IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 24.11.2021
COM(2021) 741 final

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

Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija 2022

Imħejji f'konformità mal-Artikoli 3 u 4 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi

{SWD(2021) 361 final}

MT MT

WERREJ

Sommarju eżekuttiv 2

1. Il-kuntest makroekonomiku u l-evoluzzjoni tal-iżbilanċi fiż-Żona tal-Euro 11

2. Żbilanċi, riskji u aġġustament: Żviluppi ewlenin fost il-pajjiżi 19

2.1. Stampa tar-riżultati tat-tabella ta' valutazzjoni 19

2.2. Is-settur estern u l-kompetittività 21

2.3. Id-dejn privat u s-swieq tal-akkomodazzjoni 34

2.4. Is-settur tal-gvern 45

2.5. Is-settur finanzjarju 48

3. Sommarju tal-isfidi ewlenin u l-implikazzjonijiet tas-sorveljanza 54

4. Osservazzjonijiet speċifiċi għall-Istati Membri 588

Anness 1: Previżjonijiet u nowcasts tal-indikaturi ewlenin tat-tabella ta' valutazzjoni 944

Anness 2: Tabella ta' valutazzjoni tal-MIP 966

Dan ir-rapport dwar il-mekkaniżmu ta' twissija (alert mechanism report, AMR) jibda l-ħdax-il ċiklu annwali tal-proċedura ta' żbilanċ makroekonomiku (macroeconomic imbalance procedure, MIP). Il-proċedura għandha l-għan li tidentifika, tipprevjeni u tikkoreġi żbilanċi li jxekklu l-funzjonament xieraq tal-ekonomiji tal-Istati Membri, tal-unjoni ekonomika u monetarja jew tal-Unjoni kollha kemm hi, u li tislet reazzjonijiet ta' politika xierqa. L-implimentazzjoni tal-MIP hija inkorporata fis-Semestru Ewropew tal-koordinazzjoni tal-politika ekonomika biex tiġi żgurata l-konsistenza mal-analiżijiet u mar-rakkomandazzjonijiet magħmula skont għodod oħra ta' sorveljanza ekonomika (l-Artikoli 1 u 2 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011).

L-analiżi tal-AMR hija bbażata fuq il-qari ekonomiku ta' tabella ta' valutazzjoni ta' indikaturi magħżula, ikkumplimentata minn sett usa' ta' indikaturi awżiljarji, għodod analitiċi u oqfsa ta' valutazzjoni, u informazzjoni rilevanti addizzjonali, inklużi data u previżjonijiet ippubblikati reċentement. Dan l-AMR jinkludi valutazzjoni msaħħa li tħares 'il quddiem tar-riskji għall-istabbiltà makroekonomika u għall-evoluzzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi. L-AMR jinkludi wkoll analiżi tal-implikazzjonijiet fiż-Żona tal-Euro kollha tal-iżbilanċi makroekonomiċi tal-Istati Membri.

L-AMR jidentifika l-Istati Membri li għalihom jenħtieġ li jitwettqu rieżamijiet fil-fond (IDRs) biex jiġi vvalutat jekk humiex affettwati minn żbilanċi li jeħtieġu azzjoni ta' politika (l-Artikolu 5 tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011). Wara li tqis id-diskussjonijiet dwar l-AMR mal-Parlament Ewropew u fil-Kunsill u l-Grupp tal-Euro, il-Kummissjoni mbagħad se tħejji IDRs għall-Istati Membri kkonċernati. L-IDRs se jiġu ppubblikati fir-rebbiegħa tal-2022, u se jipprovdu l-bażi għall-valutazzjoni tal-Kummissjoni rigward l-eżistenza u s-severità tal-iżbilanċi makroekonomiċi, u għall-identifikazzjoni ta' lakuni fil-politika.

SOMMARJU EŻEKUTTIV

Dan ir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija huwa t-tieni wieħed immarkat mill-pandemija tal-COVID-19, hekk kif l-ekonomija qiegħda tirkupra mill-kriżi li laqtet f'daqqa u b'mod mhux mistenni fl-2020. Il-pandemija tal-COVID-19 ikkawżat kriżi ekonomika unika fis-severità tagħha. Wara t-tfixkil fl-ewwel nofs tal-2020, fażi inizjali tal-irkupru ekonomiku immaterjalizzat malajr hekk kif miżuri ta' trażżin intreħew madwar l-Ewropa. L-użu tal-vaċċini mmarka bidla għall-aħjar mill-perspettiva ekonomika. Filwaqt li għad hemm differenzi fost l-Istati Membri, l-isforzi biex jiġu indirizzati l-effetti immedjati tax-xokk ekonomiku qed iħallu l-frott. It-tnedija b'suċċess tat-tilqim, akkumpanjata minn strateġija ta' trażżin effettiva u mmirata, ġabet magħha rilanċ aktar b'saħħtu tal-attività ekonomika mir-rebbiegħa tal-2021, u l-koordinazzjoni tal-politika ekonomika nbidlet għall-istabbiliment tal-pedamenti għal irkupru solidu u inkluživ u għal reżiljenza aktar b'saħħitha. Skont it-tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni, il-biċċa l-kbira tal-Istati Membri huma mistennija jnaqqsu d-distakk mil-livelli ta' output tagħhom ta' qabel il-kriżi sal-aħħar tal-2021, bi ftit pajjiżi biss jirnexxielhom jagħlqu dan id-distakk għal kollox is-sena d-dieħla.

Il-pandemija laqtet waqt li l-biċċa l-kbira tal-iżbilanċi kienu għaddejjin minn proċess ta' korrezzjoni fost kundizzjonijiet makroekonomiċi favorevoli filwaqt li kienu qed jitfaċċaw riskji ġodda assoċjati ma' sinjali ta' sovrażbilanċ. Perjodu sostnut ta' tkabbir ekonomiku matul il-biċċa l-kbira tal-aħħar 10 snin iffaċilita korrezzjoni gradwali tal-iżbilanċi. Dawn kienu relatati ma' livelli għoljin ta' proporzjonijiet ta' dejn privat u pubbliku għall-PDG, li kienu l-legat kemm tal-kriżi finanzjarja globali kif ukoll tat-tisħiħ li ppreċediha. Id-defiċits kbar tal-kont kurrenti jew it-tkabbir qawwi tal-kreditu kienu ġew ikkoreġuti wkoll, u dan irriżulta fit-tnaqqis gradwali tad-dejn estern u fit-tisħiħ tas-sistemi bankarji. F'dawn l-aħħar snin, kien hemm akkumulazzjoni ta' sfidi u ta' riskji assoċjati ma' sinjali ta' sovrażbilanċ f'xi setturi f'xi pajjiżi wara espansjoni ekonomika kontinwa, prinċipalment fil-livell tal-prezzijiet tad-djar u l-kompetittività tal-kostijiet, speċjalment f'pajjiżi fejn it-tkabbir ekonomiku kien aktar qawwi.

