Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 22 ta' Novembru 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	21 ta' Novembru 2023
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2023) 902 final
Suġġett:	KOMUNIKAZZJONI TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL U LILL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2024

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuż id-dokument COM(2023) 902 final.

Mehmuż: COM(2023) 902 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Strasburgu, 21.11.2023
COM(2023) 902 final

KOMUNIKAZZJONI TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL U LILL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW

Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2024

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

MT MT

KOMUNIKAZZJONI TAR-RAPPORT DWAR IL-MEKKANIŻMU TA' TWISSIJA

Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (AMR) jidentifika l-Istati Membri li l-Kummissjoni tqis li jistgħu jiġu affettwati minn żbilanċi, jew li jistgħu jkunu f'riskju li jiġu affettwati minn żbilanċi, abbażi ta' qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-Proċedura ta' Żbilanċ Makroekonomiku[1]. Il-qari jqis id-*data* tal-eżitu għall-2022, li hija interpretata b'mod li jħares 'il quddiem, filwaqt li jqis l-iżvilupp ta' riskji possibbli bbażati fuq żviluppi ekonomiċi ta' matul is-sena 2023 u previżjonijiet aktar fit-tul mit-tbassir tal-ħarifa 2023 tal-Kummissjoni, fejn rilevanti. Analiżi sħiħa u anness li fih il-valuri tat-tabella ta' valutazzjoni huma inklużi fid-dokument ta' ħidma tal-persunal li jakkumpanja din il-Komunikazzjoni[2].

Ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija tal-2024 jikkunsidra l-evoluzzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi fi żmien ta' inflazzjoni li għadha għolja iżda li qed tonqos u tkabbir ekonomiku dgħajjef. Sal-bidu tal-2023, dehret li kienet intlaħqet il-quċċata fl-inflazzjoni nominali fil-biċċa l-kbira tal-ekonomiji tal-UE hekk kif il-prezzijiet tal-enerġija naqsu u t-tnaqqis li qed ikompli fl-inflazzjoni tal-ikel qed itaffi l-pressjonijiet fuq il-prezzijiet. Minkejja tnaqqis sostanzjali, kif rifless fid-*data* l-aktar reċenti, reżistenza fil-prezzijiet tal-oġġetti ewlenin tista' tagħmilha diffiċli biex l-inflazzjoni tonqos għal livell aktar mixtieq fil-futur immedjat. Perjodu mtawwal ta' inflazzjoni elevata jaggrava r-riskju ta' tkomplija ta' diverġenza hekk kif l-ekonomiji nazzjonali jaġġustaw u jqassmu mill-ġdid l-impatt tax-xokk fil-prezzijiet tal-enerġija b'modi differenti. It-tkabbir f'termini reali naqqas f'ħafna pajjiżi, b'mod partikolari madwar il-bidu tas-sena, b'konsum baxx li ġej minn tnaqqis fil-kapaċità tal-akkwist reali tal-unitajiet domestiċi u l-issikkar monetarju li qed inaqqas id-domanda. Il-prospettiva attwali hija ta' aktar tnaqqis, għalkemm aktar bil-mod, fir-rati tal-inflazzjoni u żieda gradwali fit-tkabbir tal-PDG reali. Ir-riskji għall-prospetti huma xprunati mill-kuntest globali: il-kunflitt il-ġdid fil-Lvant Nofsani, il-gwerra li għadha għaddejja tar-Russja kontra l-Ukrajna, u kuntest ġeopolitiku li qiegħed jinbidel b'mod ġenerali, li jista' jaffettwa l-kummerċ globali u jagħmel il-kundizzjonijiet esterni diffiċli. Madwar id-dinja, l-inflazzjoni u r-reazzjonijiet tal-banek ċentrali għall-indirizzar tal-pressjonijiet inflazzjonarji, flimkien mal-apprezzament tad-dollaru Amerikan, wasslu għal xi stress finanzjarju barra mill-UE.

__Qari tematiku speċifiku għas-settur__

- Fl-2022, il-bilanċi tal-kont kurrenti naqsu fi kważi l-Istati Membri kollha, iżda fil-biċċa l-kbira tal-każijiet qed jiżdiedu fl-2023. L-impatt taż-żieda qawwija fil-prezzijiet tal-enerġija naqqas is-surpluses u wessa' d-defiċits. Kemm il-bilanċi tal-enerġija kif ukoll dawk mhux tal-enerġija naqsu, u dan jirrifletti termini ta' kummerċ li sejrin għall-agħar kif ukoll domanda domestika u deprezzamenti fir-rati tal-kambju li għadhom b'saħħithom, għalkemm qed jiddgħajfu f'xi pajjiżi. Is-surpluses għoljin fil-kont kurrenti naqsu xi ftit fl-2022. Il-bilanċi tal-kont kurrenti tal-biċċa l-kbira tal-pajjiżi debituri netti kbar baqgħu taħt il-livelli li jwasslu għall-korrezzjoni rapida tagħhom. Il-pożizzjonijiet netti kbar tal-istokk estern, kemm pożittivi kif ukoll negattivi, ġeneralment naqsu iżda baqgħu sostanzjali. Matul l-2023, il-bilanċi esterni kienu qed jerġgħu lura parzjalment għal-

---

[1]Ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Novembru 2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi.

[2]Dokument ta' ħidma tal-persunal tal-Kummissjoni, Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2024, SWD (2023) 901

livelli preċedenti tagħhom, prinċipalment minħabba prezzijiet tal-enerġija aktar baxxi u domanda li qed tiddgħajjef. Filwaqt li ħafna defiċits moderati fil-kontijiet kurrenti qed jagħlqu, għadd żgħir ta' pajjiżi għad għandhom defiċits ferm ogħla minn qabel l-2022 jew il-kriżi tal-COVID-19. Barra minn hekk, dawn id-defiċits jibqgħu ogħla minn dak li jissuġġerixxu l-prinċipji fundamentali jew minn dak li jitlob titjib fil-pożizzjoni tal-istokk estern tagħhom lejn livelli aktar prudenti. Il-kontijiet kurrenti tal-biċċa l-kbira tal-pajjiżi debituri netti kbar qed jiżdiedu hekk kif l-impatt tal-prezzijiet tal-enerġija qed jonqos.

