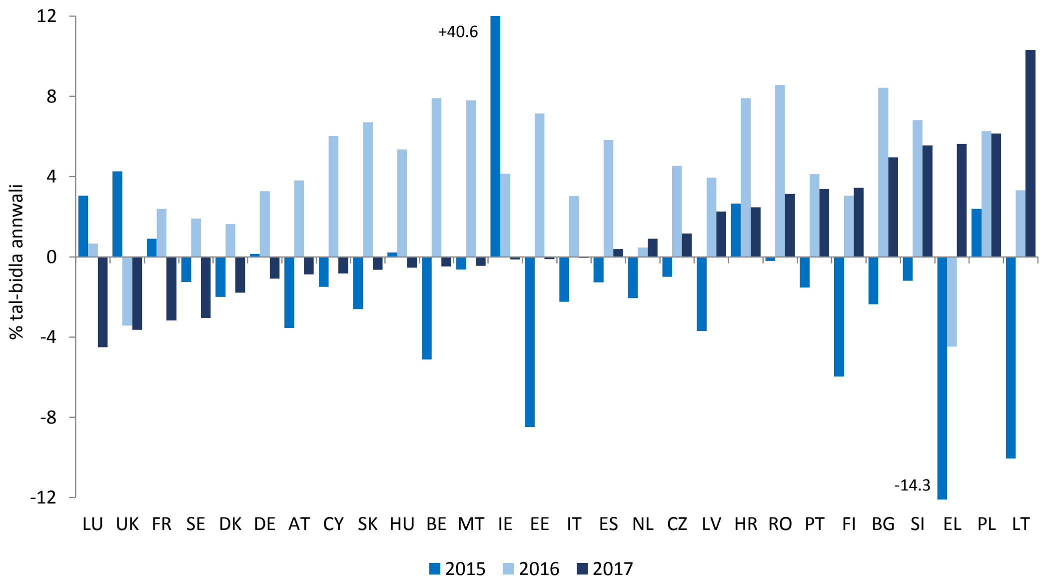
Sors: AMECO
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem tiżdied tal-medja tal-varjazzjoni annwali tar-Rata tal-Kambju Effettiva Reali (REER) ibbażat fuq ULC tat-tkabbir bejn l-2015 u l-2017. Ir-REERs ibbażat fuq ULC u fuq id-deflattur tal-PDG u u r-Rata tal-Kambju Effettiva Nominali (NEER) jinħadmu 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



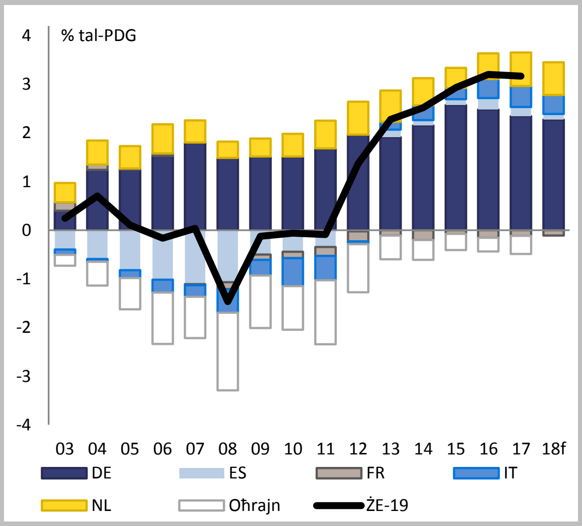
Sors: Il-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati fl-ordni tiżdied tal-varjazzjoni annwali tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fl-2017.

[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

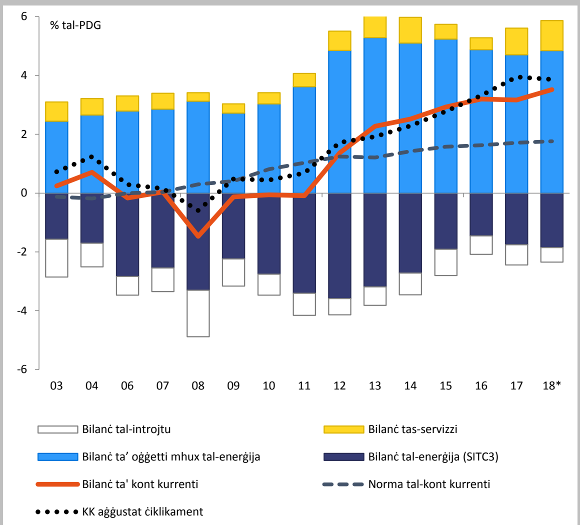
Il-kont kurrenti taż-żona tal-euro stabbilizza f'livelli għoljin ħafna. Il-bilanċ tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro żdied viżibbilment wara l-kriżi tal-2008 u sal-2016. Minn dak iż-żmien lil hawn il-valur tiegħu stabbilizza għal madwar 3,2 % tal-PDG fl-2016 u l-2017, abbażi tal-istatistika dwar il-Bilanċ 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-paġna**Error! Bookmark not defined.** 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'defiċit 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.

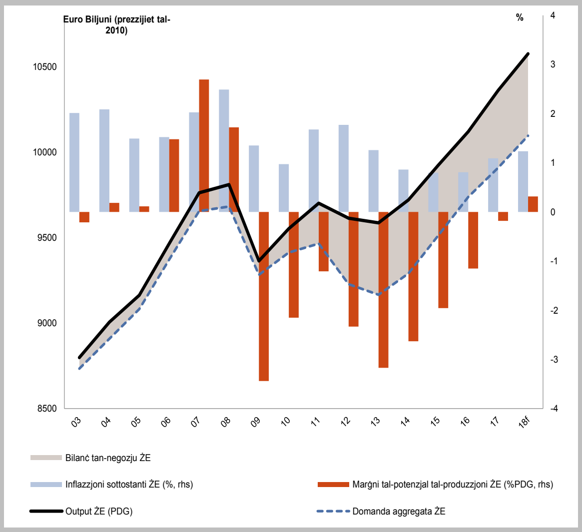
Id-dinamiki tas-surplus taż-żona tal-euro huma konnessi mal-fatt li d-domanda domestika qiegħda lura meta mqabbel mal-attività ekonomika u mad-domanda sostnuta għall-esportazzjoni, u din tibni fuq domanda globali ta' sostenn għal prodotti u servizzi Ewropej u pożizzjoni kompetittiva mtejba. Id-differenza 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 domestiċi bħalissa huma d-doppju ta' li kienu fil-perjodu ta' qabel il-kriżi,

[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.

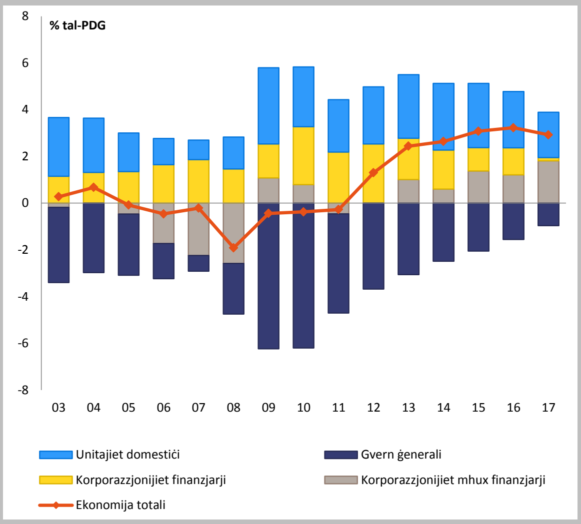
u l-korporazzjonijiet mhux finanzjarji, li normalment jirreġistraw il-ħtiġijiet netti ta’ self, kienu qed jirreġistraw pożizzjoni ta’ self netta pożittiva mill-2013. Is-self nett mill-gvernijiet għadu f’territorju negattiv u kien biss dan l-aħħar li laħaq livelli konsistenti mal-proporzjon tad-dejn pubbliku 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