Il-pandemija fixklet it-tnaqqis fil-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG, filwaqt li l-prezzijiet tad-djar aċċelleraw, u dan jissuġġerixxi aggravar ġenerali tar-riskji makroekonomiċi. L-iżbilanċi relatati ma' dejn għoli tal-gvern u privat marru għall-agħar, xprunati mit-tnaqqis qawwi fil-PDG u mill-impatt fiskali tal-miżuri meħtieġa meħuda biex tiġi indirizzata l-kriżi tal-COVID-19, jiġu protetti l-kapaċitajiet tal-produzzjoni u jiġi limitat l-impatt fuq l-impjiegi u l-impatt soċjali. Il-prezzijiet tad-djar, li kienu diġà għoljin, aċċelleraw aktar u huma riskju f'diversi pajjiżi, b'mod partikolari fejn huma akkumpanjati minn żieda sinifikanti fid-dejn ipotekarju. Bis-saħħa tal-proporzjonijiet kapitali b'saħħithom tagħhom u l-bafers ta' likwidità għoljin tagħhom, il-banek setgħu jibqgħu jipprovdu kreditu lill-ekonomija. Madankollu, l-effetti tat-tieni rawnd fis-settur bankarju jistgħu jimmaterjalizzaw hekk kif jitneħħew il-miżuri protettivi u hekk kif l-impatt fit-tul tal-pandemija fuq is-solvenza tal-kumpaniji jibda jippenetra fl-ekonomija. Il-kontijiet esterni marru għall-agħar f'pajjiżi li jiddependu fuq id-dħul tat-turiżmu transfruntier. L-appoġġ ta' politika estiż għen biex jiġi kkontrollat il-qgħad u stabbilizza l-introjtu tal-unitajiet domestiċi. Hekk kif l-irkupru jinsab għaddej, f'xi pajjiżi qed jitfaċċaw problemi ta' nuqqas ta' ħaddiema u pressjonijiet fuq il-kostijiet, u huma previsti żidiet sostanzjali fil-pagi f'għadd ta' pajjiżi.

Ir-rispons politiku rapidu u kkoordinat għall-pandemija taffa l-impatt ekonomiku tagħha, u l-Faċilità għall-Irkupru u r-Reżiljenza (Recovery and Resilience Facility, RRF) tipprovdi opportunità unika biex noħorġu aktar b'saħħitna mill-kriżi. Il-klawżola liberatorja ġenerali tal-Patt ta' Stabbiltà u Tkabbir ġiet attivata eżatt wara li faqqgħet il-pandemija, u appoġġat miżuri fiskali nazzjonali. Il-Ftehim dwar il-Qafas Temporanju għall-Għajnuna mill-Istat ippermetta lill-Istati Membri jużaw il-flessibbiltà sħiħa prevista skont ir-regoli dwar l-għajnuna mill-Istat. L-istrument Ewropew għall-appoġġ temporanju biex jittaffew ir-riskji ta' qgħad f'emerġenza (SURE) għen biex jiġu protetti l-impjiegi. Il-gvernijiet taw appoġġ fiskali u ta' politika mingħajr preċedent, u l-Bank Ċentrali Ewropew (BĊE) implimenta firxa wiesgħa ta' miżuri biex jippreserva l-istabbiltà finanzjarja u jiżgura l-funzjonament bla xkiel tas-swieq finanzjarji. Hekk kif jibda l-irkupru, l-implimentazzjoni effettiva tar-riformi u l-investiment fil-pjanijiet għall-irkupru u r-reżiljenza (recovery and resilience plans, RRPs) se tgħin biex jitrawwem irkupru dejjiemi, tissaħħaħ ir-reżiljenza u jiġu aċċellerati t-tranżizzjonijiet ekoloġiċi u diġitali tal-UE. L-implimentazzjoni tal-RRPs tista' tappoġġa tnaqqis fl-iżbilanċi u ttaffi r-riskji makroekonomiċi. Il-pjanijiet jipprovdu opportunità unika biex l-Istati Membri l-aktar affettwati mill-kriżi

tal-COVID-19 jitqiegħdu fuq perkors sostnut ta' tkabbir ogħla, li jrawwem il-ħolqien tal-impjiegi, itejjeb is-sostenibbiltà tad-dejn u jgħin biex l-ekonomija Ewropea kollha kemm hi tiġi bbilanċjata mill-ġdid.

L-analiżi orizzontali ppreżentata fl-AMR tista' tinġabar fil-qosor kif ġej:

- **Il-kriżi tal-COVID-19 affettwat temporanjament il-pożizzjonijiet esterni, iżda ma bidlitx b'mod fundamentali x-xejriet tal-kontijiet kurrenti.** Il-pajjiżi b'setturi importanti tat-turiżmu transfruntier ġeneralment raw żieda sinifikanti fid-defiċit tal-kontijiet kurrenti jew tnaqqis fis-surpluses modesti tagħhom. Dan huwa mistenni li jikkoreġi ruħu gradwalment bl-irkupru fl-ivvjaġġar. Uħud mis-surpluses kbar tal-kont kurrenti naqsu xi ftit fl-2020, u b'hekk il-kont kurrenti għaż-Żona tal-Euro kollha kemm hi sar konformi mal-prinċipji fundamentali. Madankollu, id-*data* għall-ewwel nofs tal-2021 turi żieda sinifikanti fis-surplus tal-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro, xprunat prinċipalment minn bilanċ ogħla ta' kummerċ fis-servizzi. Bħalissa, il-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro huwa mbassar li jerġa' lura għal-livell tiegħu tal-2019 fl-2021, u dan jirrifletti d-domanda domestika mrażżna kontinwata. B'mod ġenerali, l-akbar bidliet fil-kontijiet kurrenti kienu kompożizzjonali: fl-Istati Membri kollha, is-settur privat żied il-pożizzjoni ta' tfaddil nett tiegħu filwaqt li l-pożizzjonijiet ta' self netti tas-settur tal-gvern naqsu b'mod sinifikanti minħabba l-impatt tal-pandemija tal-COVID-19 u tal-miżuri meħuda biex din tiġi mmitigata. Diversi Stati Membri b'pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar (NIIP) irreġistraw deterjorament tal-kontijiet kurrenti tagħhom fl-2020, iżda l-impatt fuq il-proporzjonijiet tagħhom tal-NIIP-għal-PDG huwa mbassar li gradwalment jitreġġa' lura.

- **It-tfixkil tal-attività ekonomika fl-2020 wassal għal żidiet kbar fil-kostijiet ta' unità lavorattiva, li huma mistennija li jiġu parzjalment imreġġgħin lura bl-irkupru, iżda f'għadd ta' każijiet qed jitfaċċaw nuqqas ta' ħaddiema u pressjonijiet tal-kostijiet.** Il-kostijiet ta' unità lavorattiva żdiedu madwar l-UE bħala riżultat ta' żamma tal-impjiegi stabbli minkejja tnaqqis kbir fil-produzzjoni, possibbli permezz tad-diversi inizjattivi pubbliċi għaż-żamma tal-impjiegi, speċjalment skemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar, li ffavorixxew tnaqqis fis-sigħat maħduma aktar milli fil-livelli tal-impjiegi. Dawn l-effetti huma riflessi fi tnaqqis temporanju fil-produttività tax-xogħol ewlenija fl-2020. Bl-irkupru, il-produttività qed tiżdied u qiegħda treġġa' lura parti mit-telf fil-kostijiet ta' unità lavorattiva. Madankollu, f'xi pajjiżi, iż-żidiet fil-pagi qed jerġgħu jaqbdu, b'xi drabi dawn qed ikomplu bit-tendenzi ta' qabel il-pandemija. Madankollu, is-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol tvarja bejn is-setturi u l-pajjiżi, u filwaqt li f'xi każijiet l-impjiegi rkupraw b'mod wiesa' għal-livelli ta' qabel il-kriżi, f'oħrajn għad hemm diskrepanzi sinifikanti. F'xi każijiet, ir-riallokazzjoni akbar bejn l-impjiegi, id-ditti u s-setturi tista' tkompli fl-irkupru u tista' twassal għal xi bidliet permanenti fil-kapaċità produttiva tal-pajjiżi. F'xi każijiet oħra, qed jitfaċċaw nuqqasijiet ta' ħaddiema, speċjalment f'pajjiżi inqas affettwati mill-kriżi u fost domanda ogħla. Flimkien ma' fatturi oħrajn, bħal prezzijiet tal-enerġija li qed jiżdiedu b'mod rapidu, il-pressjonijiet tal-kostijiet jistgħu jsiru sinifikanti u jsiru ta' riskju aktar 'l quddiem.

