IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 22.11.2017
COM(2017) 771 final

RAPPORT MILL-KUMMISSJONI

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

Rapport Dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2018

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

{SWD(2017) 661 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. 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-2018 bħala parti mir-rapporti tal-pajjiżi, qabel il-pakkett tas-Semestru Ewropew tas-CSRs.

1. Sommarju Eżekuttiv

Dan ir-rapport jibda s-seba' 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 (Annual Growth Survey, 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 jenfasizza l-kunsiderazzjonijiet taż-żona tal-euro. B'konformità mal-proposti li jinsabu fir-Rapport tat-22 ta' Ġunju 2015 "Nikkompletaw l-Unjoni Ekonomika u Monetarja tal-Ewropa" ta' Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi u Martin Schulz, u l-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni tal-21 ta' Ottubru 2015 "Dwar Passi li Jwasslu biex Nikkompletaw l-Unjoni Ekonomika u Monetarja", l-AMR jinkludi wkoll analiżi tal-implikazzjonijiet tal-iżbilanċi tal-pajjiżi fiż-żona tal-euro u u jeżamina l-limitu safejn

---

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.

approċċ ikkoordinat għar-reazzjonijiet politiċi huwa meħtieġ fid-dawl tal-interdipendenzi fi ħdan iż-żona tal-euro. Ir-rwol tal-interdipendenzi u l-implikazzjonijiet sistemiċi tal-iżbilanċi huwa rikonoxxut fil-leġiżlazzjoni tal-MIP, li tiddefinixxi 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"[3].

Il-valutazzjoni f'dan ir-rapport hija stabbilita fi sfond ta' rkupru ekonomiku li qed isir usa' u aktar robust. It-tbassir ekonomiku tas-servizzi tal-Kummissjoni Ewropea tal-ħarifa 2017 jistma li t-tkabbir reali tal-PGD fl-UE u fiż-żona tal-euro jkunu ta' 2,3 % u 2,2 % rispettivament fl-2017 bi tkabbir pożittiv fil-pajjiżi kollha tal-UE, fl-isfond ta' żieda qawwija fil-kummerċ dinji u t-tisħiħ tad-domanda domestika fiż-żona tal-euro. Għall-2018, it-tbassir tal-ħarifa jipprevedi li t-tkabbir tal-PDG jibqa' ta' 2,1 % kemm fl-UE kif ukoll fiż-żona tal-euro, qabel imur xi ftit lura għal 1,9 % fl-2019 hekk kif l-irkupru jimmatura. L-inflazzjoni fl-2017 telgħet minn livelli storikament baxxi iżda, b'1,6 % sal-2019, hu mbassar li tibqa' taħt il-mira tal-BĊE matul il-perjodu previst; l-inflazzjoni sottostanti baqgħet dejjem iktar kajmana, filwaqt li kienet inqas minn 1 % f'dawn l-aħħar tliet snin. Is-suq tax-xogħol qed ikompli jitjieb bir-rati tal-qgħad jonqsu u r-rati ta' impjieg jiżdiedu, iżda t-tkabbir fil-pagi mistenni jibqa' baxx anki f'pajjiżi bi swieq tax-xogħol stretti, li jsaħħaħ l-ambjent b'inflazzjoni baxxa, u hemm differenzi kbar bejn u fi ħdan l-Istati Membri fil-qagħda tas-suq tax-xogħol tagħhom. It-tkabbir tal-kreditu reġa' kompla, waqt li d-differenza fir-rendiment tal-bonds sovrani u korporattivi naqset.

Filwaqt li l-irkupru qed jiffaċilita l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi, għadd ta' sfidi jista' jfixkel il-kuntest ekonomiku milli jmur 'il quddiem. L-inċertezzi għall-perspettiva ekonomika u politika jibqgħu jippersistu, prinċipalment marbuta mal-prospetti għall-politika fiskali u monetarja tal-Istati Uniti, mar-riekwilibriju fiċ-Ċina u mal-ekonomiji emerġenti b'livell għoli ta' dejn korporattiv, tensjonijiet ġeopolitiċi, u tendenzi protezzjonisti li qed jiżdiedu. Minkejja li l-irkupru qed jitwessa' u jikkonsolida, huwa għadu kkaratterizzat minn tkabbir fil-produttività totali tal-fatturi li jibqa' taħt ir-rati ta' qabel il-kriżi. L-attività ta' riforma naqset dan l-aħħar meta mqabbla mas-snin ta' kriżi u s-snin eżattament wara l-kriżi. Jekk l-isforzi ta' riforma ma jkomplux fuq ir-ritmu li kienu għaddejjin bih, il-kundizzjonijiet għal żieda fit-tkabbir potenzjali fuq żmien twil, kif ukoll għall-espansjoni tal-ispazju biex jiġu indirizzati l-iżbilanċi fuq bażi sostenibbli, jistgħu jiġu mminati. Hekk kif l-inflazzjoni gradwalment toqrob lejn il-mira tal-BĊE, il-proċess ta' tnaqqis fl-ingranaġġ se jkun iffaċilitat minn tkabbir nominali ogħla. Fl-istess waqt, il-fatt li tingħeleb l-inflazzjoni baxxa jkun jiftaħ il-kawża għan-normalizzazzjoni tal-politika monetarja.

[3] 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.

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

- **L-ibbilanċjar mill-ġdid jeħtieġ li jitkompla.** Għalkemm id-defiċits kbar u mhux sostenibbli fil-kontijiet kurrenti ġew ikkoreġuti fil-biċċa l-kbira f'kull Stat Membru qabel l-2016, iridu jinżammu pożizzjonijiet esterni prudenti f'pajjiżi debituri netti għat-tnaqqis ta' ħażniet kbar ta' pożizzjonijiet ta' investiment interazzjonali netti (il-PIIN). Fl-istess ħin, is-surpluses kbar tal-kont kurrenti jippersistu f'xi pajjiżi kredituri netti fiż-żona tal-euro, u t-tbassir ta' korrezzjonijiet 'l isfel jibqgħu limitati.

- **Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti jibqgħu ferm negattivi f'ċerti każijiet, fl-isfond tal-iżviluppi fil-kompetittività li jidhru li jappoġġaw inqas ir-riekwilibriju.** Il-PIIN negattivi kbar huma rreġistrati f' pajjiżi li wrew defiċits kbar u persistenti tal-kont kurrenti fil-perjodu ta' qabel il-kriżi. Il-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti mtejba tagħhom fil-parti l-kbira tal-każijiet, ħolqu l-kundizzjonijiet għal tnaqqis gradwali fl-istokk ta' obbligazzjonijiet f'munita barranija netti, iżda l-kontijiet kurrenti f'bilanċ jew bilanċ favorevoli jeħtieġ li jiġu sostnuti sabiex iżommu t-tnaqqis tal-obbligazzjonijiet f'livelli prudenti b'ritmu sodisfaċenti. Il-kisbiet tal-kompetittività kienu ta' għajnuna għal dan l-għan f'dawn l-aħħar snin, iżda l-iżviluppi fil-kost ta' unità lavorattiva relattiv bejn pajjiżi debituri netti u pajjiżi kredituri netti dan l-aħħar bdew jappoġġaw inqas ir-riekwilibriju.

- **Id-diżingranaġġ tad-dejn privat għadu għaddej iżda tilef xi ftit ir-ritmu dan l-aħħar.** Is-self qiegħed jiżdied bil-mod, u t-tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG qiegħed jistrieħ dejjem iktar fuq il-kontinwazzjoni tat-tkabbir nominali. Fl-istess ħin, id-diżingranaġġ huwa irregolari u mhux dejjem proporzjonat mal-ħtiġijiet. Id-diżingranaġġ ġie b'mod iktar mgħaġġel fis-settur korporattiv milli f'dakdomestiku f'ħafna Stati Membri, li qed jikkawża investiment baxx f'xi pajjiżi. Id-dinamiċi tad-dejn pubbliku m'ilhomx li bdew rotta ta' tnaqqis fil-parti l-kbira ta' pajjiżi b'dejn għoli.
- **Il-profittabilità fis-settur bankarju qed titjieb, kif qed jitjiebu l-valwazzjonijiet tas-suq tal-istokks.**. Madankollu l-marġnijiet kompressati tar-rata tal-imgħax, il-mudelli ta' negozju antikwati, u l-ħażniet kbar ta' self improduttiv (NPLs) f'ċerti pajjiżi jibqgħu sfidi.
- **Il-prezzijiet tad-djar qed jaċċelleraw fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri.** Il-valwazzjonijiet għadhom ġeneralment taħt livelli massimi wara l-aġġustament 'l isfel wara l-kriżi, iżda f'xi każijiet l-indikaturi disponibbli juru valwazzjoni eċċessiva. F'xi oqsma qed tispikka domanda għolja wisq b'tendenzi ta' sovrażbilanċ u d-dinamika tal-prezzijiet qed taċċellera f'għadd dejjem jikber ta' pajjiżi. L-aċċellerazzjonijiet fil-kreditu domestiku qegħdin jitwessgħu.
- **Is-swieq tax-xogħol qed jitjiebu b'mod ġenerali u jissikkaw ruħhom fil-parti l-kbira tal-pajjiżi, filwaqt li t-tkabbir fil-pagi għadu baxx.** It-tnaqqis fil-qgħad ħabat ma' tnaqqis fid-dispersjoni tar-rati tal-qgħad madwar l-UE kollha, anki jekk il-qgħad għadu għoli f'xi pajjiżi. Ir-rati ta' attività żdiedu b'mod ġenerali tul dawn l-aħħar għaxar snin, iżda f'xi pajjiżi, u għal ċerti gruppi, il-parteċipazzjoni fis-suq tax-xogħol għadha baxxa. L-inkwiet soċjali qed jonqos, iżda għadu għoli f'xi pajjiżi bi storja twila ta' nuqqas ta' impjiegi u qligħ inqas għall-gruppi vulnerabbli fl-isfond ta' dinamika ġeneralment baxxa fil-pagi b'mod ġenerali. Filwaqt li l-introjtu disponibbli għall-unitajiet domestiċi żdied, iżda dan għadu ma laħaqx il-livelli tal-2008 f'termini reali f'xi Stati Membri. F'xi pajjiżi,

is-swieq tax-xogħol b'numru limitat ta' ħaddiema huma assoċjati ma' rata iktar mgħaġġla fit-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva.

Jixraq li l-kwistjonijet ta' riekwilibriju fiż-żona tal-euro jkomplu jingħataw attenzjoni partikolari. Is-surplus fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro ma żdiedx aktar: dan laħaq il-quċċata ta' 3,3 % tal-PDG fl-2016 u huwa mbassar li jonqos għal 3 % din is-sena u li jibqa' madwar dan il-livell sal-2019[4]. Madankollu, is-surplus fiż-żona tal-euro jibqa' l-akbar surplus fuq il-livell dinji u jinsab 'il fuq mil-livelli konsistenti mal-indikaturi ekonomiċi fundamentali. It-tnaqqis fil-persistenza ta' stokks kbar ta' obbligazzjonijiet esterni netti jirrikjedi li jinżammu bilanċi esterni prudenti fil-pajjiżi debituri netti. Fl-istess ħin, il-progress b'aġġustament ta' bilanċi pożittivi kbar fil-pajjiżi kredituri netti jkun jgħin lid-diżingranaġġ fil-livell taż-żona tal-euro biex jibqa' kompatibbli ma' rkupru sostenibbli.

B'mod ġenerali, minkejja li dawn bdew jonqsu, għad fadal għadd ta' riskji, li prinċipalment joriġinaw mill-istess sorsi identifikati fl-AMR 2017. Il-progress f'termini ta' riekwilibriju estern huwa limitat, b'bilanċi pożittivi kbar jibqgħu persistenti u l-iżviluppi ta' kompetittività joffru inqas appoġġ fir-rigward tar-riekwilibriju. It-tnaqqis ta' dejn privat u pubbliku għadu għaddej, dejjem aktar minħabba li t-tkabbir nominali qed jissokta, iżda għadu mhux uniformi. Id-diżingranaġġ korporattiv ta' spiss huwa assoċjat ma' investiment imrażżan, u għad hemm inċertezza dwar kemm id-diżingranaġġ jista' jiddependi fuq tkabbir potenzjali iktar b'saħħtu għall-ġejjieni. Is-sitwazzjoni tas-settur bankarju tjiebet f'diversi aspetti iżda għad fadal ukoll l-isfidi. Sinjali ta' żieda enormi fil-kostijiet lavorattivi u l-prezzijiet tal-abitazzjoni qed isiru iktar viżibbli f'għadd dejjem jikber ta' pajjiżi.

Fl-IDRs, se jsiru analiżijiet iktar dettaljati u kumplessivi għall-Istati Membri mmarkati mill-AMR.. 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. Din l-analiżi mbagħad tinforma lir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż (CSRs) tas-Semestru Ewropew. Sabiex jitħejjew l-IDRs, il-Kummissjoni se tibbaża l-analiżi tagħha fuq sett għani ta' dejta u ta' informazzjoni rilevanti. Kif stabbilit mil-leġiżlazzjoni, l-IDRs se jkunu kruċjali biex jipprovdu l-bażi għall-Kummissjoni biex tikkonkludi jekk jeżistux żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi, u biex sussegwentement tħejji r-rakkomandazzjonijiet ta' politika għal kull Stat Membru[5]. 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.

Hemm bżonn li jsiru IDRs għall-Pajjiżi Membri identifikati bi żbilanċi jew żbilanċi eċċessivi fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP. F'konformità mal-prattika prudenzjali stabbilita, huwa meħtieġ IDR biex jiġi vvalutat jekk l-iżbilanċi eżistenti humiex qed jonqsu, jippersistu jew jaggravaw, filwaqt li tingħata l-attenzjoni mistħoqqa lill-politiki implimentati mill-pajjiżi rilevanti. Għalhekk, l-AMR jitlob it-tħejjija tal-IDRs għat-12-il Stat Membru identifikati bi żbilanċi fid-dawl tas-sejbiet tal-IDRs tal-2016[6]. L-Istati Membri kkonċernati huma **l-Bulgarija, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, l-Italja, il-Kroazja, in-Netherlands, il-Portugall, is-Slovenja, Spanja** u **l-Iżvezja**.

---

4 Ċifri msejsa fuq il-kontijiet nazzjonali.

5 Ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011 (ĠU L 306, 23.11.2011, p. 25).

6 Ara "Is-Semestru Ewropew 2016: 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) 95 final/2 -, 7.4.2016.

Fuq il-bażi tal-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni, il-Kummissjoni ma tqisx li hija meħtieġa tħejji IDRs għall-Istati Membri li bħalissa mhumiex identifikati bi żbilanċi. Il-qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni jikkonkludi li ma hemm l-ebda riskji ġenerali addizzjonali kbar meta mqabbla mas-sena li għaddiet għall-Finlandja, li ħarġet mis-sorveljanza tal-MIP fl-2017. Konklużjoni simili tinstab f'dan l-istadju għall-pajjiżi li ħarġu mis-sorveljanza tal-MIP fl-2016 (il-Belġju, ir-Renju Unit, ir-Rumanija u l-Ungerija) u għal pajjiżi li ma ġewx analizzati dan l-aħħar fl-IDRs. Madankollu, id-dinamika tal-prezzijiet reċenti tad-djar f'għadd ta' pajjiżi (l-Awstrija, il-Belġju, id-Danimarka, il-Finlandja, il-Lussemburgu, ir-Renju Unit u l-Ungerija) jeħtieġu analiżi mill-qrib fir-rapporti rispettivi tal-pajjiżi anki jekk l-ebda IDR ma tidher neċessarja f'dan l-istadju minħabba li r-riskji jidhru limitati. L-istess jgħodd għad-dinamika inizjali fil-kostijiet lavorattivi f'xi Stati Membri (l-Estonja, il-Latvja, il-Litwanja, ir-Rumanija u l-Ungerija). Fil-każ tal-Greċja, is-sorveljanza tal-iżbilanċi u l-monitoraġġ tal-miżuri korrettivi se jkomplu jsiru fil-kuntest tal-programm ta' sostenn għall-istabbilità. B'mod ġenerali, l-AMR għalhekk jitlob it-tħejjija tal-IDRs għal 12-il Stat Membru meta mqabbel ma' 13 fiċ-ċiklu preċedenti.

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 li jistħoqqilhom aktar investigazzjoni permezz ta' IDR. It-tabella ta' valutazzjoni tinkludi firxa ta' 14-il indikatur u 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 dejta sal-2016. Dejta aktar riċenti, flimkien ma' sett ta' indikaturi awżiljarji, tiġi madankollu kkunsidrata fil-qari tal-indikaturi. Il-valuri tat-tabella ta' valutazzjoni ma jinqrawx b'mod mekkaniku, iżda huma suġġetti għal qari ekonomiku li jippermetti li jiġu kkunsidrati l-kwistjonijiet speċifiċi għall-pajjiż u l-kunsiderazzjonijiet kuntestwali[7].

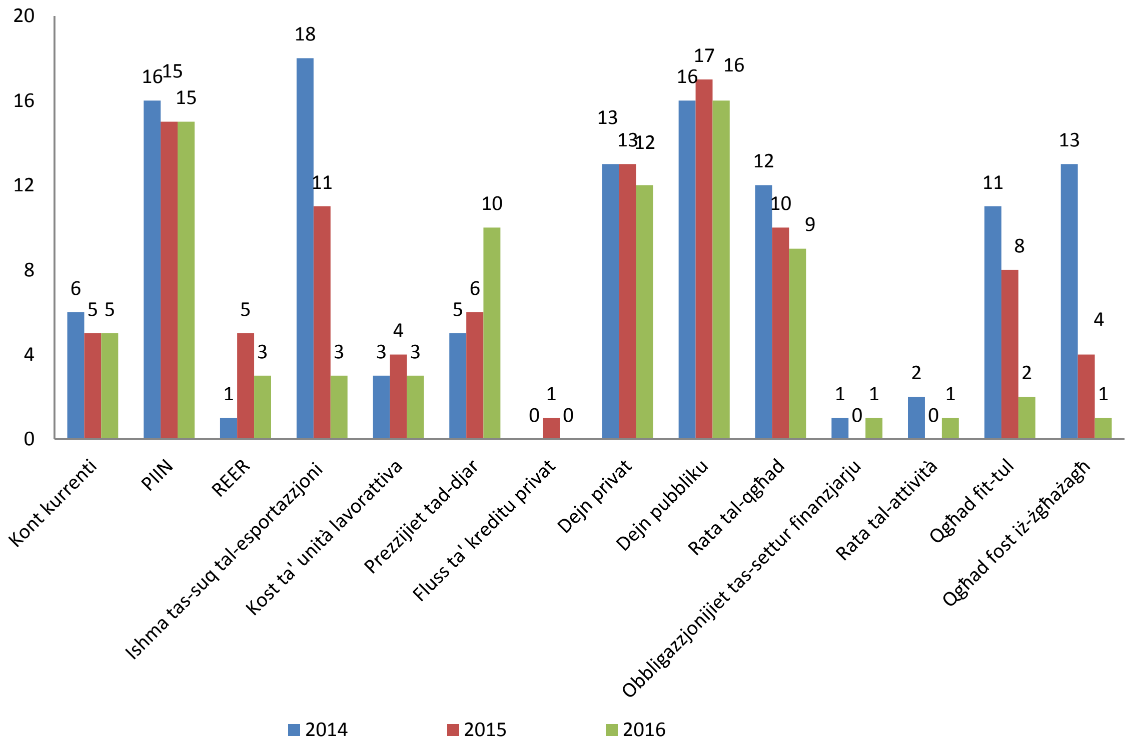
L-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni jenfasizzaw il-persistenza ta' żbilanċi u vulnerabbiltajiet relatati ma' livelli għolja ta' dejn. Il-valuri li jaqbżu l-livell limitu fit-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR għadhom frekwenti f'dak li għandu x'jaqsam ma' dejn pubbliku, il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti u d-dejn privat (Grafika 1)[8]. L-għadd ta' Stati Membri b'riżultati lil hinn mil-livelli limiti għal dawn it-tliet indikaturi fl-2016 huwa ta' 16, 15 u 12 rispettivament. Dan huwa qrib ir-riżultati ta' ċikli annwali preċedenti, u jikkonferma n-natura dewwiema ta' dawn l-iżbilanċi tal-istokkijiet. Konsistenti mal-irkupru mogħni bl-impjiegi li għaddej bħalissa, l-għadd ta' pajjiżi b'riżultati lil hinn mil-livell limitu tar-rata tal-qgħad bejn l-2014 u l-2016 naqas minn 12 għal 9, u dan il-ħafna tnaqqis

7 Il-qari mekkaniku tat-tabella ta' valutazzjoni huwa eskluż skont ir-Regolament dwar l-MIP (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011). Rigward ir-raġunament wara l-kostruzzjoni tat-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR u l-qari tagħha ara "*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium*' (il-Kummissjoni Ewropea, 2016).

8 L-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni dettaljati, flimkien mal-livelli limiti indikattivi rispettivi, jidhru fit-Tabella 1.1 fl-Anness.

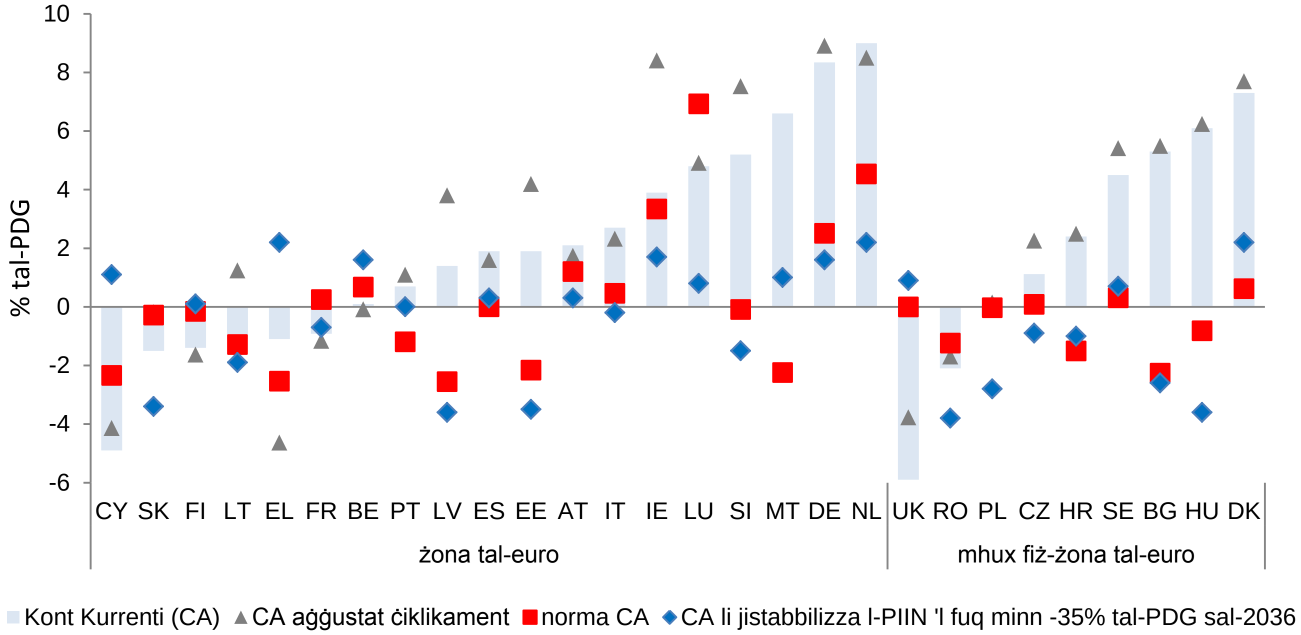
jikkonċerna l-indikaturi tal-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ fid-dawl tas-sensittività aktar qawwija tagħhom għas-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol. Min-naħa l-oħra, il-prezzijiet tad-djar qed jaċċelleraw u t-tabella ta' valutazzjoni turi għadd dejjem jikber ta' Stati Membri li jaqbżu l-limitu, li tela' għal 10 minn 6 fl-2015 u 5 fl-2014. It-tabella ta' valutazzjoni tindika li attwalment 4 mill-5 Stati Membri li jaqbżu l-limiti fuq l-indikatur tal-kont kurrenti huma minħabba f'surpluses. L-għadd ta' Stati Membri bi pressjonijiet ta' unità lavorattiva ogħla mil-livell limitu s'issa baqa' relattivament stabbli għal 3 jew 4 f'dawn l-aħħar tliet snin. Tliet Stati Membri jaqbżu l-livelli limitu għar-rata tal-kambju reali effettiva: f'każ wieħed (1) minħabba kompetittività batuta, f'żewġ każijiet (2) minħabba li rata tal-kambju reali taqa' taħt il-livell limitu minimu. L-għadd ta' Stati Membri li qed jirreġistraw ishma tas-suq tal-esportazzjoni li jaqbżu l-livell limitu naqas ukoll b'mod konsiderevoli b'domanda għall-esportazzjoni li qed tissokta għall-pajjiżi tal-UE.

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



Sors: Eurostat.
Nota: l-għadd ta' pajjiżi li rreġistraw varjabbli fit-tabella ta' valutazzjoni 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-dejta jistgħu jimplikaw differenza fl-għadd ta' pajjiżi lil hinn mil-livell limitu kkalkolat bl-użu tal-aħħar ċifri għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbel ma' dak rapportat fil-graff ta' hawn fuq.

Graff 2: **Bilanċi tal-kont kurrenti, 2016**

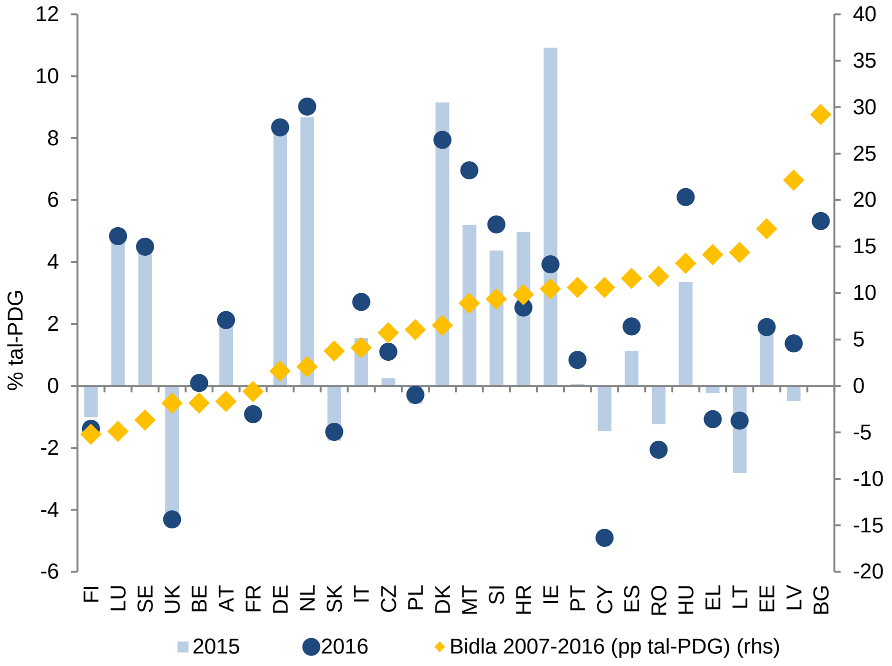


Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: bilanċi aġġustati b'mod ċikliku jiġu kkalkolati permezz tal-istimi tal-marġni tal-potenzjal tal-produzzjoni sottostanti għat-tbassir tal-Kummissjoni Ewropea għall-ħarifa 2017; il-bilanċ aġġustat b'mod ċikliku għal Malta fl-2016 ma jidhirx fil-graff u huwa ugwali għal 13,3 % tal-PDG fl-2016. Għall-komputazzjoni tan-normi tal-kont kurrenti ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 9. Il-kont kurrenti li jistabbilizza l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta huwa definit kif ġej: il-bilanċ tal-kont kurrenti meħtieġ sabiex iġib il-PIIN għal -35 % f'20 sena; għall-pajjiżi li l-PIIN tagħhom fl-2016 diġà hija ta' -35 % mill-PDG jew iktar, huwa l-bilanċ meħtieġ biex tiġi preservata l-PIIN fil-livell tagħha tal-2016.[9].

---

9 Il-kalkoli għall-kontijiet kurrenti li jistabbilizzaw il-PIIN huma bbażati fuq l-ipoteżijiet li ġejjin: il-projezzjonijiet nominali tal-PDG jirriżultaw mit-tbassir tal-Kummissjoni Ewropea għall-ħarifa 2017 (sal-2019), u mill-metodoloġija tal-Kummissjoni għall-projezzjonijiet tal-Kummissjoni għal 10 snin; l-effetti ta' valwazzjoni konvenzjonalment jitqiesu li huma żero f'il-perjodu ta' projezzjoni; il-bilanċi tal-kont kapitali huma preżunti li jibqgħu kostanti bħala persentaġġ tal-PDG fuq il-valur medjan bejn l-2016 u l-projezzjonijiet għall-2019.