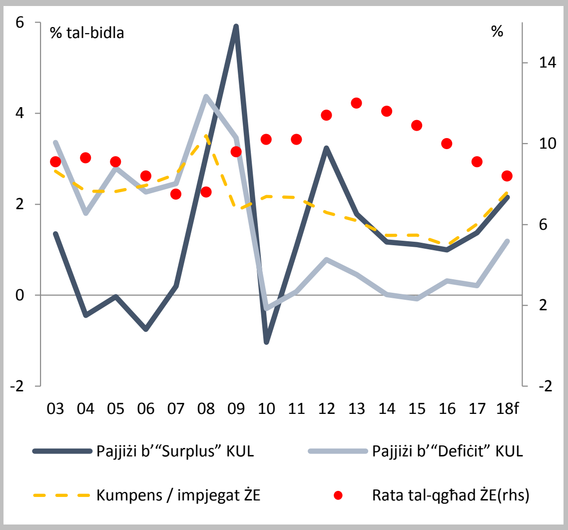
Fadal sfidi marbutin mal-persistenza tal-iżbilanċi fl-istokkijiet, id-durabbiltà tal-espansjoni ekonomika attwali, u l-ispazju limitat biex jittaffew ix-xokkijiet negattivi f’pajjiżi b’dejn għoli. Wara kważi għaxar snin ta’ dinamiki batuti, id-domanda domestika fiż-żona tal-euro qed tirkupra, il-marġni 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 jista' jtaffi x-xokkijiet tal-produzzjoni negattivi aktarx ikun limitata

[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 Okkażjonali tal-BĊE 211/2018.

(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 krudituri netti filwaqt li jikkontribwixxu biex jappoġġaw il-potenzjal tat-tkabbir u biex jagħmlu l-prospetti tat-tkabbir anqas dipendenti fuq id-domanda barranija.

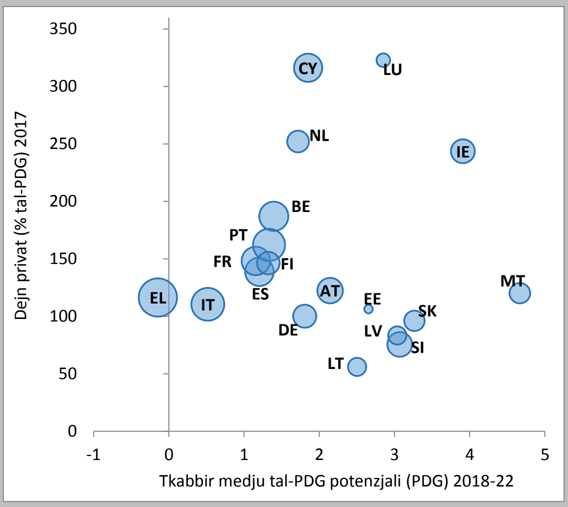
Graff B.5: Riekwilibriju madwar iż-ŻE (qgħad, pagi u t-tkabbir tal-KUL).



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

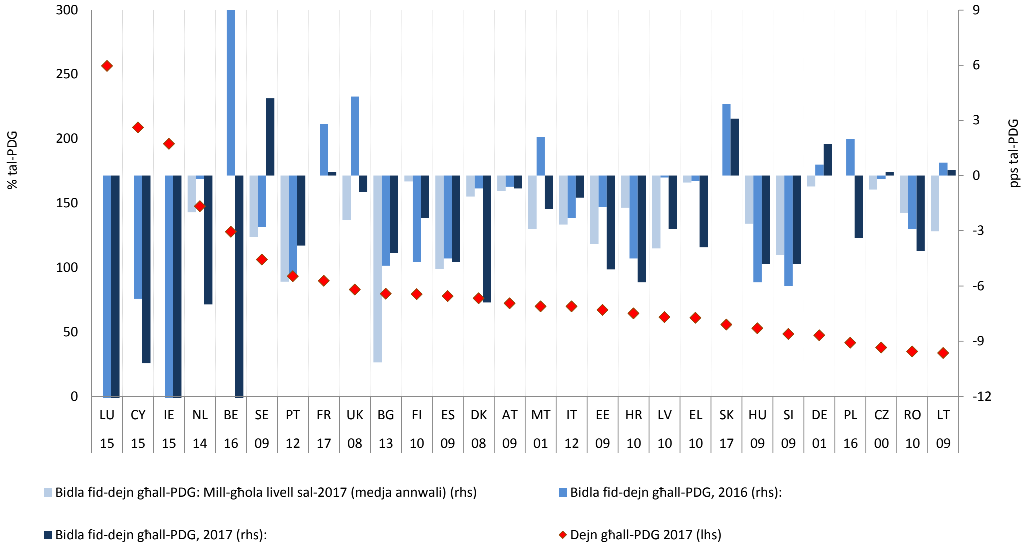


Sors: AMECO

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].

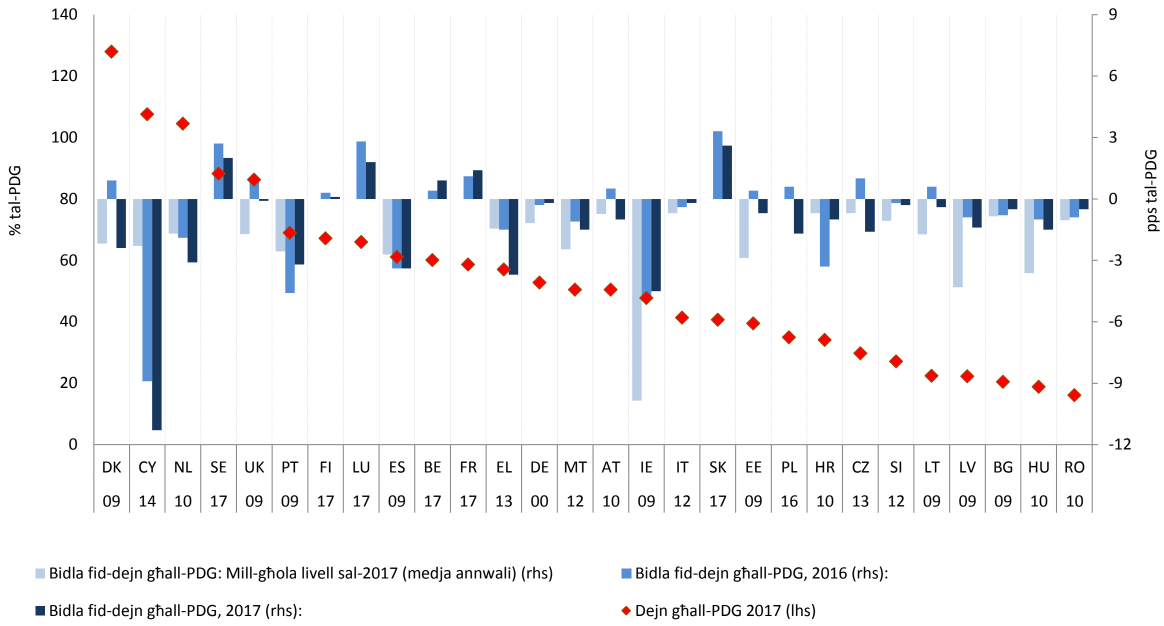
Graff 11: Ir-ritmu ta' tnaqqis fl-ingranaġġ tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji



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.

