Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 28 ta' Novembru 2025
(OR. en)

16141/25

UEM 608	**RECH 528**
ECOFIN 1646	**ENER 637**
SOC 820	**JAI 1817**
EMPL 538	**GENDER 206**
COMPET 1264	**ANTIDISCRIM 122**
ENV 1304	**JEUN 246**
EDUC 481	**SAN 789**
ECB	***EIB***

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	25 ta' Novembru 2025
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2025) 956 final
Suġġett:	KOMUNIKAZZJONI TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL U LILL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2026 imħejji f'konformità mal-Artikolu 3 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuż id-dokument COM(2025) 956 final.

Mehmuż: COM(2025) 956 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Strasburgu, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

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

Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2026

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

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 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 tal-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-Proċedura ta' Żbilanċ Makroekonomiku (MIP). Il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni huwa bbażat fuq id-data tal-eżitu għall-2024 (Graff 1). Din id-data hija interpretata b'mod li jħares 'il quddiem, filwaqt li jitqiesu l-iżviluppi ekonomiċi matul is-sena (2025) u l-previżjonijiet għall-2025, l-2026 u l-2027 mit-tbassir tal-ħarifa 2025 tal-Kummissjoni, fejn rilevanti (Graff 2). Din il-komunikazzjoni tippreżenta l-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni, u l-annessi tagħha jinkludu preżentazzjoni ulterjuri tal-iżviluppi rilevanti tad-data[1]. B'mod parallel, ir-Rapport Makroekonomiku Ewropew [2] – ippubblikat din is-sena għall-ewwel darba – jipprovdi analiżi tal-iżviluppi usa' fil-vulnerabbiltajiet u l-iżbilanċi fl-ekonomiji tal-UE u l-Istati Membri tagħha, u jqiegħed l-iżviluppi tal-pajjiżi mistħarrġa taħt l-MIP f'kuntest usa'.

L-ekonomija globali qed tiffaċċja bidliet strutturali u livelli ogħla ta' inċertezza politika, li jagħmlu l-ambjent estern tal-UE diffiċli. F'dawn l-aħħar snin, l-ostakli għall-kummerċ intużaw dejjem aktar bħala għodod tal-politika ġeopolitika u industrijali, bl-Istati Uniti jżidu b'mod sinifikanti d-dazju fuq l-importazzjoni tagħhom matul l-aħħar sena. L-ekonomija globali għaddejja minn perjodu ta' aġġustament għal dan l-ambjent globali ġdid, li jaffettwa l-flussi tal-kummerċ u r-rati tal-kambju. Barra minn hekk, dan il-perjodu ta' inċertezza jsegwi sensiela ta' avvenimenti ekonomiċi turbolenti, li wasslu għall-inflazzjoni u biex ir-rati tal-imgħax ikunu ogħla minn dawk tas-snin ta' qabel. Dawn l-avvenimenti ġeopolitiċi saħħew ukoll il-ħtieġa li l-UE żżid l-infiq tagħha fid-difiża matul is-snin li ġejjin, biex tissaħħaħ l-indipendenza ġeostrateġika tal-Unjoni.

Filwaqt li l-inflazzjoni qed tonqos fl-UE kollha kemm hi, il-pressjonijiet inflazzjonarji għadhom għoljin f'xi Stati Membri, parzjalment minħabba żviluppi dinamiċi fil-pagi. Wara l-quċċata tagħha fl-2022–23, l-inflazzjoni naqset madwar l-UE. Mill-2024 'l hawn, l-inflazzjoni tal-konsumatur stabbilizzat għal madwar 2,5 % fl-UE. Id-deflatur tal-PDG, li

[1] Id-Dokument ta' ħidma tal-persunal tal-Kummissjoni, Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2026, SWD (2025) 956; Id-Dokument ta' ħidma tal-persunal tal-Kummissjoni, Anness Statistiku li jakkumpanja r-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2026, SWD(2025) 900

[2] Ir-rapport Makroekonomiku Ewropew għandu l-għan li jinforma l-għażliet ta' politika strateġiċi biex tissaħħaħ iż-żona tal-euro u r-reżiljenza tal-UE fid-dawl ta' ordni globali li qed jevolvi b'pass mgħaġġel, u jinkludi valutazzjoni tal-vulnerabbiltajiet ekonomiċi fl-UE. Ir-Rapport Makroekonomiku Ewropew 2026, SWD(2025) 957.

jirrifletti l-pressjonijiet fuq il-kostijiet domestiċi, naqas ukoll, għalkemm aktar bil-mod. Minkejja l-kundizzjonijiet ekonomiċi diffiċli ta' dawn l-aħħar snin, is-suq tax-xogħol kien reżiljenti, b'livelli ta' qgħad storikament baxxi u b'rati għoljin ta' impjieg. Il-pagi bħala medja kważi għalqu d-distakk f'termini reali bil-livelli tagħhom tal-2019, iżda b'eteroġeneità notevoli bejn l-Istati Membri, b'xi wħud jirreġistraw żidiet sinifikanti fil-pagi reali filwaqt li oħrajn irreġistraw xi tnaqqis. Fl-Istati Membri fejn l-inflazzjoni għadha għolja meta mqabbla mal-medji storiċi u ma' Stati Membri oħra tal-UE jew taż-żona tal-euro (ŻE), l-ixprun tal-pagi spiss kien partikolarment preżenti. Dan l-aħħar, madankollu, is-swieq tax-xogħol urew sinjali ta' tnaqqis li x'aktarx jappoġġa t-taffija gradwali tal-pressjonijiet fuq il-pagi.