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



Sors: Eurostat.

Defiċits fil-kontijiet kurrenti huma limitati ferm fl-għadd tagħhom filwaqt li surpluses kbar qed jippersistu. Id-defiċits kbar fil-kont kurrenti kienu diġà naqsu fil-biċċa l-kbira tagħhom b'mod sinifikanti qabel l-2016 u nbidlu f'surpluses jew f'pożizzjonijiet bilanċjati waqt li pprofittaw mill-kompetittività li reġgħet inkisbet u minn domanda interna mrażżna (Graffs 2 u 3). L-iżviluppi fil-bilanċ kummerċjali reċenti bbenefikaw minn tnaqqis fil-prezzijiet tal-komoditajiet, mit-titjib tal-kummerċ fl-UE u mill-aċċelerazzjoni tal-kummerċ dinji sa minn nofs l-2016, filwaqt li l-bilanċ tal-introjtu tal-pajjiżi debituri netti bbenefika minn rati ta' imgħax aktar baxxi li jimplikaw remunerazzjonijiet aktar baxxi fuq l-obbligazzjonijiet finanzjarji netti.

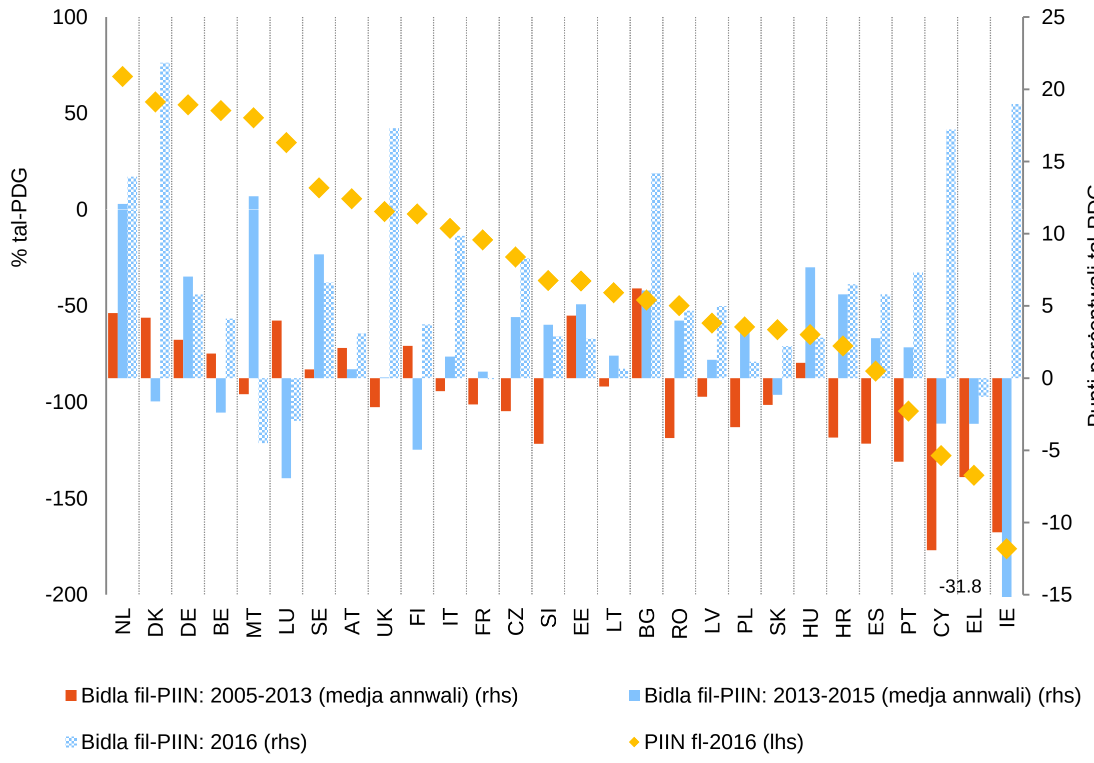
- Ir-Renju Unit biss issa għandu defiċit fil-kont kurrenti lil hinn mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. L-Istati Membri l-oħra b'defiċits fil-kont kurrenti fl-2016 (il-Belġju, il-Greċja, Franza, Ċipru, il-Latvja, il-Litwanja, il-Polonja, ir-Rumanija, is-Slovakkja u l-Finlandja) baqgħu sew taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-fatturi ċikliċi naqsu fl-importanza tagħhom għal dawn ir-riżultati, billi l-marġnijiet tal-potenzjal tal-produzzjoni qed jidjiequ (Graff 2). Madankollu xorta ġie rreġistrat xi titjib marġinali ulterjuri anki fl-2016, filwaqt li pajjiżi bħall-Kroazja u l-Irlanda rreġistraw tnaqqis fis-surpluses tagħhom minn livelli eċċezzjonalment għoljin irreġistrati fl-2015 (Graff 3).
- F'Ċipru u l-Greċja, il-bilanċi tal-kont kurrenti tal-2016 għadhom mhumiex biżżejjed biex jappoġġaw tnaqqis tal-PIIN kbar għal livelli prudenti b'ritmu sodisfaċenti. Għall-kuntrarju, il-Portugall u Spanja kellhom riżultati tal-kont kurrenti kemxejn aktar milli meħtieġa biex jikkonverġu lejn PIIN ta' -35 % tal-PDG tul l-għoxrin sena li ġejjin, b'dawn il-marġnijiet ikunu akbar għall-Kroazja u l-Irlanda.
- Fl-istess ħin, surpluses kbar tal-kont kurrenti qed jippersistu. Minkejja waqgħat marġinali dan l-aħħar, is-surpluses fid-Danimarka, fil-Ġermanja u fin-Netherlands qed ikomplu jaqbżu l-livell limitu kif ilhom jagħmlu għal bosta snin. Malta qasmet il-livell limitu fl-

2016, konsegwenza wkoll tal-effett ċentru offshore. Is-surplus kien ikun kemxejn ogħla fil-Ġermanja u aktar baxx fid-Danimarka li kieku ma kienx għall-effetti ċikliċi. Il-Ġermanja, id-Danimarka u n-Netherlands bħalissa qed jirreġistraw surpluses ferm ogħla minn dak li jista' jiġi spjegat mill-indikaturi ekonomiċi fundamentali (inkluż, pereżempju, it-tixjiħ u l-introjtu relattiv *per capita*)[10].

- B'mod aktar ġenerali, minbarra l-Lussemburgu, is-surpluses riċenti tad-diversi Stati Membri kemm ġewwa kif ukoll barra ż-żona tal-euro jidhru 'l fuq minn dak li qed jiġġustifikaw l-indikaturi fundamentali, xi drabi b'marġnijiet kbar. It-tbassir tal-Kummissjoni tal-ħarifa 2017 jissuġġerixxi bidliet limitati biss għal dawn il-mudelli ta' din is-sena u li jmiss.

[10] Qed tiġi ppreżentata evalwazzjoni xi ftit jew wisq simili fir-Rapport tal-2017 tal-FMI (External Sector Report). Ara wkoll in-nota 13 ta' qiegħ il-paġna.

Graff 4: **Il-pożizzjonijiet netti ta' investiment internazzjonali u d-dinamika tagħhom**



Sors: Eurostat (BPM6, ESA10), Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Id-dejta għall-Bulgarija hija disponibbli biss mill-2010 u għal Ċipru mill-2008.

Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) tjiebu fi kważi l-Istati Membri kollha dan l-aħħar iżda jibqgħu negattivi ħafna f'numru minnhom. I-titjib fl-2016 kien xi drabi qawwi u rreġistrat f'pajjiżi debituri netti u f'pajjiżi kredituri netti bl-istess mod, anki jekk pjuttost aktar f'dawn ta' l-aħħar milli f'ta' l-ewwel. Dan irrifletta żieda fil-bilanċi tal-kontijiet kurrenti u kapitali u tkabbir tal-PDG ogħla. L-effetti tal-valwazzjoni varjaw ħafna bejn il-pajjiżi, bl-ebda rabta ċara mal-pożizzjonijiet PIIN tal-bidu, iżda xi drabi kkontribwixxew għat-tnaqqis ta' bilanċi tal-PIIN fil-biċċa l-kbira negattivi. L-iżviluppi fl-ewwel nofs tal-2017, ma jurux bidliet kbar f'dawn il-mudelli.

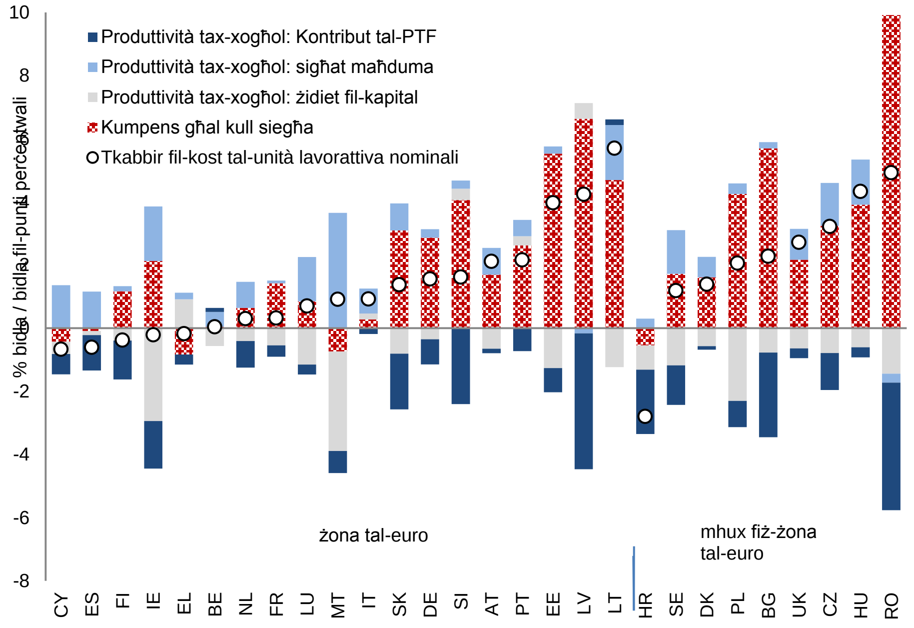
- Minkejja t-titjib reċenti, fl-2016, aktar minn nofs l-Istati Membri tal-UE rreġistraw PIINs lil hinn mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għall-MIP. Uħud mill-valuri komplew imorru lil hinn minn -100 % tal-PDG (l-Irlanda, il-Greċja, Ċipru u l-Portugall); fi Spanja u l-Kroazja li huma aktar minn -70 % tal-PDG; filwaqt li disa' pajjiżi oħrajn għad iridu jikkonverġu lejn il-livell limitu ta' -35 % tal-PDG, inklużi l-Bulgarija, il-Latvja, il-Polonja, ir-Rumanija u s-Slovakkja u l-Ungerija.
- L-2016 kienet ikkaratterizzata minn titjib ċar fil-PIINs l-aktar negattivi, li ta' spiss kienu joħolqu kuntrast mad-deterjorazzjonijiet fis-snin preċedenti. Ċipru u l-Irlanda jispikkaw għall-kisbiet notevoli fl-2016 iżda anki fil-Portugall u fi Spanja x-xejriet inbidlu b'mod viżibbli billi t-titjib fl-2016 segwa snin ta' deterjorament pjuttost kontinwu. Il-Greċja tibqa' l-eċċezzjoni billi l-pożizzjoni tagħha baqgħet sejra għall-agħar, iżda b'rata inqas mgħaġġla minn qabel. Il-bidliet fit-tendenzi kienu aktar imħallta f'pajjiżi b'PIINs inqas negattivi, u, b'mod ġenerali, il-korrezzjonijiet kienu aktar moderati. Filwaqt li saħansitra

tilfu l-veloċità f'każijiet bħal dak tal-Ungerija, dejjem baqgħu fid-direzzjoni tat-titjib għall-PIINs.

- Il-pajjiżi kredituri netti baqgħu iżidu l-PIINs pożittivi ħafna tagħhom fl-2016 li wasslu għal surpluses kbar u qligħ fuq il-valwazzjonijiet li ta' spiss kienu aktar b'saħħithom minn qabel. B'mod partikolari, n-Netherlands temmew l-2016 b'PIIN pożittiva ta' kważi 70 % tal-PDG, filwaqt li d-Danimarka u l-Ġermanja żdiedu għal 55 % tal-PGD, li fil-każijiet kollha jippreżenta l-valur massimu tagħhom għal dawn l-aħħar għaxar snin. L-aħħar riżultati tal-kont kurrenti jeċċedu b'mod viżibbli l-livelli meħtieġa biex jinżammu l-proporzjonijiet tal-PIIN mal-PDG fil-livell tagħhom tal-2016. Malta u l-Lussemburgu kienu l-uniċi pajjiżi kredituri netti bi tnaqqis fil-PIINs tagħhom fl-2016, iżda li fihom fi kwalunkwe każ, kollox baqa' b'mod ċar pożittiv. Barra minn hekk, ħafna mill-pajjiżi b'PIIN relattivament ibbilanċjata tejbu l-pożizzjonijiet tagħhom fl-2016 u f'xi każijiet b'mod ċar aktar minn qatt qabel. Ir-Renju Unit temm l-2016 b'PIIN ibbilanċjata prinċipalment bis-saħħa tal-effetti ta' valwazzjoni marbuta mad-deprezzament tal-lira sterlina wara snin ta' qari negattiv.

- Ir-riskji u l-vulnerabbiltajiet marbuta ma' pożizzjonijiet negattivi netti jistgħu jiddependu wkoll fuq il-kompożizzjoni tagħhom. F'dan ir-rigward, il-pajjiżi li ta' sikwit ikunu debituri netti kbar, b'mod partikolari Ċipru, il-Greċja, il-Portugall u Spanja, għandhom livelli ta' dejn estern nett li jirrappreżenta l-biċċa l-kbira tal-PIINs tagħhom, li jista' jagħmilhom vulnerabbli għal bidliet fil-kundizzjonijiet ta' finanzjament, speċjalment jekk u meta l-ħtiġijiet ta' riportament ikunu għoljin. Min-naħa l-oħra, għad-debituri l-oħra, l-investiment dirett barrani, li jista' jkun sors ta' finanzjament aktar stabbli jirrappreżenta sehem kbir tal-PIIN negattiva bħalma huwa fil-każ tal-Estonja, il-Latvja u l-Litwanja, il-Bulgarija, il-Polonja, ir-Rumanija u s-Slovakkja.

Graff 5: **It-tkabbir fil-kost ta' kull unità lavorattiva u d-dekompożizzjoni ta' fatturi, 2016**



Sors: AMECO u Eurostat. Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: 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.

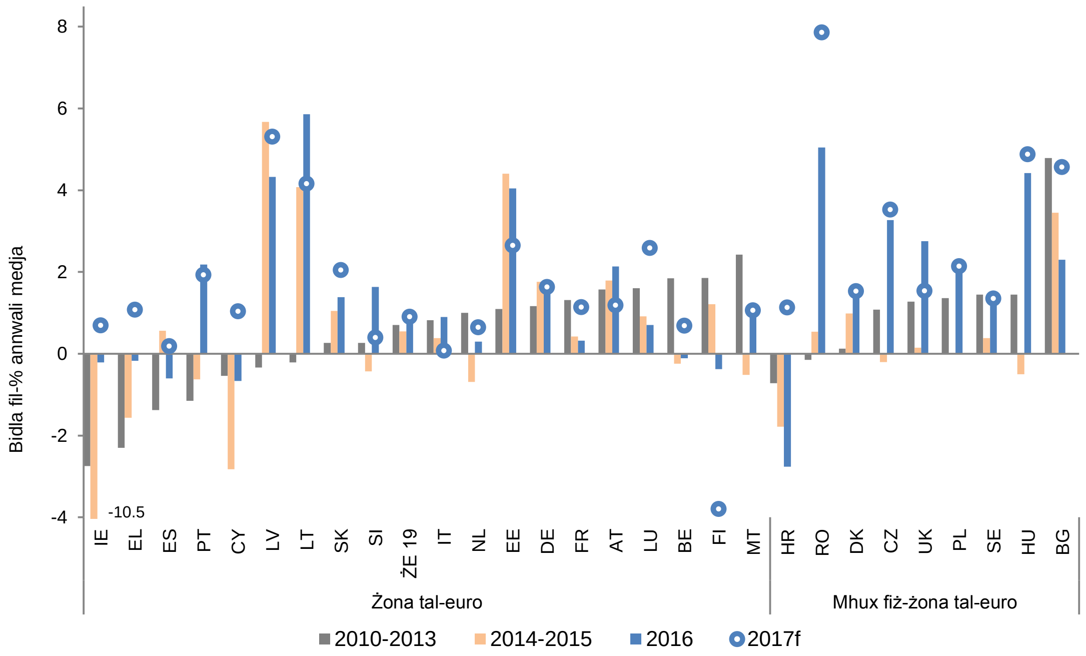
L-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet qed isiru inqas jappoġġaw ir-riekwilibriju. Il-qligħ mill-kompetittività f'pajjiżi debituri netti ta' spiss qed jimmodera jew ibatti, filwaqt li l-pajjiżi kredituri netti rreġistraw bidliet żgħar fil-pożizzjonijiet ta' kompetittività tagħhom. F'kuntest ta' tkabbir relattivament bil-mod fil-produttività tax-xogħol u ta' żieda moderata fid-dinamiċi tal-pagi f'maġġoranza ta' pajjiżi, l-iżviluppi tal-kost ta' unità lavorattiva (KUL) għall-2016 jidhru aktar distakkati minn pożizzjonijiet esterni fi stokks jew flussi meta mqabbla mas-snin ta' qabel (Graff 5). B'mod ġenerali, it-tnaqqis fid-dispersjoni tal-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet huwa ftit li xejn ta' appoġġ għal riekwilibriju aktar simetriku fiż-żona tal-euro (ara l-Graff 6 u l-Kaxxa 2).

- Fl-2016, xi pajjiżi debituri netti raw id-dinamika fil-kost ta' kull unità lavorattiva tistabbilizza ruħha jew terġa' tkun pożittiva wara snin ta' tnaqqis (pereżempju, il-Greċja, l-Irlanda, Spanja, il-Portugall, is-Slovenja), li jirrifletti tnaqqis fir-ritmu tat-tkabbir tal-produttività waqt li t-tkabbir fil-pagi jsir inqas negattiv jew saħansitra pożittiv. Pajjiżi bħall-Estonja, il-Latvja u l-Litwanja komplew jirreġistraw tkabbir rapidu fil-kostijiet ta' unità lavorattiva xprunat minn tkabbir qawwi fil-pagi fil-kuntest ta' swieq tax-xogħol aktar stretti u qligħ mill-produttività aktar modest. Fl-istess waqt, pajjiżi oħra dan l-aħħar qed jirreġistraw aċċelerazzjoni fil-kost ta' unità lavorattiva, inkluż fl-2017, b'mod partikolari r-Rumanija iżda wkoll il-Bulgarija, ir-Repubblika Ċeka u l-Ungerija (Graff 6). F'xi wħud minn dawn il-pajjiżi, l-aċċellerazzjoni tal-pagi waslet wara aġġustamenti sinifikanti wara l-kriżi tal-2008–2009, li temporanjament waqfet il-konverġenza tal-pagi fit-tul. Il-produttività tax-xogħol dgħajfa, baqgħet għaddejja id f'id ma' tkabbir moderat tal-produttività totali tal-fatturi[11].
- It-tkabbir fil-kost ta' unità lavorattiva f'għadd ta' pajjiżi kredituri netti (id-Danimarka, il-Ġermanja, il-Lussemburgu, in-Netherlands u l-Iżvezja) baqa' ġeneralment moderat fl-2016, wara li niżel kemxejn fil-Ġermanja fl-isfond ta' dinamika kajmana fil-pagi, minkejja s-suq tax-xogħol ristrett.
- L-inflazzjoni baxxa kkontribwiet għaż-żamma tal-kompetittività fil-prezzijiet, kif imkejla permezz tar-rata tal-kambju effettiva reali (REER), relattivament stabbli matul dawn l-aħħar snin (Graff 7). L-ewro bdiet togħla fl-2016 wara d-deprezzament tal-2015, li jimplika apprezzamenti f'termini effettivi nominali fuq bażi wiesgħa fil-pajjiżi taż-żona tal-euro, li jirriflettu wkoll fid-dinamika REER l-aktar reċenti. Minkejja l-apprezzament ta' dan l-aħħar, il-pożizzjonijiet tar-REER għadhom qed jindikaw titjib fil-kompetittività tal-prezzijiet meta mqabbla mal-perjodu ta' qabel il-kriżi fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi debituri netti. Id-deterjorament fil-kompetittività meta mqabbel mal-perjodu ta' qabel il-kriżi kien ilu sejjer għal xi snin fl-Estonja, fil-Latvja u fil-Litwanja biss, u dan l-aħħar fil-Bulgarija u r-Repubblika Ċeka, fid-dawl ta' rati tal-inflazzjoni sostnuti. Fost il-pajjiżi kollha tal-UE, ir-Renju Unit, il-Polonja u l-Ġermanja biss qed jirreġistraw pożizzjonijiet tal-kompetittività mtejba tal-prezzijiet meta mqabbla ma' dawk tas-sena 2000.

---

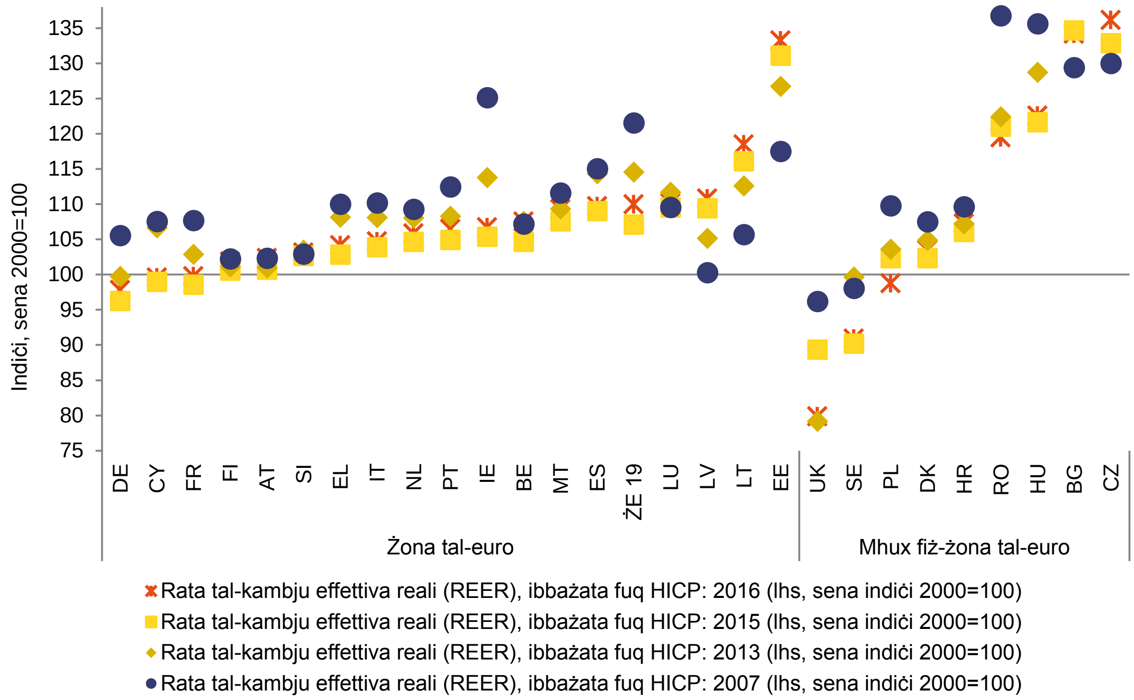
[11] F'xi pajjiżi, bħall-Polonja u r-Rumanija żidiet qawwija fl-ammont ta' kapital għal kull ħaddiem (l-hekk imsejħa żidiet fil-kapital) żiedu l-produttività tax-xogħol u naqqsu l-kost ta' unità lavorattiva, filwaqt li l-oppost ġara fil-Latvja, fil-Greċja, fil-Portugall u fis-Slovenja.

Graff 6: **It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva**



Sors: AMECO; Id-data tal-2017 ġejja mit-tbassir tas-servizzi tal-Kummissjoni tal-ħarifa 2017

Graff 7: **Ir-rati ta' kambju reali effettivi, 42 imsieħeb kummerċjali, id-deflatur tal-HICP**

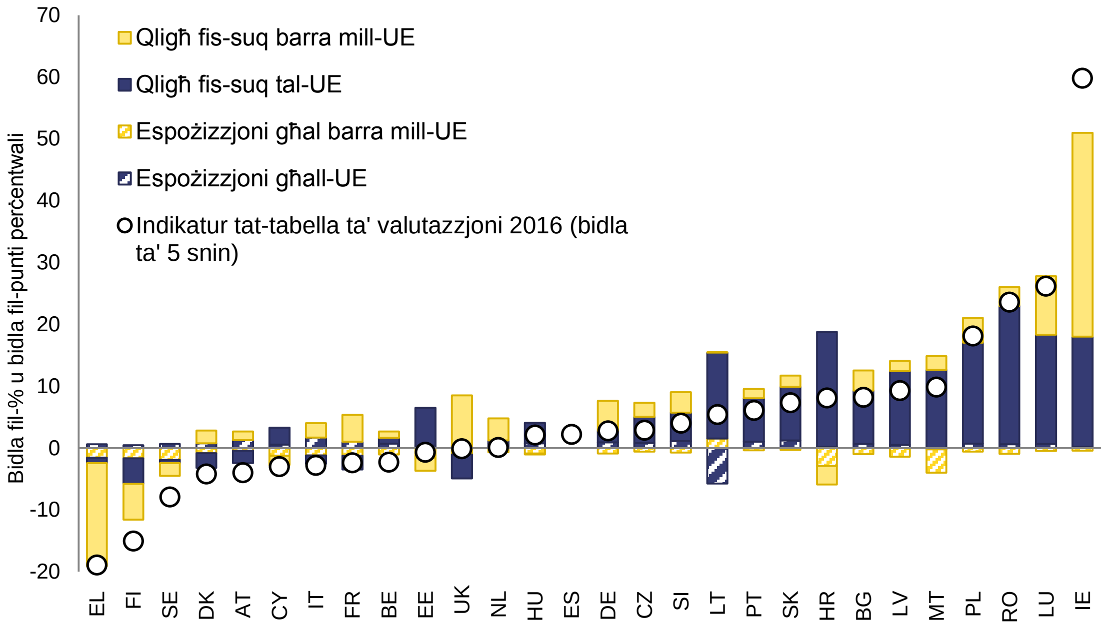


Sors: AMECO

Nota: Id-data għas-Slovakkja mhijiex fuq skala, bl-indiċi jaqraw 153, 173, 170 u 171 fl-2007, l-2013, l-2015 u l-2016 rispettivament.

Il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE dan l-aħħar irreġistraw kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Dawk il-kisbiet jirriflettu tkabbir fil-kummerċ ta' ġewwa l-UE kemxejn aktar b'saħħtu minn kummerċ barra mill-UE, u waqgħa fil-prezzijiet tal-prodotti bażiċi li jwasslu għal piż akbar ta' esportazzjonijiet ta' prodotti mhux bażiċi fl-esportazzjonijiet totali, f'dawn l-aħħar snin. L-akbar kisbiet fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni kienu rreġistrati mill-Irlanda, il-Lussemburgu u r-Rumanija, filwaqt li l-ogħla telf kien fil-Greċja, il-Finlandja u l-Iżvezja. L-ekonomiji l-kbar tal-UE ġeneralment ma rreġistraw l-ebda tibdil fis-sehem tas-suq. Ma tidher l-ebda differenza sistematika bejn il-pajjiżi debituri netti u l-pajjiżi krедituri netti rigward id-dinamiċi tas-sehem tas-suq f'dawn l-aħħar snin, ħlief għall-2016, fejn il-pajjiżi debituri netti marru kemxejn aħjar.

Graff 8: **Bidla fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, bidla kumulattiva matul l-2011–2016**



Sors: Eurostat, Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: Id-dekompożizzjoni tiddependi fuq il-metodoloġija "shift-share". Il-partijiet strixxati jirrappreżentaw il-kontribuzzjoni tad-dinamiċi tas-sehem mis-suq li jirriżultaw minn bidliet fl-esponiment għal suq partikolari; Il-partijiet ikkuluriti jirrappreżentaw il-kontribuzzjoni tad-dinamiċi tas-sehem mis-suq li jirriżultaw minn bidliet fis-sehem mis-suq f'suq partikolari. Il-kalkoli jużaw id-data BPM6 ħlief għall-Finlandja fejn l-esportazzjonijiet lejn l-UE huma derivati mill-kontijiet nazzjonali; id-data parzjalment mhix disponibbli għal Spanja.