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

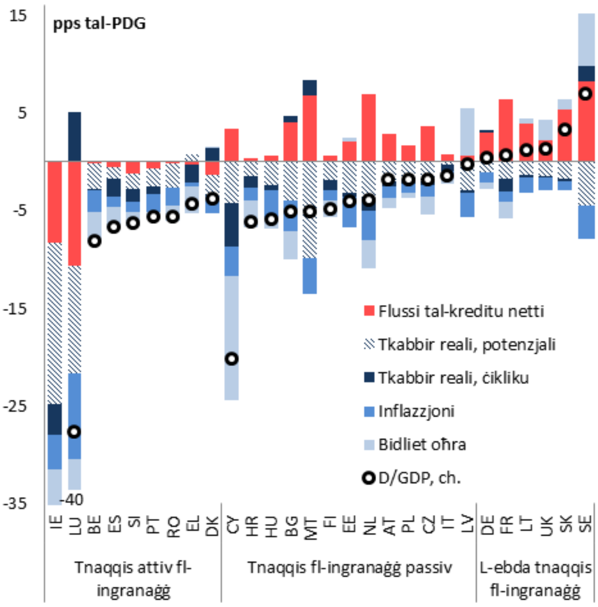


Sors: Kontijiet settorjali annwali tal-Eurostat, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li jonqos tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2017. In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena bl-ogħla livell. Iż-żieda għall-qużċata ġiet ikkalkulata fuq il-bażi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

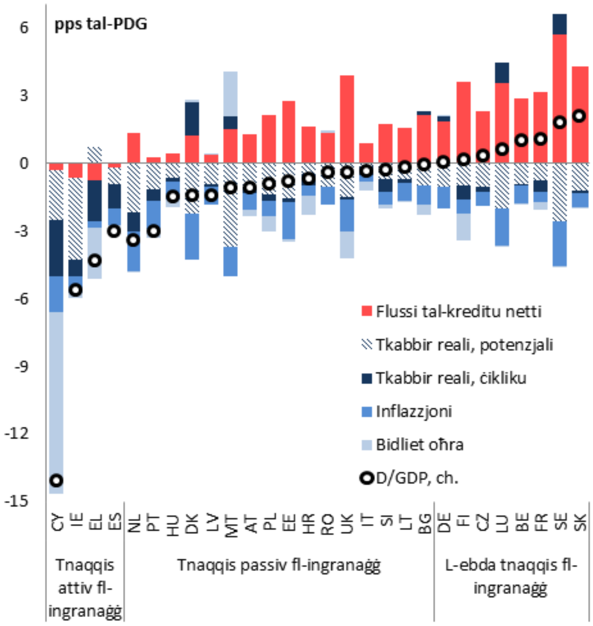
Il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG qed jirreċedu mill-quċċata fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, b'rata li mhijiex dejjem konformi mal-ħtiġijiet tat-tnaqqis fl-ingranaġġ. It-tnaqqis fl-ingranaġġ beda l-ewwel f'korporazzjonijiet mhux finanzjarji, u kien iktar mgħaġġel meta mqabbel ma' dak 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-Grecja, 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].

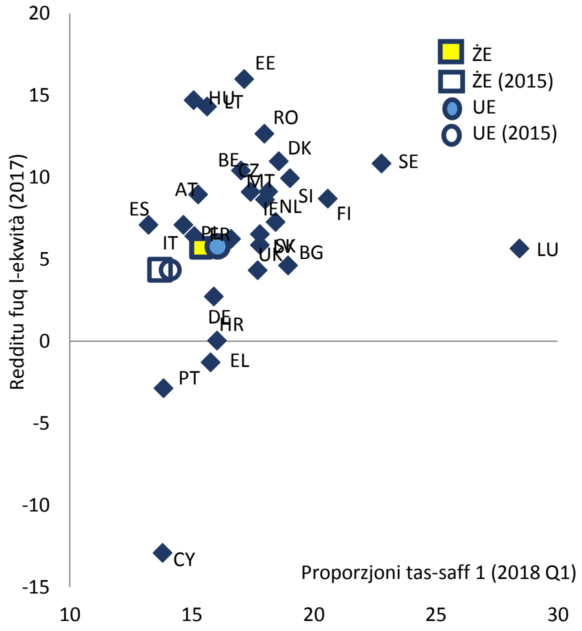
---

[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.

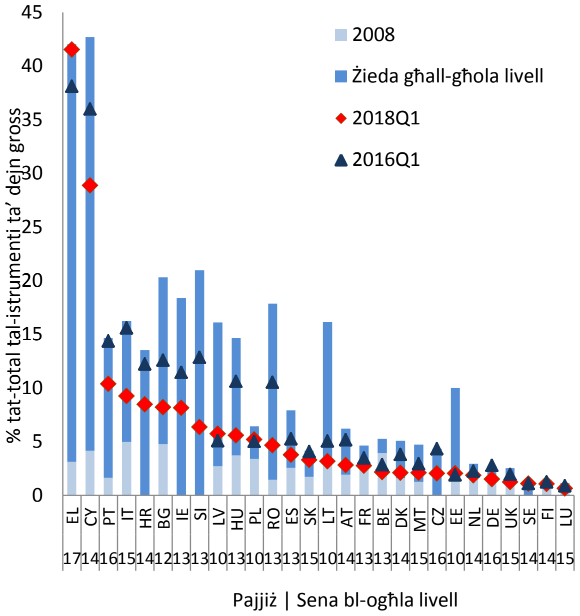
[32] Is-self improduttiv, fis-sett ta' indikaturi awżiljari fit-tabella ta' valutazzjoni huwa definit bħala s-self improduttiv u l-avvanzi grossi totali bħala perċentwal tas-self u l-avvanzi grossi totali (valur kontabilistiku gross), għas-settur ta' rapportar "gruppi bankarji domestiċi u banek awtonomi,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

[33] Il-proporzjonijiet tas-self improduttiv armonizzati huma disponibbli biss mill-2017; 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.

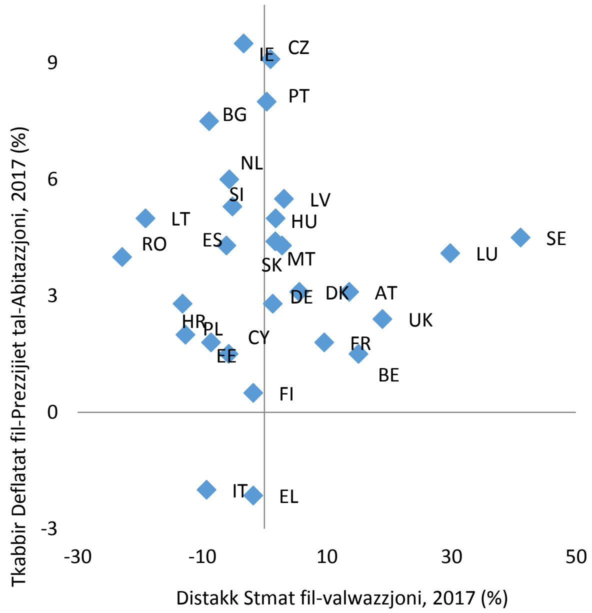
Il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu fi kważi l-pajjiżi kollha tal-UE fl-2017, iżda r-rati tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar jidhru li qed jimmoderaw ruħhom fejn hemm l-aktar sinjali b'saħħithom ta' sopravalwazzjoni. Minkejja t-tkabbir sostnut li għadu għaddej fil-prezzijiet tad-djar madwar l-UE, 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].

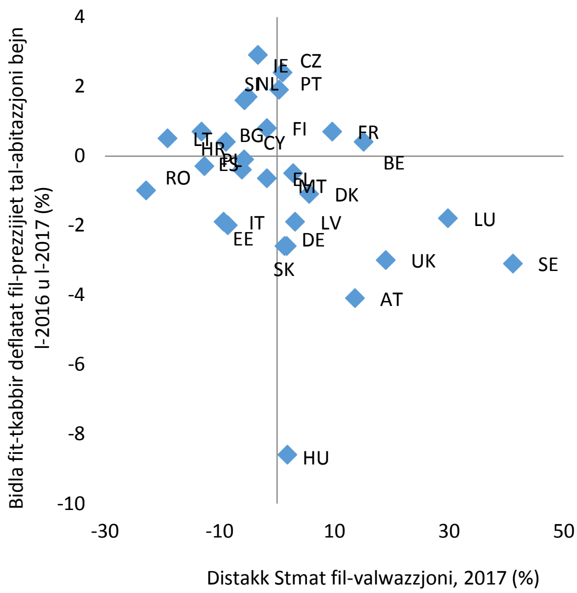
[34] L-analiżi tal-valwazzjonijiet tal-prezzijiet hija bbażata fuq medja ta' tliet metriki: (i) id-distakk tal-affordabilità (devjazzjoni tal-prezz għad-dħul fir-rigward tal-medja fit-tul tagħha); (i) id-distakk d-dividend (devjazzjoni tal-kirja għad-dħul mill-medja fit-tul tagħha); u (iii) estimi ta' 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 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)).