- Fl-2022, il-bilanċ tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro naqas b'mod sinifikanti, u sar negattiv għall-ewwel darba f'aktar minn għaxar snin bħala riżultat tal-prezzijiet tal-enerġija ferm ogħla, iżda minn dak iż-żmien 'l hawn huwa żdied. Bid-deterjorament fit-termini tal-kummerċ, il-bilanċ kummerċjali nominali naqas drastikament hekk kif il-valuri tal-importazzjonijiet kibru b'rata ħafna aktar mgħaġġla mill-esportazzjonijiet, filwaqt li l-bilanċ kummerċjali baqa' ġeneralment stabbli f'termini reali. B'titjib għaddej fit-termini tal-kummerċ u domanda reali baxxa, il-kont kurrenti taż-żona tal-euro beda jissaħħaħ lejn l-aħħar tal-2022 u reġa' lura għal surplus fit-tieni kwart tal-2023. Huwa mbassar li se jkompli jitjieb din is-sena u s-sena d-dieħla, b'bilanċ kummerċjali msaħħaħ. B'mod ġenerali, it-tnaqqis tal-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti wassal għal xi riekwilibriju tal-pożizzjonijiet esterni fiż-żona tal-euro; il-bidliet f'dawn il-pożizzjonijiet kienu akbar għall-pajjiżi debituri netti minkejja xi tnaqqis imdaqqas fil-kontijiet kurrenti tagħhom.

- It-tkabbir fil-kostijiet ta' unità lavorattiva żdied b'mod sinifikanti b'mod ġenerali u varja b'mod konsiderevoli bejn il-pajjiżi fl-2022 u fl-2023 – inkluż fiż-żona tal-euro, fejn id-diverġenza toħloq riskji ogħla għall-kompetittività. It-tkabbir qawwi ħafna f'xi Stati Membri huwa aċċellerazzjoni qawwija meta mqabbel ma' dawn l-aħħar snin. Iż-żidiet fil-pagi kienu sostanzjali fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, iżda xorta kienu inqas miż-żidiet fl-għoli tal-ħajja. Dan irriżulta fi pressjoni fuq il-baġits tal-unitajiet domestiċi, speċjalment ta' dawk b'introjtu baxx. Fl-2023, il-pagi qed jaċċelleraw. B'riżultat ta' dan, il-kostijiet ta' unità lavorattiva huma mbassra li jiżdiedu saħansitra aktar malajr fl-2023 milli fl-2022 fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, u anke fejn jimmoderaw, xorta huma mistennija li jikbru b'pass qawwi. B'mod kumulattiv, il-pagi huma mbassra li jonqsu f'termini reali matul l-2022 u l-2023. Għall-2024, it-tbassir huwa għal tnaqqis sinifikanti fir-rati ta' tkabbir tal-kostijiet ta' unità lavorattiva, iżda l-inċertezza tibqa' għolja peress li l-pagi huma dipendenti fuq negozjati li għadhom ma seħħewx f'ħafna pajjiżi. It-tkabbir aktar b'saħħtu mistenni fil-kostijiet ta' unità lavorattiva f'xi pajjiżi krredituri netti għandu jappoġġa riekwilibriju simetriku ulterjuri tal-pożizzjonijiet esterni fiż-żona tal-euro fl-2023 u l-2024.

- Id-deprezzament nominali tal-euro kontra muniti ewlenin oħra fl-2022 – peress li l-Ewropa kienet affettwata b'mod aktar dirett mill-kriżi tal-enerġija u l-kundizzjonijiet monetarji baqgħu aktar laxki – irriżulta f'deprezzament ġenerali tar-rata tal-kambju effettiva reali taż-żona tal-euro. L-euro ssaħħaħ fl-ewwel nofs tal-2023. Fiż-żona tal-euro, il-pajjiżi b'inflazzjoni għolja wrew apprezzament kontinwu tar-rati tal-kambju effettivi reali tagħhom, prinċipalment xprunati minn differenzjali fl-inflazzjoni bażi. Barra ż-żona tal-euro, il-bidliet fir-rata tal-kambju nominali kienu fattur sinifikanti li jaffettwa r-rati tal-kambju effettivi reali, u fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi deprezzament nominali fl-2022 kien segwit minn xi apprezzament matul l-2023, anke meta mqabbel mal-euro. B'mod ġenerali, pajjiżi li mhumiex fiż-żona tal-euro rrestrinġew il-pożizzjoni monetarja aktar u għamlu dan ukoll aktar kmieni, b'mod partikolari fil-bidu nett tal-perjodu inflazzjonarju. Madankollu, f'dawk il-pajjiżi, u minkejja t-tnaqqis ċar fl-inflazzjoni nominali mill-bidu ta' din is-sena, il-pressjonijiet fuq il-prezzijiet għadhom għoljin.