Kaxxa 1: Id-dimensjoni taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi makroekonomiċi

L-implikazzjonijiet wesgħin taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi makroekonomiċi jistħoqqilhom analiżi bir-reqqa. B'konformità mal-proposti li jinsabu fir-Rapport tat-22 ta' Ġunju 2015 "L-ikkompletar tal-Unjoni Ekonomika u Monetarja" ta' Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi u Martin Schulz, u l-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni tal-21 ta' Ottubru 2015 "Dwar passi lejn l-ikkompletar tal-Unjoni Ekonomika u Monetarja", mill-2016 'il quddiem, ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija jinkludi analiżi sistematika tal-implikazzjonijiet tal-iżbilanċi tal-pajjiżi fiż-żona tal-euro, u jekk huwiex meħtieġ approċċ koordinat għar-reazzjonijiet tal-politika fid-dawl tal-interdipendenzi.

Is-surplus kbir fil-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro stabbilizza ruħu. Is-surplus tal-kont kurrenti

taż-żona tal-euro kiber marġinalment għal massimu ta' 3.3 % tal-PDG fl-2016 wara 3.2 % tal-PDG fl-2015, u t-tbassir tal-Kummissjoni tal-ħarifa 2017 jipprevedi li dan se joqgħod f'madwar 3 % sal-2019, marbut prinċipalment mal-irkupru taċ-ċiklu taż-żona tal-euro relattiv għal dak tal-imsieħba kummerċjali u t-tħassir ta' qligħ f'termini ta' kummerċ[12]. Mingħajr l-ebda tibdil fil-politiki, il-livell tas-surplus favorevoli tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro huwa mistenni li jibqa' l-akbar fid-dinja. Dan il-livell huwa stmat li huwa 'l fuq minn dak li jista' jiġi spjegat minn indikaturi fundamentali ekonomiċi (pereżempju t-tixjiħ, id-dħul *per capita* relattiv), billi stimi empiriċi tan-norma tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro jindikaw surplus żgħir ta' ftit aktar minn 1 % fl-2016[13]. B'ħarsa 'l quddiem, is-surplus kbir fil-kont kurrenti taż-żona tal-euro jista' jkun fost il-fatturi li jikkontribwixxu għaż-żamma tal-pressjoni 'l fuq fuq il-valur estern tal-euro.

Il-persistenza tas-surplus taż-żona tal-euro jirrifletti l-korrezzjoni tal-kontijiet kurrenti li qabel kienu f'defiċit flimkien mal-persistenza ta' surpluses kbar. Is-surpluses kbar magħquda tal-Ġermanja u n-Netherlands jirrappreżentaw kważi 90 % tal-*livell* attwali ta' surplus aggregat fiż-żona tal-euro (Graff B.1.1). It-titjib qawwi fil-pożizzjoni tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro fis-snin wara l-kriżi ħabat ma' aġġustament għall-għarrieda ta' defiċits esterni kbar wara treġġigħ lura tal-flussi finanzjarji transfruntiera privati (Graff B.1.2). It-tkabbir sussegwenti fis-surplus taż-żona tal-euro ħabat ma' titjib sostnut ta' bilanċi tal-kontijiet kurrenti f'pajjiżi debituri netti u surpluses fil-pajjiżi kredituri netti li jkomplu jikbru. Mill-2011, id-*dinamiċi* tal-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti tal-Italja u l-Ġermanja jirrappreżentaw madwar 2/3 taż-żieda fis-surplus fiż-żona tal-euro. It-tnaqqis fis-surplus taż-żona tal-euro previst għall-2017 fil-biċċa l-kbira ġej minn tnaqqis fis-surplus Ġermaniż.

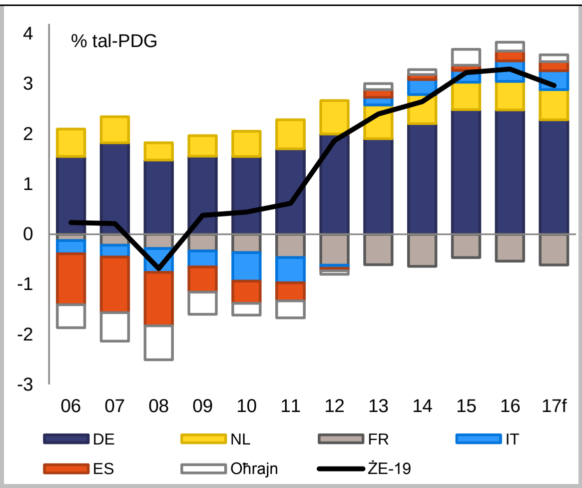
Id-dinamiċi tas-surplus fiż-żona tal-euro huma marbuta mad-domanda domestika li għadha lura meta mqabbla ma' dik tal-attività ekonomika u mad-domanda tal-esportazzjoni sostnuta. L-esportazzjonijiet netti aggregati jikkorrispondu mad-differenza bejn id-dħul u l-infiq aggregati, li ilha tikber mill-2009 sal-2016, l-ewwel sena fejn id-dinamiċi tad-domanda aggregata reali qabżu dak tal-PDG mill-kriżi 'l hawn (ara l-Graff B.1.3). L-evoluzzjoni tas-surplus tirrifletti d-dinamiċi tad-domanda baxxa fil-pajjiżi debituri netti u l-pożizzjonijiet esterni tal-pajjiżi kredituri netti li kompliet tiżdied minn valuri li kienu diġà pożittivi ħafna. Id-domanda persistentement dgħajfa kienet riflessa f'ċifra tal-lakuna fil-produzzjoni għaż-żona tal-euro li baqgħet f'territorju negattiv mill-2009, u li hija prevista li tieħu xejra pożittiva fl-2018 skont it-tbassir tal-ħarifa tal-Kummissjoni tal-2017. Dan l-istaġnar ekonomiku fit-tul jirfed iċ-ċifri tal-inflazzjoni li jibqgħu taħt il-mira tal-awtoritajiet monetarji. L-evoluzzjoni tas-surplus taż-żona tal-euro hija marbuta wkoll mad-dinamiċi tal-esportazzjonijiet taż-żona tal-euro, li tibni fuq id-domanda globali ta' appoġġ għal prodotti u servizzi Ewropej u għal titjib fil-pożizzjoni ta' kompetittività. Filwaqt li l-benefiċċji mid-deprezzament tal-2015 tal-euro qed jipproduċu b'mod gradwali effetti tal-bilanċ kummerċjali, dawk mill-apprezzament riċenti tal-euro bilkemm huma viżibbli.

Graff B.1.1: Bilanċi tal-kont kurrenti taż-żona tal-euro u ta' ċerti Stati Membri

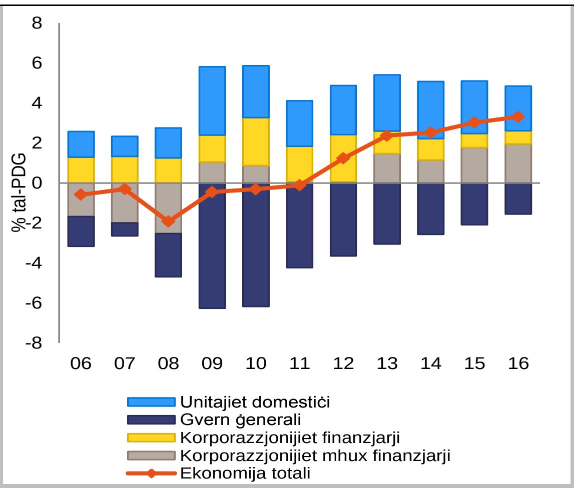
Graff B.1.2: Teħid ta' self / għoti ta' self nett taż-żona tal-euro skont is-settur

[12] Ċifra msejsa fuq il-kontijiet nazzjonali għall-perjodu 2017–2019; iċ-ċifri bbażati fuq il-kontijiet nazzjonali u ċ-ċifri fl-istatistiċi tal-bilanċ tal-pagamenti għall-2015 u l-2016 jikkoinċidu.

[13] Il-valur referenzjarju huwa derivat minn rigressjonijiet f'forma mnaqqsa li jaqbdu d-determinanti ewlenin tal-bilanċ tal-investiment bi tfaddil, inklużi determinati fundamentali (pereż. demografija, riżorsi), fatturi ta' politika u kundizzjonijiet finanzjarji globali. Il-metodoloġija hija simili għal dik segwita mill-Valutazzjoni Esterna tal-Bilanc tal-FMI (Phillips, S. et al., 2013, "Il-Metodoloġija tal-Valutazzjoni Esterna tal-Bilanc (EBA)", Dokument ta' Ħidma tal-FMI, 13/272). Id-differenzi ewlenin jikkonsistu f'kampjun akbar użat fl-istima, speċifikazzjoni empirika kemxejn differenti (interazzjonijiet differenti għall-fattur varjabbli li jaqbad l-effetti tat-tixjiħ u fattur varjabbli addizzjonali li jaqbad is-sehem tal-manifattura fil-valur miżjud), u xi differenzi fid-definizzjoni tan-normi (tbassir li jkun ibbażat fuq sett iżgħar ta' prinċipji fundamentali, notevolment minbarra n-NIIP u varjabbli tal-averżjoni għar-riskju globali, u varjabbli politiċi stabbiliti fil-medja dinjija). L-istimi tal-FMI għan-norma għall-kont kurrenti għaż-żona tal-euro jindikaw surplus żgħir ta' madwar 2.7 % tal-PDG (valutazzjoni tal-persunal).



Sors: AMECO



Sors: Il-Eurostat

Il-pożizzjoni esterna li dejjem tikber taż-żona tal-euro hija marbuta ma' proċess ta' diżingranaġġ mifrux. Fil-livell aggregat taż-żona tal-euro, id-dejn għadu għoli għall-unitajiet domestiċi, il-korporazzjonijiet u l-gvernijiet, b'differenzi notevoli madwar il-pajjiżi. Il-proċess ta' diżingranaġġ beda wara li faqqgħet il-kriżi u wassal għal żieda fl-iffrankar nett għaż-żona tal-euro kollha kemm hi (Graff B.1.2). Id-diżingranaġġ attiv tas-settur privat beda qabel, meta faqqgħet il-kriżi f'madwar l-2009, filwaqt li l-finanzi pubbliċi kkontribwew biex ittaffu l-impatt tagħhom fuq id-dħul. Iċ-ċifri tas-self nett fis-settur domestiku huma bħalissa kbar id-doppju meta mqabblin mal-perjodu ta' qabel il-kriżi. Il-korporazzjonijiet, li normalment jirreġistraw bżonnijiet ta' self netti, għandhom pożizzjoni ta' self netta pożittiva sa mill-2013 u bħalissa jammontaw għall-ikbar sehem tal-pożizzjoni ta' self netta globali taż-żona tal-euro, li jirrifletti investiment imrażżan minkejja bizzejjed spazju għall-finanzjament intern. Filwaqt li din iċ-ċifra aggregata taħbi differenzi rilevanti bejn il-pajjiżi, din tirrifletti pożizzjonijiet ta' self netti pożittivi fi kważi l-pajjiżi kollha taż-żona tal-euro, bl-ogħla ċifri f'termini ta' PDG fil-Greċja, in-Netherlands u Spanja; fil-Lussemburgu, Franza u l-Estonja biss il-korporazzjonijiet kienu mutwatarji netti fl-2016. Id-diżingranaġġ tal-gvern beda fl-2011, fejn il-pożizzjonijiet ta' self netti saru inqas negattivi wara l-implimentazzjoni ta' politiki biex jiġu ssikkati l-baġits, u dan ammonta għal sehem rilevanti taż-żieda tal-pożizzjoni ta' self netta globali taż-żona tal-euro.

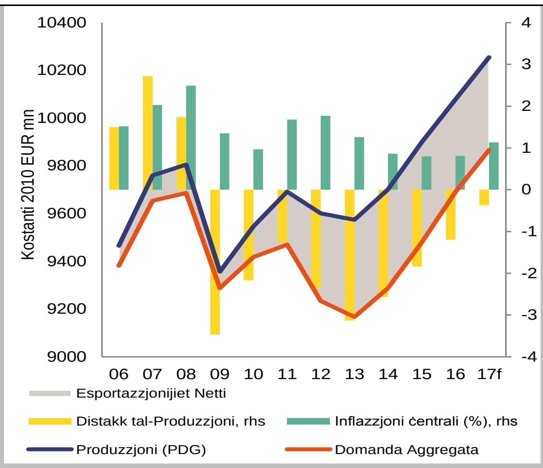
Graff B.1.3: Il-produzzjoni taż-żona tal-euro, id-domanda domestika, l-esportazzjonijiet netti u l-inflazzjoni bażi

Graff B.1.4: Euro area unemployment wage growth and rebalancing of unit labour costs[14]

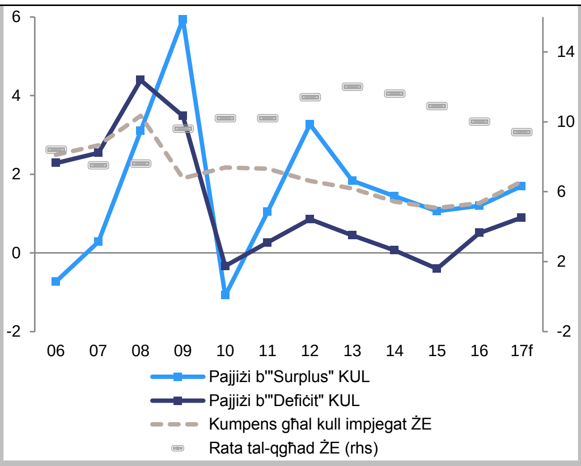
---

[14] Il-pajjiżi b'surplus huma definiti kif ġej: il-Belġju, il-Ġermanja, il-Lussemburgu, in-Netherlands, l-Awstrija, il-Finlandja; il-pajjiżi b'deficit huma l-bqija tal-pajjiżi taż-ŻE19. Il-pajjiżi kollha b'surplus irreġistraw pożizzjoni tal-kont kurrenti bbilanċjata jew f'surplus matul il-perjodu 1999-2012 (l-uniċi eċċezzjonijiet kienu l-Ġermanja u l-Awstrija qabel l-2002 u l-Finlandja wara l-2010, filwaqt li l-pajjiżi kollha b'deficit irreġistraw deficit bejn l-2000 u l-2012)

.



Source: AMECO



Sors: AMECO

L-ibbilanċjar mill-ġdid fiż-żona tal-euro jeħtieġ li jitkompla. Il-pajjiżi li kkoreġew 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. L-istralċ ta' stokkijiet kbar ta' dejn jeħtieġ li l-bilanċi tal-kontijiet kurrenti jinżammu f'bilanċ jew f'surplus, li jimplika wkoll proċess kontinwu ta' diżingranaġġ intern. Il-kisbiet fil-kompetittività relattivi tal-pajjiżi debituri netti li bdew fl-2012 qed jisparixxu gradwalment, filwaqt li t-tkabbir fil-produttività waqaf (Graff B.1.4).

Filwaqt li domanda akbar u tkabbir stabbli kieku jkomplu jgħinu d-diżingranaġġ u l-ibbilanċjar mill-ġdid, produttività akbar u żiediet fil-kompetittività jkunu ta' għajnuna għal korrezzjoni fit-tul tal-iżbilanċi. Fid-dawl tal-interkonnessjoni fost l-ekonomiji taż-żona tal-euro, taħlita xierqa ta' politiki makroekonomiċi fl-Istati Membri hija ġustifikata, minħabba li din tkun tappoġġa l-korrezzjoni tal-iżbilanċi u l-irkupru. Il-kondizzjonijiet tad-domanda ta' appoġġ f'pajjiżi kredituri netti taż-żona tal-euro u f'pajjiżi barra miż-żona tal-euro se jkunu kruċjali għal dan il-għan għal pajjiżi debituri netti. F'dan ir-rigward, l-irkupru riċenti fit-tkabbir nominali kkontribwixxa għal aċċelerazzjoni fir-ritmu ta' tnaqqis fl-istokk ta' obbligazzjonijiet barranin netti bħala sehem mill-PDG. It-titjib strutturali fil-produttività u l-kompetittività, b'mod partikolari f'pajjiżi debituri netti, jinħtieġ li jinżamm sabiex jiġi appoġġat l-aġġustament sostnut u jgħin itaffi l-piż tad-dejn.

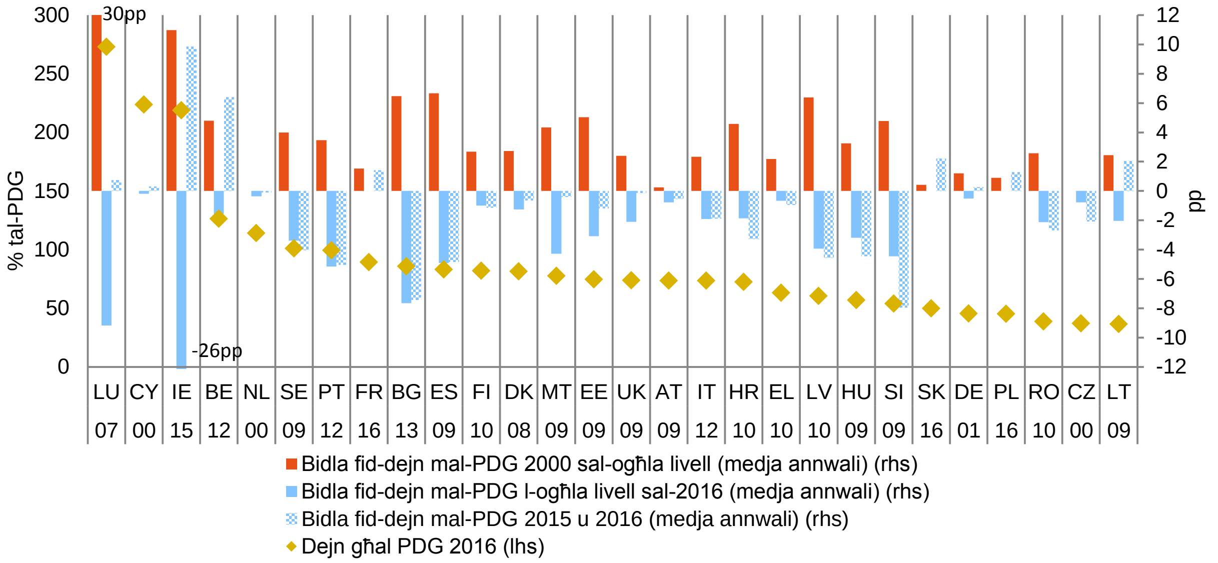
Il-proporzjonijiet tad-dejn tas-settur privat b'mod ġenerali naqsu mill-quċċati tagħhom ta' wara l-kriżi, iżda d-dejn żejjed qed ikompli jaffettwa ħafna pajjiżi. Tnax-il Stat Membru qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni għad-dejn privat fl-2016, l-istess sett ta' pajjiżi bħal fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija tas-sena l-oħra, bl-eċċezzjoni ta' Malta, li issa tinsab taħt il-livell limitu. Il-proporzjon tad-dejn privat huma l-ogħla f'Ċipru, il-Lussemburgu, l-Irlanda u n-Netherlands, għalkemm iċ-ċifri huma influwenzati minn preżenza qawwija ta' setturi multinazzjonali jew offshore. Id-Danimarka, l-Iżvezja, il-Belġju, il-Portugall u r-Renju Unit għandhom l-ogħla valur tal-indikatur tat-tabella ta' valutazzjoni li jmiss, bl-istokkijiet tad-dejn privat f'eċċess ta' 160 % tal-PDG.

Il-kontribuzzjoni relattiva tal-unitajiet domestiċi u tan-negozji għal-livelli għoljin ta' dejn privat tvarja madwar l-Istati Membri. Fil-każ tal-Lussemburgu, l-Irlanda u, sa ċertu punt, il-Belġju, huma prinċipalment il-proporzjonijiet għolja ta' dejn ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji (NFCs) li jispikkaw mill-paragun ta' fost il-pajjiżi. Min-naħa l-oħra, stokkijiet kbar ta' dejn privat huma xprunati min-naħa tas-settur domestiku fid-Danimarka u fir-Renju Unit. Ċipru, in-Netherlands u l-Portugall jesperjenzaw livelli tad-dejn relattivament għolja f'kemm is-setturi korporattivi kif ukoll domestiċi. B'mod ġenerali, differenzi fl-istokkijiet tad-dejn fil-pajjiżi kollha huma sa ċertu punt spjegati minn differenzi f'fatturi

fundamentali li jiġġustifikaw l-akkumulazzjoni ta' dejn, inklużi l-prospetti għat-tkabbir u l-investiment, ir-restrizzjonijiet għat-tfaddil privat, u l-iżvilupp finanzjarju. Fl-istess ħin, ir-riskji maħluqa minn dejn għoli għandhom jiġu vvalutati fl-isfond tat-tkabbir potenzjali ta' pajjiż, ir-reżiljenza tas-settur finanzjarju tiegħu u d-denominazzjoni tal-munita ta' dawk l-obbligazzjonijiet, filwaqt li jittieħed kont ukoll tal-valur, likwidità, il-volatilità u d-distribuzzjoni tal-assi sottostanti.

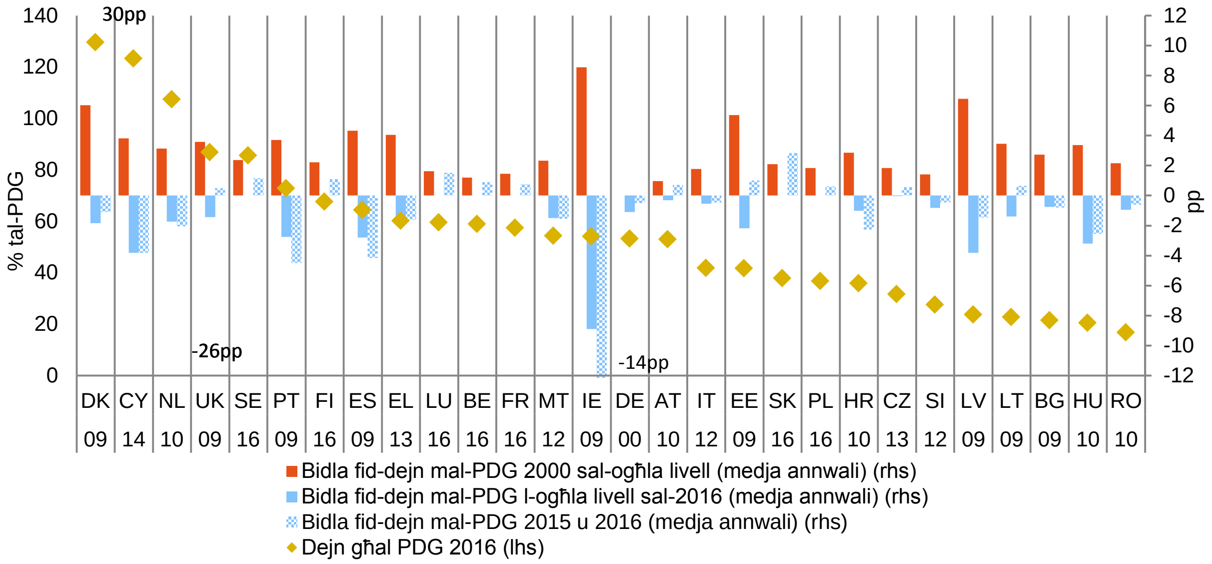
Il-pass tat-tnaqqis tad-dejn privat kien ivarja minn pajjiż għal ieħor, u mhux dejjem huwa proporzjonat mal-ħtiġijiet ta' diżingranaġġ. Il-livell tad-dejn fis-settur privat mhux finanzjarju żdied b'mod sinifikanti fil-perjodu ta' qabel il-kriżi finanzjarja u naqas biss marġinalment minn dak iż-żmien 'l hawn fil-maġġorparti tal-każijiet. Fil-ħames pajjiżi bl-ogħla proporzjonijiet tad-dejn tal-NFC (il-Lussemburgu, Ċipru, l-Irlanda, il-Belġju u n-Netherlands), id-diżingranaġġ waqaf jew treġġa' lura matul l-aħħar sentejn, filwaqt li fi Franza għad irid jibda (Graff 9). B'kuntrast ma' dan, l-Iżvezja, il-Portugall, il-Bulgarija u Spanja, li juru wkoll proporzjon għoli tad-dejn, id-diżingranaġġ tal-NFC kompla b'pass mgħaġġel. F'ċerti pajjiżi li mhumiex mgħobbija b'livelli għolja ta' dejn, bħal pereżempju l-Latvja, l-Ungerija u s-Slovenja, id-diżingranaġġ tal-NFC kien rapidu u żdied b'rata mgħaġġla matul dawn l-aħħar sentejn. Il-proporzjonijiet tal-ingranaġġ tal-unitajiet domestiċi naqas matul dawn l-aħħar sentejn fit-tliet Stati Membri fejn l-unitajiet domestiċi huma l-aktar midjuna (id-Danimarka, Ċipru u n-Netherlands), kif ukoll f'pajjiżi b'dejn għoli oħra bħall-Portugall, Spanja u l-Greċja (Graff 10). Minflok, id-diżingranaġġ tal-unitajiet domestiċi waqaf fir-Renju Unit u proporzjonijiet ta' dejn relattivament għoljin fl-Iżvezja u l-Finlandja baqgħu jikbru aktar.

Graff 9: **Ir-ritmu ta' diżingranaġġ tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji**



Sors: Il-Eurostat, Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena quċċata. Iż-żieda għall-quċċata ġiet ikkalkulata fuq il-bażi tal-ewwel sena għajr l-2000 għall-każ ta' LU (2001), PL (2002), MT (2003) u LV (2003). Abbażi tad-data dwar id-dejn ikkonsolidat.

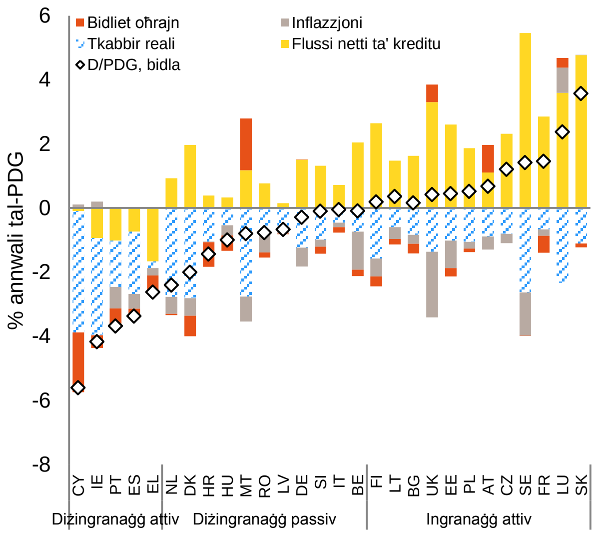
Graff 10: **Il-pass tad-diżingranaġġ domestiku**



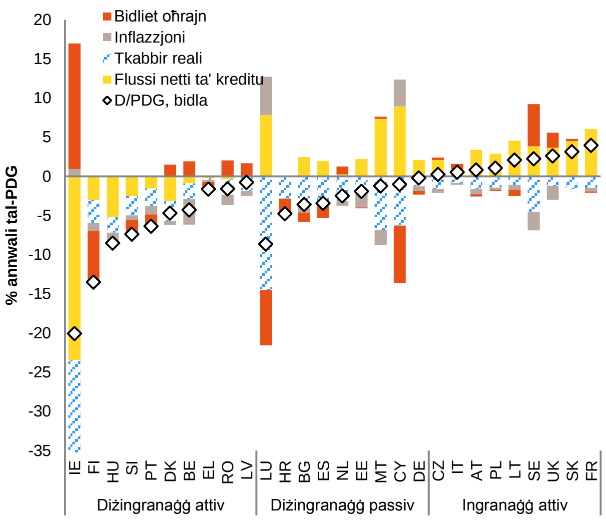
Sors: Il-Eurostat, Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.
Nota: In-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena bl-ogħla livell. Iż-żieda għall-quċċata ġiet ikkalkulata fuq il-bażi tal-ewwel sena għajr l-2000 għall-każ ta' LU (2002), PL (2003), MT(2004) u LV (2004). Abbażi tad-data dwar id-dejn ikkonsolidat.