- 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.



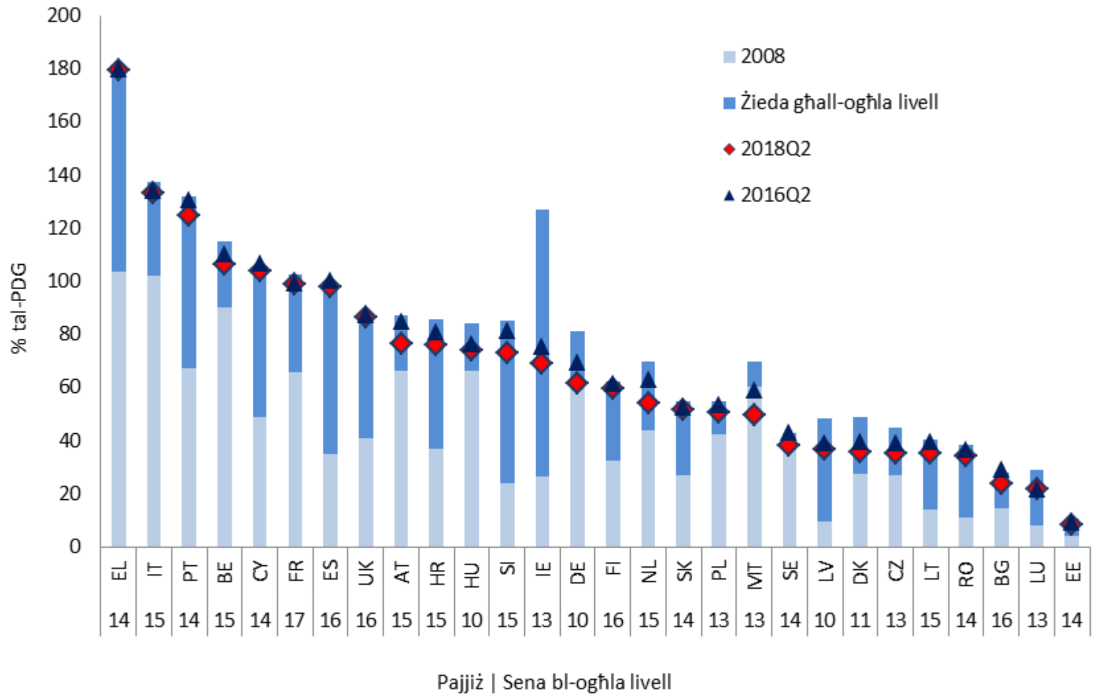
Sors: l-Eurostat u l-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni

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.

[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.

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]. Dan huwa punt perċentwali

[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 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

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.

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 tteħdux 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.

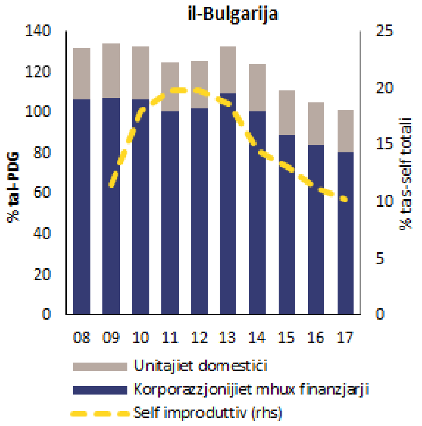
Analiżijiet fil-fond li se jsiru se jgħinu biex issir analiżi iktar fil-fond ta'dawn l-isfidi u li ssir valutazzjoni tal-ħtiġijiet tal-politika.

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.

Graff A2: Dejn privat u self improduttiv

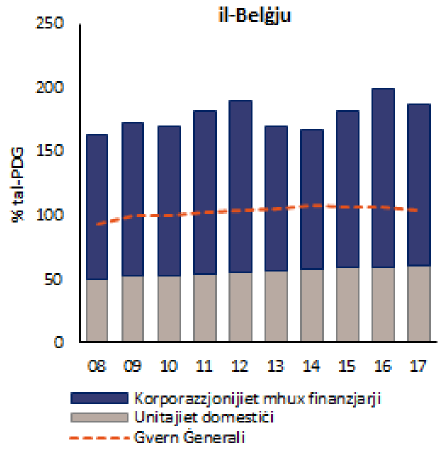


Sors: Eurostat u BĊE

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.

Graff A1: Dejn fis-setturi fl-ekonomija



Sors: Eurostat

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.

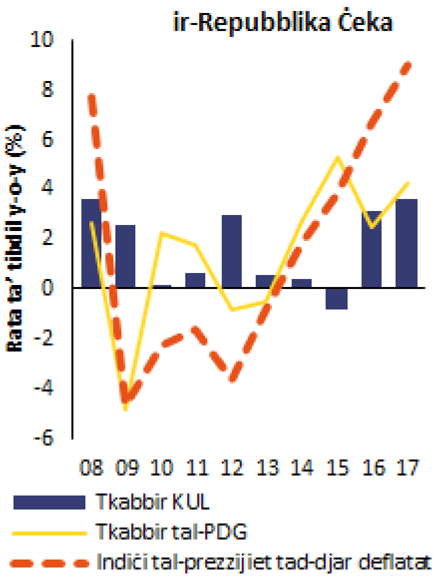
Is-surplus fil-kont kurrenti kompla jiżdied fl-2017, filwaqt li l-PIIN negattiv jirrifletti li l-IDB kompla jitjieb. It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva żdied ferm fl-2017, iżda r-rata tal-kambju effettiva reali baqgħet fil-biċċa l-kbira stabbli u kien hemm xi gwadanni fis-sehem mis-swieq tal-esportazzjoni. 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.

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



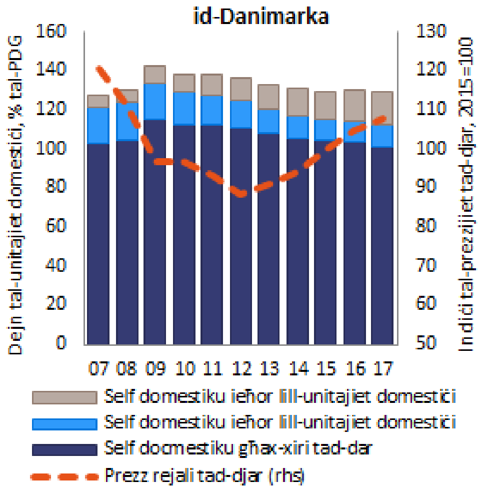
Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

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



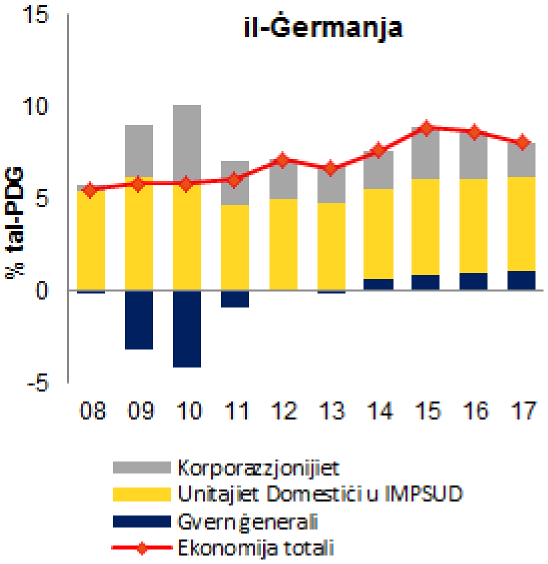
Sors: Eurostat u BĊE

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.