- Il-proporzjonijiet tad-dejn korporattiv għall-PDG naqsu fl-2022, u dan jirrifletti tkabbir tal-PDG nominali b'saħħtu. Il-flussi tas-self kienu b'saħħithom għall-biċċa l-kbira tal-2022, iżda bdew jonqsu drastikament lejn tmiem is-sena. Il-profitti żdiedu b'mod ġenerali hekk kif id-ditti bbenefikaw minn setgħa ta' pprezzar ogħla. Madankollu, it-tkabbir tal-profitt għal kull unità dan l-

aħħar naqas, u l-industrija ntlaqtet b'mod partikolari. Sal-2023, id-diżingranaġġ attiv kien preżenti f'xi pajjiżi hekk kif il-flussi tas-self saru negattivi. Madankollu, l-istokkijiet tad-dejn għadhom imdaqqsa f'ħafna Stati Membri u ogħla mil-livelli ta' qabel il-pandemija f'xi każijiet u jirrappreżentaw fattur ta' riskju. Peress li s-self korporattiv tipikament jittieħed b'kundizzjonijiet flessibbli u maturitajiet qosra, iż-żidiet fil-piżijiet tal-imgħax iżidu l-pressjonijiet f'xi setturi, inkluża l-proprjetà immobbli kummerċjali. F'xi pajjiżi, is-self improduttiv u l-fallimenti tan-negozji bdew jiżdiedu u huma raggruppati f'setturi b'riskju għoli, inklużi l-akkomodazzjoni u l-ikel u t-trasport. Fil-futur qrib, iż-żidiet fil-piżijiet tar-rati tal-imgħax, it-tnaqqis fil-profitti, il-pressjonijiet potenzjali tal-kompetittività tal-kostijiet u l-aċċess limitat għall-finanzjament x'aktarx li jżidu l-vulnerabbiltajiet korporattivi. Ir-rikors imnaqqas għal self ġdid x'aktarx ukoll se jfixkel l-investiment korporattiv, u jaffettwa l-prospetti ta' tkabbir fil-futur.

- Il-prezzijiet tad-djar komplew jaċċelleraw fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-ewwel xhur tal-2022, qabel ma laħqu punt ta' bidla. Taħlita ta' rati ogħla ta' ipoteki u introjti disponibbli reali aktar baxxi wasslet għal tnaqqis fiż-żieda fil-prezzijiet tad-djar, bil-prezzijiet tad-djar jonqsu fuq bażi trimestrali jew saħansitra annwali fl-aktar pajjiżi affettwati, li wassal għal tnaqqis fis-sopravalwazzjonijiet. Il-prezzijiet tad-djar huma mistennija li jkomplu jaġġustaw għal rati tal-imgħax ogħla. F'għadd żgħir ta' pajjiżi, madankollu, fejn ir-rati tas-self ipotekarju ma żdidux b'mod sostanzjali jew fejn il-finanzjament ġej minn barra l-pajjiż, il-prezzijiet tad-djar qed ikomplu jesperjenzaw tkabbir qawwi u l-attività tal-kostruzzjoni hija b'saħħitha.

- Il-proporzjonijiet tad-dejn tal-unitajiet domestiċi komplew jonqsu fl-2022, minkejja l-flussi ipotekarji b'saħħithom matul l-ewwel xhur tas-sena. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi qed jonqos aktar fl-2023 minħabba tnaqqis fil-flussi ipotekarji, u hemm effett ta' denominatur aktar dgħajjef milli fl-2022 hekk kif it-tkabbir tal-PDG reali qed jonqos u l-inflazzjoni qed tonqos. Minkejja dan it-tnaqqis kontinwu fil-proporzjonijiet tad-dejn, il-piż tal-imgħax fuq xi unitajiet domestiċi żdied u se jkompli jagħmel dan f'ħafna pajjiżi hekk kif rati ogħla tal-imgħax gradwalment jiġu riflessi fil-pagamenti ipotekarji ta' kull xahar. Il-firxa u l-ħeffa ta' dan jiddependu fuq għal kemm żmien huma ffissati r-rati tas-self ipotekarju u s-sehem tal-pagamenti tal-imgħax fil-pagamenti ta' kull xahar. Madwar l-UE, ir-rati tas-self ipotekarju żdiedu b'mod sinifikanti matul l-2022, u qabżu l-livelli osservati matul l-aħħar għaxar snin. Fi ftit pajjiżi, laħqu l-quċċata tagħhom dan l-aħħar, iżda fil-biċċa l-kbira mill-pajjiżi, il-kost tas-self kien għadu qed jiżdied f'Settembru 2023.

- Id-dejn tal-gvern naqas bħala sehem tal-PDG fl-2022, bit-tkabbir nominali jkollu effett ta' denominatur qawwi, u bħalissa għaddej aktar tnaqqis. It-tkabbir nominali kkontribwixxa wkoll għal dħul fiskali qawwi bi tnaqqis fid-defiċits tal-gvern. Filwaqt li l-miżuri ta' appoġġ biex jittaffa l-impatt ta' prezzijiet ogħla tal-enerġija kienu ta' piż fuq id-defiċit, dawn tipikament issostitwixxew il-pakketti mdaqqsa ta' appoġġ għall-pandemija. Il-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern għall-PDG għadhom ogħla minn qabel il-kriżi tal-COVID-19 fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, bl-eċċezzjonijiet ikunu primarjament xi pajjiżi b'dejn għoli ħafna kkaratterizzati minn tkabbir tal-PDG reali b'saħħtu ħafna. Matul l-2023 u l-2024, il-livelli tad-dejn huma mbassra li jonqsu aktar bil-mod fil-biċċa l-kbira tal-każijiet jew li jieqfu jonqsu f'oħrajn. Il-piż tal-imgħax tad-dejn tal-gvern qed jiżdied, u l-ħtiġijiet ta' finanzjament gross għadhom sinifikanti f'ħafna pajjiżi, b'inflazzjoni għolja mistennija li gradwalment tikkontribwixxi għal nefqa ogħla tal-gvern.