Il-flussi ta' kreditu qed jiżdied b'mod aktar qawwi fis-settur domestiku milli fis-settur korporattiv, li jimplika diversi modi ta' diżingranaġġ u dinamiċi tal-investiment. B'mod ġenerali, il-flussi tal-kreditu tas-settur privat jibqgħu relattivament modesti, u l-ebda Stat Membru ma qabeż il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni fl-2016. Matul dawn l-aħħar snin, fid-dawl tat-tkomplija tat-tkabbir, id-diżingranaġġ domestiku sar dejjem aktar xprunat minn tnaqqis fil-proporzjon tad-dejn mal-PDG permezz ta' tkabbir aktar qawwi tal-PDG ("diżingranaġġ passiv"), filwaqt li diżingranaġġ domestiku "attiv" permezz ta' flussi ta' kreditu nett negattivi kien osservat biss f'xi wħud mill-pajjiżi l-aktar milquta mill-kriżi ekonomika u finanzjarja, jiġifieri f'Ċipru, l-Irlanda, il-Portugall, Spanja u l-Greċja (Graff 11a). L-unitajiet domestiċi fil-fatt qed jagħmlu ingranaġġ fi tnax-il Stat Membru matul l-aħħar sena, inkluż f'pajjiżi b'livelli għolja ta' dejn bħar-Renju Unit, l-Iżvezja u l-Finlandja. It-tkabbir fil-flussi ta' kreditu ġeneralment kien dgħajjef għall-impriżi, li jimplika li s-settur korporattiv attwalment qed jagħmel diżingranaġġ f'aktar minn żewġ terzi tal-Istati Membri, b'dinamiċi ġeneralment maqsuma f'modi attivi u passivi (Graff 11b). Id-diżingranaġġ attiv min-negozji għandu t-tendenza li jiġi assoċjat ma' investiment imrażżan (Graff 12), li jenfasizza l-importanza tal-piż tad-dejn għar-rekord ta' investiment fqir tal-NFCs fil-perjodu ta' wara l-kriżi.

Graff 11a: **Dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn tal-unitajiet domestiċi-għal-PDG (2017 Q1)**



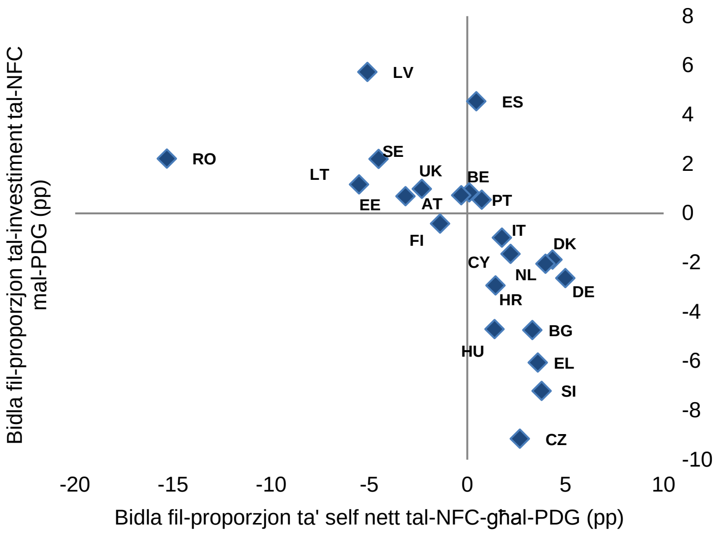
Graff 11b: **Dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn tal-NFC-għal-PDG (2017 Q1)**



Sorsi: Il-Eurostat, Kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.

Noti: Il-graffs jippreżentaw rendikont tal-evoluzzjoni fil-proporzjonijiet tad-dejn mal-PDG f'erba' komponenti: il-flussi ta' kreditu, it-tkabbir reali tal-PDG, l-inflazzjoni u bidliet oħra. Diżingranaġġ attiv jinvolvi ripagament nett tad-dejn (flussi ta' kreditu netti negattivi), li normalment iwasslu għal reċessjoni nominali tal-karta bilanċjali tas-settur u li jkollhom, ceteris paribus, impatti negattivi fuq l-attività ekonomika u s-swieq tal-assi. Diżingranaġġ passiv min-naħa l-oħra, jikkonsisti fi flussi ta' kreditu netti pożittivi ekwilibrati minn tkabbir nominali ogħla tal-PDG, li jwassal għal tnaqqis gradwali fid-dejn / PDG. Ingranaġġ attiv iseħħ meta l-flussi ta' kreditu nett pożittivi jkunu akbar mit-tkabbir nominali tal-PDG. Data dwar l-NFCs għal CY tirreferi għall-2016 Q3.

Graff 12: **Bidliet fl-investiment tal-NFC u l-proporzjonijiet ta' self nett fis-snin wara l-quċċata ta' dejn**

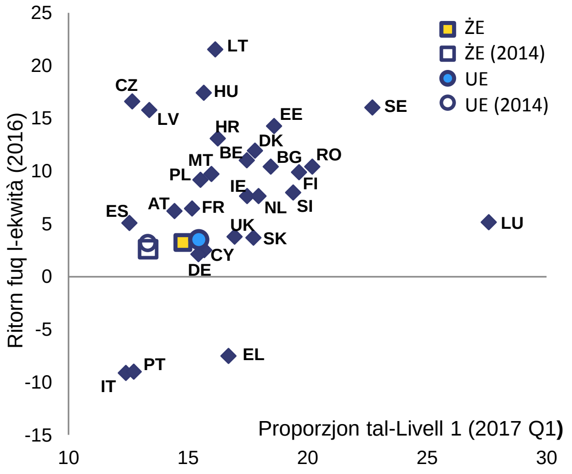


Sors: Il-Eurostat, Il-kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni
Nota: Il-kampjun tal-pajjiż huwa ristrett għal dawk il-pajjiżi li għalihom hemm data disponibbli u li l-proporzjon tad-dejn tal-NFC-mal-PDG tagħhom laħaq il-quċċata tiegħu qabel l-2016.

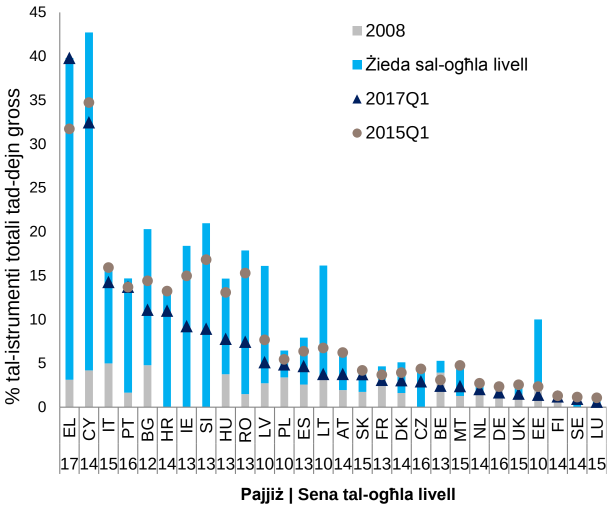
Is-settur bankarju tal-UE għadu jiffaċċja sfidi marbuta ma' livelli baxxi ta' profittabbiltà u stokkijiet kbar ta' self mhux produttiv (NPLs) f'ċerti pajjiżi. The growth in financial sector liabilities is accelerating in most Member States, but generally remains well below the scoreboard threshold[15]. Ħafna mill-Istati Membri raw xi titjib fil-profitabbiltà tal-banek, il-proporzjonijiet tal-kapital, l-istokkijiet ta' NPLs u l-flussi tal-kreditu matul is-sena li għaddiet. Il-valutazzjonijiet tal-banek, b'mod partikolari, irkupraw b'mod sinifikanti minn nofs l-2016 sa nofs l-2017, relatat mal-aspettattivi ta' rati ogħla tal-imgħax u kurvi ta' rendiment akbar. Il-profitabbiltà, madankollu, għadha taħt pressjoni fid-dawl tal-ambjent b'rata tal-imgħax baxxa u l-prattiki ta' negozju antikwati. F'xi Stati Membri, tista' tinstab kumbinazzjoni ta' profittabilità baxxa, proporzjonijiet kapitali fuq in-naħa t'isfel tad-distribuzzjoni transfruntiera u livelli għoljin ta' NPLs. Dan huwa l-każ, b'mod partikolari fil-Greċja, Ċipru, l-Italja u l-Portugall (Graffs 13 u 14).

[15] L-Ungerija tikkostitwixxi eċċezzjoni, minkejja li t-tkabbir mgħaġġel fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju li kien osservat fl-2016 huwa attribwibbli għal tranżazzjoni partikolari b'impatt makroekonomiku limitat.

Graff 13: **Il-profittabbiltà bankarja u l-proporzjonijiet ta' kapital**



Graff 14: **Self mhux produttiv**



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. Fil-Graff 13, il-punt tad-data 2015 Q1 jirreferi għal 2014 Q4 fil-każ ta' BG u 2016 Q1 fil-każ ta' CZ.

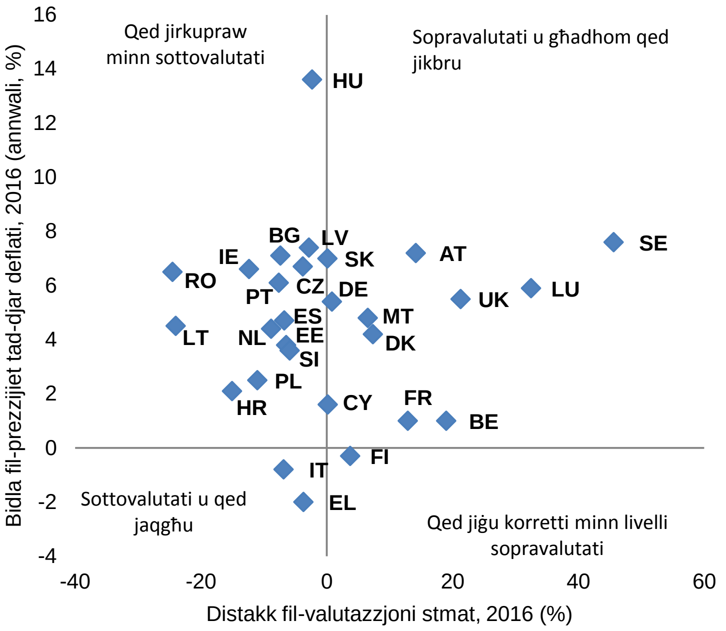
L-istokk ta' self mhux produttiv qed ikompli jonqos madwar l-UE, iżda għadu għoli f'bosta Stati Membri. Il-proporzjon ta' NPLs qed jonqos fl-Istati Membri kollha b'ishma relattivament għolja ta' NPLs, bl-eċċezzjoni tal-Greċja. Dan it-tnaqqis fil-proporzjon ta' NPL beda, madankollu, biss reċentement fil-Portugall u fl-Italja (Graff 14). Minkejja tendenza ta' tnaqqis, l-NPLs baqgħu għoljin f'għadd ta' pajjiżi. B'mod partikolari, il-Greċja u Ċipru qed ikomplu jesperjenzaw NPLs f'eċċess ta' 30 % tas-self totali, filwaqt li l-Italja u l-Portugall juru proporzjonijiet ta' NPLs qrib l-14 %. Il-Bulgarija, l-Irlanda, il-Kroazja u s-Slovenja għandhom stokkijiet ta' NPL fil-viċinanza ta' 10 % tas-self totali.

Żieda wiesgħa fil-prezzijiet tad-djar reali għadha għaddejja fl-UE, li tirrappreżenta rkupru mit-tnaqqis fir-ritmu ta' qabel, iżda potenzjalment twassal għal twessigħ ta' sopravalwazzjonijiet f'xi każijiet. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu f'25 Stat Membru fl-2016, b'valuri indikaturi li jaqbżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni, fil-Bulgarija, ir-Repubblika Ċeka, l-Irlanda, il-Latvja, l-Ungerija, l-Awstrija, il-Portugall, ir-Rumanija, is-Slovakkja u l-Iżvezja. This represents four more countries than last year and a different composition, with only Ireland, Hungary and Sweden having exceeded the threshold in both years[16]. Il-Greċja, l-Italja u l-Finlandja huma l-uniċi istanzi ta' tnaqqis fil-prezzijiet reali tad-djar, li, fil-każ tal-ewwel żewġ pajjiżi, kompla fl-2017 u qed jikkontribwixxi għad-diskrepanza ta' valwazzjoni negattiva attwali (Graff 15). F'bosta Stati Membri oħra, iż-żieda fil-prezzijiet reali tad-djar żiedet pressjoni ulterjuri għas-swieq tal-proprjetà sopravalutati. It-tensjonijiet jidhru b'mod partikolari fl-Iżvezja u, sa ċertu punt, fir-Renju Unit, il-Lussemburgu u l-Awstrija, fejn iż-żieda qawwija fil-prezzijiet reali tad-djar fl-2016 ġiet

[16] 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).

flimkien ma’ distakk tas-sopravalwazzjoni stmat. Fil-każ tal-Awstrija u tar-Renju Unit, id-data ta’ kull tliet xhur turi li, madankollu, id-dinamiċi tal-prezzijiet tad-djar tnaqqsu fl-2017. Fl-Iżvezja u fir-Renju Unit, iżda wkoll fid-Danimarka, il-prezzijiet tad-djar sopravalwati jikkoeżistu ma’ livelli kbar ta’ dejn tal-unitajiet domestiċi. F’ċerti każijiet, id-dinamiċi qawwijin tal-prezzijiet huma evidenti f’pajjiżi li juru biss distakki żgħar ta’ (sotto)valutazzjoni. Dan huwa l-każ fl-Ungerija, il-Bulgarija, il-Latvja, ir-Repubblika Ċeka u s-Slovakkja, fejn it-tkabbir fil-prezz reali tad-djar kompla fl-2017 u fejn ir-riskji ta’ sopravalwazzjoni jistgħu jkunu qed jakkumulaw. Fin-Netherlands, id-dinamiċi tal-prezzijiet tad-djar relattivament sostnuti jseħħu f’kuntest ta’ livell għoli ta’ dejn tal-unitajiet domestiċi. F’ċerti Stati Membri, dinamiċi sostnuti fil-prezzijiet tad-djar huma magħquda ma’ dawk tas-self ta’ ipoteka, li jissuġġerixxi riskji ta’ problemi indotti mill-kreditu. Dan huwa partikolarment il-każ fis-Slovakkja u fir-Rumanija, fejn it-tkabbir ipotekarju qabeż l-10 % fl-2016, minkejja li dan kien f’kuntest ta’ livelli baxxi ta’ dejn tal-unitajiet domestiċi. B’kollox, it-tkabbir qawwi tal-prezzijiet tad-djar f’għadd ta’ pajjiżi tal-UE jistħoqqlu monitoraġġ kontinwu fid-dawl tal-possibilità ta’ akkumulazzjoni ta’ rqajja’ ta’ riskji makrofinanzjarji u l-implikazzjonijiet tiegħu f’termini ta’ allokazzjoni ta’ riżorsi u affordabbiltà tad-djar.

Graff 15: **Il-bidliet fil-prezzijiet tad-djar u d-distakki fil-valutazzjonijiet fl-2016**



Sors: Il-Eurostat, il-BĊE, il-BĦI, l-OECD 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 għall-kera u tal-prezz għall-introjtu mill-medji fit-tul tagħhom, u r-riżultati minn mudell fundamentali ta’ distakki ta' valwazzjoni.

Il-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern issa laħqu l-quċċata fi kważi l-Istati Membri kollha, iżda l-livelli tad-dejn baqgħu għoljin fil-maġġoranza tal-pajjiżi. Il-valuri tat-tabella ta’ valutazzjoni qabżu l-livell limitu f’16-il Stat Membru fl-2016, ’l isfel minn 17-il pajjiż irreġistrati fl-AMR tal-2017. Għal disgħa minn dawn l-Istati Membri, id-dejn tal-gvern ogħla minn 60 % tal-PDG jingħaqad flimkien ma’ pożizzjoni ta’ dejn tas-settur privat lil hinn mil-livell limitu, li jissuġġerixxi ħtiġijiet ta’ diżingranaġġ għall-ekonomija kollha. Il-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern mal-PDG ġeneralment imbarkaw f’perkors ’l isfel fost l-Istati Membri bl-ogħla livelli ta’ dejn tal-gvern, bl-eċċezzjonijiet biss ta’ Franza u l-Italja.

Madankollu, il-pass tad-diżingranaġġ spiss huwa żgħir: fost l-għaxar Stati Membri bl-ogħla livelli ta' dejn tal-gvern, il-Greċja, Ċipru u l-Awstrija biss huma mistennija li jiksbu tnaqqis ta' mill-anqas 10 punti perċentwali fil-proporzjon tad-dejn bejn tmiem is-sena 2016 u 2019. Fost l-Istati Membri b'livelli aktar baxxi ta' dejn, il-proporzjonijiet tad-dejn huma previsti li jiżdiedu fir-Rumanija u fil-Lussemburgu. B'mod ġenerali, id-diżingranaġġ tas-settur tal-gvern qed iseħħ fid-dawl tat-titjib gradwali fil-pożizzjonijiet baġitarji matul dawn l-aħħar snin u reċentement il-bidu mill-ġdid tat-tkabbir. Dan jippermetti bidu ta' tnaqqis fil-proporzjon tad-dejn tal-gvern meta mqabbel mal-PDG minkejja laxkament baġitarju ħafif f'għadd ta' pajjiżi.

Kaxxa 2: Impjiegi u żviluppi soċjali

Is-swieq tax-xogħol fl-UE komplew jitjiebu matul l-2016 u l-ewwel nofs tal-2017, bir-rati tal-qgħad li naqsu aktar u b'differenzi madwar l-UE li qed jonqsu minn livelli għolja. L-irkupru b'ħolqien abbundanti ta' impjiegi kkontribwixxa għal titjib fis-sitwazzjoni soċjali wara tnaqqis fil-proporzjon ta' persuni f'riskju ta' faqar jew esklużjoni soċjali, minħabba tnaqqis fl-unitajiet domestiċi b'intensità baxxa ta' xogħol u privazzjoni materjali severa, filwaqt li r-rata ta' riskju ta' faqar (monetarju) stabbilizzat ruħha. L-inkwiet soċjali jibqa' ta' tħassib f'ħafna Stati Membri, b'effetti negattivi possibbli fuq it-tkabbir potenzjali tal-PDG u implikazzjonijiet għall-korrezzjoni ta' żbilanċi makroekonomiċi li jistħoqqilhom kunsiderazzjoni. Il-Pilastru Ewropew tad-Drittijiet Soċjali reċentement imħabbar jista' jaħdem bħala boxxla biex jiġu indirizzati dawn l-isfidi u tiġi promossa l-konverġenza soċjali 'l fuq fl-UE.

Fl-2016, ir-*rata tal-qgħad* kompliet tonqos, iżda xorta baqgħet għolja jew għolja ħafna f'diversi pajjiżi tal-UE. Mill-2015 sal-2016, dan żdied f'żewġ pajjiżi biss, l-Awstrija u l-Estonja, għalkemm bdew minn livelli baxxi. It-titjib kien l-akbar f'pajjiżi fost dawk bl-ogħla livell ta' qgħad (tnaqqis ta' 2 punti perċentwali jew iktar f'Ċipru, il-Kroazja u Spanja). Madankollu, disa' Stati Membri (il-Greċja, Spanja, Franza, il-Kroazja, l-Italja, Ċipru, il-Latvja, il-Portugall u s-Slovakkja) qabżu l-limitu tal-indikatur tat-tabella ta' valutazzjoni ta' medja ta' 10 % matul l-aħħar 3 snin; 'l isfel minn 12 fl-aħħar żewġ AMRs. Barra minn hekk, ir-rati tal-qgħad fl-2016 kienu ogħla minn fl-2008 f'madwar żewġ terzi tal-Istati Membri. B'8.6 % u 10 % fl-UE u fiż-żona tal-euro rispettivament, ir-rati tal-qgħad kienu madwar 2 punti perċentwali taħt l-ogħla livelli rispettivi li ntlaħqu fl-2013, iżda xorta 1.6 u 2.4 punti perċentwali ogħla miċ-ċifri tal-2008. Ir-rati tal-qgħad komplew jonqsu b'mod kostanti fl-ewwel nofs tal-2017, għal 7.7 % u 9.1 % sa nofs l-2017 fl-UE u fiż-żona tal-euro rispettivament.

L-impjieg u r-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 il-71.1 % fl-2016 għall-UE kollha kemm hi, li huwa ogħla mill-ogħla livell ta' qabel il-kriżi ta' 70.3 % irreġistrat fl-2008. Ir-rata tal-impjieg kompliet tiżdied fit-tieni kwart tal-2017 sa rekord ta' 72.2 %. F'termini assoluti, fl-2016 l-għadd ta' persuni impjegati naqas biss fir-Rumanija u fil-Latvja.

Ir-rati ta' attività żdiedu kważi kullimkien fl-UE. Żewġ pajjiżi biss irreġistraw tnaqqis fir-rata ta' attività matul dawn l-aħħar tliet snin: it-tnaqqis f'Ċipru seħħ biss fil-livell ta' limitu tat-tabella ta' -0.2, filwaqt li fi Spanja (-0.1) kien saħansitra 'l isfel minnu. B'kollox, fl-2016 għall-UE u ż-żona tal-euro, ir-rati ta' attività kienu ta' 72.9 % u 72.9 % rispettivament, jiġifieri, 2.6 u 2.1 punti perċentwali 'l fuq mil-livelli tagħhom tal-2007. 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 tjieb b'xi dewmien wara l-bidu tal-irkupru, iżda sal-2016, kien jidher diġà ċertu titjib fi kważi l-Istati Membri kollha. Kienu biss żewġ pajjiżi li rreġistraw rati li huma mill-inqas 0.5 punti perċentwali ogħla minn dawk ta' tliet snin ilu — il-limitu fit-tabella ta' valutazzjoni: fl-Awstrija, ir-rata żdiedet għal 1.9 %, u fil-Finlandja b' 2.3 %. L-ogħla rati ta' qgħad fit-tul ġew osservati fil-Greċja (17 %) u fi Spanja (9.5 %).

Ir-*rata ta' qgħad fost iż-żgħażagħ* naqset fil-pajjiżi kollha tal-UE fit-tliet snin sal-2016, ħlief fil-Lussemburgu (fejn iż-żieda ta' 2.2 punti perċentwali qabżet bi ftit il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni, ta' 2 punti perċentwali) u, sa ċertu punt, fl-Awstrija u fil-Finlandja. Tnaqqis ta' 10 punti perċentwali jew iktar matul l-istess perjodu ġie rreġistrat f'pajjiżi fost dawk bl-ogħla rati (inkluż il-Greċja, l-Ungerija, Spanja u l-Kroazja) kif ukoll fil-Bulgarija u s-Slovakkja. Ir-rata ta' qgħad fost iż-żgħażagħ għadha ogħla minn 30 % fil-Kroazja, il-Greċja, l-Italja u Spanja, filwaqt li s-sehem ta' żgħażagħ barra mill-impjieg, edukazzjoni jew taħriġ għadu ogħla minn 15 % fil-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, l-Italja u r-Rumanija.

Is-sitwazzjoni soċjali hija ta' tħassib f'diversi pajjiżi tal-UE. Il-proporzjon ta' persuni f'riskju ta' faqar jew ta' esklużjoni soċjali (AROPE) naqas f'madwar nofs il-pajjiżi tal-UE, u ħafna drabi b'marġini

baxxi, bejn 2015 u 2016[17]. Fl-2016, kwart tal-popolazzjoni tal-UE kienet f'riskju ta' faqar jew ta' esklużjoni soċjali. Ir-rati jvarjaw b'mod konsiderevoli minn madwar 40 % fil-Bulgarija u fir-Rumanija, segwiti mill-Greċja b'aktar minn 35 %, għal madwar 13 % fir-Repubblika Ċeka u 17 % fid-Danimarka, il-Finlandja u n-Netherlands. Il-Lussemburgu u r-Rumanija rreġistraw fost l-iktar żidiet qawwijin fir-rati AROPE bejn l-2015 u l-2016, filwaqt li l-Ungerija, il-Latvja u Malta kellhom l-aktar tnaqqis qawwi. Fl-istess ħin, l-introjtu disponibbli tal-unitajiet domestiċi żdied imma għadu ma laħaqx il-livelli tal-2008 f'termini reali f'ħafna Stati Membri.

L-iżviluppi kumplessivi fl-AROPE jirriflettu l-evoluzzjonijiet differenti tal-komponenti differenti tiegħu. Il-proporzjon ta' persuni fir-riskju ta' faqar (AROP) filwaqt li fl-2016 naqas fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, f'dawn l-aħħar snin żdied fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE: l-akbar żidiet fl-AROP fuq perjodu ta' tliet snin ġew irreġistrati fl-Estonja, il-Latvja, in-Netherlands u r-Rumanija, filwaqt li tnaqqis sinifikanti ġie rreġistrat fil-Greċja, għalkemm minn livell ogħla mill-medja. B'kuntrast, id-deprivazzjoni materjali severa naqset matul l-aħħar tliet snin u wkoll fl-2016 biss fi kważi l-Istati Membri kollha tal-UE: din naqset b'iktar minn 10 punti perċentwali matul perjodu ta' tliet snin fil-Bulgarija, fl-Ungerija u fil-Latvja. Fl-aħħar nett, minkejja li l-irkupru ġab miegħu tnaqqis fil-proporzjon ta' persuni (taħt is-60 sena) li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità ta' xogħol baxxa ħafna fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE, b'mod partikolari fl-Ungerija, fil-Portugall, fil-Latvja u fl-Estonja, għad hemm pajjiżi fejn il-proporzjon żdied fl-2016, b'mod partikolari fil-Litwanja, fil-Finlandja, fil-Greċja u fir-Rumanija.

B'mod ġenerali, ir-riskji u l-vulnerabbiltajiet li joħorġu minn kwistjonijiet ta' legat u / jew ix-xejriet riċenti huma preżenti f'għadd ta' Stati Membri. Il-grad ta' severità u l-urġenza biex jiġi pprovdut rispons ta' politika adegwata jvarja b'mod sinifikanti fost l-Istati Membri skont in-natura tal-vulnerabbiltajiet jew ix-xejriet tagħhom, kif ukoll il-limitazzjoni tagħhom għal settur wieħed jew iktar tal-ekonomija:

- Għadd ta' Stati Membri huma affettwati minn *vulnerabbiltajiet multipli u interkonnessi fl-istokk.* Dan huwa l-każ ta' pajjiżi li ntlaqtu l-agħar minn ċikli tal-kreditu boom-bust - ta' spiss assoċjati ma' kwistjonijiet ta' likwidità u solvenza fis-setturi bankarji tagħhom — u l-aktar riversjar sever fil-pożizzjonijiet tal-kontijiet kurrenti. Fil-każ ta' Ċipru, il-Greċja[18] u l-Portugall, dejn privat elevat jingħaqad mal-livelli għoljin ta' dejn pubbliku, pożizzjonijiet ta' investiment interazzjonali netti negattivi u l-kwistjonijiet li fadal fis-sistema bankarja. Dawn il-pajjiżi għadhom qed jiffaċċjaw il-kwistjoni tal-indirizzar tal-bżonnijiet sinifikanti ta' diżingranaġġ fil-kuntest ta' spazju fiskali limitat, livell għoli ta' qgħad (minkejja li qed jonqos) u tkabbir modest tal-PDG nominali. Fil-Bulgarija, il-Kroazja, l-Irlanda, is-Slovenja u Spanja, il-vulnerabbiltajiet ukoll huma diversi, interkonnessi u possibilment bl-

[17] L-indikatur At Risk of Poverty or Social Exclusion (AROPE) jikkorrispondi għall-proporzjon ta' persuni li huma vulnerabbli skont tal-anqas wieħed mit-tliet indikaturi soċjali: (1) Fir-riskju tal-faqar (At risk-of-poverty - AROP) huma persuni b'introjtu disponibbli (aġġustat għall-kompożizzjoni tal-familja) ta' inqas minn 60 % tad-dħul medjan nazzjonali; (2) Deprivazzjoni materjali severa (Severe material deprivation - SMD) tkopri indikaturi li jirrigwardaw in-nuqqas ta' riżorsi, jiġifieri l-proporzjon ta' persuni li qed jesperjenzaw mill-inqas erbgħa minn disa' fatturi ta' deprivazzjoni; (3) Persuni li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità baxxa ħafna ta' xogħol huma dawk li għandhom bejn 0 u 59 sena li jgħixu f'unitajiet domestiċi fejn l-adulti (tal-età bejn 18-59 sena) ħadmu inqas minn 20% tal-potenzjal totali tax-xogħol tagħhom matul l-aħħar sena.

[18] Fil-każ tal-Greċja, is-sorveljanza tal-iżbilanċi u l-monitoraġġ tal-miżuri korrettivi jsiru fil-kuntest tal-programm ta' assistenza finanzjarja aktar milli skont il-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku.

eċċezzjoni tal-Bulgarija, għandhom dimensjoni ta' żbilanċ sinifikanti fl-stokk. Madankollu, f'dawn il-pajjiżi sar progress iktar mgħaġġel fl-indirizzar ta' dawn il-vulnerabbiltajiet milli sar fil-pajjiżi msemmija qabel.