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



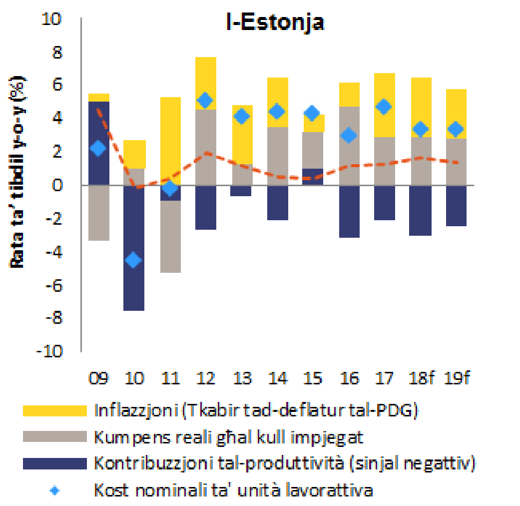
Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

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



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

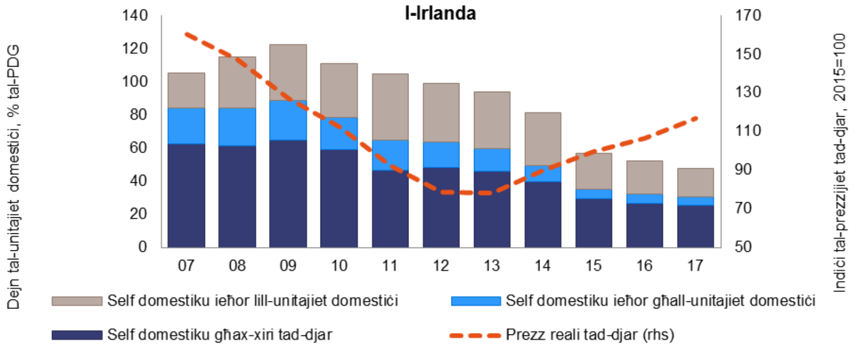
L-Estonja: Fil-MIP preċedenti, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Estonja. Fit-tabella ta’ valutazzjoni aġġornata, it-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva qabeż il-livell limitu indikattiv.

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 ogħlja 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.

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.



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.

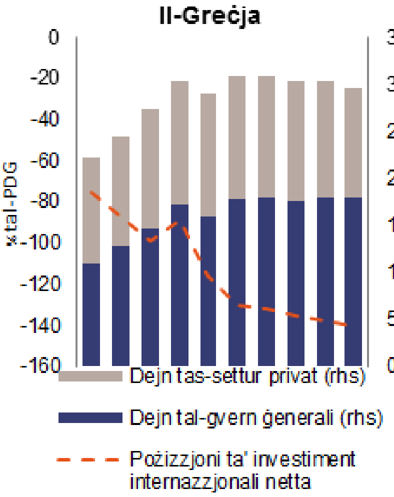
---

[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.

Il- taħt fil- tal- ta’

Greċja: Mill-2010 u sa reċentement, il-Greċja kienet programmi ta’ assistenza finanzjarja. Għalhekk, is-sorveljanza ta’ żbilanċi u l-miżuri ta’ korrezzjoni saru 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 istokk legat huma mistennija jippersistu. Dan huwa rifless fit-tabella ta’ valutazzjoni aġġornata, fejn għadd 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.

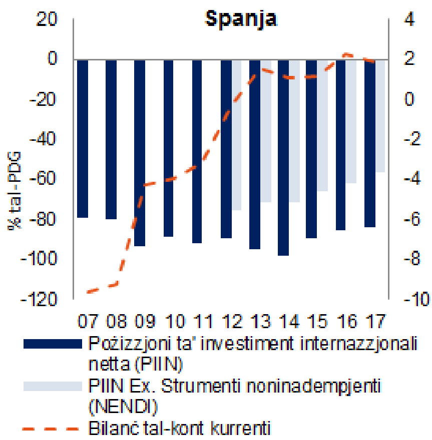
*Graff A8: **PIIN, dejn privat u dejn tal-gvern***



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.

*Graff A9: **Bilanċ PIIN u tal-KK***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

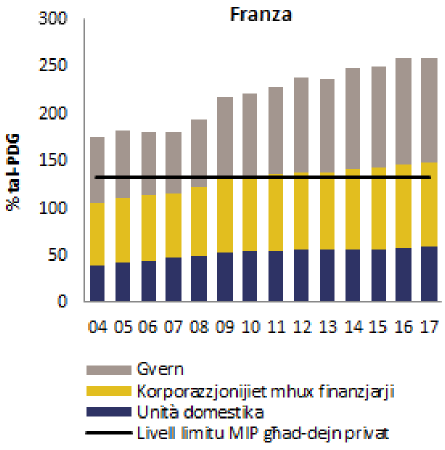
Ir-riekwilibriju estern kompla għalkemm relattivament bil-mod, u filwaqt li l-PIIN tjiebet, huwa għadu għoli ħafna. It-tkabbir nominali fil-KUL kien stabbli f’kuntest ta’ tkabbir kontrollat tal-pagi u tkabbir baxx fil-produttività. It-tkabbir fis-suq tal-esportazzjoni kien moderat

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.

Graff A10: **Dejn fis-setturi fl-ekonomija**



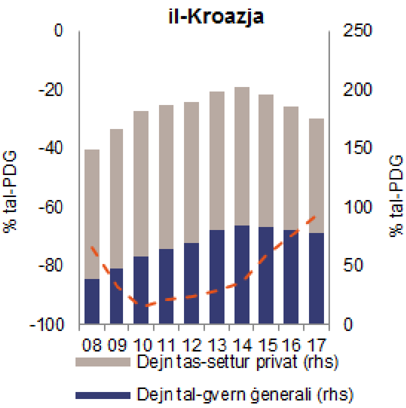
Sors: Eurostat

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.

Graff A11: PIIN, dejn privat u dejn tal-gvern

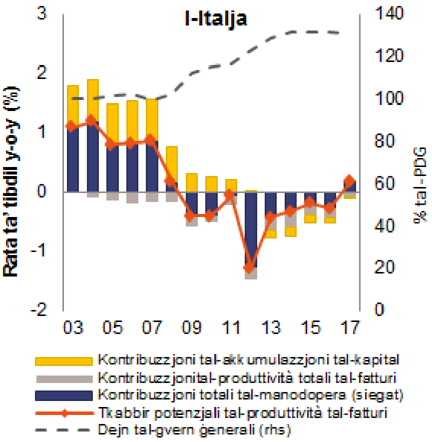


Appoġġata minn bilanċ favorevoli tal-kont kurrenti, il-PIIN negattiva, li fil-parti l-kbira tirrifletti IDB, issaħħet, għalkemm tibqa' lil hinn mil-livell limitu u esposta għal riskji persistenti relatati mal-munita. It-tkabbir nominali fil-KUL jindika aktar kisbiet fil-kompetittività fil-qasam tal-kosti, 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.

L-Italja: F'Marzu 2018, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Italja kienet qed tesperjenza żbilanċimakroekonomiċi 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.