- **Firxa ta' miżuri ta' politika żammew l-impjiegi u l-kapaċità produttiva matul il-kriżi billi appoġġaw il-likwidità u s-solvenza tas-settur privat**. Miżuri ta' appoġġ bħal moratorji fuq ir-ripagamenti tad-dejn u l-garanziji tal-gvern għall-kreditu għenu biex jiġi evitat li n-nuqqas ta' likwidità tas-settur privat jinbidel fi problemi ta' solvenza fil-bidu tal-kriżi tal-COVID-19. Il-moratorji ppermettew dewmien fir-ripagamenti tad-dejn, u dan żied l-istokk tad-dejn nominali u l-piż tal-imgħax relatat. Bl-eliminazzjoni gradwali ta' dawk il-miżuri, jistgħu jitfaċċaw diffikultajiet possibbli ta' ripagament, speċjalment f'setturi aktar affettwati mill-kriżi u fost ditti diġà vulnerabbli minn qabel. F'ħafna pajjiżi, iż-żidiet fis-self kemm korporattiv kif ukoll tal-unitajiet domestiċi kienu akkumpanjati minn żieda fit-tfaddil nett.

- **Id-dejn korporattiv żdied fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE fl-2020, xi drabi drastikament.** Self ġdid biex ikopri t-telf f'daqqa fid-dħul u n-nuqqasijiet ta' likwidità li jirriżultaw mill-pandemija kkontribwixxew għaż-żieda fil-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG korporattiv, apparti l-effett tar-reċessjoni qawwija. Filwaqt li l-flussi ta' kreditu netti miżjudin b'mod sinifikanti baqgħu sal-bidu tal-2021, il-moderazzjoni aktar riċenti tagħhom tista' tkun kemm sinjal ta' domanda aktar baxxa, li tista' tkun relatata ma' korporazzjonijiet li jużaw likwidità akkumulata, jew provvista aktar baxxa ta' kreditu.

- **Is-self lill-unitajiet domestiċi qed jiżdied hekk kif qed jissaħħaħ l-irkupru.** Fl-2020, il-proporzjonijiet ogħla tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi kienu dovuti l-aktar għat-tnaqqis kbir fil-PDG. Il-flussi ta' kreditu fl-eqqel tal-pandemija ġew imrażżna, l-aktar minħabba tnaqqis qawwi fis-

self għall-konsum. Fl-istess ħin, ħafna pajjiżi raw żidiet fis-self ipotekarju fid-dawl ta' attività għolja fis-suq tal-proprjetà immobbli u l-aċċellerazzjoni tal-prezzijiet tad-djar. Sa mill-bidu tal-2021, il-flussi ta' kreditu netti saru aktar sinifikanti f'diversi pajjiżi hekk kif qed jissokta l-irkupru.

- **Il-kriżi tal-COVID-19 u l-miżuri li ħadu l-gvernijiet biex itaffu l-impatti ta' din il-kriżi kellhom impatt kbir fuq id-dejn tal-gvern.** L-appoġġ estensiv vitali li taw il-gvernijiet ikkontribwixxa għar-ridirezzjonar ta' parti mill-impatt ekonomiku negattiv tal-pandemija lil hinn mill-unitajiet domestiċi u mid-ditti, u dan ipproteġa l-impjiegi u l-potenzjal tat-tkabbir. Il-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tal-gvern żdiedu aktar fil-pajjiżi affettwati b'mod sproporzjonat mir-reċessjoni, prinċipalment minħabba s-setturi tat-turiżmu tagħhom. Bl-irkupru, il-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG huma mistennija li jistabbilizzaw u xi wħud diġà bdew jonqsu; iżda l-gvernijiet ġenerali qed joħorġu minn din il-kriżi b'dejn ferm ogħla. Il-pożizzjoni fiskali u l-miżuri ta' politika monetarja ta' appoġġ irrinforzaw lil xulxin b'mod reċiproku fiż-żamma tal-fiduċja u l-istabbiltà. Il-kundizzjonijiet tas-self għall-gvernijiet baqgħu ta' appoġġ minkejja ż-żieda fil-ħtiġijiet ta' finanzjament tagħhom, kemm minħabba miżuri ta' politika monetarja kif ukoll minħabba fatturi fit-tul bħall-eċċess ta' tfaddil fuq l-investiment fiż-Żona tal-Euro. Fid-dawl tal-iżviluppi fl-inflazzjoni, il-kostijiet tas-self issikkaw xi ftit iżda għadhom ġeneralment baxxi. L-ispejjeż tas-self żdiedu xi ftit, aktar għal xi Stati Membri li huma barra miż-Żona tal-Euro b'rati tal-kambju varjabbli. Xi wħud minnhom għandhom ishma mhux negliġibbli ta' dejn denominati f'munita barranija jew maturitajiet tad-dejn relattivament qosra.

- **Il-pandemija kienet akkumpanjata minn aċċellerazzjoni ulterjuri tal-prezzijiet tal-akkomodazzjoni.** Wara snin ta' żidiet, il-prezzijiet tad-djar aċċelleraw ulterjorment fl-2020 u fl-ewwel nofs tal-2021 u laħqu l-aktar rati ta' tkabbir mgħaġġla mill-kriżi finanzjarja globali. Diversi pajjiżi tal-UE qed juru riskji ta' sovravalwazzjoni. Dan iqajjem tħassib b'mod partikolari fejn id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli jew qed jiżdied malajr. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien xprunat minn varjetà ta' fatturi li jħeġġu d-domanda u jirrestrinġu l-provvista. Diġà kien hemm preżenti restrizzjonijiet fuq il-provvista qabel il-pandemija u l-lockdowns aggravawhom temporanjament. Il-pandemija setgħet wasslet għal xi bidliet strutturali fid-domanda għall-akkomodazzjoni billi l-bidla għal xogħol aktar remot tista' tbiddel il-preferenzi ġeografiċi. Il-kundizzjonijiet finanzjarji kienu akkomodattivi u b'mod ġenerali x'aktarx li jkomplu jappoġġaw domanda għolja għall-akkomodazzjoni, filwaqt li d-dħul tal-unitajiet domestiċi li qed jikber bl-irkupru x'aktarx li jkompli jsostni aktar tkabbir fil-prezzijiet tad-djar.