- Inflazzjoni ogħla u rati tal-imgħax li qed jogħlew biddlu l-ambjent għas-settur bankarju, u dan ippermettielu jsir aktar profittabbli hekk kif jiżdiedu l-marġnijiet tal-imgħax. B'mod ġenerali, is-settur bankarju huwa kapitalizzat sew u l-likwidità hija biżżejjed. Minkejja l-pressjonijiet fuq il-mutwatarji, il-livell baxx ta' self improduttiv baqa' stabbli sa issa. Is-settur bankarju taż-żona tal-euro ra tnaqqis temporanju fil-valwazzjonijiet tiegħu wara fallimenti bankarji fl-Istati Uniti u fl-Iżvizzera f'Marzu, iżda altrimenti ma weriex żieda f'vulnerabbiltajiet relatati. Madankollu, il-perspettiva ekonomika dgħajfa fuq terminu qasir tista' taffettwa l-assi u r-riskji ta' kreditu, u ċerti

setturi bħall-proprjetà immobbli kummerċjali huma sors ta’ stress potenzjali. Hemm ukoll inċertezza dwar il-vulnerabbiltajiet moħbija possibbli fis-settur finanzjarju, inkluż fis-settur finanzjarju mhux bankarju. Ir-riżultati tat-test tal-istress tal-2023 imwettaq mill-Awtorità Bankarja Ewropea u mill-Bank Ċentrali Ewropew jindikaw li l-banek Ewropej huma kapaċi jifilħu għal eżiti negattivi u saru aktar reżiljenti meta mqabbla ma’ eżerċizzji preċedenti.

<u>**Prospetti għall-iżbilanċi ekonomiċi**</u>

Tkabbir nominali qawwi ffaċilita t-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn, u taffa xi żbilanċi li ilhom jeżistu, iżda żdiedu l-pressjonijiet li jirriżultaw minn kundizzjonijiet ta’ finanzjament aktar stretti. L-ambjent inflazzjonarju ffaċilita diżingranaġġ passiv aktar mgħaġġel, u naqqas id-dejn sakemm ma jitfaċċax stress ġdid. Għall-pajjiżi li jinsabu fi triq ta’ tnaqqis fl-ingranaġġ, il-klima attwali ffavorixxiet u għandha tkompli tiffavorixxi t-tnaqqis tal-vulnerabbiltajiet. Tnaqqis gradwali fid-dejn jista’ jkompli f’pajjiżi b’vulnerabbiltajiet li ilhom jeżistu sakemm ma jkunx hemm ħtiġijiet ta’ finanzjament addizzjonali, iżda jista’ jkun aktar diffiċli fejn is-self tas-settur privat ikun ittieħed minn unitajiet domestiċi taħt pressjoni eċċessiva f’dawn l-aħħar snin u fejn il-ħtiġijiet ta’ finanzjament tal-gvern huma r-riżultat ta’ durati qosra. F’pajjiżi fejn is-servizzjar tad-dejn jeħtieġ tiġdid kbir tad-dejn, u fejn is-settur privat jiffaċċja żidiet rapidi fil-pagamenti ipotekarji, iż-żieda fl-ispejjeż tas-servizzjar tad-dejn hija riskju għall-ekonomija. Korporazzjonijiet mhux finanzjarji bi djun kbar jistgħu jsibuha diffiċli biex jissodisfaw l-obbligi ta’ finanzjament miżjuda tagħhom jekk jiffaċċjaw pressjonijiet addizzjonali minn kundizzjonijiet ekonomiċi li qed jinbidlu, inkluż għall-kompetittività tagħhom. F’xi każijiet, ir-rati tal-imgħax jaqbżu r-rati ta’ tkabbir nominali tal-PDG, jew joqorbu lejhom, u dan iżid il-prospett ta’ effett valanga fuq id-dejn tal-gvern, li jirrikjedi bilanċi pożittivi primarji akbar biex dak id-dejn jiġi kkontrollat.

Il-konsolidament tad-deterjorament fil-kompetittività tal-kostijiet qed isir riskju aktar konkret hekk kif qed tkompli d-diverġenza bejn il-pressjonijiet fuq il-prezzijiet u fuq il-kostijiet. It-tħassib dwar il-kompetittività tal-kostijiet ġie enfasizzat fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta’ Twissija tas-sena l-oħra, hekk kif iż-żidiet differenzjati fil-prezzijiet u fl-ispejjeż żiedu l-prospett ta’ apprezzament reali u r-riskji sussegwenti ta’ telf fil-kompetittività f’pajjiżi b’żidiet qawwija fil-prezzijiet. Dan it-tħassib jibqa’, għalkemm f’xi każijiet naqas. Xi pajjiżi b’inflazzjoni għolja qed juru sinjali ta’ inflazzjoni bażi reżistenti f’livell għoli, u huma kkaratterizzati minn tkomplija ta’ żidiet għoljin fil-kostijiet ta’ unità lavorattiva, hekk kif ir-rati ewlenin ta’ pajjiżi oħra jonqsu, u b’hekk jiżdiedu d-differenzi fil-livelli tal-prezzijiet. Telf persistenti fil-kompetittività jista’ jinfirex fi żviluppi ekonomiċi oħra jekk ikunu preżenti vulnerabbiltajiet bħal dejn diġà eżistenti jew stress f’setturi partikolarment midjuna. Għall-pajjiżi taż-żona tal-euro, l-allinjament mill-ġdid tal-ispejjeż u l-prezzijiet domestiċi permezz ta’ bidliet fir-rata tal-kambju nominali mhuwiex għażla. Barra minn hekk, l-effetti inflazzjonarji diverġenti jagħmlu l-kompitu tal-awtorità monetarja aktar diffiċli peress li t-trażmissjoni uniformi tal-bidliet fil-pożizzjoni monetarja lill-partijiet kollha tal-unjoni monetarja tista’ tiġi mxekkla minn differenzi fir-rati tal-imgħax reali madwar iż-żona tal-euro, li f’xi każijiet jistgħu jixprunaw aktar diverġenza. Madwar l-UE, il-pajjiżi jistgħu jsibuha diffiċli biex jindirizzaw inflazzjoni qawwija u tkabbir imrażżan filwaqt li jibqgħu sinkronizzati mal-oħrajn.