Graff A12: Tkabbir Potenzjali u dejn pubbliku



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

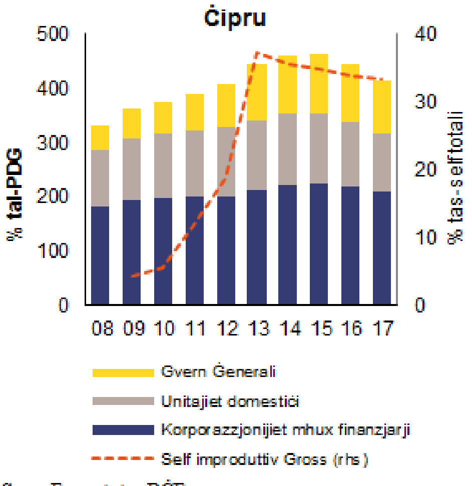
Il-pożizzjoni esterna hija relattivament b'saħħitha b'surplus fil-kont kurrenti u titjib tal-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali nett. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern stabbilizza ruħu f'livell għoli ħafna fl-2017 iżda l-pjanijiet fiskali tal-gvern, irkupru aktar dgħajjef milli mistenni u kostijiet 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.

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



Sors: Eurostat u BĊE

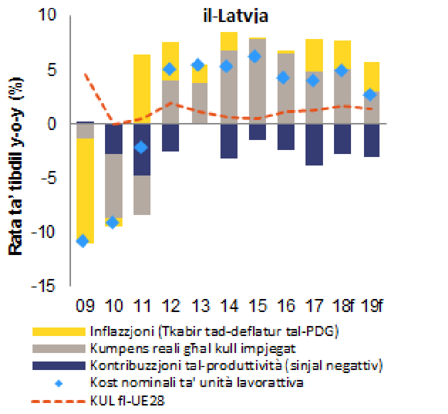
Id-defiċit fil-kont kurrenti kiber fl-2017 f'kuntest ta' tkabbir qawwija għall-importazzjonijiet u l-PIIN negattiva baqgħet sostanzjali. L-aġġustament tal-kompetittività tal-kost naqas hekk kif il-kostijiet tal-unitajiet lavorattivi kibru b'mod marġinali u r-rata tal-kambju reali effettiva stabbilizzat. 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-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.

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

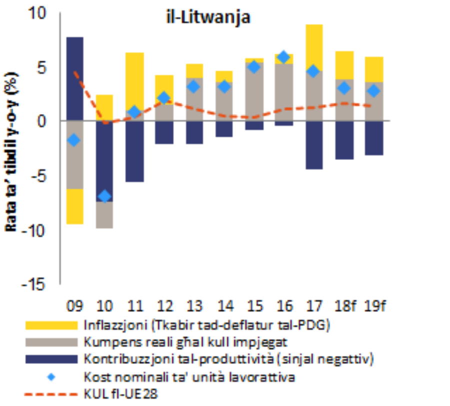


Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

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.

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



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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 nominali ta' unità lavorattiva.

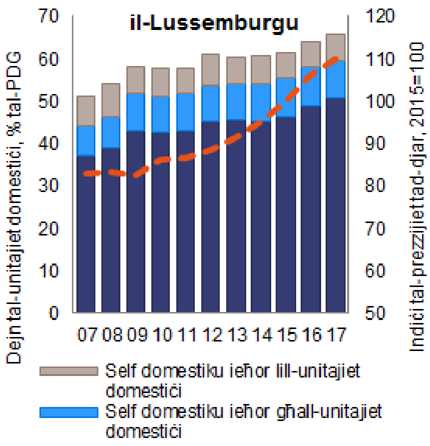
Il-kont kurrenti huwa ġeneralment ibbilanċjat u l-PIIN negattiva, li fil-biċċa l-kbira tikkonsisti minn IDB, tjiebet minħabba tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali, għalkemm għadha ħarira ogħla mil-livell limitu Il-kostijiet ta' unità lavorattiva ilhom jikbru b'pass mgħaġġel għal diversi snin f'termini komparattivi, 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.

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.

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



Sors: Eurostat u BĊE

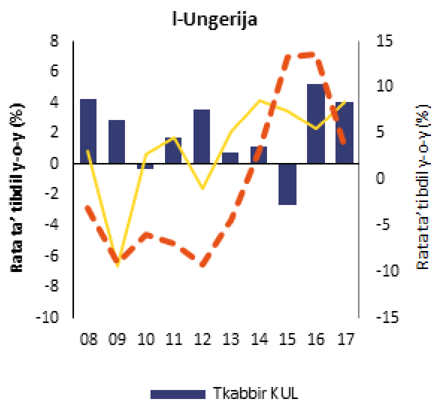
Il-pożizzjoni esterna tkompli turi surplus stabbli fil-kont kurrenti u PIIN pożittiva u kostanti. Madankollu, l-pożizzjoni tal-pajjiż bħala ċentru finanzjarju internazzjonali għandha impatt aktar importanti fuq iċ-ċifri mill-attività tal-ekonomija domestika. Il-kisbiet kumulati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni 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.

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.

*Graff A17: **PDG, KUL u l-prezzijiet tad-djar***



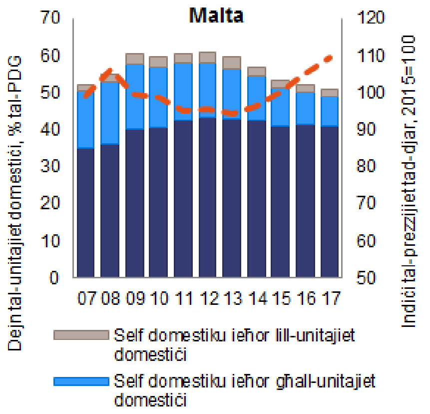
Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

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 'l 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

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



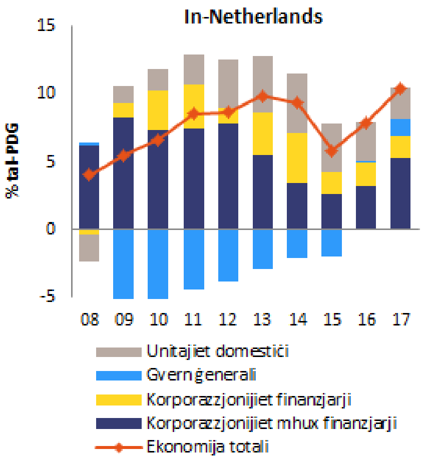
Sors: Eurostat u BĊE

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.

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



Sors: Eurostat

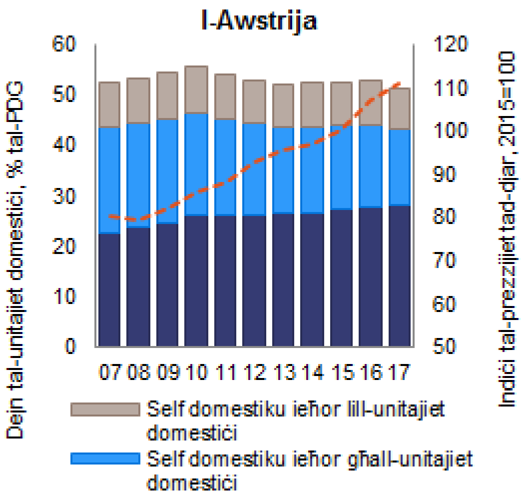
Is-surplus fil-kont kurrenti għadu għoli ħafna u kompla jiżdied fl-2017 filwaqt li il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva naqset bi ftit. Filwaqt li s-setturi kollha huma faddala netti, iż-żieda fis-surplus tal-kont kurrenti fl-2017 kienet prinċipalment xprunata minn korporazzjonijiet 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.

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.

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



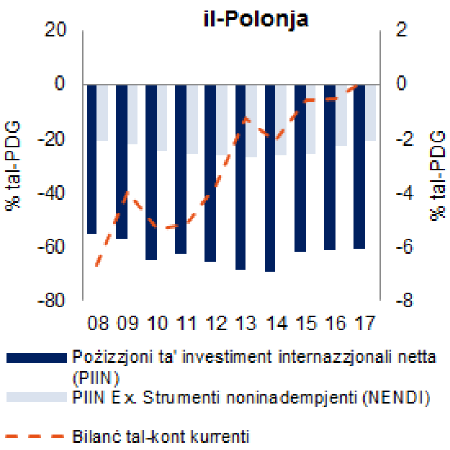
Sors: Eurostat u BCE

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, 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.