- **Is-settur bankarju żamm proporzjonijiet kapitali b'saħħithom iżda l-profittabbiltà ddgħajfet fl-2020 u l-impatt sħiħ tal-kriżi fuq il-karti tal-bilanċ tal-banek jista' jkun viżibbli biss wara ċertu żmien**. Il-kundizzjonijiet fis-settur bankarju tjiebu b'mod konsiderevoli mill-kriżi finanzjarja globali b'bafers kapitali mibnija fis-snin ta' qabel il-pandemija u l-proporzjonijiet kapitali żdiedu aktar fl-2020, inkluż minħabba limiti regolatorji temporanji fuq il-pagamenti tad-dividendi. L-impatt tal-kriżi tal-COVID-19 fuq is-settur bankarju kien limitat bis-saħħa tat-tisħiħ tas-settur miksub wara l-kriżi finanzjarja u minħabba miżuri ta' politika temporanji estensivi bħal garanziji ta' kreditu, moratorji fuq ir-ripagament tad-dejn jew rilassament regolatorju temporanju. Is-self improduttiv kompla jonqos fl-2020, b'mod partikolari f'pajjiżi fejn kien imdaqqas u fejn il-banek iddisponew minn assi legati. Madankollu, il-kwistjoni li ilha teżisti ta' profittabbiltà baxxa għadha preżenti. Barra minn hekk, l-impatt sħiħ tal-kriżi fuq il-kwalità tal-assi, fuq il-profittabbiltà u fuq il-bafers kapitali xorta jista' jimmaterjalizza ruħu ladarba l-miżuri ta' politika jiġu rtirati. Iċ-ċirkwiti potenzjali ta' feedback bejn il-banek, is-sovrani u s-settur korporattiv jenħtieġ li jiġu mmonitorjati mill-qrib.

Filwaqt li l-impatt tal-pandemija ġie mtaffi mill-azzjoni politika deċiżiva, il-pandemija aggravat id-diverġenzi fost il-pajjiżi taż-Żona tal-Euro. L-Istati Membri b'settur tat-turiżmu transfruntier sinifikanti kienu l-aktar esposti għall-impatt ekonomiku tal-pandemija tal-COVID-19, li wassal għal impatti diverġenti fuq l-impjiegi u t-tkabbir. Billi dawn il-pajjiżi kienu kkaratterizzati wkoll minn djun pubbliċi, privati jew esterni relattivament kbar, dan wassal għal dispersjoni usa' tad-dejn fiż-Żona tal-Euro. Xi wħud minn dawn ix-xejriet huma marbuta ma' fatturi temporanji, bħall-impatt tar-restrizzjonijiet fuq l-ivvjaġġar, iżda, minkejja s-suċċess tal-azzjoni politika deċiżiva fil-mitigazzjoni tat-twessigħ tad-diverġenzi ekonomiċi u soċjali, il-kriżi tirriskja li tħalli legat u ssaħħaħ id-diverġenzi.

Għad hemm surplus kbir fil-kont kurrenti għaż-Żona tal-Euro kollha kemm hi, u dan jenfasizza li hemm lok biex jiġi sostnut l-irkupru fil-livell aggregat taż-Żona tal-Euro. Dan jikkontribwixxi wkoll għal tnaqqis aktar mgħaġġel fl-iżbilanċi. Il-kont kurrenti għaż-żona kollha kemm hi naqas temporanjament għal livell qrib l-elementi fundamentali tagħha, iżda huwa proġettat li jerġa' lura għal livelli ta' qabel il-kriżi ogħla mill-elementi fundamentali. L-eżiti fil-livell tal-Istati Membri jvarjaw b'mod

sinifikanti ħafna. Ir-riekwilibriju estern fiż-Żona tal-Euro huwa dejjem aktar importanti minħabba l-ispazju limitat għal appoġġ monetarju addizzjonali biex tiġi sostnuta d-domanda.

Fid-dawl tal-interkonnessjonijiet fost l-ekonomiji taż-Żona tal-Euro, hija meħtieġa kombinazzjoni xierqa ta' politiki makroekonomiċi fost l-Istati Membri sabiex jiġi sostnut l-irkupru, filwaqt li jiġu kkoreġuti l-iżbilanċi u jiġu indirizzati r-riskji emerġenti. Espansjoni ekonomika fil-pajjiżi kredituri netti taż-Żona tal-Euro, inkluż fuq il-bażi ta' kundizzjonijiet ta' domanda ta' appoġġ, mhux biss tkun ta' benefiċċju għal dawk il-pajjiżi nfushom, iżda wkoll għall-pajjiżi debituri netti, billi tkabbir ogħla fiż-Żona tal-Euro jappoġġa t-tkabbir u d-diżingranaġġ kif ukoll it-titjib fil-pożizzjonijiet esterni f'dan il-grupp ta' pajjiżi debituri. L-irtirar tal-appoġġ politiku straordinarju miksub matul il-kriżi, fil-ħin opportun skont il-ħtiġijiet ta' aġġustament jgħin f'dak ir-rigward. Titjib sinifikanti u dejjiemi fil-produttività u fil-kompetittività fil-pajjiżi b'debituri netti jikkontribwixxi wkoll għall-ibbilanċjar mill-ġdid estern u jgħin biex jittaffew il-piżijiet tad-dejn. Użu effettiv tal-istrumenti stabbiliti fiż-Żona tal-Euro u fil-livell tal-UE, b'implimentazzjoni effettiva tar-riformi u tal-investiment meħtieġa jgħin fit-trawwim ta' rkupru fit-tul u fit-tisħiħ tar-reżiljenza, inkluż billi jiġu indirizzati l-iżbilanċi u r-riskji emerġenti. Se jkun kruċjali li l-finanzjament ta' Next Generation EU u tal-Qafas Finanzjarju Pluriennali (QFP) jiġi assorbit bis-sħiħ u jiġi dirett lejn l-aktar użi produttivi. Dan jimmassimizza l-impatt ekonomiku tal-fondi u jikkontribwixxi għal tkabbir ibbilanċjat.

L-impatt sħiħ tal-pandemija fuq l-iżbilanċi se jkun ċar biss wara ċertu perjodu ta' żmien, billi jistgħu jseħħu effetti indiretti. Min-naħa korporattiva, għad hemm oqsma ta' vulnerabbiltajiet finanzjarji sottostanti minħabba t-tnaqqis tal-ekwità wara telf fit-tul u djun għoljin. Xi korporattivi jistgħu jiġu affettwati minn bidliet strutturali li jeħtieġu aġġustamenti fil-mudelli tan-negozju tagħhom. L-iskadenza tal-miżuri ta' appoġġ tista' twassal għal żieda fis-selfiet improduttivi u fallimenti tal-anqas fis-setturi l-aktar affettwati mill-kriżi tal-COVID-19 u fost ditti li kienu vulnerabbli qabel il-kriżi. Dan jista' jieħu xi żmien biex jimmaterjalizza ruħu, skont it-tipi ta' obbligazzjonijiet li jistgħu jiġu offruti lil mutwatarji li altrimenti jkunu insolventi. Il-kapaċità tal-proċedimenti ta' insolvenza li jneħħu indebolimenti eżistenti hija importanti biex jiġi żgurat il-fluss ta' kreditu ġdid lill-ekonomija. Il-forniment mill-gvern ta' garanziji għal self korporattiv jgħin biex jiġu ppreservati entitajiet korporattivi vijabbli, iżda jekk ikun imdaqqas jista' jirriżulta wkoll f'ċirkwiti ta' feedback bejn is-setturi korporattivi u dawk tal-gvern, u dan jaffettwa wkoll lill-banek. Id-dgħufijiet fil-karta tal-bilanċ korporattiva jirriskjaw li jkollhom impatt fuq is-suq tax-xogħol, u b'estensjoni, fuq il-kapaċità ta' xi unitajiet domestiċi li jħallsu lura l-kreditu tagħhom. Żidiet qawwija fil-kreditu ipotekarju huma fattur ta' riskju addizzjonali, b'mod partikolari fil-każ ta' korrezzjoni fis-swieq tal-akkomodazzjoni. Bl-istess mod, deterjorament ulterjuri tal-prezzijiet tal-assi tal-proprjetà immobbli kummerċjali jista' jdgħajjef ukoll is-settur finanzjarju.