L-aġġustament tal-bilanċi esterni wara x-xokk fil-prezzijiet jista’ jkun ta’ sfida, b’mod partikolari għal pajjiżi b’defiċits esterni. Għadd ta’ pajjiżi qed jiffaċċjaw il-prospett tat-tkomplija ta’ defiċits kbar fil-kontijiet kurrenti fil-futur qrib jew minħabba d-dipendenza għolja tagħhom fuq l-importazzjoni tal-enerġija jew minħabba domanda domestika reżiljenti, li spiss tkun assoċjata ma’ politiki fiskali laxki. Prezzijiet tal-enerġija persistentement għoljin jistgħu jirrikjedu aċċellerazzjoni ta’ aġġustamenti strutturali għaljin lil hinn minn dipendenza għolja fuq l-importazzjoni biex tiġi evitata l-akkumulazzjoni ta’ dejn estern jew tnaqqis tat-tkabbir potenzjali. Maż-żmien, dgħufijiet esterni u żieda fid-dejn estern jistgħu jwasslu għal stress ekonomiku jekk ikun hemm erożjoni tal-kompetittività tal-kostijiet u nuqqas ta’ restrizzjoni interna tad-domanda. Il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi

f'riskju ta' telf sostnut fil-kompetittività li jirriżulta minn inflazzjoni għolja għandhom xi marġni fuq in-naħa esterna peress li l-pożizzjonijiet esterni tal-bidu sottostanti tagħhom huma b'saħħithom. Is-surpluses fil-kont kurrenti li naqsu fl-2022 qed jerġgħu jiżdiedu. Prezzijiet tal-enerġija ogħla fit-tul jaffettwaw l-output ta' dawn il-pajjiżi. Il-punt sa fejn jaffettwaw il-kontijiet kurrenti jiddependi fuq kif tirrispondi d-domanda. Ir-redditu tal-ibbilanċjar mill-ġdid taż-żona tal-euro jiddependi fuq l-aġġustamenti relattivi tal-pajjiżi b'surplus u deficit hekk kif il-kundizzjonijiet ekonomiċi jinnormalizzaw, u l-ibbilanċjar mill-ġdid huwa mbassar li jkompli.

Fil-biċċa l-kbira tal-każijiet, it-treġġigħ lura fid-dinamika tal-prezzijiet tad-djar jirrifletti aġġustament artab għal rati tal-imgħax ogħla, iżda f'każijiet oħra d-dinamika hija aktar inkwetanti, b'effetti konsegwenzjali possibbli f'setturi oħra. Fil-biċċa l-kbira tal-każijiet, il-modulazzjoni jew it-tnaqqis fil-prezzijiet tad-djar li jkun għaddej jista' jkun mistenni li jkun limitat għal aġġustament tal-livell li jirrifletti l-ambjent ta' rati tal-imgħax ogħla, qabel ma jerġgħu jibdew it-trajettorja 'l fuq fit-tul tagħhom xprunata minn provvista limitata tal-akkomodazzjoni. Madankollu, iċ-ċirkwiti ta' feedback fl-ekonomija huma possibbli. Dawn huma evidenti b'mod partikolari f'xi pajjiżi fejn ir-rati ogħla tas-self ipotekarju naqqsu l-konsum tal-unitajiet domestiċi meta l-unitajiet domestiċi jkollhom ħafna dejn. Barra minn hekk, id-differenzi fil-qlib tar-rati tal-imgħax f'pagamenti ta' self jistgħu jwasslu wkoll għal frizzjonijiet fit-trażmissjonijiet tal-politika monetarja. F'pajjiżi fejn il-prezzijiet tad-djar qed jonqsu, it-tnaqqis fil-prezzijiet jista' jagħmel pressjoni fuq il-banek, bi tnaqqis fil-kollateral tagħhom li jnaqqar il-kwalità tal-assi u jaffettwa l-kapitalizzazzjoni kif ukoll il-provvista ta' kreditu lill-bqija tal-ekonomija. Il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji li huma attivi ħafna fis-settur tal-proprjetà immobbli kummerċjali jistgħu jiġu affettwati b'mod partikolari, u l-istess jgħodd għall-banek esposti ħafna għas-settur tal-proprjetà immobbli kummerċjali. F'xi pajjiżi, min-naħa l-oħra, il-prezzijiet qed ikomplu jesperjenzaw tkabbir qawwi, possibbilment marbut ma' rati tal-imgħax li huma baxxi wisq jew fondi esterni li jiċċirkolaw fihom, u t-tkomplija tal-akkumulazzjoni ta' riskji fis-settur tal-proprjetà immobbli tista' tirriżulta f'vulnerabbiltajiet ogħla u f'korrezzjoni qawwija potenzjali fil-futur.

<u>**Konklużjonijiet speċifiċi għall-pajjiż**</u>

Fl-2024, se jitħejjew Analiżijiet fil-Fond għall-11 Stat Membru li ġew identifikati bħala li qed jesperjenzaw żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi fl-2023[3]. Ir-rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija jippreżenta ħarsa ġenerali lejn l-evoluzzjoni tad-*data* ewlenija li fuqha huma bbażati dawn l-iżbilanċi. Valutazzjoni ekonomika ta' jekk dawn l-iżbilanċi humiex qed jaggravaw, humiex qed jiġu kkoreġuti, jew ġewx ikkoreġuti, bil-ħsieb li jiġu aġġornati l-valutazzjonijiet eżistenti u jiġu vvalutati l-ħtiġijiet ta' politika possibbli li jifdal se titwettaq fl-Analiżijiet fil-Fond tal-2024 li għandhom jiġu ppubblikati fl-ewwel nofs tal-2024. Dan se jkun il-każ għal Ċipru, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Italja, l-Ungerija, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja u l-Iżvezja.