Graff A21: Bilanċ PIIN u tal-KK

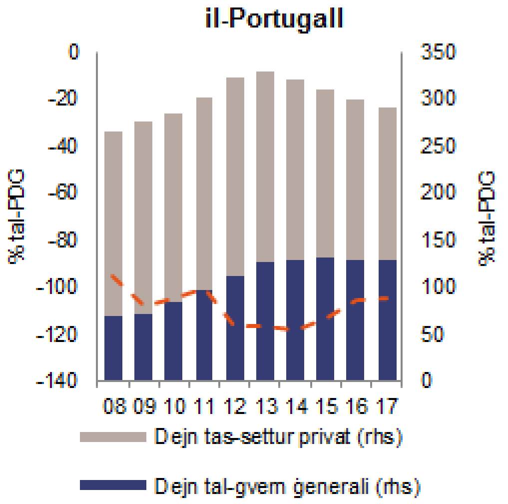


Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

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.

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.

Graff A22: PIIN, Dejn privat u dejn tal-gvern



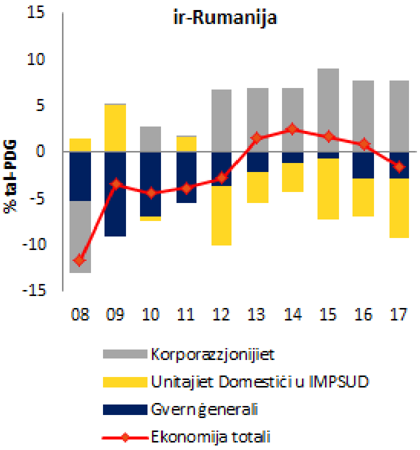
Sors: Eurostat

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).

*Graff A23: **Self/teħid ta' self nett skont is-settur***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

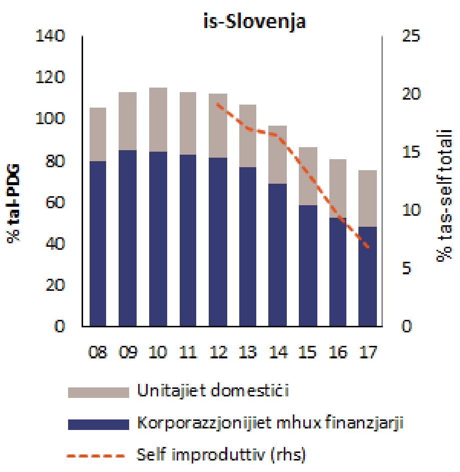
Id-defiċit tal-kont kurrenti kompla jiddeterjora fl-2017 minħabba l-aċċellerazzjoni tal-importazzjoni, prinċipalment ta' oġġetti ta' konsum. Minkejja ż-żieda fid-defiċit tal-kont kurrenti, il-PIIN negattiva, li tikkonsisti l-aktar minn IDB, kompliet titjieb bis-saħħa ta' tkabbir b'saħħtu tal-PDG nominali. 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.

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

*Graff A24: **Dejn privat u self improduttiv***



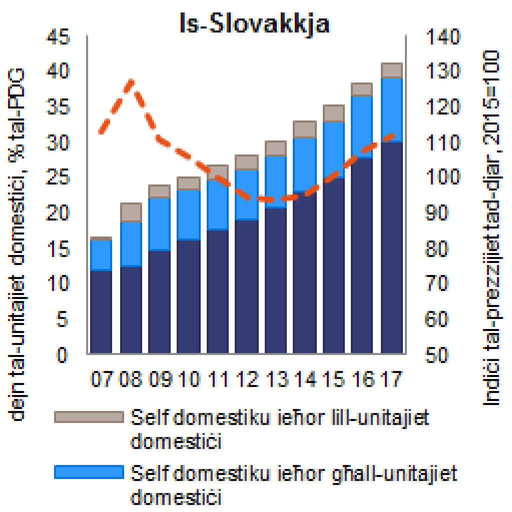
Sors: Eurostat u BCE

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.

Graff A25: Dejn tal-unitajiet domestiċi u indiċi tal-prezzijiet tad-djar



Sors: Eurostat u BCE

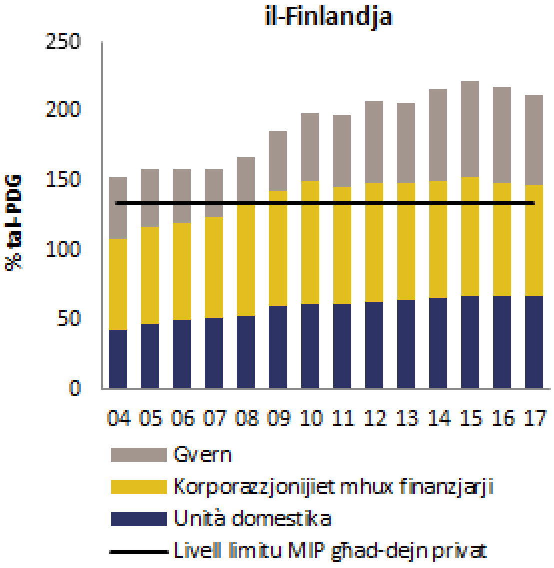
Id-defiċit tal-bilanċ tal-kont kurrenti kiber aktar fl-2017 iżda baqa' kumplessivament moderat. Il-PIIN hija sostanzjalment negattiva, minkejja xi titjib riċenti, filwaqt li r-riskji huma limitati minħabba li ħafna mill-obbligazzjonijiet barranin huma relatati mal-investiment dirett barrani, speċjalment 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.

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.

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 ddepprezzat. 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.

*Graff A26: **Dejn fis-setturi fl-ekonomija***



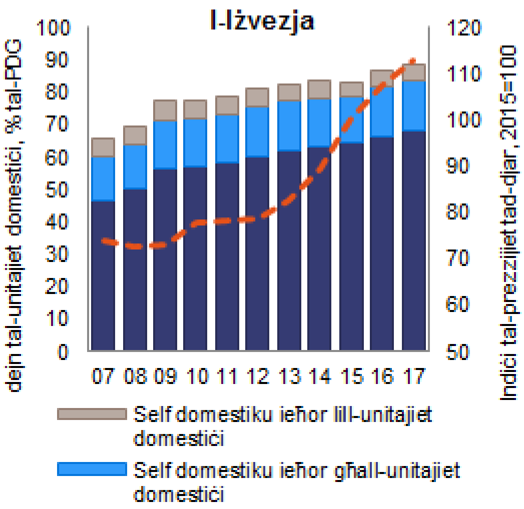
Sors: Eurostat

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.

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

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



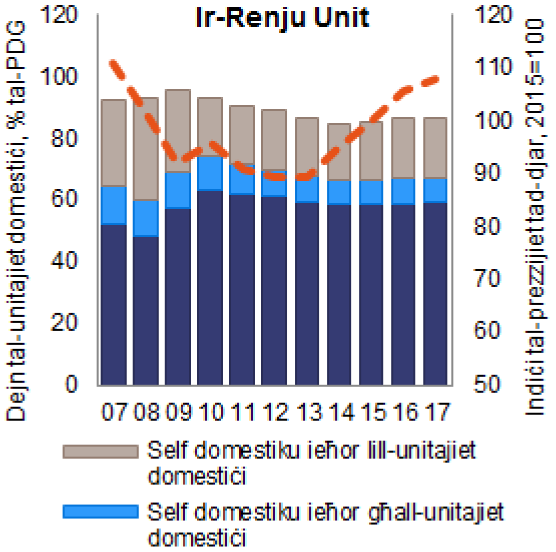
Sors: Eurostat u BĊE

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, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fir-Renju Unit. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment id-defiċit fil-kont kurrenti, id-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-gvern.