Il-kundizzjonijiet ta' finanzjament se jaffettwaw l-evoluzzjoni tal-iżbilanċi. L-ambjent b'rata baxxa ta' imgħax ippermetta lill-gvernijiet, lill-korporazzjonijiet u lill-unitajiet domestiċi jieħdu dejn ogħla u jtaffu l-effett tal-pandemija, jipproteġu l-impjiegi u l-kapaċità tal-produzzjoni. Żieda fir-rati tal-imgħax iżżid il-kostijiet ta' finanzjament tad-dejn kemm fis-settur pubbliku kif ukoll f'dak privat, u żżid ir-riskji fejn il-ħtiġijiet ta' finanzjament ikunu għoljin. L-inflazzjoni żdiedet b'mod sinifikanti fiż-Żona tal-Euro u f'ħafna ekonomiji avvanzati oħra mill-bidu tal-2021. Filwaqt li d-determinanti ta' din iż-żieda fl-inflazzjoni, inkluża ż-żieda fil-prezzijiet tal-enerġija, jidhru li huma fil-biċċa l-kbira tranżitorji, hemm riskju li d-durata tista' ma tkunx tant qasira. Sakemm il-kundizzjonijiet tal-finanzjament ma jiġux issikkati, inflazzjoni ogħla tista' tnaqqas il-piż tad-dejn. Iżda żieda fit-tul fl-inflazzjoni tista' tirriżulta f'kundizzjonijiet ta' finanzjament aktar stretti u fi spejjeż ta' self ogħla.

L-iżviluppi fis-swieq tal-akkomodazzjoni jeħtieġu monitoraġġ mill-qrib. Il-prezzijiet għoljin tad-djar jirrappreżentaw riskju, b'mod partikolari meta jkunu kkombinati ma' dejn għoli tal-unitajiet domestiċi, flimkien ma' aġġustamenti inċerti tas-suq tax-xogħol. Dan joħloq riskju għall-kapaċità tal-unitajiet domestiċi li jissodisfaw l-obbligi ipotekarji tagħhom. Rati tal-imgħax ogħla jistgħu jpoġġu pressjoni addizzjonali fuq il-kapaċità ta' ripagament tal-ipoteki, b'effetti sekondarji fuq is-settur bankarju. Iż-żidiet kontinwati fil-prezzijiet hekk kif l-irkupru jkompli jista' jikkontribwixxi għal pressjonijiet fuq il-pagi u jixpruna self ipotekarju ogħla. L-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni marret għall-agħar f'dawn l-aħħar snin, b'konsegwenzi makroekonomiċi potenzjalment negattivi, marbuta ma' konsum privat aktar baxx u ma' inqas mobilità tal-forza tax-xogħol, u devjazzjoni tal-kreditu lil hinn mill-investiment li jtejjeb il-produttività.

It-tnaqqis tal-livelli għoljin kemm tad-dejn tal-gvern kif ukoll dak privat jiddependi b'mod kruċjali fuq li l-irkupru jiżviluppa f'espansjoni sostnuta, u dan jeħtieġ investiment produttiv. Irkupru sostnut huwa bbażat fuq pożizzjoni ta' politika ta' appoġġ u fuq irtirar f'waqtu tal-appoġġ politiku straordinarju

meħud matul il-kriżi. Espansjoni ekonomika sostnuta tiddependi fuq it-tisħiħ tar-reżiljenza ekonomika u soċjali, li teħtieġ l-implimentazzjoni ta' riformi u ta' investiment adegwati. Investiment li jtejjeb il-produttività huwa meħtieġ biex jixpruna t-tkabbir fit-terminu medju u biex jappoġġa t-trasformazzjonijiet strutturali li huma meħtieġa biex jitwettqu t-tranżizzjonijiet ekoloġiċi u diġitali fost it-tibdil demografiku. Dan huwa aktar u aktar importanti billi għadd ta' pajjiżi huma kkaratterizzati minn dejn pubbliku u privat għoli u minn tkabbir potenzjali relattivament baxx, li jagħmel it-tnaqqis ta' livelli għoljin ta' dejn aktar diffiċli. F'sitwazzjoni ta' dejn għoli tal-gvern, it-titjib tal-kompożizzjoni tan-nefqa u tad-dħul huwa meħtieġ biex jinħoloq l-ispazju li minnu jiġi pprovdut l-investiment pubbliku, billi d-diżingranaġġ, fuq il-bażi ta' strateġija ta' aġġustament fiskali kredibbli, huwa meħtieġ ukoll biex jiġi żgurat spazju għall-indirizzar ta' kwalunkwe kriżi futura. Fl-istess ħin, l-investiment privat jista' jiġi mfixkel mill-ħtiġijiet ta' diżingranaġġ korporattiv. L-implimentazzjoni effettiva tal-RRPs għandha rwol importanti fl-appoġġ tal-investiment pubbliku u privat, u b'hekk tgħin biex jingħeleb l-impatt fit-tul tal-pandemija u biex tinfetaħ triq għal tkabbir u reżiljenza aktar b'saħħithom. L-RRF il-ġdida, flimkien mal-fondi Strutturali u ta' Investiment Ewropej, se jippromwovu rkupru rikk fl-investiment u l-implimentazzjoni effettiva tagħhom se tagħmel l-ekonomija tal-UE aktar sostenibbli, inklużiva, reżiljenti u mħejjija aħjar għat-tranżizzjoni ekoloġika u diġitali, b'mod konsistenti mal-objettivi tal-Unjoni f'dak ir-rigward.

Il-pandemija enfasizzat ir-rwol pożittiv tal-politika fiskali diskrezzjonarja kontroċiklika, tal-politiki monetarji ta' appoġġ u tal-koordinazzjoni Ewropea fir-rispons għall-kriżi ekonomika. Il-kriżi tal-COVID-19 uriet li reazzjonijiet fiskali diskrezzjonarji mdaqqsa jistgħu jkunu effettivi fil-mitigazzjoni tal-impatt immedjat ta' xokk kbir, u ta' suċċess biex iwittu t-triq għal irkupru rapidu. L-isforz fiskali nazzjonali immedjat ġie msaħħaħ bl-użu tal-flessibbiltà eżistenti fl-oqfsa regolatorji tal-UE. Ir-reazzjoni kollettiva rawmet il-fiduċja. Il-miżuri tal-politika monetarja kkontribwixxew għall-preservazzjoni ta' kundizzjonijiet finanzjarji favorevoli għas-setturi kollha tal-ekonomija matul il-pandemija kollha, u rifdu l-attività ekonomika u ssalvagwardjaw l-istabbiltà tal-prezzijiet għal terminu medju. L-effetti ta' tisħiħ reċiproku tal-politiki fiskali u monetarji kienu kruċjali biex jittaffa l-impatt tal-kriżi u biex jiġi appoġġat l-irkupru. Filwaqt li l-politika monetarja hija mistennija li tibqa' akkomodanti fis-snin li ġejjin, l-ambjent b'rata baxxa ta' imgħax u l-fatt li l-inflazzjoni dan l-aħħar qed tiżdied, jillimitaw il-possibbiltà għal aktar illaxkar monetarju. Għalhekk, il-politika fiskali jista' jkollha bżonn iżżomm rwol ta' stabbilizzazzjoni jekk jitfaċċaw riskji negattivi, filwaqt li politika baġitarja prudenti fi żminijiet normali toħloq fiduċja fl-effettività tal-politika baġitarja fi żminijiet ta' kriżi.