- Fi ftit Stati Membri, il-vulnerabbiltajiet huma kkawżati prinċipalment minn *stokks kbar ta' dejn tal-amministrazzjoni pubblika* u *tħassib dwar it-tkabbir potenzjali fl-output* u *l-kompetittività*. Dan huwa partikolarment il-każ tal-Italja, fejn il-vulnerabbiltajiet huma marbuta wkoll mas-settur bankarju, b'mod partikolari mal-istokk kbir ta' self improduttiv. Il-Belġju u Franza wkoll għandhom ħafna dejn tal-amministrazzjoni pubblika u kwistjonijiet tat-tkabbir potenzjali, iżda mhumiex ikkonfrontati b'riskji potenzjali simili li jirriżultaw minn banek vulnerabbli.

- Xi Stati Membri huma kkaratterizzati minn *surplus fil-kont kurrenti kbir u persistenti* li filwaqt li jirrifletti l-livell għoli ta' kompetittività tagħhom, jirrifletti wkoll, fi gradi differenti, konsum u investiment privati baxxi. Dan huwa b'mod speċjali l-każ tad-Danimarka, tal-Ġermanja, tan-Netherlands u tal-Iżvezja. Fil-każ tal-Ġermanja, dan huwa kkombinat max-xejriet tad-diżingranaġġ fis-setturi kollha tal-ekonomija, għalkemm il-livelli tad-dejn mhumiex komparattivament għolja. Is-surplus kbir u persistenti jista' jimplika opportunitajiet ta' tkabbir u ta' investiment domestiku mitlufa. Barra minn hekk, in-nuqqasijiet fid-domanda aggregata għandhom konsegwenzi fuq il-bqija taż-żona euro f'kuntest ta' inflazzjoni taħt il-mira u attività batuta.

- F'xi Stati Membri, *l-iżviluppi fil-varjabbli tal-prezzijiet jew tal-kostijiet qed juru sinjali potenzjali ta' stress, b'mod partikolari f'dak li jirrigwarda s-suq tad-djar jew is-suq tax-xogħol*. Fl-Iżvezja, kif ukoll fl-Awstrija, fid-Danimarka, fil-Lussemburgu, fin-Netherlands u fir-Renju Unit, il-pressjonijiet fuq il-prezzijiet jirrigwardaw prinċipalment is-settur tad-djar flimkien ma' livelli sinifikanti ta' dejn tal-unitajiet domestiċi. Fl-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja u r-Rumanija, il-kostijiet ta' unità lavorattiva qed ikomplu jikbru b'pass relattivament b'saħħtu filwaqt li l-kompetittività tal-prezzijiet bdiet nieżla. F'dawn il-pajjiżi, speċjalment fir-Rumanija u fl-Ungerija, l-aċċelerazzjoni tal-kostijiet tal-unità lavorattiva qed isseħħ fi sfond ta' linji politiċi fiskali proċikliċi li jistgħu jiggravaw il-pressjonijiet possibbli li joħolqu stress.

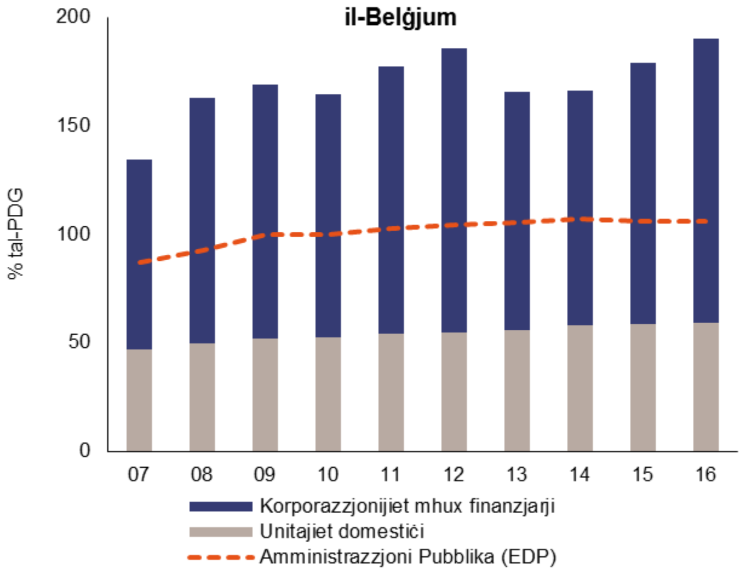
B'mod ġenerali, hemm bżonn li jsiru IDRs għal 12-il Stat Membru: Il-Bulgarija, il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, is-Slovenja, Spanja u l-Iżvezja. Dawn il-pajjiżi kollha kienu suġġetti għal IDR fiċ-ċiklu preċedenti, li matulu tħejjew b'kollox IDRs għal 13-il pajjiż. Filwaqt li l-għadd ta' Stati Membri li għaddejjin minn IDR huwa daqsxejn inqas meta mqabbla mas-sena li għaddiet, riskji possibbli ġodda qegħdin jakkumulaw f'għadd ta' pajjiżi li għalihom mhuwiex ġustifikat IDR f'dan l-istadju u b'hekk l-iżviluppi se jibqgħu jiġu mmonitorjati, kif indikat fit-Taqsima 3. Dwar l-AMR 2017, sar aktar progress fl-indirizzar tal-iżbilanċi esterni fost il-pajjiżi debituri netti, filwaqt li s-swieq tax-xogħol u l-kundizzjonijiet tat-tkabbir komplew jitjiebu b'mod ġenerali. Il-progress biex jiġi indirizzat u prevenut il-ħolqien ta' żbilanċi relatati mad-dinamiċi interni u mal-istokks tad-dejn settorjali kien aktar imħallat. Minħabba li l-iżbilanċi fl-istokks interni u esterni jaġġustaw biss bil-mod, dawn għadhom sors ta' riskji u vulnerabbiltajiet f'ħafna Stati Membri, minbarra li huma ta' piż ukoll fuq il-prospetti tal-investiment u l-irkupru ekonomiku. Mingħajr it-tisħiħ fit-tul tal-muturi tat-tkabbir bħalma huma l-investiment, il-produttività u l-livelli tal-impjiegi, it-titjib fil-kundizzjonijiet ċikliċi attwali jista' ma jkunx biżżejjed biex l-iżbilanċi fl-istokkijiet jinġiebu f'livelli prudenti. Fl-

istess ħin, it-titjib fil-kundizzjonijiet ċikliċi qed jikkontribwixxi biex jiżviluppaw pressjonijiet tas-suq lokalizzati fuq il-prezzijiet, il-kostijiet u d-djar, li jiġġustifikaw monitoraġġ mill-qrib f'xi pajjiżi.

3. ŻBILANĊI, RISKJI U AĠĠUSTAMENT: KUMMENTARJI SPEĊIFIĊI GĦALL-PAJJIŻ

Il-Belġju: Fis-sessjoni preċedenti tal-MIP, *ma ġie 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.

Is-sostenibbiltà esterna hija sottostanzjata minn pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta favorevoli ħafna u l-pożizzjoni tal-kont kurrenti qrib li tkun bilanċjata. Bis-saħħa tal-kisbiet fl-2016, it-telf akkumulat tal-ishma tas-suq tal-esportazzjoni tnaqqas sostanzjalment. L-iżviluppi fil-kost nominali ta' unità lavorattiva ġew imrażżna iżda huma mistennija li jerġgħu jogħlew fil-futur. Id-dejn privat għadu relattivament għoli, b'mod partikolari għal korporazzjonijiet mhux finanzjarji, għalkemm aktar self intragrupp jgħolli l-figuri tad-dejn. Ir-riskji relatati mad-dejn tal-unitajiet domestiċi joriġinaw fil-biċċa l-kbira mis-suq tad-djar. Il-prezzijiet reali tad-djar baqgħu relattivament l-istess fis-snin riċenti u dan ifisser iż-żieda mgħaġġla ta' qabel l-2008 ma ġietx ikkoreġuta. Id-dejn tal-gvern mistenni li jonqos bil-mod mil-livelli għolja u se jkompli jippreżenta sfida kbira għas-sostenibbiltà fit-tul tal-finanzi pubbliċi. il-konsum tal-gvern huwa staġnat b'riżultat tal-konsolidazzjoni tal-finanzi pubbliċi li għaddejja. Il-ħolqien tal-impjiegi jibqa' b'saħħtu u l-qgħad fit-tul, kif ukoll il-livell għoli u persistenti tal-qgħad fost iż-żgħażagħ kienu qed jonqsu.

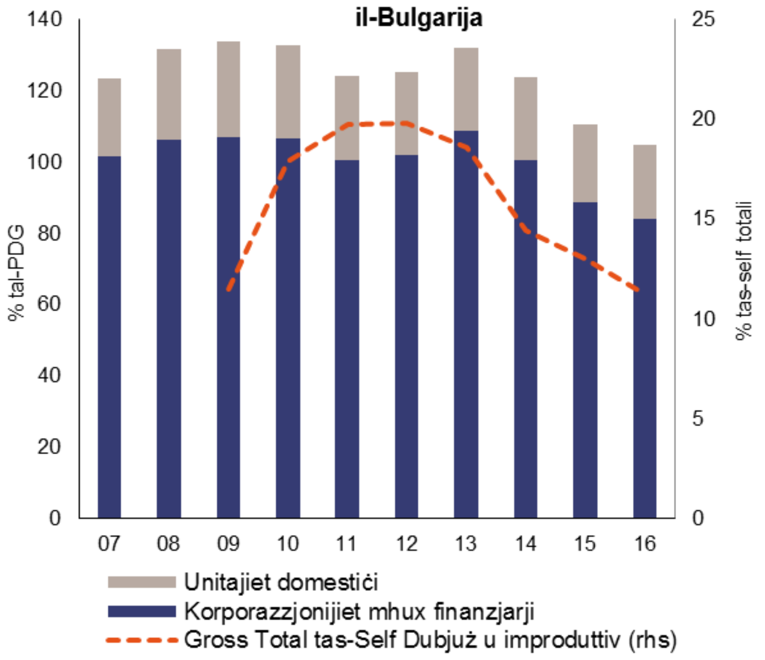


B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-indebitament pubbliku, minkejja li r-riskji marbuta magħhom għadhom kontenuti. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Bulgarija: F'Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Bulgarija kienet *qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu ċerti vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju flimkien ma' indebitament korporattiv għoli fil-kuntest tal-aġġustament tas-suq tax-xogħol li għadu mhux lest. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN) u t-tkabbir fil-prezz reali tad-djar.

Il-PIIN negattiva għadha ogħla mil-livell limitu iżda kompliet titjieb hekk kif il-kont kurrenti daħal f'surplus imdaqqas. B'mod li tirrifletti d-dinamiċi tal-irkupru, il-biċċa l-kbira tal-PIIN hija marbuta ma' obbligazzjonijiet netti ta' investiment barrani dirett, li jimmitigaw ir-riskji esterni. It-titjib fil-pożizzjoni esterna huwa sostnut minn kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni rreġistrati matul l-aħħar ftit snin. L-indebitament privat għandu joħloq tħassib, b'mod partikolari għal korporazzjonijiet mhux finanzjarji fejn il-livell ta' self improduttiv għadu għoli minkejja l-proċess li għaddej ta' diżingranġġ. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu b'mod qawwi fl-2016 u jeħtieġu monitoraġġ mill-qrib. Bdew jittieħdu passi bikrin li jgħinu biex jiġu indirizzati l-vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju. Madankollu, u minkejja ambjent makroekonomiku favorevoli, il-funzjonament ta' dan is-settur għadu mfixkel minn tħassib persistenti dwar governanza dgħajfa, dwar il-kwalità tal-assi u dwar is-superviżjoni. L-irkupru tas-suq tax-xogħol ikompli, bil-qagħad ipprojettat li jonqos matul il-perjodu ta' tbassir. Madankollu, kwistjonijiet strutturali persistenti, bħalma huma s-sehem qawwi tal-qgħad fit-tul kif ukoll in-nuqqas ta' tlaqqigħ tal-ħiliet u l-kwalifiki, iwasslu għal sottoutilizzazzjoni tal-kapital uman u huma ta' piż fuq l-impjiegi. Sadanittant, il-pagi u l-kost lavorattiv huma mistennija jaċċelleraw 'il quddiem, b'mod partikolari minħabba nuqqas ta' provvisti f'ċerti setturi u minħabba pjanijiet biex il-paga minima tiżdied aktar matul l-2018–2020.

B'mod ġenerali, il-qari ekonomiku jindika li għad fadal vulnerabbiltajiet fl-ekonomija, inkluż fis-settur finanzjarju. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv fi Frar, li teżamina iktar il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fit-tnaqqis tal-iżbilanċi eċċessivi.

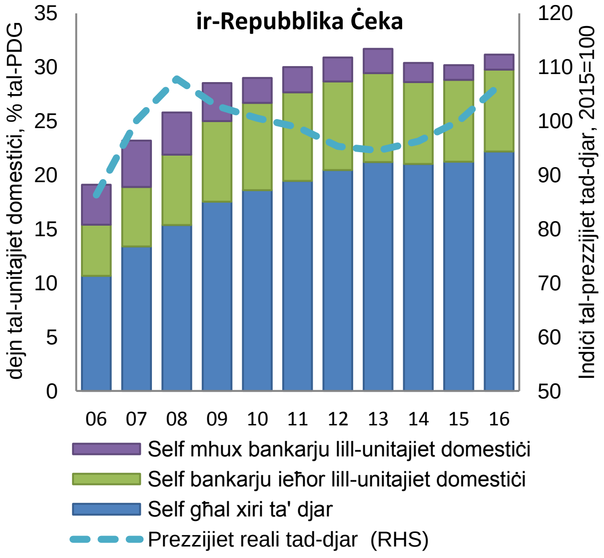


ir-Repubblika Ċeka: Fil-MIP preċedenti, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fir-Repubblika Ċeka. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, it-tkabbir fil-prezzijiet reali tad-djar huwa ogħla mil-livell limitu indikattiv.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti kien jinsab fuq xejra għall-aħjar u issa qed juri surplus żgħir. Il-pożizzjoni netta tal-investiment internazzjonali kompliet tissaħħaħ, parzjalment minħabba l-protezzjoni tar-rata tal-kambju bażi vis-à-vis l-euro, politika li madankollu ntemmet f'April 2017. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni wrew kisbiet. Il-kostijiet lavorattivi nominali żdiedu, xprunat l-iktar minn tkabbir qawwi fil-pagi li huwa pprojettat li jaċċellera aktar fil-kuntest ta' suq tax-xogħol li qiegħed jiċkien. It-tkabbir fil-prezz reali tad-djar aċċellera iktar u issa huwa ogħla mil-livell limitu u dan jitlob li jingħata attenzjoni. L-ispiral tal-feedback bejn il-prezzijiet tad-djar u l-volumi tas-self ipotekarju aċċellera. Il-livell tad-dejn tas-settur privat żdied bi ftit fl-2016, iżda għadu fil-livell limitu. Is-settur bankarju, li fil-biċċa l-kbira tiegħu huwa proprjetà barranija, għadu stabbli, minkejja li t-tkabbir fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju aċċellera b'mod sinifikanti fl-2016. Il-qgħad kompla jonqos u huwa baxx ħafna.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' riskji interni potenzjali għalkemm dawn għadhom kontenuti. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Graff A3: Dejn tal-unitajiet domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar

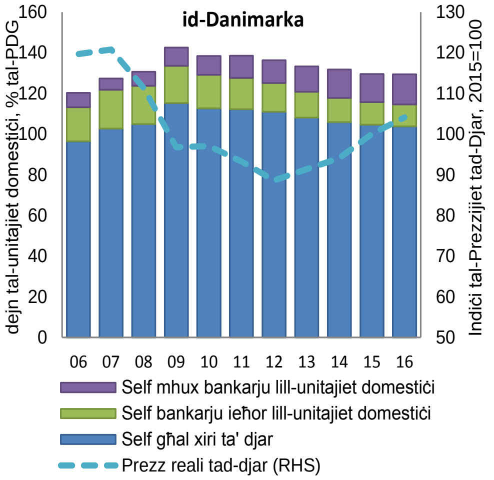


Sors: Eurostat u BĊE

id-Danimarka: Fil-MIP preċedenti, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fid-Danimarka. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-bilanċ tal-kont kurrenti u d-dejn tas-settur privat.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti baqa' juri surplus kbir, li jirrifletti tfaddil korporattiv qawwi u d-diżingranaġġ fl-unitijiet domestiċi. Is-surplus fil-kont kurrenti wassal għal pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta pożittiva kbira, li min-naħa tagħha tiġġenera introjtu nett pożittiv fuq l-investimenti barranin. It-telf kumulat tal-ishma tas-suq tal-esportazzjoni tnaqqas filwaqt li l-indikaturi tal-kostijiet tal-kompetittività kienu stabbli. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi, għalkemm qed jonqos, jibqa' fost l-ogħla fl-UE. Il-livell għoli jirrifletti mudell ta' finanzjament ipotekarju bankarju speċifiku, trattament tat-taxxa favorevoli u livell baxx ta' inċentivi biex jitħallas id-dejn ipotekarju, kif ukoll sistema tal-pensjonijiet u tal-għajnuna soċjali avvanzata. Madankollu, appoġġati minn kostijiet ta' finanzjament li baqgħu baxxi u titjib fil-kondizzjonijiet tas-suq tax-xogħol, il-prezzijiet tad-djar baqgħu jirkupraw, partikolarment fiż-żoni urbani ewlenin, u dan jitlob attenzjoni. Madankollu, is-settur bankarju baqa' sod. Is-suq tax-xogħol qed jitjieb gradwalment u l-qgħad huwa baxx u qed jonqos.

Graff A4: Dejn tal-Unitajiet Domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar

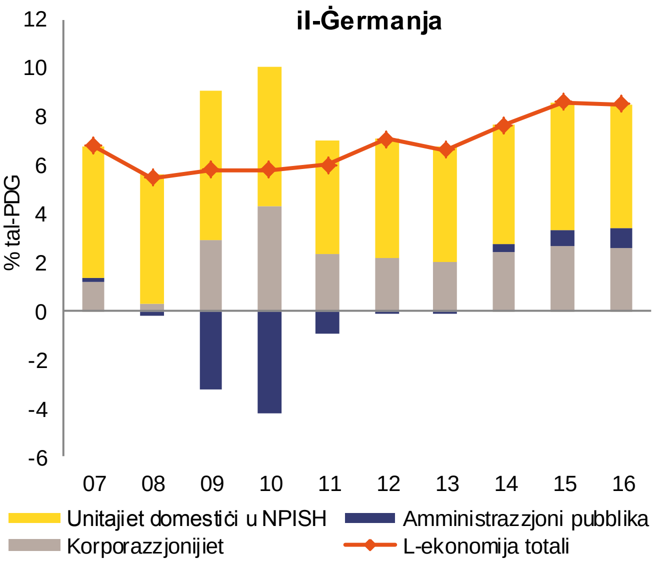


Sors: Eurostat u BĊE

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'Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Ġermanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari fir-rigward tas-surplus kbir fil-kont kurrenti tagħha li jirrifletti eċċess ta' tfaddil u investiment imrażżan. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-bilanċ tal-kont kurrenti u d-dejn tal-gvern.

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



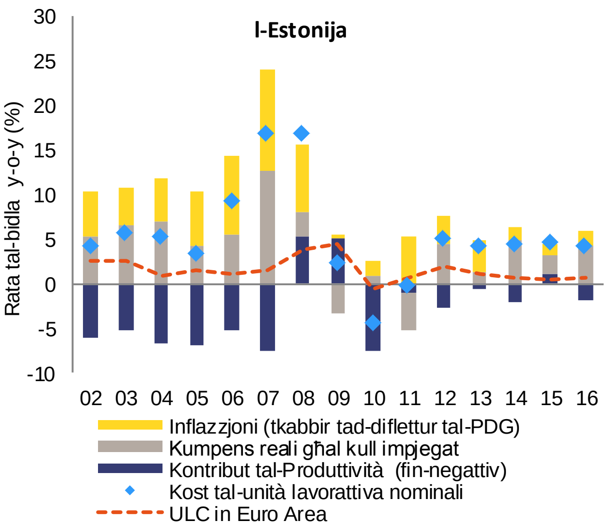
Sors: is-Servizzi tal-Kummissjoni. NPISH tfisser: non-profit institutions serving households

Is-surplus fil-kont kurrenti kien ġeneralment stabbli fl-2016. Bi tkabbir stabbli fid-domanda domestika, is-surplus fil-kont kurrenti huwa mistenni li jkompli jonqos, iżda li jibqa' f'livell għoli u se jgħin biex il-pożizzjoni netta tal-investiment internazzjonali tkompli tikber. L-impatt pożittiv mill-proporzjon tal-prezzijiet tal-esportazzjoni ma' dawk tal-importazzjoni qed jispiċċa. It-tkabbir fl-esportazzjoni ddgħajjef fi sfond ta' tnaqqis fil-kummerċ dinji, u dan sostna l-ishma mis-suq tal-esportazzjoni. Minkejja dejn baxx fis-settur privat, ix-xejriet ta' diżingranaġġ fis-settur privat komplew b'eċċess ta' tfaddil u investiment imrażżan, li mbagħad ġew riflessi f'surplus kbir fil-kont kurrenti. L-investiment korporattiv huwa limitat minkejja t-titjib fil-likwidità. It-tkabbir fil-prezz reali tad-djar aċċellera. Madankollu, it-tkabbir fil-kreditu kien kajman minkejja rati ta' imgħax baxxi u l-aċċelerazzjoni fil-prezzijiet tad-djar. It-tkabbir tal-pagi huwa moderat, iżda daqstant ieħor huwa l-konsum tal-unitajiet domestiċi per capita u dan żamm ir-rata tat-tfaddil tal-unitajiet domestiċi f'livell għoli. Id-dejn tal-gvern kompla jonqos lejn il-livell limitu, bi previżjoni ta' surplus fil-baġit matul il-perjodu ta' tbassir. L-investiment pubbliku baqa' lura. Il-qgħad kumplessiv, kif ukoll il-qgħad fost iż-żgħażagħ u l-qgħad fit-tul komplew jonqsu u baqgħu baxxi ħafna.

B'mod ġenerali, 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 fi Frar, li teżamina iktar il-persistenza tal-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Estonja: Fil-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Estonja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi jibqgħu ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN) negattiva u l-kostijiet ta' unità lavorattiva.

Graff A6: ***Dekompożizzjoni tal-Kost tal-Unità Lavorattiva***



Sors: is-Servizzi tal-Kummissjoni

Il-PIIN negattiva hija lil hinn minn iżda qrib il-livell limitu, iżda aktar minn nofs l-obbligazzjonijiet esterni jikkonsistu f'IDB. Il-kont kurrenti wera li jkollu surpluses żgħar sa mill-2014, li huma mistennija li jkunu sostnuti matul il-perjodu ta' tbassir. Minkejja xi gwadanni fl-2016, f'termini akkumulati, l-ishma suq tal-esportazzjoni kienu stabbli. Iż-żieda qawwija fil-kostijiet ta' unità lavorattiva, u r-rata reali tal-apprezzamnet tal-kambju effettiva, prinċipalment tirrifletti t-tkabbir tal-pagi f'suq tax-xogħol li qiegħed jiċkien. Għall-ġejjieni, bi flussi ta' investiment u swieq tal-esportazzjoni li din is-sena bdew jirkupraw u li s-sena d-dieħla se jkomplu jirkupraw, huwa mistenni li l-produttività se tiżdied u t-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva se jnaqqas. It-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar immodera fl-2016 wara li kibru lil hinn mil-limitu fis-snin ta' qabel. Id-dejn tas-settur privat huwa stabbli u d-dejn tal-gvern baqa' l-aktar wieħed baxx fl-UE. L-indikaturi tal-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ komplew jitjiebu, hekk kif ir-rati tal-attività laħqu livelli storikament għoljin.

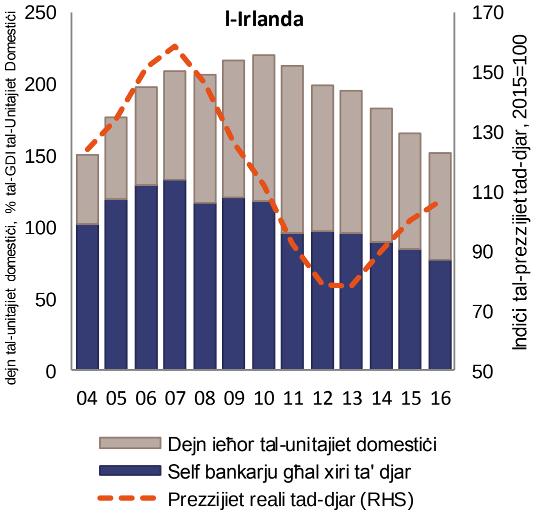
B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-kompetittività tal-kostijiet f'suq tax-xogħol li qed jiċkien iżda ir-riskji huma kontenuti. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

l-Irlanda: F'Frar 2017, 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, minkejja t-titjib fil-varjabbli tal-fluss. Fit-Tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi baqgħu 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-prezzijiet reali tad-djar.

Il-kont kurrenti juri surplus sostanzjali filwaqt li l-PIIN kompliet tiggrava b'mod qawwi prinċipalment minħabba fatturi skonnessi mill-ekonomija domestika. B'mod ġenerali, il-kont kurrenti sottostanti u l-pożizzjoni esterna jibqgħu diffiċli biex jiġu vvalutati minħabba d-daqs u l-impatt tal-attivitajiet tal-intrapriżi multinazzjonali. Tkabbir qawwi fil-produttività f'dawn l-aħħar snin ikkontribwixxa biex tjiebet il-kompetittività tal-kost. Bis-saħħa tal-irkupru qawwi, il-proporzjonijiet tad-dejn privat u tal-gvern mal-PDG qed jonqsu iżda għadhom għoljin. L-unitajiet domestiċi komplew jiddiżingranaw b'mod attiv filwaqt li huwa aktar diffiċli li wieħed jinterpreta s-sitwazzjoni tal-kumpaniji mhux finanzjarji domestiċi minħabba l-piż tal-kumpaniji multinazzjonali fuq id-dejn korporattiv totali. Id-defiċit tal-gvern se jersaq qrib il-bilanċ matul il-perjodu ta' tbassir. Il-proporzjon ta' self improduttiv kien qed jonqos matul din l-aħħar sena, iżda għadu għoli, b'implikazzjonijiet fuq l-ekonomija kollha. Li l-banek huma kapitalizzati sew u l-profitabbiltà tagħhom, minkejja li għadha baxxa, qed titjieb gradwalment. Il-prezzijiet reali tad-djar, minn livelli x'aktarx sottovalwati, qed jiżdiedu b'rata mgħaġġla, prinċipalment minħabba restrizzjonijiet fuq il-provvista iżda xorta jistħoqqilhom attenzjoni. L-Irlanda qed toqrob l-okkupazzjoni sħiħa, il-qgħad naqas u impjiegi full-time qed jikbru bl-aktar pass mgħaġġel mill-1999. Il-qgħad fit-tul u l-qgħad fost iż-żgħażagħ naqsu b'mod sostanzjali wkoll.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-valutazzjoni tas-sostenibbiltà esterna, mal-vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju, mad-dejn privat u pubbliku. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ fi Frar, li teżamina iktar il-persistenza tal-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Graff A7: Dejn tal-Unitajiet Domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Dj

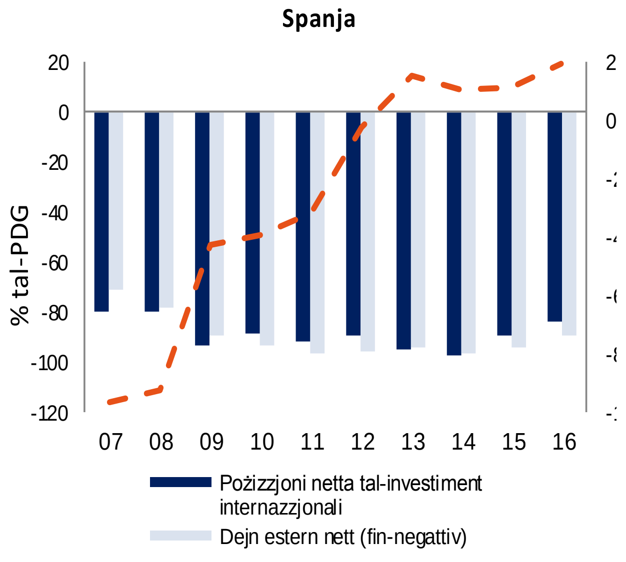


Sors: Eurostat, is-servizzi tal-Kummissjoni u l-BĊE

Spanja:: F'Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li Spanja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari fir-rigward ta' livelli għoljin ta' indebittament privat, pubbliku u estern fil-kuntest ta' qgħad għoli. Fit-Tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), kif ukoll il-proporzjonijiet tad-dejn privat u tal-gvern, u r-rata tal-qgħad.