Barra minn hekk, il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni jwassal għall-konklużjoni li se ssir Analiżi fil-Fond għas-Slovakkja, peress li tippreżenta riskji partikolari ta' żbilanċi emerġenti ġodda. Fis-Slovakkja, għad hemm tħassib relatat mal-kompetittività tal-kostijiet, il-kontijiet esterni, il-finanzi tal-gvern, il-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi. Dan it-tħassib ġie analizzat f'Analiżi fil-Fond fir-rebbiegħa tal-2023, u nstab li b'mod ġenerali kien taħt kontroll fil-futur qrib, bl-aspettattiva li jonqos hekk kif il-kundizzjonijiet ekonomiċi jiġu normalizzati, li wassal għall-konklużjoni li ma kien hemm l-ebda żbilanċ[4]. Il-qari attwali tat-tabella ta' valutazzjoni għas-Slovakkja juri li fl-2022 erba' indikaturi kienu ogħla mil-limiti indikattivi tagħhom, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta, is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni, il-kostijiet ta' unità lavorattiva, u r-rata tal-

[3] Komunikazzjoni tal-Kummissjoni dwar is-Semestru Ewropew 2023 - Il-Pakkett tar-Rebbiegħa, COM(2023) 600.

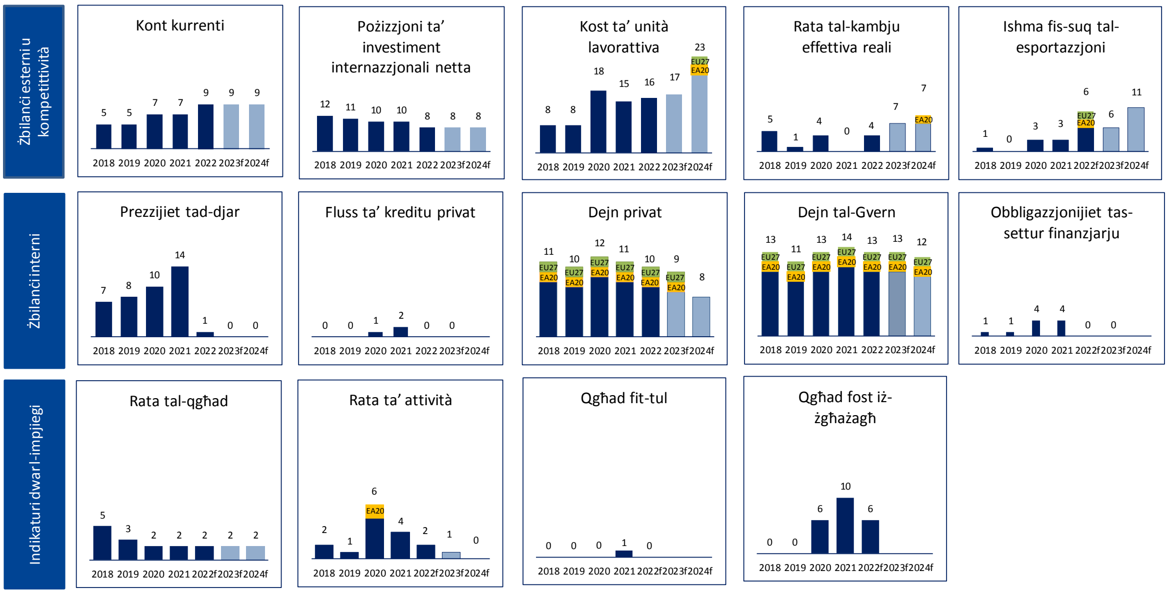
[4] Ara n-nota ta' qiegħ il-paġna ta' qabel; ara wkoll "Analiżi fil-fond għas-Slovakkja", l-24 ta' Mejju 2023, SWD(2023) 643 final.

qgħad fost iż-żgħażagħ. Il-qari ekonomiku tat-tabella ta’ valutazzjoni jindika r-riskji ta’ żbilanċi peress li t-tnaqqis ta’ dawn ir-riskji ma jidhirx li jinsab għaddej b’mod ċar. Wara diversi snin ta’ żidiet sinifikanti, il-kostijiet nominali ta’ unità lavorattiva huma mistennija li jaċċelleraw aktar, u jiżdiedu b’rata aktar mgħaġġla milli fiż-żona tal-euro b’mod ġenerali. L-inflazzjoni nominali u bażi għadhom ferm ogħla mill-pari taż-żona tal-euro, u d-differenzjal mhux qed jonqos biżżejjed biex jitreġġgħu lura żidiet akkumulati fil-livelli tal-prezzijiet. Id-defiċit tal-kont kurrenti għadu mdaqqas, anke jekk dan l-aħħar qed jonqos minħabba prezzijiet tal-enerġija aktar baxxi. Il-pożizzjoni ta’ investiment internazzjonali netta negattiva b’mod ċar hija mistennija li tibqa’ stabbli din is-sena u tmur kemxejn għall-agħar is-sena d-dieħla; minbarra l-istrumenti fejn ma hemmx possibbiltà ta’ inadempjenza, issa tinsab fl-aktar livell baxx tagħha f’żewġ deċennji. Id-defiċit fiskali huwa mistenni li jikber, filwaqt li d-dejn tal-gvern huwa mistenni li jiżdied hekk kif it-tkabbir nominali tal-PDG jimmodera u jiżdied id-defiċit. Dan l-aħħar, it-tkabbir fil-prezzijiet nominali tad-djar sar negattiv, iżda l-prezzijiet għadhom juru sinjali ta’ sopravalwazzjoni. Il-proporzjon tad-dejn tal-unitajiet domestiċi għall-PDG, li kien fuq xejra ’l fuq matul l-aħħar żewġ deċennji, huwa mistenni li jonqos din is-sena bis-saħħa ta’ inflazzjoni għolja, filwaqt li l-flussi ta’ kreditu jibqgħu reżiljenti.