Il-moderazzjoni tal-inflazzjoni fiż-żona tal-euro ppermettiet l-illaxkar sinifikanti tal-politika monetarja, filwaqt li l-kostijiet tas-self tal-gvern spiss baqgħu ġeneralment stabbli. L-illaxkar tal-politika monetarja wassal għal kundizzjonijiet ta' finanzjament aktar favorevoli għas-settur privat. Ir-rati ta' self mill-banek ilhom jonqsu mill-2024 'l hawn filwaqt li s-self mis-settur privat qed jiżdied bil-mod. Għas-settur tal-gvern, ir-rendimenti fuq il-bonds tal-gvern fit-tul ftit li xejn inbidlu matul l-2024 u l-2025, u dawn jikkontribwixxu għal żieda fil-kost medju tad-dejn, anke skont l-istruttura tad-dejn u l-livelli tad-deficit u tad-dejn tal-gvern fl-Istati Membri.

<u>**Il-prospetti għall-iżbilanċi**</u>

Is-surplus estern persistenti taż-żona tal-euro u tal-UE jirrifletti żbilanċ kroniku bejn it-tfaddil u l-investiment, li jimmina l-potenzjal ta' tkabbir fit-tul tal-Unjoni. Matul l-2024, il-kont kurrenti taż-ŻE/tal-UE żdied, li jirrifletti tnaqqis fl-investiment flimkien ma' tfaddil stabbli. It-tnaqqis fl-investiment, minħabba l-kostijiet tal-finanzjament li għadhom għoljin u l-inċertezza ekonomika, qed ikollu impatt fuq il-kapaċità tal-UE li ssostni t-tkabbir u tiffinanzja oqsma kritiċi bħat-tranżizzjonijiet diġitali u klimatiċi, kif ukoll li ssaħħaħ it-tħejjija tad-difiża tal-Ewropa. Fl-istess ħin, is-surplus fil-kont kurrenti taż-ŻE/UE naqas meta mqabbel mal-livell tiegħu ta' qabel il-pandemija filwaqt li s-surplus fil-kont kurrenti taċ-Ċina żdied u d-deficit fil-kont kurrenti tal-Istati Uniti kiber, u dan wassal għal tnaqqis fil-kontribuzzjoni taż-ŻE/tal-UE għall-iżbilanċi globali.

Fil-livell tal-Istati Membri, hemm kemm surpluses kif ukoll deficits fil-kont kurrenti, b'kull sitwazzjoni taħbi riskji speċifiċi. F'ċerti Stati Membri, is-surplus sostanzjali fil-kont kurrenti kiber aktar reċentement, xprunat minn domanda baxxa. Snin twal ta' surpluses wasslu għall-akkumulazzjoni ta' assi netti sostanzjali, li jesponu lil dawn l-Istati Membri għal fluttwazzjonijiet ekonomiċi globali bħar-riskji tal-munita, tal-valutazzjoni u l-inċertezza fil-politika kummerċjali. Fl-istess ħin, id-deficits esterni għadhom sostanzjali f'għadd ta' Stati Membri. Filwaqt li dawn kienu kapaċi jnaqqsu l-proporzjon tad-dejn estern mal-PDG tagħhom f'dawn l-aħħar snin minħabba tkabbir nominali għoli, dan it-tnaqqis tad-dejn passiv huwa mistenni li jintemm f'kuntest ta' pressjonijiet inflazzjonarji aktar baxxi. Dipendenza kbira fuq il-flussi ta' finanzjament estern tirrappreżenta vulnerabbiltà jekk tiżdied il-perċezzjoni tar-riskju fost il-finanzjaturi tagħhom.

Iż-żieda diverġenti fil-livelli tal-prezzijiet u tal-kostijiet matul l-aħħar ħames snin wasslet għal deterjorament fil-kompetittività tal-kostijiet f'xi Stati Membri, bil-konverġenza ekonomika tieqaf f'xi każijiet. F'xi Stati Membri, iż-żieda fil-prezzijiet u l-kostijiet tkompli tmantni din id-diverġenza. Madankollu, ma hemm l-ebda indikazzjoni li l-Istati Membri li esperjenzaw l-akbar deterjorament fil-kompetittività tal-kostijiet esperjenzaw deterjorament sproporzjonat fil-prestazzjoni tal-esportazzjoni tagħhom. Filwaqt li differenzjali ogħla fl-inflazzjoni jistgħu jseħħu bħala prodott sekondarju tal-konverġenza ekonomika, ta' min jinnota li f'xi Stati Membri li kellhom l-akbar deterjorament fil-kompetittività tal-kostijiet — b'mod partikolari ċ-Ċekja u l-Estonja, u sa ċertu punt il-Latvja — il-konverġenza ekonomika tidher li waqfet.

L-unitajiet domestiċi rreġistraw żieda fl-introjti u tnaqqis fid-djun, filwaqt li l-profittabbiltà korporattiva u l-kapaċità li jitħallas id-dejn naqsu. It-tkabbir fl-introjtu reali disponibbli tal-unitajiet domestiċi qabeż it-2 % fl-2024, filwaqt li l-obbligazzjonijiet finanzjarji naqsu b' 7 % f'termini reali mill-2019 'l hawn. Din l-erożjoni tad-dejn tirriżulta l-aktar mill-perjodu reċenti ta' inflazzjoni għolja, li issa ntemm. Filwaqt li d-dejn korporattiv naqas fl-2024, il-vulnerabbiltajiet korporattivi żdiedu hekk kif il-kapaċità tad-ditti li jħallsu d-dejn tagħhom naqset. Id-ditti kienu qed jużaw ir-riżervi tal-flus kontanti tagħhom, li kienu akkumulaw matul il-pandemija u l-perjodu ta' profitt għoli immedjat, u r-riżervi tagħhom naqsu.