Ir-ribilanċjar estern kompla. Il-PIIN tjiebet iżda għadha għolja ħafna, u se tieħu ż-żmien qabel ma tilħaq livelli prudenti. Il-kont kurrenti huwa mistenni li jibqa' f'surplus minkejja s-saħħa tad-domanda finali, parzjalment minħabba titjib strutturali fil-prestazzjoni tal-esportazzjoni. It-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva kien baxx iżda it-tkabbir baxx fil-produttività jġiegħel lill-gwadanji fil-kompetittività jistrieħu fuq il-vantaġġi tal-kost. Għad fadal bżonnijiet ta' diżingranaġġ, iżda d-dejn tas-settur privat kompla jonqos matul l-2016 kollha, speċjalment għal korporazzjonijiet. Il-pass tat-tnaqqis tad-dejn naqqas fir-ritmu hekk kif reġa' qabad il-fluss tal-kreditu, li sostna tkabbir qawwi fl-investiment. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern, li huwa għoli, qed jonqos iżda bil-mod, prinċipalment bis-saħħa tat-tkabbir qawwi. Il-qgħad qed jonqos b'mod mgħaġġel, iżda għadu għoli ferm, speċjalment fost iż-żgħażagħ u dawk li ilhom qiegħda fit-tul. Il-ħolqien tal-impjiegi huwa kkaratterizzat minn proporzjon għoli ta' kuntratti temporanji.

Graff A8: PIIN ***u bilanċ tal-KK***



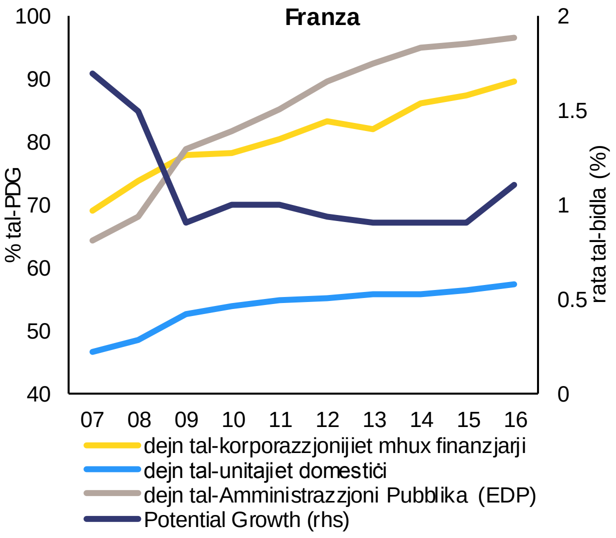
Sors: is-Servizzi tal-Kummissjoni

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'Frar u r-rilevanza transfruntiera tagħhom, li teżamina b'mod ulterjuri l-persistenza tal-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Franza: F'Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li Franza kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, partikolarment li jinvolvu dejn pubbliku għoli u kompetittività dgħajfa, f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tal-gvern, id-dejn tas-settur privat u r-rata tal-qgħad.

Il-kont kurrenti qed ikompli juri defiċit moderat li huwa projettat li huwa stabbli. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, stabbilizzaw matul il-passat riċenti. L-indikaturi tal-kompetittività tjiebu hekk kif il-kostijiet tal-unità lavorattiva nominali diżaċċelleraw sew, minħabba dinamiċi moderati fil-pagi u miżuri biex jitnaqqas il-kost lavorattiv. Madankollu, it-tkabbir fil-produttività tax-xogħol baqa' baxx u dan jimpedixxi li jkun hemm irkupru iktar mgħaġġel tal-kompetittività tal-kost. Id-dejn tas-settur privat huwa ogħla mil-livell limitu, bid-dejn korporattiv dejjem jiżdied u l-prezzijiet tad-djar baqgħu f'livelli pjuttost għoljin meta mqabbla mad-dħul disponibbli. Id-dejn tal-gvern qed jisstabblixxi ruħu f'livelli għoljin u għadu sors kbir ta' vulnerabbiltà li jnaqqas l-ispazju għall-manuvrar fiskali disponibbli biex issir reazzjoni għal xokkijiet futuri. Il-qgħad qiegħed jonqos mill-massimu milħuq fl-2015, filwaqt li l-qgħad fit-tul stabbilizza ruħu.

Graff A9: ***Dejn u tkabbir potenzjali tal-PDG***

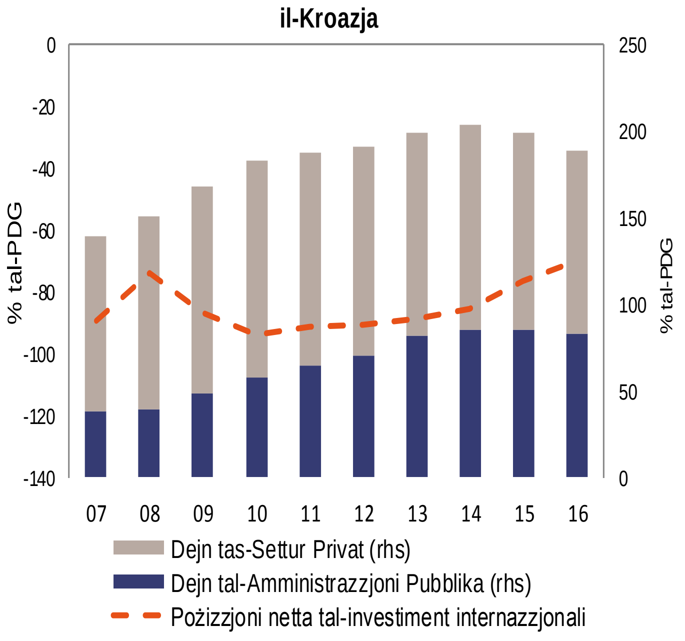


Sors: Eurostat u BĊE

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-indebitament pubbliku għoli u kompetittività dgħajfa, fil-kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv fi Frar, li tiġi eżaminata iktar il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li jiġi mmonitorjat il-progress fit-tnaqqis tal-iżbilanċi eċċessivi.

Il-Kroazja: F'Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Kroazja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu riskji minn livell għoljin ta' dejn pubbliku, korporattiv 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 A10: PIIN, ***Dejn Privat u Dejn tal-Gvern***



Sors: Eurostat

Il-PIIN qed jonqos iżda għadu f'livelli għoljin, b'riskji

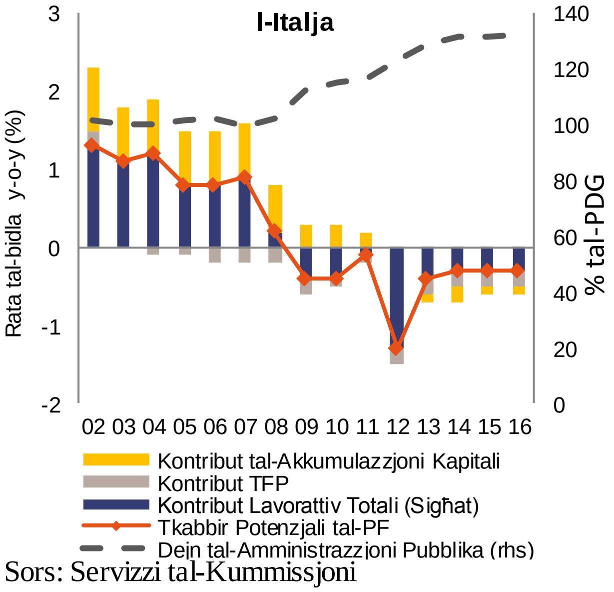
persistenti relatati mal-munita. Il-kont kurrenti juri surplus imdaqqas u baqa' pożittiva sa mill-2013. Filwaqt li inizjalment kien xprunat mid-domanda domestika li kienet qed tiċkien, issa huwa dejjem iktar ibbażat fuq tkabbir qawwi fl-esportazzjonijiet, imsaħħaħ minn kompetittività tal-kostijiet li tjiebet. Il-kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni aċċelleraw fl-2016. Id-dejn tas-settur privat kompla jonqos fl-isfond ta' flussi tal-kreditu dgħajfa iżda l-livell tiegħu għadu għoli. It-tkabbir ekonomiku qawwi li għadu għaddej għandu jappoġġja l-proċess ta' diżingranaġġ, billi jtaffi l-pressjoni fuq it-tkabbir tal-kreditu 'l quddiem. Għalkemm qed jonqos, sehem kbir mis-self mhux finanzjarju għadu mhux produttiv. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern naqas aktar fl-2016 u huwa pprojettat li jkompli jonqos, anki minħabba li d-defiċits huma kontenuti. Ir-rata tal-qgħad qed tonqos, iżda dan it-tnaqqis huwa fil-biċċa l-kbira xprunat minn forza tax-xogħol li qed tiċkien b'rata mgħaġġla. Ir-riskji għall-prospetti ekonomiċi huma relatati mal-iżviluppi fir-ristrutturar li qed isir fil-konglomerat kbir Agrokor.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet fir-rigward tal-iskoperturi għal-livell għoli ta' dejn u għall-munita fis-setturi kollha kif ukoll il-prestazzjoni tas-suq tax-xogħol. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv fi Frar, li teżamina iktar il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fit-tnaqqis tal-iżbilanċi eċċessivi.

l-Italja: Fi Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Italja kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu riskji minn dejn pubbliku għoli u d-dinamiċi dgħajfa li ilhom jeżistu fil-produttività f'kuntest ta' livell għoli ta' self improduttiv (NPLs) u qgħad. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tal-gvern u r-rata tal-qgħad.

Is-surplus fil-kont kurrenti kompla jiżdied fl-2016, megħjun mill-esportazzjonijiet, fejn kisbiet moderati fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ġabu l-indikatur fil-limitu indikattiv, iżda li jirriflettu wkoll li d-domanda domestika għadha dgħajfa, kif muri storikament mill-proporzjon baxx ta' investiment fiss mal-PDG. Madankollu, il-kompetittività tal-kost għadha tbati minn tkabbir baxx fil-produttività tax-xogħol, minkejja tkabbir kontenut fil-pagi, filwaqt li fatturi li mhumiex marbutin mal-kostijiet bħall-innovazzjoni u l-qisien tad-ditti wkoll iħallu impatt fuq il-prestazzjoni tal-esportazzjoni. L-irkupru ekonomiku dgħajjef, l-inflazzjoni baxxa u l-politika fiskali ġeneralment espansjonarja matul dawn l-aħħar snin qed jikkawżaw dewmien fit-tnaqqis tal-proporzjon għoli ħafna tad-dejn tal-gvern. Il-prospetti ta' tkabbir potenzjali huma limitati, speċjalment fid-dawl tax-xejriet demografiċi ħżiena u tkabbir baxx fil-produttività, ukoll minħabba l-passat

Graff A11: Tkabbir ***Potenzjali u d-Dejn Pubbliku***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

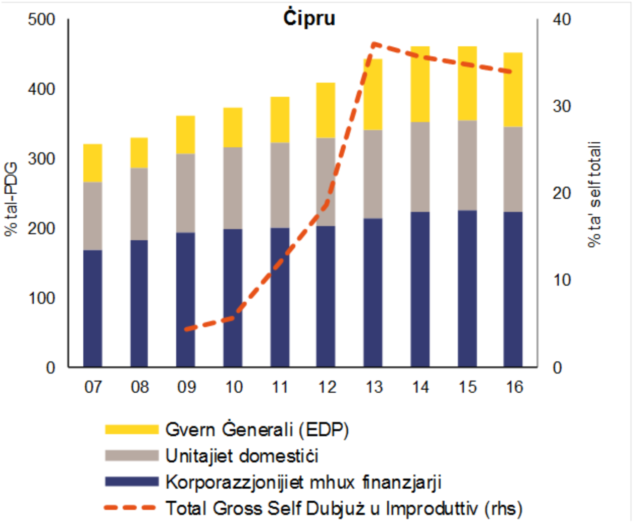
twil ta' allokazzjoni ħażina ta' kapital, li huwa marbut mal-livelli għolja ta' self improduttiv, u l-livell baxx ta' investiment. Minkejja l-interventi pubbliċi ta' dan l-aħħar, biex jirrisolvu l-aktar banek dgħajfa, il-profittabbiltà li baqgħet baxxa u l-istokk għoli ta' self improduttiv jagħmlu s-sistema bankarja vulnerabbli għax-xokkijiet u jfixklu l-kapaċità tal-banek li jiġbru kapital u jsostnu l-irkupru ekonomiku. 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.

B'mod ġenerali, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-indebitament pubbliku għoli u mar-rati għolja ta' qgħad f'kuntest ta' tkabbir dgħajjef fil-produttività u sistema bankarja li għadha vulnerabbli. Għalhekk, il-Kummissjoni ssib li huwa utli, anki b'kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni tal-iżbilanċi eċċessivi fi Frar li teżamina iktar il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fit-tnaqqis tal-iżbilanċi eċċessivi.

Ċipru: Fi Frar 2017, 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, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), ir-rata tal-kambju effettiva reali (REER), id-dejn tas-settur privat, id-dejn tal-gvern kif ukoll il-qgħad u l-bidla fir-rata tal-attività tax-xogħol.

Id-defiċit fil-kont kurrenti kiber b'mod sostanzjali fl-2016 u l-PIIN negattiva tibqa' sostanzjali. Telf akkumulat fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni tnaqqas bi gwadann fl-2016. Il-kompetittività fl-ispejjeż imtejba, b'deprezzament sinifikanti tar-REER, li jirrifletti l-inflazzjoni negattiva esperjenzata sal-2016, u bit-trażżin tal-pagi jikkkumpensa għat-tkabbir baxx fil-produttività. B'ħarsa 'l quddiem, iktar gwadanji jistgħu jkun diffiċli li jinkisbu hekk kif dawn il-fatturi jgħibu fix-xejn. 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, tfaddil tal-unitajiet domestika huwa negativ. L-ambjent ta' deflazzjoni sa tmiem l-2016 naqqset l-ambitu għall-integrazzjoni id-diżingranaġġ passiv, xejra li għandha titreġġa' lura għaliex hija mistennija żieda fl-inflazzjoni. Il-prezzijiet reali tad-djar kienu stabbli u jista' jkun li għaddew mill-aktar livell baxx tagħhom. Il-livell għoli ħafna ta' self improduttiv ixekkel ir-restawr tal-fluss tal-kreditu b'saħħtu lill-ekonomija, li huwa meħtieġ biex jappoġġa t-tkabbir potenzjali fuq terminu medju. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG għoli ħafna tal-gvern huwa mistenni li laħaq il-massimu fl-2016. Il-qgħad qed jonqos iżda għadu għoli, b'mod partikolari fir-rigward tal-qgħad fuq terminu twil u fost iż-żgħażagħ.

Graff A12: ***Dejn u Self Improduttiv***

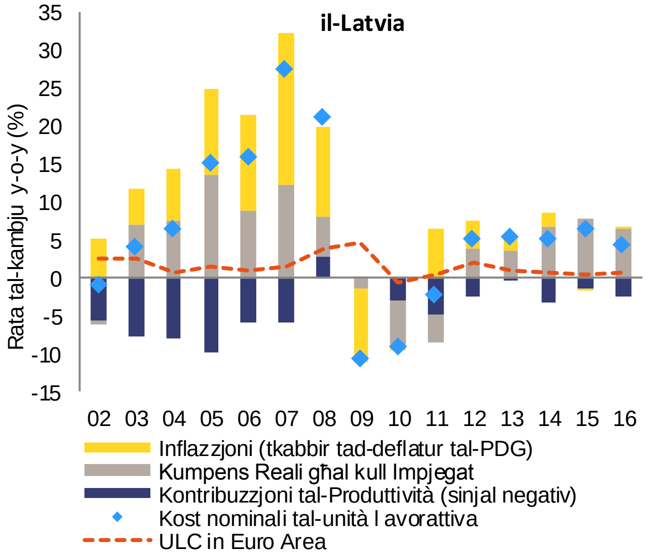


Sors: Eurostat u BĊE

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-sostenibbiltà esterna, mad-dejn pubbliku u privat, mad-dgħjufijiet fis-settur finanzjarju u mal-aġġustament tas-suq tax-xogħol. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv fi Frar, li tiġi eżaminata iktar il-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li jiġi mmonitorjat il-progress tat-tnaqqis ta' żbilanċi eċċessivi.

Il-Latvja: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Latvja. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, b'mod partikolari, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), il-kostijiet tal-unità lavorattiva, il-prezzijiet reali tad-djar u r-rata tal-qgħad.

Graff A13: Tqassim tal-Kost tal-Unità Lavorattiva



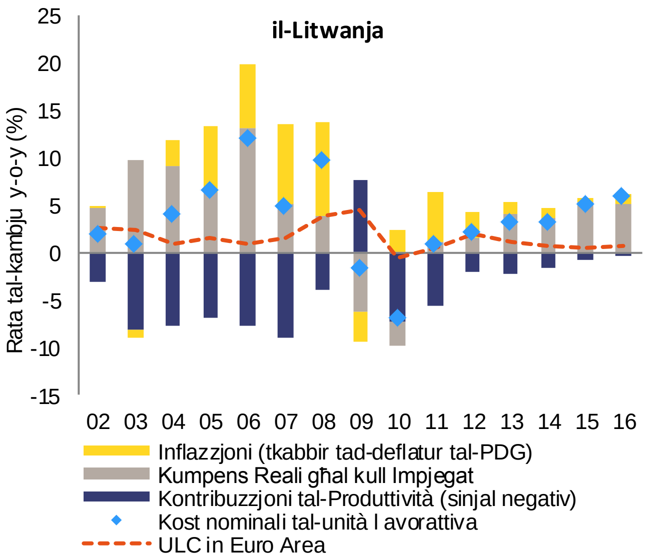
Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

Il-kont kurrenti qaleb għal surplus fl-2016 iżda huwa mistenni li jerġa' jaqleb għal defiċit 'il quddiem. Il-PIIN għolja negattiva, li fil-parti l-kbira tirrifletti d-dejn tal-gvern u l-IDB, tkompli titjieb gradwalment. Ishma tas-suq tal-esportazzjoni stabbilizzaw matul il-passat reċenti. Madankollu, indikaturi tal-kompetittività tal-ispiża jindikaw tidjif kontinwu. Ir-REER qed iżid fl-apprezzament. Kostijiet tal-unità lavorattiva żdiedu b'mod qawwi, l-iktar xprunati mit-tkabbir kostanti tal-pagi, li jekk inħarsu 'l quddiem huwa mistenni jiżdied fil-kuntest ta' forza tax-xogħol li qed tonqos u suq tax-xogħol strett, anke jekk il-produttività tax-xogħol hija mbassra li żżid xi ftit. Kien hemm żieda qawwija fil-prezzijiet reali tad-djar fl-2016, li tirrikjedi attenzjoni. Qed ikompli t-tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn privat u t-tkabbir tal-kreditu jibqa' baxx ħafna. Id-dejn pubbliku jibqa' baxx u stabbli. Il-qgħad qed ikompli jiġi aġġustat 'l isfel.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' pressjonijiet fid-domanda domestika u l-kompetittività tal-kostijiet, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Globalment, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq iktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Litwanja: Fir-rawnds preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Litwanja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata għadd ta' indikaturi huma lil hinn mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), il-kostijiet ta' unità lavorattiva (KUL), u r-rata tal-kambju reali effettiva (REER).

Graff A14: Tqassim tal-Kost tal-Unità Lavorattiva

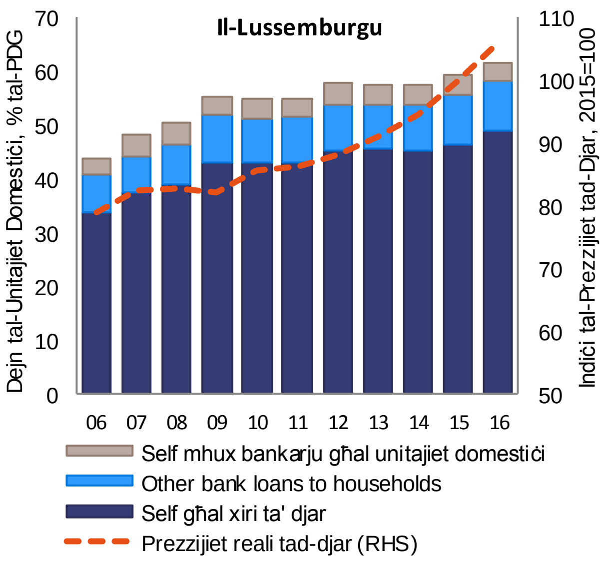


Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

Il-kont kurrenti kien qed jonqos fl-2015-2016 biex b'hekk l-indikatur qareb lejn il-bilanċ. Il-PIIN għolja negattiva, li fil-parti l-kbira tirrifletti d-dejn tal-gvern u l-IDB, tinsab f'xejra ta' titjib. Kien hemm xi kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-2016. Madankollu, kien hemm telf fil-kompetittività tal-ispiża. F'dawn l-aħħar snin ir-REER qed tiżdied u t-tkabbir tal-kost tal-unità lavorattiva huwa sod, iżda dan huwa mistenni li jonqos xi ftit fis-snin li ġejjin b'żieda mistennija fil-produttività. Il-livelli ta' dejn tal-gvern u privat għadhom relattivament baxxi u stabbli. Il-prezzijiet reali tad-djar żdiedu iżda minn livell baxx Il-qgħad qed jonqos u issa huwa taħt il-livell limitu.

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

Graff A15: Dejn domestiku u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar



Sors: Eurostat u BĊE

Il-Lussemburgu: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fil-Lussemburgu. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi għadhom ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri d-dejn tas-settur privat kif ukoll iż-żieda fir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ.

Il-pożizzjoni esterna tkompli turi pożizzjoni pożittiva stabbli tal-kont kurrenti fil-parti l-kbira u PIIN pożittiv fejn tibdiliet fil-biċċa l-kbira jirriflettu l-pożizzjoni tal-pajjiż bħala ċentru finanzjarju pjuttost milli l-attività ta' ekonomija domestika. Qligħ akkumulata fis-suq tal-esportazzjoni kien fil-biċċa l-kbira sostanzjali, iffavorit mill-istabbiltà

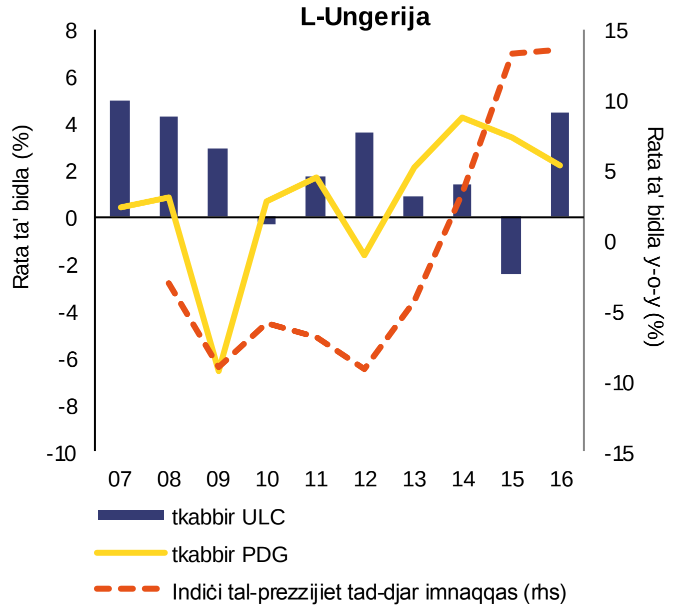
reċenti fil-kompetittività tal-kostijiet u mirfuda mill-evoluzzjoni baxxa fil-kost tal-unità lavorattiva. Għal bosta snin konsekuttivi, il-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu b'rata relattivament għolja u jeħtieġu attenzjoni mill-qrib. It-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar huwa mirfud mis-suq tax-xogħol dinamiku flimkien ma' flussi ta' migrazzjoni netti msejsa fuq kundizzjonijiet ta' finanzjament favorevoli filwaqt li l-provvista tibqa' relattivament imrażżna. L-affordabbiltà tad-djar tibqa' tiddeterjora fid-dawl tal-prezzijiet tad-djar li dejjem qed jiżdiedu. Filwaqt li d-dejn korporattiv huwa fil-biċċa l-kbira relatat mas-self transfruntier fi ħdan il-kumpaniji, il-livell tad-dejn tal-unitajiet domestiċi, li huwa fil-biċċa l-kbira dejn ipotekarju, żdied b'mod kostanti li jirrifletti ż-żieda fil-prezzijiet tad-djar. Riskji għall-istabbiltà finanzjarja tal-pajjiż huma madankollu mtaffijin mis-solidità tas-settur bankarju. Id-dejn pubbliku jibqa' baxx ħafna. F'kuntest ta' kundizzjonijiet ta' tkabbir sod, is-suq tax-xogħol qed ikun iktar strett u l-qgħad qed jonqos.

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: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Ungerija. 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, il-prezzijiet reali tad-djar u l-bidla annwali fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju.

Il-kont kurrenti jibqa' f'pożizzjoni ta' bilanċ pożittiv li implika titjib sostnut fil-PIIN negattiva. Kien hemm xi kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, appoġġati mill-industrija tal-karozzi li qed tikber. Madankollu, il-kompetittività tal-kostijiet iddeterjorat kif rifless fit-tkabbir dinamiku fil-kostijiet tal-unità lavorattiva. Id-dejn privat qed ikompli jonqos. Fis-settur korporattiv il-pass tad-diżingranaġġ batta hekk kif it-tkabbir ekonomiku qed jissaħħaħ u s-settur korporattiv beda jirkupra. Hemm sinjali li qegħdin jitfaċċaw limitazzjonijiet fil-kapaċità u pressjonijiet fuq il-prezz fl-ekonomija, li jeħtieġu attenzjoni. B'mod partikolari, il-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu b'mod rapidu, minkejja f'livelli sottovalwati. Madankollu, is-sehem li għadu għoli ta' self ipotekarju improduttiv jista' jibbenefika minn irkupru fis-suq tad-djar permezz tal-kummerċjabbiltà mtejba. Id-dejn tal-Gvern qed jonqos bil-mod biss. Is-settur bankarju tejjeb il-profitabbiltà tiegħu u l-kapaċità tiegħu tal-assorbiment tax-xokkijiet. Iż-żieda fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju hija marbuta ma' tranżazzjoni kbira ta' darba minn entità bi skop speċjali bl-ebda effett fuq il-kreditu domestiku. Il-qgħad reġa' naqas fl-2016 u s-suq tax-

*Grafika A16: PDG, **ULC u prezzijiet tad-djar***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

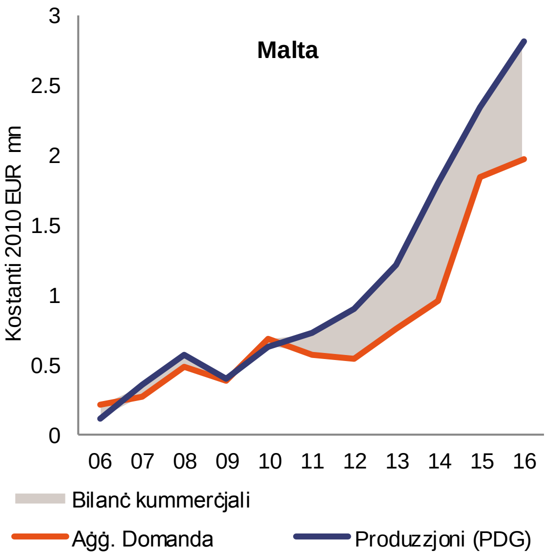
xogħol qed isir iktar limitat.

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

Malta: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* f'Malta. Fit-tabella tal-valutazzjoni aġġornata, il-bilanċ tal-kont kurrenti huwa ogħla mil-livell limitu indikattiv.

Minkejja tkabbir rapidu fid-domanda domestika s-surplus fil-kont kurrenti żdied iktar fl-2016 u l-indikatur issa huwa ogħla mil-livell limitu. Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta hija b'saħħitha sew. Bħala riżultat, l-iżviluppi fil-kompetittività tal-kostijiet kienu favorevoli. It-tkabbir fil-prezz tal-unità lavorattiva kien imrażżan kemm minħabba żviluppi moderati fil-pagi kif ukoll minħabba tkabbir qawwi fil-produttività tax-xogħol. Żviluppi fir-REER kienu stabbli. Il-proporzjon tad-dejn tas-settur privat kien stabbli fl-2016 iżda diżingranaġġ passiv ulterjuri huwa mirfud minn tkabbir qawwi. Madankollu, l-ingranaġġ tas-settur korporattiv jibqa' għoli. Ir-rata ta' tkabbir tal-kreditu lill-unitajiet domestiċi kien bejn wieħed u ieħor stabbli. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku għall-PDG ilu fuq xejra 'l isfel deċiżiva u issa jinsab fil-livell limitu. L-ambjent ekonomiku pożittiv u wħud mill-ostakli fit-twassil ta' tifdil domestiku għall-investimenti kkontribwixxa għal irkupru tas-suq tad-djar. Il-prezzijiet tad-djar żdiedu b'mod stabbli, li jirrikjedi attenzjoni. Il-kwalità tal-assi fis-settur bankarju domestiku qed titjieb u l-buffers kapitali disponibbli jidhru suffiċjenti biex jassorbu r-riskji immedjati li jistgħu jevolvu mis-suq tad-djar. Żieda qawwija fl-impjiegi kompliet tkun akkumpanjata minn tnaqqis tal-qgħad.