Il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi jibqgħu essenzjali. L-ewwel nett, irkupru ekonomiku dgħajjef jista' jikkawża żieda qawwija fil-fallimenti korporattivi u dan jista' jwassal għal telf ta' impjiegi kif ukoll għal żieda fit-talbiet għal garanziji relatati mal-kriżi għal self korporattiv u tnaqqis fl-investimenti. It-tieni nett, l-iżviluppi ekonomiċi negattivi jistgħu jżidu r-rabta bejn il-banek u s-sovrani. It-tielet, il-prezzijiet tal-assi u tad-djar li qed jiżdiedu jistgħu jżidu l-vulnerabbiltà tas-settur tal-unitajiet domestiċi minħabba żidiet mhux sostenibbli fil-prezzijiet tal-assi. Dawn ir-riskji jistgħu jaffettwaw b'mod negattiv is-sostenibbiltà tad-dejn tal-gvern, u jillimitaw il-lok għall-politika fiskali biex tirrispondi għal sfidi futuri. It-tneħħija tal-akkumulazzjoni tal-vulnerabbiltajiet se tgħin ukoll fil-konsolidazzjoni tal-irkupru u fit-tisħiħ tat-tkabbir fuq terminu twil. Strutturi ekonomiċi aktar simili u ċikli tan-negozju aktar sinkronizzati se jikkontribwixxu biex tiżdied l-effettività tal-politika monetarja komuni.

Bil-promozzjoni ta' rkupru li jkun rikk fl-investiment, l-RRF se tikkontribwixxi għall-istabbiltà makroekonomika. L-implimentazzjoni effettiva tal-pjanijiet għall-irkupru u r-reżiljenza se tagħmel lill-ekonomija tal-UE aktar sostenibbli, inklużiva, reżiljenti u mħejjija aħjar għat-tranżizzjonijiet ekoloġiċi u diġitali. Dan se jgħin ukoll biex jittaffa r-riskju ta' diverġenzi fl-UE billi l-għotjiet tal-RRF huma mmirati lejn l-Istati Membri b'PDG *per capita* aktar baxx, b'qgħad ogħla u li sfaw l-aktar milquta mill-kriżi tal-COVID-19. Barra minn hekk, b'kuntrast mas-snin ta' wara l-kriżi finanzjarja globali, investiment pubbliku ogħla se jappoġġa l-irkupru ta' wara l-pandemija. L-għotjiet tal-RRF se jiffinanzjaw proġetti ta' investiment ta' kwalità għolja u se jippermettu riformi li jsaħħu l-produttività, mingħajr ma jwasslu għal proporzjonijiet ogħla ta' defiċit u dejn nazzjonali. Dawn l-għotjiet u sorsi oħra ta' finanzjament tal-UE huma stmati li jagħtu spinta lill-investiment pubbliku fl-Istati Membri b'medja ta' madwar 0.5% tal-PDG fis-sena fl-2021 u fl-2022.

Il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi jsaħħu l-kapaċità tal-Istati Membri li jirrispondu għax-xokkijiet u jappoġġaw il-konverġenza ekonomika. It-tnaqqis jew il-prevenzjoni tal-akkumulazzjoni tal-iżbilanċi se jgħinu fil-konsolidazzjoni tal-irkupru u se jsaħħu t-tkabbir fit-tul. Il-pajjiżi

bi żbilanċi eżistenti jridu jerġgħu jibdew it-trajettorja ta' korrezzjoni tagħhom ta' qabel il-pandemija, appoġġata minn politiki biex isaħħu t-tkabbir potenzjali. It-tnaqqis tal-iżbilanċi jista' wkoll jagħti effetti konsegwenzjali pożittivi fost il-pajjiżi. Integrazzjoni ekonomika u finanzjarja aktar profonda u ċikli tan-negozju aktar sinkronizzati se jikkontribwixxu biex tiżdied l-effettività tal-politika monetarja komuni speċjalment fil-każ tal-membri taż-Żona tal-Euro, u b'hekk tkun tista' tirrispondi aħjar għall-isfidi futuri.

Dan l-AMR jikkonkludi li IDRs huma meħtieġa għal 12-il Stat Membru: Il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja, u **l-Iżvezja.** Dawn l-Istati Membri kienu soġġetti għal IDR fiċ-ċiklu annwali preċedenti tas-sorveljanza tal-MIP, u tqiesu li kienu qed jesperjenzaw żbilanċi (il-Kroazja, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja, u l-Iżvezja) jew żbilanċi eċċessivi (Ċipru, il-Greċja, u l-Italja). L-IDRs il-ġodda se jivvalutaw kif żviluppaw dawk l-iżbilanċi, filwaqt li janalizzaw il-gravità, l-evoluzzjoni u r-rispons politiku tagħhom mogħti mill-Istati Membri, bil-għan li jaġġornaw il-valutazzjonijiet eżistenti u jivvalutaw il-ħtiġijiet ta' politika li jifdal possibbli. It-Taqsima 3 tipprovdi sommarju ta' kif evolvew dawk l-iżbilanċi u t-Taqsima 4 telabora fuq informazzjoni speċifika għall-pajjiż.

Barra minn hekk, għadd ta' Stati Membri li ma kinux soġġetti għal IDR fir-rawnd preċedenti juru żviluppi li jistħoqqilhom attenzjoni partikolari. Is-Slovakkja hija kkaratterizzata minn tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar flimkien ma' żieda sostnuta, għalkemm li qed tonqos, fis-self lill-unitajiet domestiċi. L-esportazzjonijiet huma kkonċentrati b'mod sinifikanti fi ftit setturi speċifiċi u kien hemm telf fil-kompetittività tal-kostijiet, iżda s'issa, l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ma ġewx affettwati b'mod negattiv. Fil-każ tal-**Ungerija**, l-interazzjoni bejn is-self mill-gvern u l-finanzjament estern f'kuntest ta' skopertura ta' dejn sinifikanti f'munita barranija jistħoqqilhom l-attenzjoni. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien b'saħħtu. Il-pressjonijiet tal-kompetittività tal-kostijiet qegħdin jiżdiedu, iżda s'issa l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ma ġewx affettwati b'mod negattiv.