Min-naħa tal-gvern, id-defiċits għoljin ħallew id-dejn ogħla mil-livell ġenerali tiegħu ta' qabel il-pandemija, minkejja l-effetti qawwija tad-denominatur assoċjati ma' tkabbir nominali għoli u quddiem ħtiġijiet ta' investiment b'saħħithom li ġejjin. Dawn l-effetti tad-denominatur se jiddgħajfu fil-futur, u dan iwassal biex it-tnaqqis tad-dejn ikun aktar diffiċli biex jinkiseb. Barra minn hekk, l-impatt tar-rati tal-imgħax ogħla meta mqabbla mal-perjodu ta' qabel l-2022, għadu għaddej gradwalment, bid-dejn li għadu qed jiġi riportat b'rati ogħla u li qed jgħolli l-pagamenti tal-imgħax. Dawn il-pagamenti tal-imgħax ogħla jiżdiedu mal-ħtieġa li jiżdiedu ċerti kategoriji kruċjali ta' nfiq, bħal fuq in-nefqa relatata mad-difiża jew mat-tixjiħ, kif ukoll biex jiġi ffinanzjat l-investiment pubbliku, u dan qed joħloq sfidi kbar għall-politiki fiskali f'ħafna Stati Membri.

Il-prezzijiet għoljin tad-djar huma ta' tħassib ekonomiku li qed jiżdied madwar l-UE. Wara waqfa matul l-2022–23, it-tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar reġa' lura hekk kif id-domanda żdiedet u l-provvista baqgħet baxxa. Il-prezzijiet għoljin tad-djar huma sfida ekonomika u soċjali f'għadd dejjem jikber ta' Stati Membri, u f'xi każijiet it-tkabbir fil-prezzijiet ilu qawwi għal bosta snin. Filwaqt li s-self ipotekarju limitat u l-attività tal-kostruzzjoni jnaqqsu r-riskju għas-settur bankarju u r-riskju ta' korrezzjoni f'daqqa fis-settur, dawn jistgħu jħallu impatt serju fuq l-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni tal-unitajiet domestiċi, inaqqsu l-mobbiltà tal-forza tax-xogħol u, b'mod ġenerali, ikunu ta' piż fuq il-kompetittività reġjonali u nazzjonali. B'mod speċifiku, in-nuqqas ta' affordabbiltà tal-akkomodazzjoni huwa kkonċentrat fir-reġjuni bl-ogħla produttività, bħall-bliet kapitali, u jaffettwa b'mod predominanti ġenerazzjonijiet iżgħar. Dan jagħmilha aktar diffiċli għall-provvista tax-xogħol li taġġusta għad-domanda, u jwassal biex iż-żgħażagħ ikollhom inqas

tfal, li jaggrava l-pressjonijiet demografiċi fit-tul. Il-prezzijiet għoljin tad-djar jistgħu jnaqqsu wkoll il-konsum, peress li ishma ogħla mill-introjtu huma ddedikati għall-kostijiet tal-akkomodazzjoni.

Is-settur bankarju huwa reżiljenti, iżda s-settur finanzjarju mhux bankarju ilu jespandi f'dawn l-aħħar snin u jista' jkun sors ta' vulnerabbiltà, filwaqt li qed jitfaċċaw riskji ġodda. Iż-ŻE u s-settur bankarju tal-UE baqgħu reżiljenti, filwaqt li żammew profittabbiltà għolja u proporzjonijiet kapitali b'saħħithom. Madankollu, l-esponiment għall-proprjetà immobbli u għas-sovrani għadha tirrappreżenta sors ta' vulnerabbiltà u s-settur tal-proprjetà immobbli kummerċjali għadu taħt pressjoni. B'mod parallel, is-settur tal-intermedjarji finanzjarji mhux bankarji, li espanda b'mod rapidu matul dawn l-aħħar snin, huwa espost għal riskji speċifiċi u l-interkonnettività tiegħu mas-settur bankarju hija sors ta' vulnerabbiltà. Fl-aħħar nett, is-settur finanzjarju tal-UE huwa soġġett għal riskji ġodda li huma diffiċli li jiġu kkwantifikati. Dan jinkludi r-riskji ċibernetiċi, kif ukoll l-importanza dejjem akbar tal-kriptoassi u l-interkonnettività tagħhom mas-settur finanzjarju.

Konklużjonijiet speċifiċi għall-pajjiż u sorveljanza ta' segwitu

Fl-2026, se jitħejjew Analiżijiet fil-Fond (IDRs) għas-seba' Stati Membri li ġew identifikati bħala li qed jesperjenzaw żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi fir-Rebbiegħa 2025. L-anness għal din il-komunikazzjoni jippreżenta ħarsa ġenerali lejn l-evoluzzjoni ta' data ewlenija li fuqha huma bbażati dawn l-iżbilanċi. Valutazzjoni ekonomika dwar jekk dawn l-iżbilanċi humiex qed jaggravaw, jiġu kkoreġuti, jew ġewx ikkoreġuti – bil-ħsieb li jiġu aġġornati l-valutazzjonijiet eżistenti u li jiġu vvalutati l-ħtiġijiet ta' politika possibbli li jifdal – se titwettaq fl-analiżijiet fil-fond tal-2026, li se jiġu ppubblikati matul l-ewwel nofs tal-2026. Dan se jkun il-każ għall-Greċja, l-Italja, l-Ungerija, in-Netherlands, ir-Rumanija, is-Slovakkja u l-Iżvezja.

Għall-bqija tal-Istati Membri, ma hemmx bżonn li jsiru IDRs f'dan l-istadju.