Graff A17: ***Domanda, produzzjoni u bilanċ tal-kummerċ***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

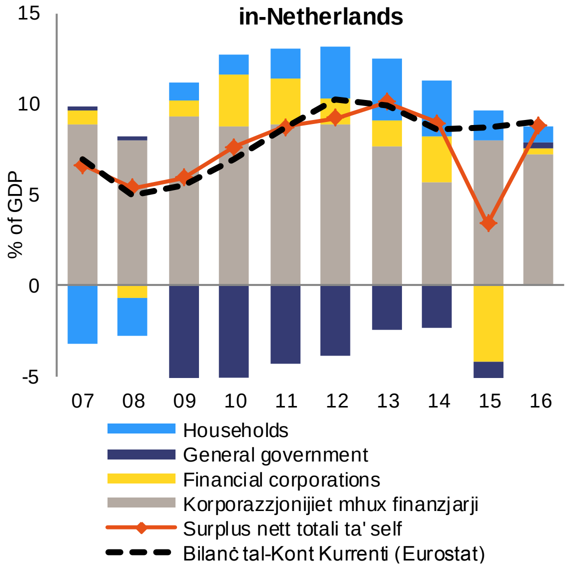
Kumplessivament, l-istampa ekonomika tindika dinamiżmu qawwi fil-bilanċ tal-kont kurrenti u s-suq tad-djar f'kuntest ta' żvilupp qawwi iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

In-Netherlands: Fi Frar, il-Kummissjoni kkonkludiet li n-Netherlands kienet qed tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu livell għoli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi u s-surplus kbir u persistenti fil-kont kurrenti. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata,

għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, jiġifieri l-kont kurrenti, id-dejn tas-settur privat u d-dejn tal-gvern.

Is-surplus fil-kont kurrenti għadu f'livell ferm ogħla mil-livell limitu indikattiv. Is-surplus jirrifletti livell eċċessiv ta' tifdil mill-korporazzjonijiet mhux finanzjarji, b'mod partikolari minn intrapriża multinazzjonali, f'kuntest ta' livell baxx ta' investiment u tqassim tal-profitti tal-korporattivi mrażżan. L-impatt aggregat minn setturi oħra jibqa' mrażżan. It-titjib tal-investiment tal-unitajiet domestiċi fil-parti l-kbira paċa l-impatt tal-kont kurrenti b'tibdil reċenti fil-bilanċ fiskali. Il-PIIN hija pożittiva u qed tiżdied iktar. Indikaturi tal-kompetittività fil-qasam tal-kostijiet kienu favorevoli, li jirrifletti wkoll tkabbir dgħajjef tal-pagi. Id-dejn privat huwa għoli. Dan jirrigwarda b'mod partikolari l-livell għoli tad-dejn tal-unitajiet domestiċi, meta mqabbel mal-introjtu disponibbli. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu qed jiġi xprunat minn trattament tat-taxxa favorevoli għal min jixtri dar (iffinanzjat mid-dejn) u rati baxxi tal-imgħax fuq is-self ipotekarju. Id-diżingranaġġ domestiku ilu għaddejjin għal diversi snin, għalkemm fil-parti l-kbira b'mod passiv bl-attività reċenti tas-suq tad-djar u prezzijiet tad-djar li qed jgħollu l-livelli tad-dejn nominali. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku qed jonqos lejn il-livell limitu. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku jinsab f'xejra 'l isfel u se jkun taħt il-livell limitu ta' 60 %.

*Graff A18: Self Nett/**Teħid ta' self skont is-settu and current account***

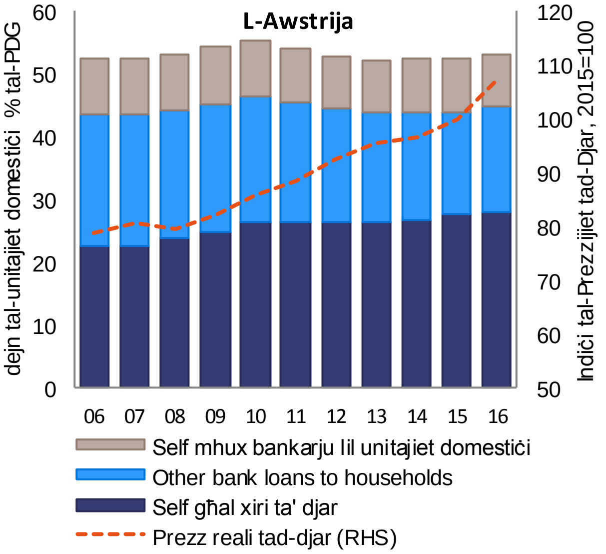


Sors: Eurostat

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-iżbilanċi persistenti tat-tfaddil nett mal-investiment u mal-livell għoli ta' dejn privat. Għalhekk, il-Kummissjoni ssib utli, anki b'kunsiderazzjoni tal-identifikazzjoni ta' żbilanċ f'Marzu, li teżamina b'mod ulterjuri l-persistenza tal-iżbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

L-Awstrija: Fir-rawnds preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fl-Awstrija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, b'mod partikolari il-prezzijiet reali tad-djar, id-dejn tal-gvern kif ukoll il-bidla fil-qgħad fit-tul.

*Graff A19: **Dejn tal-Unitajiet Domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar***



Sors: Eurostat u BĊE

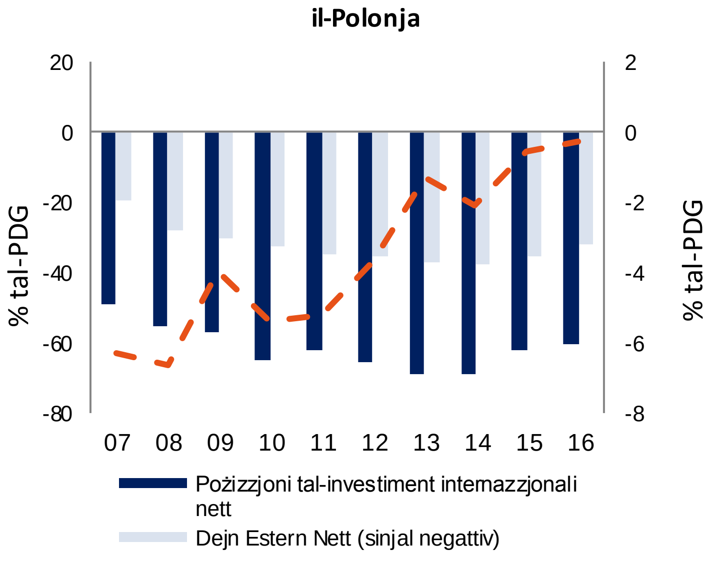
Is-surplus fil-kont kurrenti stabilixxa f'livell moderat fl-2016, filwaqt li l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta baqgħet qrib il-bilanċ. Ishma tas-suq tal-esportazzjoni stabbilizzaw matul dawn l-aħħar snin, appoġġat mill-kompetittività tal-kostijiet, hekk kif ir-rata tal-kambju effettiva reali baqgħet fil-biċċa bla tibdil u l-kost tal-unità lavorattiva naqsu minħabba tkabbir limitat tal-pagi. Il-prezzijiet reali tad-djar, li ilhom jiżdiedu mill-2009, kibru b'mod sinifikanti fl-2016 iżda minn dakinhar immoderaw. Għalkemm iż-żieda fil-prezz ma jidhirx xprunat mill-kreditu, il-kwistjoni tirrikjedi monitoraġġ mill-qrib. Id-dejn tas-settur privat, li jinsab qrib tal-livell limitu, inbidel ftit f'termini tal-PDG. Id-dejn pubbliku huwa previst li jidħol f'xejra ta' tnaqqis, grazzi wkoll għad-divestiment tal-assi indeboliti minn istituzzjonijiet finanzjarji nazzjonalizzati. Is-sitwazzjoni tas-settur bankarju tjiebet notevolment fl-2016, billi l-banek reġgħu naqqsu s-self improduttiv tagħhom u l-proporzjonijiet tal-kapital tagħhom qed ilaħħqu bil-mod il-mod ma' sħabhom fl-UE. Ir-rata tal-qgħad x'aktarx li laħqet l-ogħla livell tagħha fl-2016, u hija mistennija tonqos bil-mod il-mod grazzi għal tkabbir qawwi fl-impjiegi. Il-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ żdied ftit iżda jibqa' f'livelli relattivament baxxi.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-djar u mas-settur bankarju, iżda r-riskji jidhru mrażżna. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

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

Id-defiċit fil-kont kurrenti kompla jonqos lejn bilanċ. Il-PIIN, li għadha negattiva ħafna, tjiebet kemxejn fl-2016. Vulnerabbiltajiet esterni jinsabu mrażżna, billi l-investiment dirett barrani jammonta għall-parti l-kbira tal-obbligazzjonijiet barranin, filwaqt li d-dejn barrani nett kompla jonqos gradwalment. Fl-2016, il-kisbiet fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni mxew 'il quddiem filwaqt li l-indikaturi tal-kompetittività tal-kostijiet ssaħħu. Kemm id-dejn tas-settur privat kif ukoll id-dejn tal-gvern żdiedu fl-2016, filwaqt li baqgħu f'livell relattivament baxx. Is-settur bankarju tal-Polonja huwa relattivament kapitalizzat sew, likwidu u profittabbli, għalkemm id-daqs konsiderevoli ta' self b'denominazzjoni barranija żżid il-vulnerabbiltà tagħha. Il-prestazzjoni tas-suq tax-xogħol kompliet tkun b'saħħitha u tjiebed f'tnaqqis ulterjuri fir-rata tal-qgħad u l-progress assoċjat ta' indikatur tal-faqar.

Graff A20: PIIN ***u bilan CA***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet fil-pożizzjoni tal-

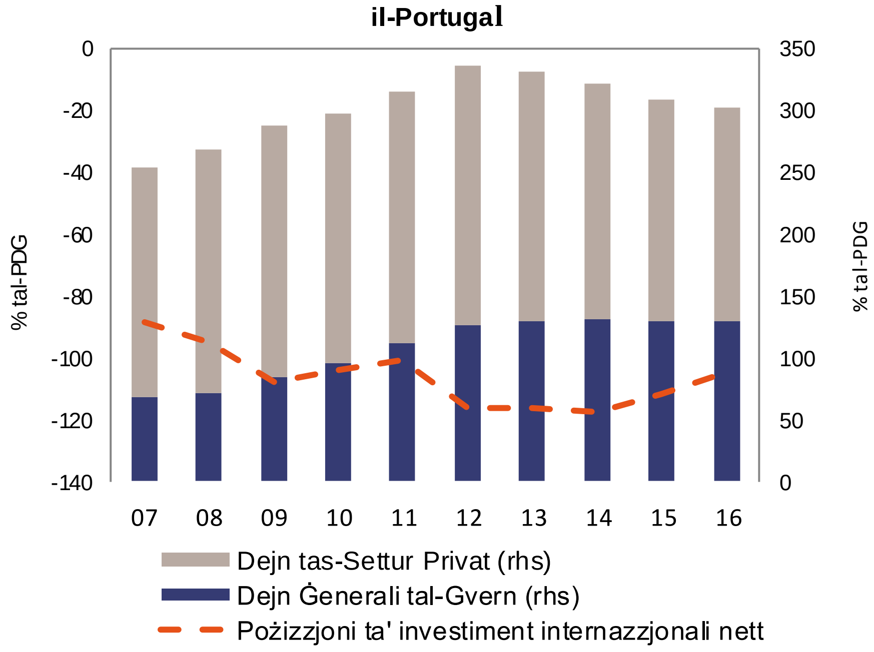
investiment estern, iżda r-riskji kumplessivi madankollu għadhom limitati. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Portugall: Fi Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Portugall kien qed jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi*, b'mod partikolari li jinvolvu l-istokk kbir ta' obbligazzjonijiet esterni, dejn pubbliku u privat, vulnerabbiltajiet tas-settur bankarju u proċess ta' aġġustament tas-suq tax-xogħol 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 l-prezzijiet reali tad-djar.

Il-kont kurrenti żamm surplus ċkejken matul dawn l-aħħar snin li kkontribwixxa għal tnaqqis gradwali tal-PIIN negattiva. Il-pass ta' aġġustament madankollu għadu insuffiċjenti biex iwassal għal pożizzjoni esterna iktar sostenibbli. Wara titjib fis-snin ta' qabel, il-kompetittività tal-prezzijiet iddeterjorat b'mod moderat fl-2016 iżda l-prestazzjoni tal-esportazzjoni baqgħet b'saħħitha. Kemm id-dejn pubbliku kif ukoll dak privat għadhom għoljin ħafna, li jimponi piż tal-imgħax għoli filwaqt li s-sehem tal-investiment fl-ekonomija huwa baxx ħafna. Filwaqt li s-settur privat qed jiġi diżingranat f'livell pjuttost mgħaġġel il-proporzjon tad-dejn pubbliku kien pjuttost stabbli matul dawn l-aħħar snin iżda huwa mistenni li jonqos gradwalment fil-futur. Il-livell għoli ta' self improduttiv, għalkemm qed jonqos, ta' profitabbiltà baxxa u proporzjoni tal-kapital baxxi jenfasizzaw il-vulnerabbiltajiet tas-settur bankarju. Is-suq tax-xogħol għaddej minn titjib sostanzjali iżda għad hemm sfidi relatati mal-ħiliet u s-segmentazzjoni. Barra minn hekk, dinamiċi ta' produttività dgħajfa qed jillimitaw il-potenzjal tat-tkabbir tal-pajjiż.

Kumplessivament l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati ma' żbilanċi fil-varjabbli tal-istokkijiet u l-pass tal-aġġustament tagħhom, b'mod partikolari d-dejn estern, id-dejn tal-gvern u d-dejn privat, il-vulnerabbiltà tas-settur bankarju flimkien ma' xi riġiditajiet tas-suq tax-xogħol. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ eċċessiv fi Frar, li teżaminat iktar il-persistenza ta' riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress tat-tnaqqis ta' żbilanċi eċċessivi.

Graff A21: PIIN, ***Dejn Privat u Dejn tal-Gvern***

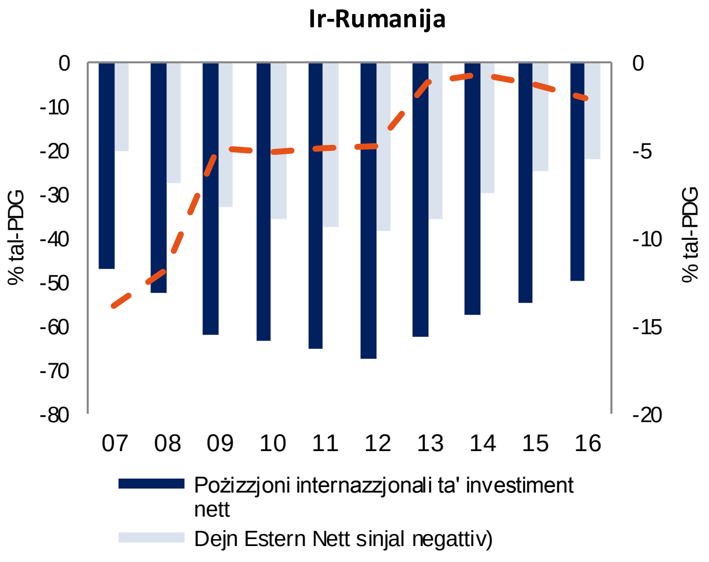


Sors: Eurostat

Ir-Rumanija: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fir-Rumanija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-limitu minimu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), u l-prezzijiet reali tad-djar.

Id-defiċit fil-kont kurrenti ddeterjora fl-2016 minħabba l-konsum privat qawwi, iżda t-tkabbir sod fil-PDG ippermetta titjib għall-PIIN negattiv, b'mod partikolari billi naqqas id-dejn estern nett. Riflessjoni tad-dinamiċi ta' rkupru, il-parti l-kbira tal-PIIN hija relatata ma' obbligazzjonijiet ta' investiment dirett barrani netti, li jimmitigaw ir-riskji esterni. It-tkabbir fis-sehem tas-suq tal-esportazzjoni baqa' sod, bi gwadanni sostanzjali fl-2016 minkejja deterjorament fil-kompetittività tal-kostijiet. It-tkabbir fil-pagi għandu jibqa' sostanzjali fuq terminu medju u dan jista' jitfa' pressjoni addizzjonali fuq il-kompetittività tal-kostijiet. Id-dejn tas-settur privat huwa moderat u qed jonqos. Il-korrezzjoni tal-prezzijiet reali tad-djar inqalbet fl-2015 u l-prezzijiet aċċelleraw iktar fl-2016. Is-settur bankarju jibqa' kapitalizzat sew u likwidu. Jidher li s-self improduttiv jinsab f'xejra 'l isfel u ma jidhirx li huwa ta' riskju għall-istabbiltà finanzjarja, minkejja li għadu relattivament għoli. Id-dejn pubbliku naqas bi ftit fl-2016 u għadu relattivament baxx. Madankollu, id-defiċit fiskali huwa mistenni li jibqa' għoli fuq terminu medju, b'impatt negattiv fuq id-dinamika tad-dejn pubbliku. Ir-rata tal-qgħad naqset fl-2016 u dan jirrifletti l-issikkar tas-suq tax-xogħol, filwaqt li rata ta' attività naqset kemxejn minkejja t-tkabbir ekonomiku qawwi.

Graff A22: PIIN ***u bilanċ CA***



Sors: Servizzi tal-Kummissjoni

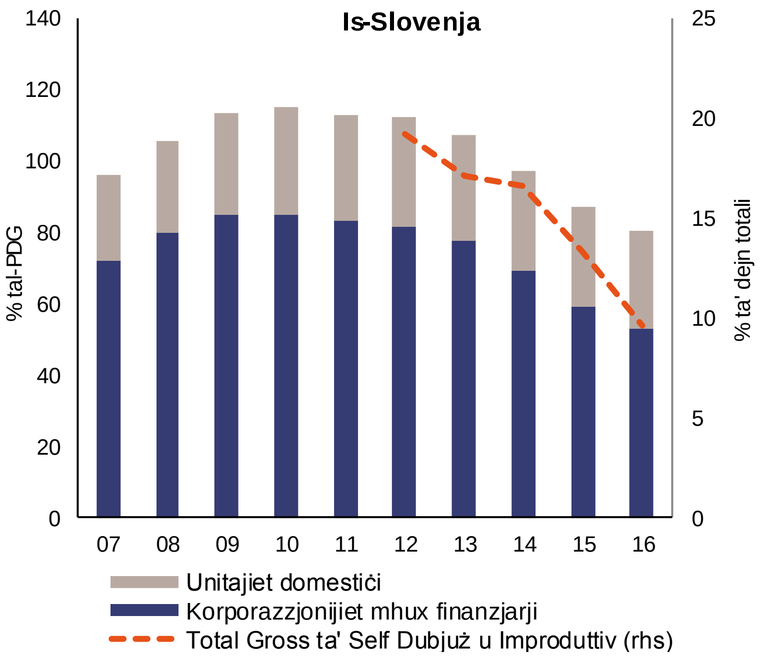
Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-pożizzjoni esterna u mas-sostenibbiltà tal-politika fiskali, iżda r-riskji makroekonomiċi jidhru mrażżna. Il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhix se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Is-Slovenja: Fi Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li s-*Slovenja kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu riskji fiskali u vulnerabbiltajiet li jirriżultaw mis-settur bankarju u mid-dejn korporattiv. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) u d-dejn tal-gvern.

Is-surplus kbir fil-kont kurrenti żdied iktar fl-2016, hekk kif l-investiment baqa' dgħajjef.

Bħala konsegwenza, il-PIIN negattiva tjiebet b'mod sostanzjali u issa tinsab qrib ħafna tal-livell limitu. L-ishma tas-suq tal-esportazzjonijiet żdiedu fl-2016, appoġġati minn tkabbir żgħir tal-kost tal-unità lavorattiva u l-apprezzament mudest ħafna fir-rata tal-kambju reali. Id-dejn privat naqas iktar, b'mod partikolari fis-settur korporattiv, filwaqt li pressjonijiet ta' diżingranaġġ waslu fi tmiem. Madankollu, l-investiment għadu baxx. Is-settur bankarju stabilizza ruħu u l-profitabbiltà tal-banek qed tirkupra filwaqt li s-sehem ta' self improduttiv ikompli x-xejra 'l isfel b'iktar tnaqqis mistenni. Id-dejn pubbliku baqa' għoli, iżda naqas fl-2016. Spejjeż proġettati relatati mat-tixjiħ ikomplu jkunu ta' riskju fuq is-sostenibbiltà fiskali fuq perjodu medju u twil. Is-suq tax-xogħol kompla jitjieb minħabba t-tkabbir kontinwu tal-PDG u tal-esportazzjonijiet. Madankollu, il-produttività tax-xogħol tibqa' baxxa.

Graff A23: Dejn Privat u Self Improduttiv



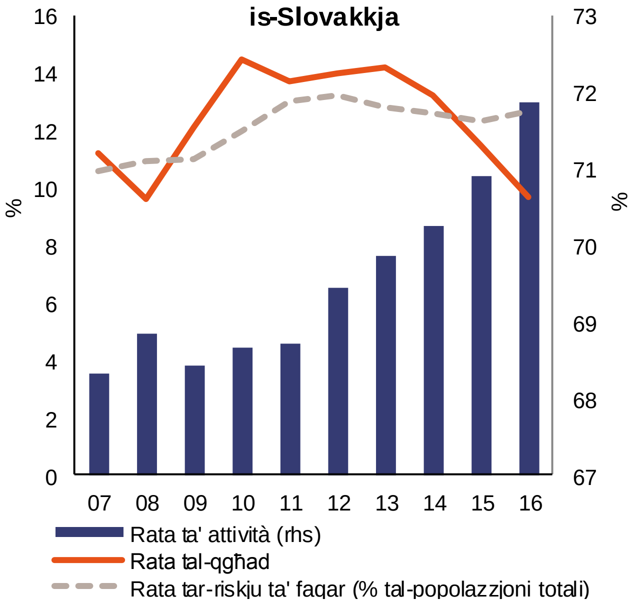
Source: Eurostat and ECB

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mas-sostenibbiltà fiskali fuq terminu twil u mal-prestazzjoni tas-settur bankarju. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ fi Frar 2017, li teżamina iktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Is-Slovakkja: Fir-rawnd preċedenti tal-MIP, ma ġew identifikati *l-ebda żbilanċi makroekonomiċi* fis-Slovakkja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment il-pożizzjoni tal-investiment internazzjonali netta (PIIN), il-prezzijiet reali tad-djar u l-qgħad.

Il-bilanċ tal-kont kurrenti ħa xejra ftit negattiva fl-2016, wara li tjieb għal diversi snin. Il-PIIN tibqa' negattiva ħafna u f'eċċess tal-livell limitu indikattiv. Madankollu, ir-riskji

Graff A24: Suq tax-xogħol u indikaturi soċjali



Sors: Eurostat

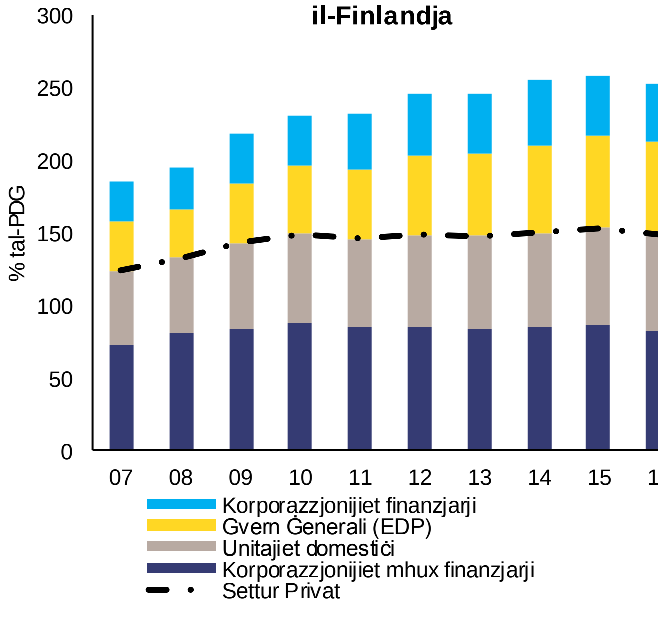
assoċjati jibqgħu limitati minħabba li ħafna mill-obbligazzjonijiet barranin huma relatati mal-investiment dirett barrani, speċjalment mal-industrija tal-karozzi li qed tespandi, filwaqt li l-livelli ta' dejn esterni netti jibqgħu relattivament baxxi. Spejjeż nominali tal-unità lavorattiva komplew jikber b'rati mudesti, li jżid il-kompetittività u jiffaċilita żieda sostanzjali fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni. Tkabbir fil-prezzijiet tal-proprjetà, għalkemm kien ġie ppreċedut minn snin ta' moderazzjoni tal-prezzijiet, aċċellera fl-2016, xprunat minn tkabbir b'saħħtu fil-kreditu għal xiri ta' djar li kkontribwixxa wkoll għax-xejra 'l fuq fil-proporzjon tad-dejn tas-settur privat. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku kompla jonqos fl-2016, minn livell diġà moderat. Is-settur bankarju, li fil-parti l-kbira tiegħu huwa proprjetà tal-barranin, baqa' reżiljenti u kkapitalizzat sew. Tnaqqis ulterjuri fil-qgħad kien akkumpanjat minn żidiet fir-rata tal-parteċipazzjoni, hekk kif il-prospetti tal-impjieg għal persuni preċedentement inattivi żdiedu. Madankollu, is-sitwazzjoni fir-rigward tal-qgħad fost iż-żgħażagħ u l-grupp żvantaġġati, filwaqt li qed titjieb, għadha sfida.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mal-iżviluppi fis-swieq tad-djar, iżda b'riskji limitati filwaqt li l-qgħad strutturali għadu problema. Għalhekk, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq aktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Il-Finlandja: Fi Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Finlandja ma kinitx għadha qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, b'mod partikolari l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, il-livell tad-dejn tas-settur privat u tad-dejn tal-gvern, kif ukoll iż-żieda tal-qgħad fit-tul.

Id-defiċit fil-kont kurrenti iggrava xi ftit fl-2016 minħabba żieda fid-domanda domestika, iżda huwa mistenni li jitjieb fis-snin li ġejjin. Wara ftit snin li fihom il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta kienet pjuttost marret lura minħabba l-effetti ta' valwazzjoni, din tjiebet fl-2016. L-ishma kumulati tas-suq tal-esportazzjoni naqsu fl-2016, appoġġati mit-titjib gradwali reċenti fl-indikaturi tal-kompetittività tal-kostijiet: il-kostijiet tal-unità lavorattiva nominali naqsu ftit hekk kif żdied it-tkabbir tal-produttività. Madankollu l-kompetittività tal-kostijiet tibqa' kwistjoni ewlenija. Il-proporzjon tad-dejn pubbliku għall-PDG naqas ftit fl-2016, iżda għadu għoli. It-tkabbir tal-kreditu tas-settur privat naqas dan l-aħħar, għalkemm kundizzjonijiet ta' kreditu favorevoli, rata tal-imgħax baxxi u perspettiva ekonomika mtejba jistgħu jaċċelleraw il-progress tal-kreditu privat, li jista' jillimita d-diżingranaġġ. Is-settur finanzjarju jibqa' kapitalizzat sew, li jillimita r-riskji għall-istabbiltà finanzjarja, filwaqt li l-indikaturi ipotekarji u tas-suq tad-djar jindikaw riskji ridotti għad-dejn tas-settur ipotekarju. Il-politika fiskali tal-gvern u l-prospettiva

Graff A25: Dejn fis-setturi kollha tal-ekonomija



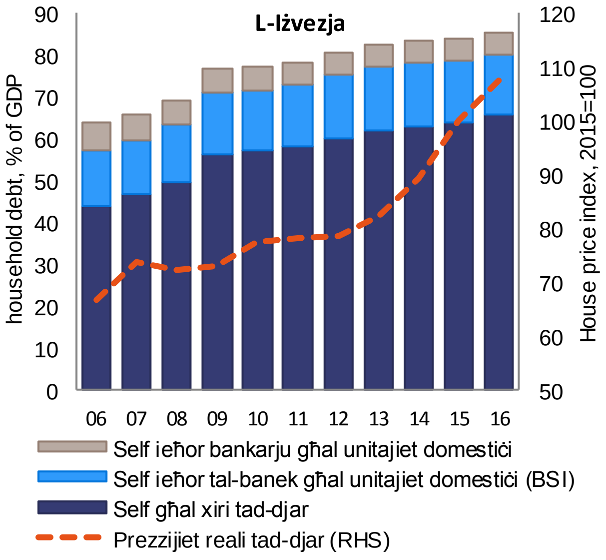
Sors: Eurostat

ekonomika mtejba għandhom jgħinu fit-tnaqqis tal-proporzjon tad-dejn pubbliku, li stabbilixxa fl-2016. L-impjieg espanda gradwalment u r-rata tal-qgħad naqset fl-2016, wara żieda fl-attività ekonomika. Il-qgħad fost iż-żgħażagħ reċentement beda jonqos, u l-qgħad fit-tul stabbilizza ruħu fl-2016.

Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza sfidi relatati mal-kompetittività u d-dejn tas-settur privat iżda tindika tendenzi ta' titjib u riskji limitati. Globalment, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq iktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

L-Iżvezja: Fi Frar 2017, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Iżvezja *kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi*, b'mod partikolari li jinvolvu żiediet persistenti fil-prezzijiet tad-djar minn livelli diġà sopravvalwati, flimkien ma' tkomplija taż-żieda fid-dejn tal-unitajiet domestiċi. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livell limitu indikattiv, speċjalment l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, id-dejn tas-settur privat u t-tkabbir tal-prezzijiet reali tad-djar.

Graff A26: Dejn tal-Unitajiet domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar



Sors: Eurostat u BĊE

Is-surplus fil-kont kurrenti għadu għoli minkejja li jinsab fil-livell limitu, li jirrifletti primarjament tfaddil privat għoli. Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta kompliet titjieb u issa hija ferm pożittiva. Telf kumulat fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni għadu aktar mil-livell limitu, iżda x-xejra fuq terminu medju turi titjib gradwali f'kuntest ta' kummerċ dinji li qed ibatti. Dawn it-telfiet kienu xprunat minn domanda esterna dgħajfa aktar milli minn kwistjonijiet ta' kompetittività, hekk kif it-tkabbir fl-unità lavorattiva jibqa' mrażżan. Id-dejn tas-settur privat huwa ġeneralment stabbli f'livell għoli, u r-riskji jibqgħu l-iktar relatati mad-dejn tal-unitajiet domestiċi. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi qed jikber kontinwament, li jfisser riskji għall-istabbiltà makroekonomika fid-dawl tal-prezzijiet tad-djar li qed jiżdiedu. Il-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi ġew imbuttati 'l fuq permezz ta' trattament tat-taxxa favorevoli għal min jixtri daru (iffinanzjat bid-dejn), rata tal-imgħax baxxi tal-imgħax fuq is-self ipotekarju u karatteristiċi speċifiċi tas-suq tas-self ipotekarju Svediż. Fuq in-naħa tal-provvista, limiti fuq bini ġdid għadhom problema, għalkemm l-investiment residenzjali qed ikompli jikber b'mod rapidu. Minkejja l-esponiment għad-dejn tal-unitajiet domestiċi, ir-riskji tal-banek bħalissa jidhru mrażżna hekk kif il-kwalità tal-assi u l-profittabbiltà baqgħu għoljin. Il-qgħad qabad xejra bil-mod 'l isfel, megħjun mit-titjib tal-kundizzjonijiet tat-tkabbir.

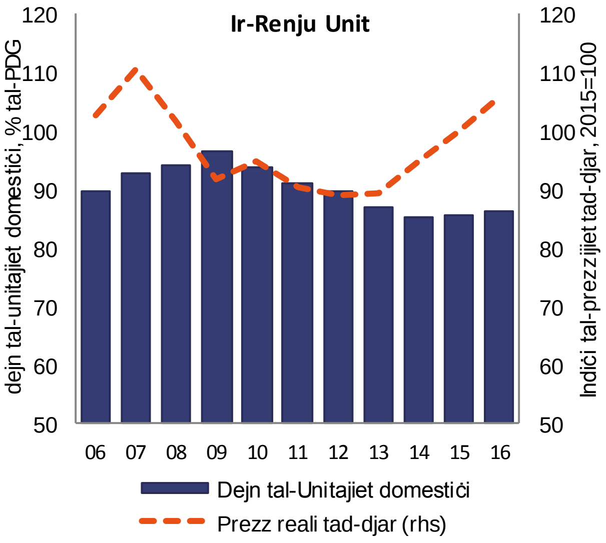
Kumplessivament, l-istampa ekonomika tenfasizza kwistjonijiet relatati mad-dejn privat għoli u mal-iżviluppi fis-settur tad-djar. Għalhekk, il-Kummissjoni ssibha utli, anke

b'kunsiderazzjoni għall-identifikazzjoni ta' żbilanċ fi Frar, li teżamina iktar il-persistenza ta' żbilanċi jew it-tnaqqis tagħhom.

Ir-Renju Unit: Fir-rawnd 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.

Id-deprezzament 2016 tal-isterlina tjieb b'mod sinifikanti l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta tar-Renju Unit, u kien qrib il-bilanċ. Madankollu, filwaqt li l-kompetittività fil-prezzijiet, kif imkejla permezz tar-rata tal-kambju effettiva, żdiedet b'mod notevoli minħabba tad-deprezzament tal-isterlina, s'issa ir-rispons kummerċjali netta għal sterlina dgħajfa kien diżappuntanti. Id-defiċit sostanzjali fil-kont kurrenti kompla jippersisti fl-2016, li espona lir-Renju Unit għal ħtiġijiet finanzjarji esterni mdaqqsa. Wara bosta snin ta' diżingranaġġ gradwali, il-proporzjon tad-dejn tas-settur privat għall-PDG żdied, u baqa' għoli. B'mod partikolari, id-dejn tal-unitajiet domestiċi jkompli jeħtieġ monitoraġġ mill-qrib. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew jiżdiedu minn livelli diġà għoljin, għalkemm it-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar huwa mistenni li jimmodera għall-ġejjieni. Id-dejn pubbliku kien kważi stabbli fl-2016 iżda l-livell għoli tal-proporzjon tad-dejn pubbliku għall-PDG għadu ta' tħassib. Żieda qawwija fl-impjiegi kompliet tkun akkumpanjata minn tnaqqis tal-qgħad, għalkemm il-produttività tax-xogħol tibqa' dgħajfa.

Graff A27: Dejn tal-Unitajiet Domestiċi u Indiċi tal-Prezzijiet tad-Djar



Sors: Eurostat

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. Globalment, il-Kummissjoni f'dan l-istadju mhijiex se twettaq iktar analiżi fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

Kapitolu 1: Tabelli skont is-sena - Indikaturi ewlenin

Tabella 1.1: Tabella ta' Valutazzjo

Sena 2016	Żbilanċi esterni u kompetittività					Żbilanċi interni						Indikaturi tal-impjieg		
	Bilanċ tal-kont kurrenti - % tal-PDG (Medja ta' 3 snin)	Pożizzjoni ta' Investiment Internazzjonal i Netta (% tal-PDG)	Rata tal-kambju effettiva reali - 42 imsieħba kummerċjali, Deflatur HICP (% ta' bidla fuq 3 snin)	Ishma tas-suq tal-esportazzjoni - % tal-esportazzjoni dinjija (% ta' bidla fuq	Indiċi tal-Kost nominali ta' unità lavorattiva (2010=100) (% ta' bidla fuq 3 snin)	Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015=100), deflatat (% ta' bidla fuq sena)	Fluss ta' Kreditu fis-Settur Privat, konsolidat (% tal-PDG)	Dejn tas-settur privat, konsolidat (% tal-PDG)	Id-dejn ġenerali gross tal-gvern (% tal-PDG)	Rata tal-qgħad (Medja ta' 3 snin)	L-obbligazzjonijiet kollha tas-settur finanzjarju, mhux konsolidati	Rata ta' attività - % tal-popolazzjoni totali minn 15-64 (bidla ta' 3 snin f'pp)	Rata tal-qgħad fit-tul - % tal-popolazzjoni attiva minn 15-74 (bidla ta' 3 snin f'pp)	Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva minn 15-24 (bidla ta' 3 snin f'pp)
Livelli limiti	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (Mhux-EA)	-6%	9% (EA) 12% (Mhux-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.3	51.2	-0.4	-2.3	-0.6	1.0p	13.3	190.1	105.7	8.3	1.2	0.1	0.1	-3.6
BG	1.8	-47.0	-4.7	8.2	9.5p	7.1p	4.0	104.9	29.0	9.4	11.1	0.3	-2.9	-11.2
CZ	0.5	-24.6	-3.7	2.9	2.9	6.7p	4.4	68.7	36.8	5.1	14.5	2.1	-1.3	-8.4
DK	8.4	54.8	-1.5	-4.2	3.4	4.2	-10.4	210.7	37.7	6.3	3.3	1.9b	-0.4b	-1.0
DE	8.1	54.4	-2.6	2.8	5.2	5.4	3.8	99.3	68.1	4.6	5.2	0.3	-0.6	-0.7
EE	1.4	-37.1	4.5	-0.7	13.4	3.8	5.9	115.4	9.4	6.8	7.2	2.4	-1.7	-5.3
IE	5.5	-176.2	-6.6	59.8	-20.5	6.6p	-19.0	278.1	72.8	9.5	2.5	0.7	-3.6	-9.6
EL	-1.0	-139.4	-3.9	-19.0	-3.3p	-2.0e	-1.7p	124.7p	180.8	25.0	-16.6	0.7	-1.5	-11.0
ES	1.4	-83.9	-4.3	2.2	0.4p	4.7	-1.0p	146.7p	99.0	22.1	0.9	-0.1	-3.5	-11.1
FR	-0.7	-15.7	-3.1	-2.4	1.4p	1.0	6.2p	146.9p	96.5	10.3	4.3	0.7	0.2	-0.3
HR	2.9	-70.1	0.1	8.1	-5.9d	2.1	-0.1e	106.1e	82.9	15.6	2.5	1.9	-4.4	-18.1
IT	2.1	-9.8	-3.4	-2.8	1.9	-0.8p	0.6	113.6	132.0	12.1	3.2	1.5	-0.2	-2.2
CY	-3.6	-127.8	-6.5	-3.0	-6.2p	1.6	10.2p	344.6p	107.1	14.7	0.7	-0.2	-0.3	-9.8
LV	-0.3	-58.9	4.9	9.3	16.5	7.4	0.3	88.3	40.6	10.1	5.8	2.3	-1.7	-5.9
LT	-0.3	-43.2	5.4	5.4	14.7	4.5	4.3	56.2	40.1	9.2	16.3	3.1	-2.1	-7.4
LU	5.0	34.7	-1.5	26.2	2.5	5.9	1.5	343.6	20.8	6.3	7.5	0.1	0.4	2.2
HU	3.6	-65.0	-5.0	-0.4	3.3	13.6	-3.6	77.0	73.9	6.5	19.5	5.4	-2.5	-13.7
MT	6.7	47.6	-2.5	8.7	-0.1	4.8p	11.1	128.4	57.6	5.3	1.7	4.1	-1.0	-2.0
NL	8.8	69.1	-2.3	0.1	-1.1p	4.4	1.5p	221.5p	61.8	6.8	5.3p	0.3	0.0	-2.4
AT	2.2	5.6	1.0	-4.0	5.8	7.2	3.2	124.0	83.6	5.8	-2.4	0.7	0.6	1.5
PL	-1.0	-60.7	-5.0	18.1	2.1p	2.5	4.7	81.6	54.1	7.6	8.9	1.8	-2.2	-9.6
PT	0.3	-104.7	-1.9	5.8	0.9p	6.1	-2.2p	171.4p	130.1	12.6	-0.2	0.7	-3.1	-9.9
RO	-1.3	-49.9	-2.5	23.6	6.0p	6.5	0.6p	55.8p	37.6	6.5	7.6	0.7	-0.2	-3.1
SI	5.1	-36.9	-0.5	4.0	0.7	3.6	-0.8	80.5	78.5	8.9	3.2	1.1	-0.9	-6.4
SK	-0.7	-62.4	-1.6	7.3	3.5	7.0	9.2	94.7	51.8	11.5	8.5	2.0	-4.2	-11.5
FI	-1.2	-2.3	0.5	-14.1	2.1	-0.3	2.2	149.3	63.1	9.0	4.5	0.7	0.6	0.2
SE	4.6	11.2	-9.2	-7.9	2.0	7.6	7.6	188.5	42.2	7.4	9.0	1.0	-0.1	-4.7
UK	-5.5	-1.1	0.2	-0.1	3.1	5.5	8.2	168.1	88.3	5.4	11.6	0.9	-1.4	-7.7

Marki:b:Waqfa fis-serje. e:Estimi. p:Proviżorju.

1)Għall-indikaturi dwar l-impjieg, ara paġna 2 tal-AMR 2016. 2) Indiċi tal-prezzijiet tad-djar e = sors NCB għal EL. 3) Għal NULC HR, d: data tal-impjieg tuża kunċett nazzjonali minflok kunċett dometiku. 4) Dejn tas-settur privat, fluss ta' kreditu tas-settur privat: it-tnaqqis għal IE imqabbla ma' 2015 tirrefletti b'mod predominanti l-attivitajiet ta' ristrutturar u ridomiċiljazzjoni ta' impriżi multinazzjonali kbar.

rs: Kummissjoni Ewropea, Eurostatat, Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u Finanzjarji u (għal Rata tal-Kambju Reali Effettiva), u data tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għas-serje esportazzjoni dinjija)

Tabella 2.1: Indikaturi awżiljari, 2016

Sena 2016	PDG reali (1 sena % tibdil)	Formazzjoni grossa tal-kapital fiss (% tal-PDG)	Nefqa domestika grossa fuq ir-riċerka u l-iżvilupp (% tal-PDG)	Kont kurrenti u kapitali (Self u Teħid ta' Self Nett) (% tal-PDG)	Dejn estern Nett (% tal-PDG)	Investiment barrani dirett fl-ekonomija ta' rappurtar - flussi (% tal-PDG)	Investiment barrani dirett fl-ekonomija ta' rappurtar - stokkijiet (% tal-PDG)	Bilanċ tal-Kummerċ Nett ta' prodotti tal-enerġija (% tal-PDG)	Rata tal-kambju effettiva reali - lmsieħa kummerċjali tal-EA (% ta' bidla fuq 3 snin)	Prestazzjoni tal-esportazzjoni mqabbla ma' ekonomiji avvanzati (% ta' bidla fuq 5 snin)	Termini ta' kummerċ (% ta' bidla fuq 5 snin)	Ishma tas-sehem tal-esportazzjoni f'volum (% ta' bidla fuq sena)	Produttività tax-xogħol (% ta' bidla fuq sena)	Indiċi tal-Kost nominali ta' unità lavorattiva (2010=100) (% ta' bidla fuq 10 snin)	Prestazzjoni tal-Kost nominali ta' unità lavorattiva relatata maż-Żona Ewro	Indiċi tal-prezzijiet tal-djar (2015=100) - nominali (% ta' bidla fuq 3 snin)	Kostruzzjoni residenzjali (% tal-PDG)	Dejn tas-settur privat, mhux konsolidat (% tal-PDG)	Ingranaġġ tas-settur finanzjarju, mhux konsolidat (% proporzjon ta' ingranaġġ)
BE	1.5	23.4	2.5p	0.2	-26.6	8.0	214.5	-2.2	2.1	-5.0	2.0	5.2	0.2	17.6	1.5	3.8p	5.9	225.5	192.6
BG	3.9	18.6	0.8p	7.5	-9.5	2.2	88.3	-2.4	-4.6	5.1	3.0	5.8	3.4p	77.5p	52.1	11.6p	2.7	117.0	475.6
CZ	2.6	25.0	1.7p	2.2	-13.5	3.3	75.0	-2.1	-3.6	-0.0	3.6	2.2	1.3	17.0	-0.9	14.2p	3.7	77.5	530.0
DK	1.7	20.1	2.9e	7.3	-7.3	2.1	52.5	0.0	-0.2	-6.9	2.6	0.2	0.0	20.9	4.4	16.2	4.4	221.3	158.9
DE	1.9	20.0	2.9e	8.4	-14.6	1.5	41.7	-1.5	0.4	-0.1	6.6	0.3	0.6	19.0	3.2	14.5	5.9	105.9	367.2
EE	2.1	22.3	na	3.0	-11.7	3.2	99.8	-1.0	0.4	-3.5	3.0	1.8	1.8	64.4	38.6	27.3	4.8	126.6	359.1
IE	5.1	31.8	1.2e	2.3	-368.6	25.8	503.3	-1.1	-0.9	55.3	0.4	2.3	2.3	-23.6	-28.8	39.6p	2.1	300.2	72.3
EL	-0.2p	11.7p	1.0p	-0.5	137.5	1.6	16.0	-1.7p	-3.2	-21.2	6.1p	-4.1p	-0.7p	1.9p	-11.5	-14.2e	0.6p	124.7p	1354.2
ES	3.3p	20.0p	na	2.2	88.8	2.6	59.7	-1.5p	-2.2	-0.7	0.0p	2.5p	0.7p	5.9p	-8.4	8.7	4.6p	165.8p	452.0
FR	1.2p	22.0p	na	-0.9	37.5	1.7	44.8	-1.4p	0.1	-5.1	6.0p	-0.5p	0.5p	15.9p	-0.1	-2.0	6.0p	188.7p	347.5
HR	3.0e	19.9e	0.9p	3.5	40.9	3.7	57.7	-2.7e	-1.0	5.1	1.7e	3.3e	2.7d	4.3d	-5.1	-3.6	na	130.6e	375.9
IT	0.9	17.1	na	2.6	55.1	1.0	25.9	-1.6	-0.7	-5.5	7.5	0.1	-0.3	16.4	0.6	-7.6p	4.4	116.5	751.4
CY	3.0p	17.5p	na	-4.7	152.0	13.0	1061.6	-3.4p	-3.3	-5.7	0.0p	1.6p	-0.1p	3.0p	-7.9	-2.9p	4.6p	345.6p	76.3
LV	2.1	18.2	0.4p	2.4	28.8	0.9	58.1	-2.3	-0.1	6.2	-0.1	1.8	2.4	56.6	27.2	11.1	2.0	96.9	643.0
LT	2.3	18.9	0.7p	0.4	24.7	2.3	41.3	-2.6	-0.7	2.4	5.6	1.2	0.4	28.0	5.3	16.3	3.0	63.3	547.5
LU	3.1	17.2	na	4.4	-1875.5	23.2	8938.5	-2.5	-0.2	22.7	-1.0	0.4	0.0	28.4	7.8	16.6	3.2	410.1	54.0
HU	2.2	19.2	1.2	6.2	9.5	55.6	260.8	-3.2	-5.1	-3.2	2.6	1.1	-0.4	23.2	9.1	33.6	2.4	92.5	75.8
MT	5.5	23.8	0.6p	7.4	-222.0	22.3	1736.5	-9.0	2.1	5.6	1.4	1.2	1.8	22.1	6.9	14.6p	3.9	194.8	35.4
NL	2.2p	19.9p	na	8.8	43.7	19.6	598.9	-0.7p	-0.4	-2.7	1.8p	2.0p	1.1p	14.7p	1.7	9.9	4.0p	231.3p	119.8p
AT	1.5	23.1	3.1p	2.0	19.5	-7.8	66.6	-1.9	2.4	-6.7	2.1	-0.4	0.2	24.1	4.8	17.8	4.2	142.2	191.0
PL	2.9	18.1	na	0.8	32.1	3.6	50.2	-1.4	-5.5	14.8	4.9	6.5	2.3p	21.1p	2.3	4.4	3.0	86.4	321.0
PT	1.5p	15.3p	1.3p	1.7	94.5	4.5	76.1	-1.6p	0.5	2.8	7.8p	1.8p	-0.1p	2.6p	-11.2	15.1	2.5p	185.0p	394.9
RO	4.6p	22.7p	na	0.4	22.5	3.3	44.8	-0.9p	-2.6	20.1	4.8p	6.0p	5.5p	44.0p	20.3	6.7	2.5p	57.2p	406.7
SI	3.1	17.6	na	4.5	29.0	3.2	37.1	-2.1	-1.6	1.1	3.0	4.1	1.2	20.6	1.7	-2.8	2.1	88.1	399.3
SK	3.3	21.2	0.8	0.5	28.4	4.0	65.6	-2.6	-2.0	4.3	-2.2	3.9	0.9	16.1	-1.7	14.0	2.4	92.6	571.6e
FI	1.9	21.5	2.8	-1.3	51.8	-1.8	49.9	-1.4	0.5	-16.5	5.4	-1.0	1.4	26.4	8.1	0.3	6.1	176.4	293.1
SE	3.3	24.0	3.3p	4.4	45.6	2.9	80.3	-0.8	-7.7	-10.5	1.8	1.0	1.6	25.0	8.4	34.4	5.1	231.6	185.3
UK	1.8	16.4	na	-6.0	na	11.2	74.5	-0.5	5.1	-2.9	7.3	-1.2	0.4	20.4	2.9	22.4	3.6	168.2	686.6

Marki:e:Estimi. p:Proviżjonali.

1) Indiċi tal-prezzijiet tad-djar e = sors NCB għal EL. 2) Skadenza għat-trażmissjoni uffiċjali għad-data tal-2016 dwar in-nefqa Gross domestika fuq Riċerka u Żvilupp hija l-31ta' Ottubru 2017 filwaqt li d-data ġiet estratta fl-24 ta' Ottubru 2017. 3) Kost nominali ta' unità lavorattiva u produttivià tax-xogħol għal HR d: data dwar impjieg użaw il-kunċett nazzjonali minflok il-kunċett domestiku. 4) Dejn tas-settur privat, fluss ta' kreditu tas-settur privat: it-tnaqqis għall-IE meta mqabbla mal-2015 tirrefletti b'mod predominanti l-attivitajiet ta' ristrutturar u ridomiċiljazzjoni ta' kumpaniji multinazzjonali kbar.
ors: Eurostat, Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u Finanzjarji (għal rata tal-kambju effettiva reali) u data tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għas-serje ta' esportazzjoni dinjija)

Tabella 2.1 (kontinwata): Indikaturi awżiljari, 2016

Sena 2016	Rata ta' impjieg (% ta' bidla fuq sena)	Activity rate - % tal-popolazzjoni totali minn 15-64 (%)	Ir-rata tal-qgħad fit-tul - % tal-popolazzjoni attiva minn 15-74 (%)	Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva bejn 15-24 (%)	Żgħażagħ li mhumiex f'impjieg jew edukazzjoni jew taħriġ - % tal-popolazzjoni totali minn 15-24		Persuni fir-riskju tal-faqar jew l-esklużjoni soċjali - % tal-popolazzjoni totali		Persuni fir-riskju tal-faqar wara trasferimenti soċjali - % tal-popolazzjoni totali		Persuni bi privazzjoni materjali estrema - % tal-popolazzjoni totali		Persuni li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità ta' xogħol baxxa ħafna - % tal-popolazzjoni totali	
					%	tibdil fuq 3 snin f'punti perċent.	%	tibdil fuq 3 snin f'punti perċent.	%	tibdil fuq 3 snin f'punti perċent.	%	tibdil fuq 3 snin f'punti perċent.	%	tibdil fuq 3 snin f'punti perċent.
BE	1.3	67.6	4.0	20.1	9.9	-2.8	20.7	-0.1	15.5	0.4	5.5	0.4	14.6	0.6
BG	0.5p	68.7	4.5	17.2	18.2	-3.4	40.4b	-7.6b	22.9b	1.9b	31.9b	-11.1b	11.9b	-1.1b
CZ	1.3	75.0	1.7	10.5	7.0	-2.1	13.3	-1.3	9.7	1.1	4.8	-1.8	6.7	-0.2
DK	1.7	80.0b	1.4b	12.0	5.8b	-0.2b	16.7	-1.6	11.9	0.0	2.6	-1.0	10.6	-1.3
DE	1.3	77.9	1.7	7.1	6.7	0.4	19.7	-0.6	16.5	0.4	3.7	-1.7	9.6	-0.3
EE	0.3	77.5	2.1	13.4	9.1	-2.2	24.4	0.9	21.7	3.1	4.7	-2.9	5.8	-2.6
IE	2.8	70.5	4.2	17.2	13.0	-3.1	na	na	na	na	7.5e	-2.4e	na	na
EL	0.5p	68.2	17.0	47.3	15.8	-4.6	35.6	-0.1	21.2	-1.9	22.4	2.1	17.2	-1.0
ES	2.5p	74.2	9.5	44.4	14.6	-4.0	27.9	0.6	22.3	1.9	5.8	-0.4	14.9	-0.8
FR	0.6p	71.4	4.6	24.6	11.9	0.7	18.2	0.1	13.6	-0.1	4.4	-0.5	8.4	0.3
HR	0.3d	65.6	6.6	31.8	16.9	-2.7	27.9	-2.0	19.5	0.0	12.5	-2.2	13.0	-1.8
IT	1.3	64.9	6.7	37.8	19.9	-2.3	na	na	na	na	11.9p	-0.4p	na	na
CY	3.1p	73.4	5.8	29.1	16.0	-2.7	27.7	-0.1	16.1	0.8	13.6	-2.5	10.6	2.7
LV	-0.3	76.3	4.0	17.3	11.2	-1.8	28.5	-6.6	21.8	2.4	12.8	-11.2	7.2	-2.8
LT	2.0	75.5	3.0	14.5	9.4	-1.7	30.1	-0.7	21.9	1.3	13.5	-2.5	10.2	-0.8
LU	3.0	70.0	2.2	19.1	5.4	0.4	19.7bp	0.7bp	16.5bp	0.6bp	1.6bp	-0.2bp	6.6bp	0.0bp
HU	2.6	70.1	2.4	12.9	11.0	-4.5	26.3	-8.5	14.5	-0.5	16.2	-11.6	8.2	-5.4
MT	3.7	69.1	1.9	11.0	8.5	-1.4	20.1	-3.9	16.5	0.8	4.4	-5.1	7.3	-1.7
NL	1.1p	79.7	2.5	10.8	4.6	-1.0	16.7b	0.8b	12.7b	2.3b	2.6b	0.1b	9.7b	0.4b
AT	1.2	76.2	1.9	11.2	7.7	0.4	18.0	-0.8	14.1	-0.3	3.0	-1.2	8.1	0.3
PL	0.6p	68.8	2.2	17.7	10.5	-1.7	21.9	-3.9	17.3	0.0	6.7	-5.2	6.4	-0.8
PT	1.6p	73.7	6.2	28.2	10.6	-3.5	25.1	-2.4	19.0	0.3	8.4	-2.5	9.1	-3.1
RO	-0.9p	65.6	3.0	20.6	17.4	0.4	38.8p	-3.1p	25.3p	2.3p	23.8	-6.0	8.2	0.6
SI	1.9	71.6	4.3	15.2	8.0	-1.2	18.4	-2.0	13.9	-0.6	5.4	-1.3	7.4	-0.6
SK	2.4	71.9	5.8	22.2	12.3	-1.4	18.1	-1.7	12.7	-0.1	8.2	-2.0	6.5	-1.1
FI	0.5	75.9	2.3	20.1	9.9	0.6	16.6	0.6	11.6	-0.2	2.2	-0.3	11.4	2.4
SE	1.7	82.1	1.3	18.9	6.5	-1.0	18.3	1.9	16.2	1.4	0.8	-0.6	8.5	1.4
UK	1.4	77.3	1.3	13.0	10.9	-2.3	22.2	-2.6	15.9	0.0	5.2	-3.1	11.3	-1.9

Marki:b:Waqfa fis-serje. e:Estimi. p:Proviżorju.

1) Żgħażagħ li mhumiex f'impjieg u lanqas f'taħriġ jew edukazzjoni: għal ES bidla fil-klassifika ta' attivitajiet ta' edukazzjoni mhux formali; għal FR, data hija affettwata minn bidliet fil-kwestjonarju introdotti fl-2013 u inklużjoni tad-Dipartimenti Franċiżi extra-Ewropej (DROM). 2) Skadenza ta' trażmissjoni uffiċjali għad-data 2016 dwar Persuni fir-riskju ta' faqar u esklużjoni soċjali hija t-30 ta' Novembru 2017 filwaqt li data ġiet estratta fl-24 ta' Ottubru 2017. 3) Rata ta' impjieg għal HR d: data ta' impjieg tuża kunċett nazzjonali minflok kunċett dometiku.

rs: Kummissjoni Ewropea, Eurostat