Hemm ukoll il-ħtieġa li jiġi mmonitorjat l-iżvilupp tar-riskji fi Stati Membri oħra, f'ħafna każijiet marbuta mas-swieq tal-akkomodazzjoni. Fil-każ tad-Danimarka u tal-Lussemburgu, l-iżviluppi fis-suq tal-akkomodazzjoni jindikaw akkumulazzjoni ta' riskji. Filwaqt li preferenzi mibdula, kundizzjonijiet finanzjarji ta' appoġġ u restrizzjonijiet fuq il-provvista jistgħu jsostnu ż-żieda tal-prezzijiet tal-akkomodazzjoni, ir-riskju ta' korrezzjoni 'l isfel, b'implikazzjonijiet potenzjali għall-ekonomija usa', ma jistax jiġi miċħud. Iċ-Ċekja hija kkaratterizzata minn tkabbir qawwi fil-prezzijiet tal-akkomodazzjoni u minn telf persistenti fil-kompetittività tal-kostijiet li ilhom sinifikanti għal xi snin. F'Malta, id-dejn privat dejjem jikber flimkien ma' dgħufijiet fil-qafas tal-insolvenza joħolqu vulnerabbiltajiet partikolari. Il-monitoraġġ u s-sorveljanza jenħtieġ li jsegwu mill-qrib l-iżviluppi f'dawn is-sitt Stati Membri u jiżguraw jekk humiex konsistenti ma' u jwasslu għall-istabbiltà makroekonomika. Fil-preżent, il-bilanċ tar-riskji ma jippuntax lejn il-ħtieġa għal IDR. It-Taqsima 4 tipprovdi aktar informazzjoni dwar żviluppi speċifiċi għall-pajjiż.

1. IL-KUNTEST MAKROEKONOMIKU U L-EVOLUZZJONI TAL-IŻBILANĊI FIŻ-ŻONA TAL-EURO

L-isfond ekonomiku

Dan l-AMR tħejja fl-isfond ekonomiku tal-pandemija tal-COVID-19. L-impatt inizjali tal-pandemija kien reċessjoni qawwija, billi l-miżuri restrittivi biex jiġi kkontrollat it-tixrid tal-virus kellhom impatt sinifikanti fuq l-attività ekonomika fl-2020. Ir-riżultat kien tnaqqis fil-PDG ta' 5.9% fl-UE u ta' 6.4% fiż-Żona tal-Euro fl-2020, b'varjazzjoni konsiderevoli bejn il-pajjiżi. Xi pajjiżi rreġistraw tnaqqis ta' madwar jew ogħla mill-marka ta' żewġ ċifri u oħrajn esperjenzaw riċessjonijiet ħfief. Is-sitwazzjoni tas-saħħa li qed titjieb ippermettiet l-iffaċilitar tat-trażżin mit-tieni trimestru tal-2020, u tat bidu għall-irkupru. Mewġiet differenti tal-pandemija wasslu għal irkupru mhux uniformi sal-bidu tal-2021. L-introduzzjoni tat-tilqim, flimkien ma' strateġija ta' konteniment effettiva u mmirata, kif ukoll miżuri estensivi ta' appoġġ pubbliku ppermettew mobbiltà ogħla u rilanċ aktar b'saħħtu milli mistenni tal-attività ekonomika mir-rebbiegħa tal-2021. B'mod ġenerali, it-tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni jistenna li l-PDG jikber b'5% kemm fl-UE kif ukoll fiż-Żona tal-Euro fl-2021 u b'4.3% fl-2022. Il-biċċa l-kbira tal-Istati Membri huma mbassari li jagħlqu d-distanza sal-livelli ta' output tagħhom ta' qabel il-kriżi sal-aħħar tal-2021, bi ftit pajjiżi biss jagħlquha s-sena d-dieħla (Graff 1.1 a). ([1])

Filwaqt li l-impatt ġie mmitigat mill-azzjoni politika deċiżiva, il-pandemija aggravat id-diverġenzi fost il-pajjiżi taż-Żona tal-Euro. Dan jirrifletti l-għadd mhux uniformi tal-pandemija u d-differenzi fl-istrutturi ekonomiċi. Is-servizzi b'kuntatt intensiv ġew affettwati b'mod aktar negattiv mir-restrizzjonijiet milli l-manifattura. Dan irriżulta f'diverġenza wiesgħa fil-prestazzjoni ekonomika, kemm fil-pajjiżi kif ukoll bejniethom. Il-pajjiżi li għandhom setturi tat-turiżmu transfruntier sostanzjali, u li ġew partikolarment affettwati mir-restrizzjonijiet fuq il-mobbiltà, esperjenzaw tnaqqis fil-PDG aktar qawwi mill-medja flimkien ma' deterjorament sostanzjali tal-kontijiet esterni tagħhom. Dan huwa l-każ għall-Greċja, għall-Portugall u għal Spanja. Ir-reċessjoni affettwat ħafna lill-pajjiżi b'dejn domestiku għoli bħal Franza u l-Italja (ara l-Graff 1.1 b). Dawn huma wkoll pajjiżi bl-ogħla djun privati, tal-gvern jew esterni fl-UE. L-irkupru huwa mbassar li jkun aktar bil-mod f'xi wħud minn dawn il-pajjiżi.

Rispons ta' politika eċċezzjonali kien kruċjali biex jittaffa l-impatt tal-kriżi tal-COVID-19 u biex jiġi appoġġat l-irkupru, filwaqt li għandu impatt pożittiv fuq l-istabbiltà makroekonomika. Il-gvernijiet taw appoġġ fiskali mingħajr preċedent sabiex jipproteġu l-impjiegi u l-introjtu u biex jappoġġaw lin-negozji, u biex inaqqsu r-riskju ta' fallimenti korporattivi. Ġew ipprovduti moratorji għall-pagamenti tat-taxxa u għar-ripagamenti tad-dejn mill-unitajiet domestiċi u mill-korporazzjonijiet, u ġew ipprovduti garanziji tal-gvern għal self bankarju. B'riżultat ta' dan, fl-2020, l-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi kien essenzjalment kostanti fl-UE kollha minkejja r-reċessjoni qawwija. Ir-rata tal-qgħad tal-UE żdiedet b'0.4 punti perċentwali biss u l-fallimenti korporattivi kienu limitati ħafna, billi ħafna mill-impatt ġie assorbit mill-gvernijiet.

Fil-livell tal-UE seħħet koordinazzjoni bla preċedent tar-reazzjonijiet ta' politika. Il-klawżola liberatorja ġenerali tal-Patt ta' Stabbiltà u Tkabbir ġiet attivata eżatt wara t-tifqigħa tal-pandemija, fejn appoġġat miżuri fiskali. Il-Ftehim dwar il-Qafas Temporanju għall-Għajnuna mill-Istat ippermetta lill-Istati Membri jużaw il-flessibbiltà sħiħa prevista skont ir-regoli dwar l-għajnuna mill-Istat. L-istrument Ewropew għal appoġġ temporanju biex jittaffew ir-riskji ta' qgħad f'emerġenza (SURE) fi swieq tax-xogħol protetti. L-Inizjattivi ta' Investiment fir-Rispons għall-Coronavirus (CRII u CRII Plus) u r-REACT-EU mmobilizzaw u żiedu l-fondi tal-politika ta' koeżjoni biex jappoġġaw lis-settur tas-saħħa pubblika, lill-intrapriżi u lill-popolazzjoni l-aktar vulnerabbli. L-istrumenti finanzjarji saru disponibbli mill-Mekkaniżmu Ewropew ta' Stabbiltà u mill-Bank Ewropew tal-Investiment. L-implimentazzjoni

([1]) Il-Kummissjoni Ewropea, European Economic Forecast Autumn 2021, Dokument istituzzjonali 160, Novembru 2021. Ara wkoll Croitorov O. et al. (2021), "The macroeconomic impact of the COVID-19 pandemic in the euro area" *Rapport Trimestrali dwar iż-Żona tal-Euro*, DĠ ECFIN, Il-Kummissjoni Ewropea, Vol. 20, Nru 2, Parti I.

effettiva tar-riformi u tal-Faċilità għall-Irkupru u r-Reżiljenza (RRF) tal-investiment se tgħin biex l-ekonomija tal-UE ssir aktar sostenibbli, inklużiva, reżiljenti u mħejjija aħjar għat-tranżizzjoni ekoloġika u diġitali, b'mod konsistenti mal-objettivi tal-Unjoni f'dak ir-rigward.