Għal għadd ta' Stati Membri, il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni jwassal għall-konklużjoni li ma huwa meħtieġ l-ebda IDR, iżda għadd ta' żviluppi jistħoqqilhom attenzjoni. Fil-**Bulgarija**, il-prezzijiet tad-djar kienu qed jiżdiedu b'mod qawwi flimkien ma' tkabbir qawwi fis-self tal-unitajiet domestiċi, u żidiet qawwija ħafna u kontinwi fil-kostijiet ta' unità lavorattiva huma ta' riskju għall-pressjonijiet fuq il-prezzijiet. Fl-istess ħin, il-pożizzjoni esterna għadha b'saħħitha minkejja deterjorament żgħir, li flimkien mal-proċess ta' konverġenza nominali li għaddej bħalissa, ittaffi r-riskji. L-**Estonja** kienet soġġetta għal IDR fir-rebbiegħa li għaddiet u ma nstabu l-ebda żbilanċi. Madankollu, it-telf fil-kompetittività tal-kostijiet jippersisti u d-differenzjali fl-inflazzjoni vis-à-vis iż-żona tal-euro kibru b'mod mhux mistenni fl-2025, flimkien ma' pawża jew ma' tmiem tal-konverġenza ekonomika. Il-prezzijiet tad-djar u t-tkabbir tal-kreditu kienu wkoll dinamiċi. Il-kont kurrenti rreġistra biss defiċits moderati, iżda dawn jistgħu jikbru meta d-domanda terġa' taqbad. Fil-**Kroazja**, il-pressjonijiet fuq il-prezzijiet u l-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet jagħtu lok għal tħassib. Barra minn hekk, il-prezzijiet tad-djar żdiedu b'mod notevoli u s-self mill-banek għax-xiri tad-djar kien b'saħħtu, fatt li jiġġustifika l-monitoraġġ. Il-**Latvja** rreġistrat waħda mill-akbar

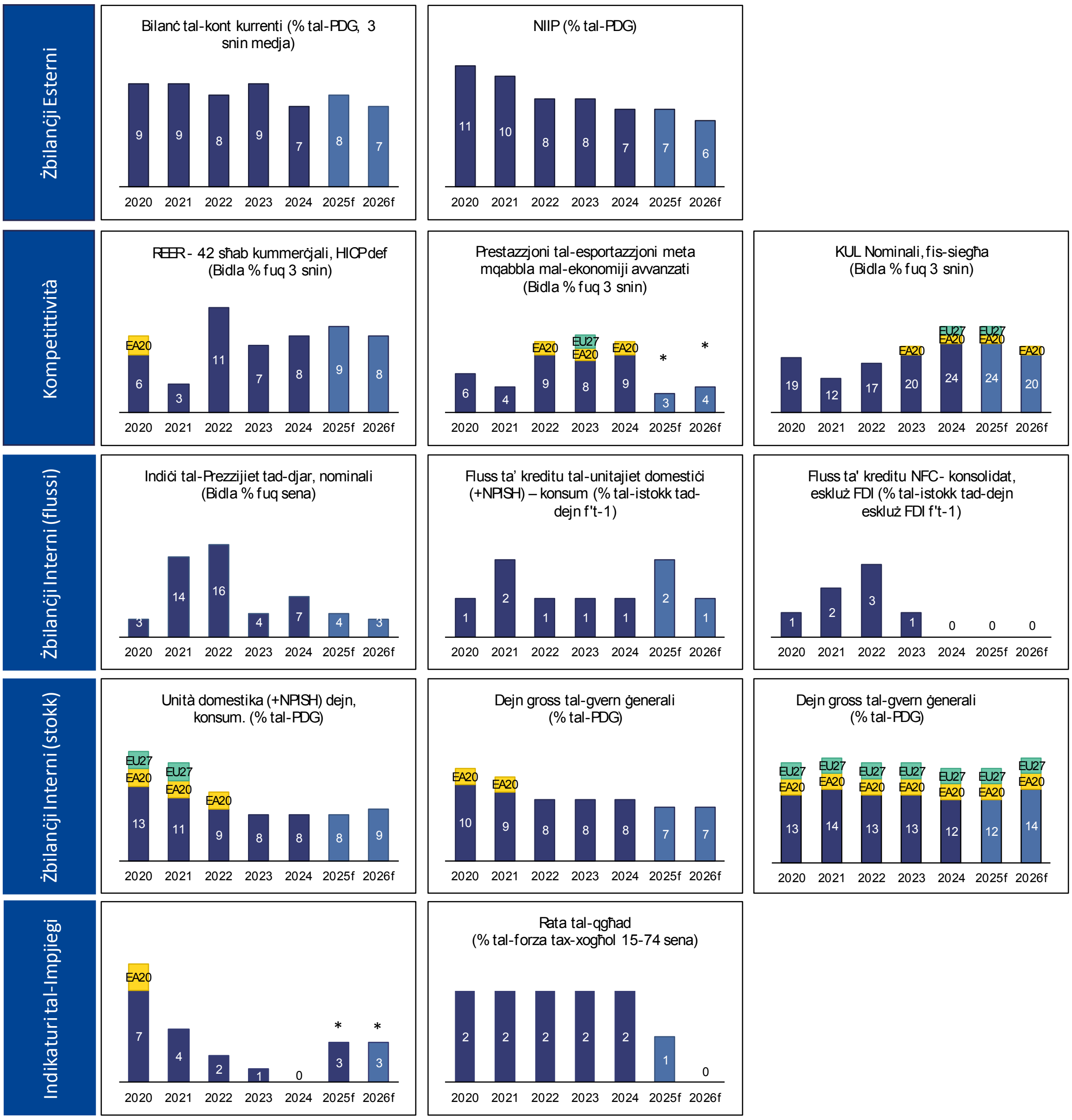
żidiet kumulattivi fil-prezzijiet fl-UE f'dawn l-aħħar snin, u t-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva għadu għoli, anki jekk qed jonqos. Il-pressjonijiet fuq il-prezzijiet qed ikunu ta' piż fuq il-kompetittività tal-kostijiet, li, flimkien mal-ambjent estern dgħajjef, setgħu kkontribwew għal tnaqqis fl-esportazzjonijiet.