*Graff A28: **Dejn tal-unitajiet domestiċi u indiċi tal-prezzijiet tad-djar***



Sors: Eurostat u BĊE

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.

Tabella 1.1: Tabella ta' Valutazzjoni MIP 2017

Sena 2017	Żbilanċi esterni u kompetittività					Żbilanċi interni						Indikaturi tal-impjiegi[1]		
	Bilanċ tal-kont kurrenti- % tal-PDG (medja ta' 3 snin)	**Pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta** (% of GDP)	**Rata tal-kambju reali effettiva - 42 sħab kummerċjali, deflatur HICP** (% tal-bidla fuq 3 snin)	**Sehem tas-suq tal-esportazzjoni - % tal-esportazzjoni dinjija** (% tal-bidla fuq 5 snin)	**Indiċi tal-kost nominali tal-unità lavorattiva (2010=100)** (% tal-bidla fuq 3 snin)	**Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015=100), deflatat** (% tal-bidla fuq sena)	**Fluss tal-kreditu tas-settur privat, konsolidat** (% tal-PDG)	**Dejn tas-settur privat, konsolidat (% tal-PDG)**	**Dejn gross tal-gvern ġenerali** (% tal-PDG)	**Rata tal-qgħad** (medja fuq 3 snin)	**Obbligazzjonijiet finanzjarji tas-settur finanzjarju, mhux konsolidati** (% tal-bidla fuq sena)	**Rata ta' attività - % tal-popolazzjoni totali fl-età ta' 15-64** (bidla fuq 3 snin f'pp)	**Rata ta' qgħad fit-tul - % ta' popolazzjoni attiva fl-età ta' 15-74** (bidla fuq 3 snin f'pp)	**Rata ta' qgħad fost iż-żagħżagħ - % ta' popolazzjoni attiva fl-età ta' 15-24** (bidla fuq 3 snin f'pp)
Livelli Limitu	-4/6%	-35%	±5% (ŻE) ±11% (Mhux ŻE)	-6%	9% (ŻE) 12% (Mhux ŻE)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.3	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

Iċ-ċifri sottolinjati huma dawk fil-livell limitu jew qabżuh. Flags: b: Interruzzjoni fis-serje . d: id-Definizzjoni tvarja. e: Estimu. p: Proviżorju.

1) Għall-indikaturi tal-impjieg, ara paġna 2 tal-AMR 2016. 2) L-indiċi tal-prezzijiet tad-djar e = sors NCB għal EL. 3) Għall-kost nominali ta' unità lavorattiva HR, d: id-data dwar l-impjiegi tuża kunċetti nazzjonali flok il-kunċett domestiku. 4) Rata ta' qgħad, Rata ta' attività, Rata ta' qgħad fit-tul u Rata ta' qgħad fost iż-żagħżagħ: BE: Reviżjoni fil-metodoloġija tal-istħarriġ; IE: introduzzjoni tal-Istħarriġ il-ġdid dwar il-Forza tax-Xogħol flok il-Quarterly National Household Survey bħala sors tad-*data* ; DK: titjib fil-ġbir tad-*data* , introduzzjoni ta' intervisti fuq il-web bl-użu tal-kompjuter.

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

Tabella 2.1: Indikaturi awżiljarji, 2017

Sena 2017	PDG fi prezzijiet kostanti (bidla f'% fuq sena)	Formazzjoni grossa tal-kapital fiss (% tal-PDG)	Nefqa domestika grossa fuq R&Ż (% tal-PDG)	Il-kont kurrenti u dak kapitali (Self-teħid ta' self netti) (% tal-PDG)	Pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta ħlief strumenti mhux inadempjevoli (% tal-PDG)	Investiment dirett barrani fl-ekonomija rapportatriċi - flussi (% tal-PDG)	Investiment dirett barrani fl-ekonomija rapportatriċi - stokkijiet (% tal-PDG)	Bilanċ tal-kummerċ nett tal-prodotti tal-enerġija (% tal-PDG)	Rata tal-kambju reali effettiva - sħab kummerċjali taż-żona euro	Prestazzjoni tal-esportazzjoni kontra ekonomiji avvanzati (bidla f'% fuq 5 snin)	Termini ta' kummerċ (bidla f'% fuq 5 snin)	Sehem mis-suq tal-esportazzjoni f'volum (bidla f'% fuq sena)	Produttività tax-xogħol (bidla f'% fuq sena)	Self improduttiv gross ta' entitajiet domestiċi u barranin (% tas-self gross)	Prestazzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva relattiv għaż-ŻE (bidla f'% fuq 10 snin)	Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015=100) - nominali (bidla f'% fuq 3 snin)	Kostruzzjoni residenzjali (% tal-PDG)	Dejn tal-unitajiet domestiċi, konsolidat (inkl. NPISH, % tal-PDG)	Ingranaġġ bankarju konsolidat, entitajiet domestiċi u barranin (assi totali/ekwità totali)
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

Marki: d: Definizzjoni tvarja: e: stmat. p: proviżorju.

1) L-iskadenza tat-trażmissjoni uffiċjali għad-*data* tal-2017 dwar in-nefqa domestika Grossa fuq ir-R&Ż hija l-31 ta' Ottubru 2018, filwaqt li d-*data* ġiet estratta fl-24 ta' Ottubru 2018. 2) Indiċi tal-prezzijiet tad-djar e= BĊN sors għal EL. 3) Produttività tax-xogħol għal HR d: id-*data* dwar l-impjegi tuża kunċett nazzjonali u mhux il-kunċett domestiku.

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

Tabella 2.1 (imkomplija): Indikaturi awżiljarji, 2017

Sena 2017	Rata ta' impjieg (& ta' bidla f'sena 1)	Rata ta' attività —% tal-popolazzjoni totali ta' età ta' 15–64 (%)	Ir-rata tal-qgħad fit-tul —% tal-popolazzjoni attiva ta' età ta' 15–74 (%)	Ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ — % tal-popolazzjoni attiva ta' età ta' 15-24 (%)	Iż-żgħażagħ la fl-impjieg u lanqas fl-edukazzjoni u t-taħriġ —% tal-popolazzjoni totali ta' età bejn il-15 u l-24 sena		Persuni f'riskju ta' faqar jew esklużjoni soċjali — % tal-popolazzjoni totali		Persuni f'riskju ta' faqar wara trasferimenti soċjali — % tal-popolazzjoni totali		Persuni li huma severament imċaħħda materjalment — % tal-popolazzjoni totali		Persuni li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità baxxa ħafna ta' xogħol — % tal-popolazzjoni totali	
					%	Bidla ta' 3 snin f'pp	%	Bidla ta' 3 snin f'pp	%	Bidla ta' 3 snin f'pp	%	Bidla ta' 3 snin f'pp	%	Bidla ta' 3 snin f'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	:	:

Sinjali: b: Interruzzjoni fis-serje. d: Definizzjonijiet differenti. p: Proviżorju.

1) L-iskadenza ta' trażmissjoni uffiċjali għal *data* tal-2017 dwar persuni li jinsabu f' riskju ta' faqar u esklużjoni soċjali hija t-30 ta' Novembru 2018 filwaqt li d-*data* ġiet estratta fl-24 ta' Ottubru 2018. 2) Kostijiet tal-unità lavorattiva nominali u produttività tax-xogħol nominali għal HR d: id-*data* dwar l-impjieg tuża kunċett nazzjonali minflok il-kunċett domestiku. 3) Indikaturi ewlenin tax-xogħol għall-IE: l-introduzzjoni tal-LFS il-ġdid minflok l-Istħarriġ ta' kull tliet xhur dwar in-National Household Survey (QNHS) bħala sors ta' *data* .

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, l-Eurostat