Għall-bqija tal-Istati Membri, ma hemmx bżonn li jsiru Analiżijiet fil-Fond f’dan l-istadju. Għal dawk l-Istati Membri li kienu soġġetti għal IDR fir-rebbiegħa tal-2023 iżda li ma ġewx identifikati bħala li qed jesperjenzaw żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi (iċ-Ċekja, l-Estonja, il-Latvja, il-Litwanja, u l-Lussemburgu), dan ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta’ Twissija jikkonkludi li filwaqt li xi żviluppi jistgħu jkunu ta’ tħassib, ir-riskji assoċjati tal-iżbilanċi qed jonqsu bin-normalizzazzjoni tal-kundizzjonijiet ekonomiċi.

Għal erba’ Stati Membri oħra, il-qari ekonomiku tat-tabella ta’ valutazzjoni jwassal għall-konklużjoni li filwaqt li mhumiex daqstant affettwati mill-iżbilanċi, jew f’riskju li jiġu affettwati minnhom, hemm għadd ta’ żviluppi jew tħassib li jistħoqqilhom attenzjoni. Fil-Bulgarija, l-iżviluppi relatati mal-kompetittività tal-kostijiet, is-self dinamiku tal-unitajiet domestiċi u t-tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar huma ta’ rilevanza. Il-kostijiet nominali ta’ unità lavorattiva huma mistennija li jkomplu jiżdiedu drastikament, filwaqt li l-inflazzjoni bażi kienet ferm ogħla mill-medja taż-żona tal-euro. It-tkabbir fil-prezzijiet nominali tad-djar immodera dan l-aħħar iżda għadu għoli, u s-self tal-unitajiet domestiċi huwa sostnut filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa kkontrollat. Pożizzjoni esterna sottostanti b’saħħitha u l-proċess ta’ konverġenza nominali li għaddej bħalissa jimmitigaw ir-riskji. Fil-**Kroazja**, il-pressjonijiet tal-kompetittività tal-kostijiet dan l-aħħar żdiedu u l-prezzijiet tad-djar żdiedu b’mod qawwi. Filwaqt li l-kostijiet nominali ta’ unità lavorattiva żdiedu b’mod viżibbli d-differenzi sostanzjali fir-rigward taż-żona tal-euro huma reċenti ħafna, u jtaffu r-riskji. Id-dejn tal-gvern, filwaqt li huwa għoli, qed ikompli jonqos u huwa mbassar li se jinżel taħt is-60 % tal-PDG sal-aħħar tas-sena d-dieħla. It-tkabbir fil-prezzijiet nominali tad-djar għadu għoli hekk kif il-prezzijiet qed ikomplu jogħlew b’mod qawwi. Fid-**Danimarka**, is-surplus kbir fil-kont kurrenti kompla jiżdied u d-djun tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji u tal-unitajiet domestiċi huma għoljin ħafna. Is-surplus fil-kont kurrenti huwa l-ogħla fl-UE u żdied matul l-aħħar għaxar snin u kompla jiżdied fl-2022. Filwaqt li mistenni jimmodera, is-surplus huwa mbassar li jibqa’ għoli ħafna, iżda hemm riskji limitati ta’ effetti kollaterali u l-elementi fundamentali tal-ekonomija tad-Danimarka għadhom b’saħħithom. Fil-**Polonja** l-iżviluppi relatati mal-kostijiet ta’ unità lavorattiva u d-defiċit fiskali għoli u li qed jiżdied huma ta’ rilevanza dejjem akbar. Il-kostijiet nominali ta’ unità lavorattiva żdiedu b’mod viżibbli s-sena l-oħra, u huma mistennija li jikbru b’mod aktar sinifikanti din is-sena, u kemm l-inflazzjoni nominali kif ukoll dik bażi kienu ogħla mill-medji taż-żona tal-euro u tal-UE. Id-defiċit fiskali kiber is-sena l-oħra u huwa mbassar li se jkompli jiżdied b’mod sostanzjali fl-2023, iżda l-pożizzjoni esterna qed tkompli tissaħħaħ u ma għadhiex taqbeż il-livell limitu tat-tabella ta’ valutazzjoni, u b’hekk ir-riskji qed jittaffew.

Graff 1: **Għadd ta' Stati Membri, u aggregati taż-żona tal-euro u tal-UE, li jirreġistraw varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-limiti**



In-numru ta' Stati Membri li jirreġistraw varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-livelli limitu rilevanti f'ċerta sena huwa bbażat fuq l-annat tat-tabella ta' valutazzjoni ppubblikata mar-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija annwali rispettiv. Aggregati tal-EU27 u l-EA20 huma miżjuda meta jinqabeż il-livell limitu. Reviżjonijiet *ex post* possibbli tad-*data* jistgħu jimplikaw differenza fin-numru ta' valuri lil hinn mil-livelli limitu maħdumin bl-użu tal-aktar ċifri reċenti għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbla man-numru rrapportat fil-graff ta' hawn fuq; pereżempju, iż-żieda fin-numru ta' Stati Membri b'qari tal-kont kurrenti barra mil-livelli limitu bejn id-*data* tal-2019 u tal-2020 osservata fil-graff hija dovuta l-aktar għal reviżjonijiet tad-*data*. It-tbassir għall-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju sar għall-2022 biss; ma jsir l-ebda tbassir għall-qgħad fit-tul u għall-qgħad fost iż-żgħażagħ.