Graff 1: **Indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR fl-2024, skont l-Istat Membru**

Tabella	Kont kurrenti	NIIP	REER	Prestazzjoni tal-Esportazzjoni	KUL Nominali	Prezzijiet tad-djar	Dejn HH	Fluss ta' kreditu HH	Dejn NFC	Fluss ta' kreditu NFC	Dejn tal-Gvern	Qgħad	Rata ta' attività
Il-Belġju	-0.7%	58.6%	1.6%	-13.9%	15.1%	3.2%	56.3%	2.4%	94.8%	5.0%	103.9%	5.7%	1.1%
Il-Bulgarija	-1.7%	-4.4%	7.3%	6.3%	37.7%	16.5%	25.6%	21.1%	45.9%	7.5%	23.8%	4.2%	1.7%
Iċ-Ċekja	-1.0%	-7.1%	14.4%	1.3%	20.3%	5.0%	30.6%	3.7%	47.2%	9.5%	43.3%	2.6%	0.9%
Id-Danimarka	11.5%	69.0%	-0.9%	8.9%	11.6%	3.5%	85.8%	0.6%	115.5%	5.8%	30.5%	6.2%	2.8%
Il-Ġermanja	5.0%	79.7%	1.6%	-9.3%	17.9%	-1.5%	49.7%	0.6%	58.9%	1.4%	62.2%	3.4%	1.5%
L-Estonja	-1.9%	-9.7%	16.0%	-4.3%	40.4%	6.1%	38.1%	8.0%	58.3%	9.2%	23.5%	7.6%	3.1%
L-Irlanda	10.7%	-81.4%	-1.8%	5.2%	20.6%	8.5%	23.8%	1.8%	90.9%	-0.8%	38.3%	4.3%	3.3%
Il-Greċja	-8.2%	-137.5%	0.8%	6.9%	7.6%	9.0%	39.0%	0.2%	55.5%	10.4%	154.2%	10.1%	3.2%
Spanja	2.1%	-41.0%	-0.7%	12.5%	11.4%	8.5%	43.7%	1.3%	63.4%	2.3%	101.6%	11.4%	0.9%
Franza	-0.8%	-23.0%	-1.1%	0.2%	11.4%	-3.7%	60.5%	0.2%	90.7%	1.5%	113.2%	7.4%	1.5%
Il-Kroazja	-1.9%	-29.6%	5.4%	17.5%	31.8%	10.4%	30.2%	10.9%	41.8%	5.3%	57.4%	5.0%	2.9%
L-Italja	-0.2%	14.9%	0.0%	-0.8%	8.5%	3.2%	36.0%	0.6%	56.0%	-1.6%	134.9%	6.5%	2.1%
Ċipru	-8.3%	-84.1%	1.0%	15.0%	13.7%	2.1%	57.4%	2.1%	116.0%	0.6%	62.8%	4.9%	1.8%
Il-Latvja	-3.6%	-19.7%	9.6%	-2.9%	32.2%	4.2%	19.4%	8.3%	36.0%	5.7%	46.6%	6.9%	0.9%
Il-Litwanja	-0.6%	-0.7%	9.2%	2.8%	36.2%	9.7%	21.9%	10.5%	30.5%	8.5%	38.0%	7.1%	1.3%
Il-Lussemburgu	5.5%	39.4%	-2.4%	-15.9%	24.2%	-5.2%	61.6%	1.2%	271.6%	-1.7%	26.3%	6.4%	1.3%
L-Ungerija	-2.5%	-34.2%	7.3%	0.3%	47.6%	13.7%	17.1%	9.9%	56.3%	3.1%	73.5%	4.5%	2.3%
Malta	4.2%	83.9%	1.5%	13.6%	13.6%	6.7%	46.8%	8.1%	61.0%	4.4%	46.2%	3.1%	5.0%
In-Netherlands	8.4%	62.1%	3.3%	-4.6%	18.3%	8.2%	93.2%	3.8%	108.6%	-1.4%	43.7%	3.7%	1.8%
L-Awstrija	0.6%	23.9%	2.4%	-4.1%	19.6%	-0.4%	42.8%	-0.4%	69.5%	0.8%	79.9%	5.2%	1.0%
Il-Polonja	-0.1%	-28.3%	17.5%	5.8%	30.7%	15.0%	22.7%	3.3%	31.2%	5.6%	55.1%	2.9%	1.8%
Il-Portugall	0.2%	-58.3%	0.6%	17.3%	17.8%	9.1%	52.5%	4.0%	66.3%	1.9%	93.6%	6.5%	3.2%
Ir-Rumanija	-8.1%	-41.3%	9.7%	2.0%	51.0%	5.0%	12.5%	10.9%	27.7%	10.1%	54.8%	5.4%	1.8%
Is-Slovenja	2.8%	9.9%	1.1%	-0.4%	20.4%	7.5%	24.2%	6.8%	32.3%	-2.7%	66.6%	3.7%	0.9%
Is-Slovakkja	-5.8%	-55.0%	8.3%	-4.5%	23.3%	3.8%	43.3%	4.3%	39.2%	-1.1%	59.7%	5.3%	2.0%
Il-Finlandja	-1.3%	24.7%	-1.9%	-7.5%	10.7%	-3.1%	63.9%	-0.3%	78.3%	0.9%	82.5%	8.4%	0.6%
L-Iżvezja	5.2%	67.4%	-9.7%	-4.8%	15.6%	0.1%	83.6%	1.6%	116.9%	-1.6%	34.0%	8.4%	1.2%

Sors: Il-Eurostat u l-Kummissjoni Ewropea.

Graff 2: **L-għadd ta' Stati Membri li jirreġistraw varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-limitu**



L-għadd ta' Stati Membri li jirreġistraw varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-limiti rilevanti f'sena partikolari jirrifletti d-data mid-data limitu tal-AMR tal-2026 (il-31 ta' Ottubru 2025). Reviżjonijiet ex post possibbli tad-data jistgħu jimplikaw differenza fin-numru ta' valuri lil hinn mil-livelli limitu maħdumin bl-użu taċ-ċifri preċedenti għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni kif ippubblikati fl-edizzjonijiet preċedenti tal-AMR. * Id-data mhux disponibbli għall-aggregati taż-ŻE u tal-UE matul il-perjodu ta' tbassir.

Sors: It-tbassir tal-Eurostat u tal-Kummissjoni Ewropea.

<u>Qari tematiku speċifiku għas-settur tal-iżviluppi ekonomiċi fl-2024</u>

- Fl-2024, **il-kontijiet kurrenti żdiedu fi kważi l-Istati Membri kollha.** Il-bilanċi kummerċjali reġgħu lura għal-livell tagħhom ta' qabel il-pandemija, hekk kif il-prezzijiet tal-enerġija komplew jonqsu u d-domanda baqgħet dgħajfa. Tnaqqis fil-bilanċi primarji mmodera ż-żieda fil-kont kurrenti ġenerali, u dan kien ikkonċentrat f'għadd żgħir ta' Stati Membri, li tipikament jirrifletti l-operazzjonijiet ta' entitajiet bi skop speċjali, b'rabtiet finanzjarji transfruntiera b'saħħithom iżda b'rabtiet limitati mal-ekonomiji domestiċi tal-Istati Membri. Il-kontijiet kurrenti għadhom taħt il-livelli tagħhom ta' qabel il-pandemija b'mod ġenerali fil-livell taż-ŻE/tal-UE u għall-biċċa l-kbira tal-Istati Membri. Dan huwa speċjalment il-każ tar-Rumanija u ta' xi Stati Membri debituri kbar bħall-Greċja u Ċipru. Min-naħa l-oħra, Stati Membri debituri kbar oħra bħall-Portugall u Spanja issa għandhom kontijiet kurrenti li huma kemm aktar b'saħħithom minn ta' qabel il-pandemija kif ukoll f'surplus. Min-naħa l-oħra, is-surpluses għoljin ġeneralment ippersistew, u f'xi każijiet żdiedu b'mod qawwi. Dan japplika l-aktar għall-Istati Membri fejn id-data tirrifletti r-rilevanza eċċezzjonalment għolja ta' intrapriżi multinazzjonali jew ta' entitajiet bi skop speċjali, jew ir-rwol ta' dawk l-Istati Membri bħala ċentri ta' finanzjament internazzjonali. Fl-2025 s'issa, titjib gradwali fid-domanda domestika qed iwassal għal tnaqqis żgħir kemm fil-bilanċ kummerċjali kif ukoll fil-kont kurrenti, minkejja t-titjib kontinwu f'termini ta' kummerċ. Meta mqabbel ma' qabel il-pandemija, kien hemm bidla fl-għoti u t-teħid ta' self tas-setturi differenti tal-ekonomija. Filwaqt li l-gvernijiet żiedu s-self nett tagħhom, is-settur privat żied is-self nett tiegħu. Fl-2024 biss, l-akbar bidla kienet iż-żieda fit-tfaddil nett tas-settur tal-unitajiet domestiċi, li issa jinsabu f'livelli storikament għoljin.

- Fl-2024, **il-pożizzjonijiet esterni netti negattivi kbar tal-istokk** naqqsu b'mod qawwi għat-tieni sena konsekuttiva. Dan it-titjib jirriżulta kemm mill-kontijiet kurrenti pożittivi ġenerali, kif ukoll minn effett tad-denominatur imsaħħaħ minn inflazzjoni qawwija. F'ħafna każijiet, effetti qawwija ta' valwazzjoni wasslu għal aktar tnaqqis, li jirriflettu l-movimenti fir-rati tal-kambju. **Pożizzjonijiet esterni netti pożittivi kbar** żdiedu wkoll f'daqqa. Għalkemm l-effett tad-denominatur kompla jappoġġa t-tnaqqis tal-pożizzjoni tal-istokk, l-effett tiegħu kien iżgħar milli f'dawn l-aħħar snin, u ma kienx sostanzjali daqs l-impatt dejjem jiżdied ta' kontijiet kurrenti pożittivi ħafna. B'mod ġenerali, kien hemm xi riekwilibriju tal-**pożizzjonijiet esterni fiż-żona tal-euro**, minkejja ż-żieda qawwija fil-pożizzjonijiet tal-investiment internazzjonali netti tal-Istati Membri kredituri. Dan huwa primarjament minħabba li l-Istati Membri b'settur turistiku kbir — li tipikament ikollhom pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar — kibru aktar malajr mill-Istati Membri intensivi fil-manifattura, bil-kundizzjonijiet favorevoli tal-kummerċ ikollhom rwol ukoll. Madankollu, id-diskrepanza persistenti fil-bilanċi tal-kontijiet kurrenti hija mistennija li tkompli tiddistakka l-pożizzjonijiet tal-istokk, hekk kif it-tkabbir tal-PDG nominali mistenni jonqos mill-2025 'il quddiem.