Sors: Kalkoli tal-Eurostat u tal-Kummissjoni

Graff 2: **Indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR fl-2022, skont il-pajjiż**

Tabella ta' valutazzjoni	Kont kurrenti	PIIN	REER	Ishma fis-suq tal-esportazzjoni	ULC nominali	Prezzijiet tad-djar	Fluss ta' kreditu privat	Dejn tas-settur privat	Dejn tal-gvern	Obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarji	Qgħad	Qgħad L-T	Rata ta' attività	Qgħad taż-żgħażagħ
Il-Belġju	0.6%	57.7%	1.7%	-1.9%	10.1 %	-3.8 %	5.7 %	161.4 %	104.3 %	-2.7 %	5.9%	0.2%	1.4%	1.9%
Il-Bulgarija	-1.0%	-12.9%	5.8%	15.5%	23.6 %	-2.1 %	5.9%	74.6%	22.6%	12.0%	5.2%	-0.6%	0.5%	-1.4%
Iċ-Ċekja	-2.3%	-19.7%	13.7%	-7.7%	14.8 %	1.6 %	4.5%	76.1%	44.2%	3.2%	2.5%	0.0%	0.5%	1.2%
Id-Danimarka	10.2%	58.2%	-1.2%	12.4%	7.2%	-7.4%	13.1%	188%	29.8%	-1.6%	5.1%	-0.3%	1.3%	0.5%
Il-Ġermanja	6.3%	70.2%	-0.5%	-13.0%	7.2%	-1.3%	6.7%	118.4%	66.1%	1.5%	3.5%	-0.2%	1.4%	-0.2%
L-Estonja	-2.6%	-20.2%	8.8%	17.0%	19.0%	4.5%	9.2%	94.3%	18.5%	1.6%	6.2%	0.4%	2.0%	7.0%
L-Irlanda	6.0%	-116.8%	-4.6%	32.1%	-10.6%	5.0%	2.0%	147.1%	44.4%	-4.0%	5.5%	-0.3%	3.5%	-2.4%
Il-Greċja	-7.9%	-144.2%	-2.5%	12.6%	3.5%	4.4%	1.1%	100.8%	172.6%	-0.5%	14.9%	-3.6%	0.9%	-6.1%
Spanja	0.7%	-60.2%	-0.7%	-7.8%	10.8%	0.8%	0.3%	123.5%	111.6%	-4.5%	14.4%	-0.3%	0.2%	-2.7%
Franza	-1.1%	-23.8%	-3.8%	-10.7%	11.1%	1.5%	8.7%	163.9%	111.8%	-1.3%	7.7%	-0.3%	1.0%	-3.4%
Il-Kroazja	-0.9%	-25.4%	-0.6%	12.1%	11.0%	3.2%	6.0%	79.3%	68.2%	9.5%	7.4%	0.0%	3.4%	1.4%
L-Italja	1.6%	4.7%	-1.9%	-8.4%	4.9%	-3.2%	2.9%	105.5%	141.7%	-5.7%	9.0%	-1.3%	-0.2%	-5.5%
Ċipru	-8.0%	-96.2%	-3.0%	20.7%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	213.4%	85.6%	-2.3%	7.3%	0.2%	2.2%	2.0%
Il-Latvja	-1.9%	-26.5%	5.7%	15.3%	16.7%	-1.0%	3.0%	52.5%	41%	4.1%	7.5%	-0.7%	-0.5%	2.6%
Il-Litwanja	1.0%	-7.0%	9.8%	28.8%	27.7%	0.4%	6.8%	51.4%	38.1%	1.0%	7.2%	0.4%	0.6%	0.0%
Il-Lussemburgu	8.0%	47%	-0.5%	-0.8%	13.2%	4.0%	-19.5%	325.5%	24.7%	-4.9%	5.6%	0.0%	1.5%	0.6%
L-Ungerija	-4.5%	-50.8%	-8.1%	-3.5%	23.1%	5.1%	9.2%	78.8%	73.9%	8.6%	3.9%	0.1%	2.5%	-0.6%
Malta	0.1%	78.8%	-3.1%	2.7%	8.6%	1.2%	6.4%	121.8%	52.3%	5.9%	3.6%	0.1%	4.1%	-1.0%
In-Netherlands	8.8%	75.2%	3.2%	-0.1%	9.8%	6.1%	6.9%	210.1%	50.1%	-3.7%	4.2%	-0.2%	1.3%	-0.9%
L-Awstrija	1.6%	17.6%	0.1%	-4.7%	10.7%	3.7%	5.0%	121.9%	78.4%	-3.0%	5.7%	-0.2%	0.5%	0.4%
Il-Polonja	-0.4%	-33.4%	-0.2%	16.6%	16.9%	-1.9%	1.9%	63.5%	49.3%	3.0%	3.2%	0.2%	3.6%	0.9%
Il-Portugall	-1.0%	-83.6%	-2.9%	-1.9%	10.7%	4.8%	2.9%	141.1%	112.4%	-4.0%	6.5%	-0.1%	1.5%	0.7%
Ir-Rumanija	-7.1%	-40.6%	2.6%	6.7%	10.4%	-6.2%	3.3%	43.3%	47.2%	8.2%	5.8%	0.2%	3.5%	1.8%
Is-Slovenja	3.2%	-1.5%	-1.3%	2.9%	14.3%	4.3%	5.2%	66.0%	72.3%	-1.4%	4.6%	-0.3%	1.6%	2.0%
Is-Slovakkja	-3.6%	-61%	3.8%	-6.6%	13.3%	1.3%	9.3%	92.7%	57.8%	-9.3%	6.5%	0.2%	1.4%	2.8%
Il-Finlandja	-0.5%	-1.7%	-3.1%	-2.0%	8.6%	-4.6%	2.3%	144.7%	73.3%	1.7%	7.4%	0.0%	2.5%	-3.5%
L-Iżvezja	5.8%	34.8%	-1.4%	-2.7%	5.8%	-3.1%	10.6%	207.3%	32.9%	3.7%	8.3%	0.4%	1.0%	2.3%

Sors: Kalkoli tal-Eurostat u tal-Kummissjoni (Ara l-Anness Statistiku, dokument ta' ħidma tal-persunal tal-Kummissjoni, Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2024, SWD(2023) 902).