- It-tkabbir fil-**kostijiet ta' unità lavorattiva (KUL)** baqa' elevat fl-2024, iżda naqas meta mqabbel mal-2023 b'mod ġenerali u għall-biċċa l-kbira tal-Istati Membri. Fl-2024, it-tkabbir fil-KUL kien imqanqal primarjament minn żidiet fil-pagi, li jaqbżu l-inflazzjoni, bil-

produttività tipprovdi biss effett ta' tpaċija żgħir, u mhux fl-Istati Membri kollha. Għad hemm differenzi sostanzjali fit-tkabbir tal-KUL fost l-Istati Membri. F'xi Stati Membri, it-tnaqqis fil-produttività wassal għal żidiet aktar b'saħħithom fil-KUL. Fl-2025, il-pagi fl-aħħarnett mistennija li jaqbżu bi ftit il-livelli tagħhom tal-2019 f'termini reali. Xi sinjali ta' laxkezza dehru f'xi ekonomiji tal-UE, li jimmarkaw il-bidu ta' żidiet aktar moderati fil-pagi għall-futur. Madankollu, filwaqt li ż-żidiet fil-pagi huma mistennija li jonqsu, huma mbassra li jibqgħu għoljin f'termini nominali, b'mod partikolari fi Stati Membri li diġà akkumulaw żidiet kbar fil-kost u fil-prezzijiet matul il-perjodu 2019–2024.

- Fl-2024, l-euro apprezza b'mod ġenerali, kif għamlu l-muniti kollha tal-UE għajr il-krona Ċeka u l-forint Ungeriż. B'riżultat ta' dan, **ir-rati ta' kambju effettivi reali (REERs)** ġenerali tal-UE u taż-ŻE żdiedu, minkejja inflazzjoni relattivament aktar baxxa minn dik fis-sħab kummerċjali ewlenin tal-UE. Għal Stati Membri bħall-Belġju, l-Estonja u r-Rumanija, differenzjali tal-inflazzjoni kkontribwew ukoll għall-apprezzament tar-REER; fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri l-oħra, l-inflazzjoni tal-anqas parzjalment taffiet l-apprezzament tar-REER. Differenzi intra-UE aktar sostanzjali huma evidenti meta wieħed iħares lejn ir-REERs ibbażati fuq il-kostijiet ta' unità lavorattiva. F'xi Stati Membri bi tkabbir għoli fil-KUL, dawn apprezzaw b'aktar minn 5 %, minkejja d-deprezzament marġinali fl-UE kollha kemm hi.

- Il-proporzjon **tad-dejn korporattiv tal-UE mal-PDG** wera r-raba' sena ta' tnaqqis tiegħu fl-2024, għalkemm f'terz tal-Istati Membri tal-UE l-proporzjon tad-dejn żdied — tipikament minn livelli baxxi. Il-proporzjon tad-dejn aggregat laħaq l-aktar valur baxx tiegħu fi kważi għoxrin sena. Ir-ritmu tat-tnaqqis tad-dejn naqas hekk kif l-inflazzjoni naqset, u b'hekk tnaqqas l-effett tad-denominatur li madankollu baqa' l-ixprun ewlieni tat-tnaqqis. F'xi Stati Membri, il-flussi ta' kreditu netti negattivi kkontribwew ukoll għat-tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn. B'mod ġenerali, il-flussi ta' kreditu lejn l-NFCs baqgħu baxxi, wara t-tnaqqis qawwi fl-2023, iżda data reċenti tindika l-ewwel sinjali ta' rkupru. L-investiment korporattiv naqas f'termini reali fl-2024. Filwaqt li d-dejn korporattiv naqas fl-2024, il-vulnerabbiltajiet korporattivi żdiedu hekk kif il-kapaċitajiet tad-ditti li jħallsu d-dejn tagħhom naqsu. It-tfaddil korporattiv naqas u l-proporzjonijiet tal-kopertura tal-imgħax tad-ditti komplew jonqsu, minħabba żieda fil-piżijiet tal-imgħax u minħabba t-tnaqqis fil-profitti li seħħ matul l-2023 u l-2024. Dan l-aħħar, il-kostijiet tas-self bdew jonqsu mill-ogħla livell tagħhom ta' wara l-pandemija, u dan jindika titjib fil-kapaċità li jitħallas id-dejn fil-futur qrib. Fl-2025, it-tnaqqis tad-dejn qed ikompli jonqos, hekk kif il-flussi ta' kreditu qed jiżdiedu bil-mod, flimkien ma' rkupru gradwali, – iżda bil-mod – fl-investiment korporattiv.

- **Il-prezzijiet tad-djar** aċċelleraw mill-ġdid fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri Ewropej, wara t-tnaqqis li beda lejn l-aħħar tal-2022 biż-żieda fir-rati tal-imgħax. F'xi Stati Membri, madankollu, it-tnaqqis fl-2023 baqa' limitat, u l-prezzijiet tad-djar raw żidiet kumulattivi ta' aktar minn 15 % jew saħansitra 20 % matul l-aħħar sentejn. L-Istati Membri fejn il-prezzijiet kienu stmati li huma qrib il-valur ġust jew sottovalutati, raw l-aktar tkabbir fil-prezzijiet fl-2024. Min-naħa l-oħra, f'xi Stati Membri fejn il-prezzijiet kienu tipikament

sopravalutati ħafna, il-prezzijiet komplew jonqsu fl-2024. Ir-redditu ġenerali taż-żidiet fil-prezzijiet kien akkumpanjat minn irkupru fit-tranżazzjonijiet. In-nuqqas ta' investiment fis-settur tal-akkomodazzjoni, li b'mod ġenerali kien baxx matul l-aħħar għaxar snin u kkollassa mill-2022 'l hawn, akkumpanjat minn tnaqqis qawwi fil-permessi tal-bini, jixpruna r-rispons baxx ħafna tal-provvista għad-domanda għall-akkomodazzjoni. Bħala riżultat tal-provvista ristretta kontinwa, il-prezzijiet tad-djar jistgħu jkunu mistennija li jkomplu jiżdiedu b'mod sinifikanti.

- Fl-2024 **il-proporzjonijiet tad-dejn tal-unitajiet domestiċi** komplew bit-tnaqqis tagħhom ta' dawn l-aħħar snin, u naqsu fil-maġġoranza tal-Istati Membri u laħqu livelli baxxi storiċi ġodda. Fl-2024, ir-rata ta' tnaqqis naqset meta mqabbla ma' dawn l-aħħar snin, hekk kif l-effett tad-denominatur naqas, filwaqt li l-flussi ta' kreditu żdiedu xi ftit, wara t-tnaqqis qawwi tagħhom fl-2023, għalkemm f'xi Stati Membri s-self baqa' dinamiku matul dawn l-aħħar snin. L-unitajiet domestiċi rreġistraw żieda fl-introjtu u żieda fl-assi finanzjarji, minbarra d-djun li qed jonqsu, li jappoġġaw il-kapaċità tagħhom li jħallsu rati tal-imgħax ogħla, li għadhom qrib il-valuri massimi reċenti tagħhom minkejja xi tnaqqis. Il-karti tal-bilanċ tal-unitajiet domestiċi tal-UE għadhom ġeneralment robusti. Dan minħabba li s-settur tal-unitajiet domestiċi, b'mod aggregat, għandu pożizzjoni netta pożittiva fuq strumenti li jrendu l-imgħax u għalhekk iż-żieda fil-pagamenti tal-imgħax isseħħ flimkien ma' żieda saħansitra aktar b'saħħitha fid-dħul mill-imgħax, b'kontribut ġeneralment żgħir iżda pożittiv għall-introjtu disponibbli. Fl-2024, il-valur reali tal-assi finanzjarji tal-unitajiet domestiċi qabeż il-livell tiegħu ta' qabel il-pandemija, filwaqt li l-obbligazzjonijiet finanzjarji naqsu.

- It-tkabbir nominali tal-PDG appoġġa l-istabbilizzazzjoni fil-proporzjonijiet **tad-dejn tal-gvern** fl-2024 minkejja defiċits imdaqqsa tal-gvern. Minkejja t-tnaqqis l-aktar bejn l-2021 u l-2023, il-proporzjon tad-dejn tal-gvern għadu għoli fl-UE u fiż-ŻE, u b'mod ġenerali huwa ogħla mil-livell tiegħu tal-2019. Fl-2025 u fl-2026, il-proporzjonijiet tad-dejn huma mbassra li jerġgħu jiżdiedu fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, kif ukoll għaż-ŻE u l-UE kollha kemm hi. Dan minħabba li d-differenzjali tar-rata tat-tkabbir tal-imgħax qed tonqos, jew saħansitra qed issir pożittiva, filwaqt li d-defiċits għadhom imdaqqsa f'diversi Stati Membri. Madankollu, xi Stati Membri — iżda mhux kollha — b'dejn għoli issikkaw il-politika fiskali tagħhom f'dawn l-aħħar snin u għandhom bilanċi baġitarji pożittivi. Għal xi Stati Membri barra miż-żona tal-euro fejn ishma relattivament kbar ta' self u dejn tal-gvern huma denominati f'muniti barranin, varjazzjonijiet fir-rati tal-kambju jistgħu jżidu mal-ispejjeż tas-self u tad-dejn.

- B'mod ġenerali, **is-settur finanzjarju** taż-ŻE u tal-UE baqa' reżiljenti fl-2024, u żamm profittabbiltà għolja u proporzjonijiet tal-kapital b'saħħithom. Ir-redditu aggregat fuq l-ekwità tal-istituzzjonijiet ta' kreditu fiż-ŻE u fl-UE baqa' għoli fl-2024, hekk kif tariffi u kummissjonijiet ogħla kkumpensaw għal marġnijiet tal-imgħax aktar baxxi, u l-proporzjon ta' Grad 1 ta' Ekwità Komuni tal-istituzzjonijiet ta' kreditu taż-ŻE/tal-UE stabbilizza f'livelli għoljin. Il-kwalità tal-assi tal-banek taż-ŻE/tal-UE kienet stabbli, għalkemm jista' jkun li qed iseħħ xi deterjorament żgħir. Il-proporzjon aggregat ta' self li ma jrendix (NPL) ta'

istituzzjonijiet ta' kreditu taż-ŻE/tal-UE żdied marġinalment matul l-2024 u għadu baxx fil-livell ta' 2 %. Fil-livell tal-pajjiż, iż-żidiet tal-NPL kienu kkonċentrati fl-Istati Membri b'livelli baxxi ta' NPLs, filwaqt li l-proporzjonijiet tal-NPL naqsu fl-Istati Membri b'livelli ogħla ta' NPLs storiċi. Is-sehem tas-self tal-istadju 2 żdied bi ftit. L-iskopertura tas-sistema bankarja għall-proprjetà immobbli u għas-sovrani tibqa' sors ta' vulnerabbiltà, b'dawn iż-żewġ segmenti jirrappreżentaw aktar minn nofs l-assi tal-banek. L-esponiment għoli tas-settur bankarju għad-dejn sovran domestiku jżid ir-riskji ta' ċirkwiti ta' feedback fl-Istati Membri li għandhom ħafna dejn jew li jiddependu fuq il-finanzjament f'munita barranija. Barra mis-settur bankarju, is-settur tal-intermedjarji finanzjarji mhux bankarji (NBFI, non-bank financial intermediaries' sector), li espanda b'mod rapidu matul dawn l-aħħar snin, huwa espost għal riskji speċifiċi u l-interkonnettività tiegħu mas-settur bankarju hija sors ta' vulnerabbiltà. Barra minn hekk, kemm is-settur bankarju kif ukoll l-NBFIs għandhom skoperturi sinifikanti għas-settur tal-proprjetà immobbli kummerċjali, li għadu taħt pressjoni.