Rispons miftiehem tal-politika monetarja globali wassal għal kundizzjonijiet finanzjarji akkomodanti. Il-Bank Ċentrali Ewropew (BĊE) implimenta firxa wiesgħa ta' miżuri biex jippreserva l-istabbiltà finanzjarja u jiżgura l-funzjonament bla xkiel tas-swieq finanzjarji. Huwa pprovda likwidità addizzjonali għall-banek, naqqas ir-rekwiżiti tal-kollateral, u wettaq xiri addizzjonali sostanzjali ta' assi tas-settur pubbliku u privat. Il-pożizzjoni akkomodattiva tal-politika monetarja kienet ibbażata fuq is-sentiment pożittiv tas-suq finanzjarju u għenet biex tiġi evitata kriżi tal-kreditu, u l-valwazzjonijiet f'ħafna swieq tal-bonds u tal-ishma qabżu l-livelli ta' qabel il-pandemija. Flimkien ma' fatturi aktar fit-tul, inkluż l-eċċess ta' ffrankar fuq l-investiment fiż-Żona tal-Euro, fost l-oħrajn, likwidità għolja tas-suq żgurat kostijiet tas-self sovrani baxxi, f'xi każijiet saħansitra aktar baxxi minn qabel il-bidu tal-kriżi u l-firxiet fiż-Żona tal-Euro naqsu. L-aspettattivi ta' rkupru qawwi żiedu mas-sentiment pożittiv fis-swieq, imsaħħa bil-progress fl-iżviluppi tal-vaċċini fil-ħarifa tal-2020.

Il-kundizzjonijiet finanzjarji jibqgħu f'livelli storikament baxxi iżda s-sinjali ta' ssikkar jenħtieġ li jiġu mmonitorjati. Għalkemm ir-rendimenti tal-bonds sovrani żdiedu bi ftit fl-2021, dawn tipikament għadhom ferm taħt il-medji storiċi. Il-gvernijiet bl-akbar klassifikazzjonijiet igawdu minn rati tal-imgħax negattivi jew qrib iż-żero fuq id-djun tagħhom, filwaqt li seħħew xi żidiet f'għadd ta' Stati Membri speċjalment barra miż-Żona tal-Euro. Il-kundizzjonijiet ta' finanzjament li huma faċli, għalkemm kemxejn aktar stretti, kienu evidenti fis-swieq tal-bonds korporattivi u r-rati ta' self bankarju laħqu jew kienu qrib il-livelli baxxi rekord fl-UE. L-euro apprezzat fit-tieni nofs tal-2020 qabel ma naqset xi ftit, u dan kien rifless mill-valuti ta' ftit membri li ma humiex fiż-Żona tal-Euro.

L-inflazzjoni żdiedet fl-2021 iżda ż-żieda hija mistennija li tkun fil-biċċa l-kbira waħda tranżitorja. F'dawn l-aħħar xhur, l-inflazzjoni ewlenija fiż-Żona tal-Euro telgħet għall-ogħla livell f'10 snin, wara inflazzjoni taħt il-mira matul kważi 10 snin. L-inflazzjoni kienet ogħla mill-miri f'għadd ta' Stati Membri li ma humiex fiż-Żona tal-Euro. Iż-żidiet fil-prezzijiet tal-enerġija kienu kontributur ewlieni għaż-żieda, bl-inflazzjoni ewlenija tiżdied inqas. Iż-żieda fl-inflazzjoni hija mistennija li tkun fil-biċċa l-kbira waħda tranżitorja, għalkemm mhux neċessarjament ta' ħajja qasira. Jista' jgħaddi ftit taż-żmien biex jiġu solvuti xi frizzjonijiet marbuta mat-tranżizzjoni lil hinn mill-fjuwils fossili. Il-ftuħ ekonomiku mill-ġdid ġab żieda qawwija fid-domanda iżda l-attività hija limitata minn limitazzjonijiet fil-provvista. Xi pass-through tal-kostijiet dejjem jiżdiedu għal xi prezzijiet tal-konsumatur huwa probabbli, għalkemm il-firxa tiegħu hija inċerta, u marġini ta' profitt imnaqqsa jistgħu jassorbu xi wħud miż-żieda. Ir-riskji ta' dinamiċi sostnuti tal-inflazzjoni bħalissa jidhru li huma mrażżna, billi l-aspettattivi tal-inflazzjoni fiż-Żona tal-Euro għadhom ankrati sew u jirriflettu b'mod wiesa' ritorn għal xejriet ta' qabel il-pandemija. Madankollu, l-aġġustamenti strutturali, inkluż ir-reazzjoni tax-xejriet tal-konsum għan-nuqqasijiet ta' ħiliet tal-pandemija u dawk speċifiċi għall-industrija, jistgħu jaffettwaw il-prezzijiet u l-pagi relattivi, li jistgħu jżidu l-volatilità tal-inflazzjoni. Żieda fit-tul fl-inflazzjoni tista' twassal għal bidliet fiż-żmien tan-normalizzazzjoni tal-politika monetarja u tista' tirriżulta f'kundizzjonijiet finanzjarji aktar stretti u fi spejjeż tas-self ogħla.

L-ekonomija tal-UE qed tirkupra aktar malajr milli antiċipat iżda l-prospettiva ekonomika għadha inċerta. Madwar l-UE, kampanji ta' tilqim b'suċċess naqqsu l-ħtieġa għal miżuri ta' konteniment b'saħħithom biex jiġu indirizzati mewġiet ta' infezzjoni fil-futur. Globalment, ir-riskji relatati mal-pandemija jibqgħu rilevanti minħabba d-distribuzzjoni aktar baxxa tat-tilqim. Il-kummerċ għadu qed jirkupra mir-restrizzjonijiet ikkawżati mill-pandemija u trażżan minn limitazzjonijiet min-naħa tal-provvista, li jaffettwaw attivitajiet integrati ħafna fil-ktajjen tal-valur globali. Ir-riorjentazzjonijiet dejjiema tal-ktajjen tal-valur jiġġeneraw kostijiet u jistgħu jġibu riskji kif ukoll opportunitajiet għall-pajjiżi tal-UE. L-erożjoni tal-profittabbiltà tal-kumpaniji u ż-żieda fl-ingranaġġ naqqsu l-investiment privat. Dan jista' jnaqqas mill-irkupru, u jfixkel id-diżingranaġġ korporattiv. L-irtirar tal-appoġġ ta' politika jista' jwassal għal ipprezzar mill-ġdid tar-riskju. L-inċertezza tista' żżid il-volatilità fis-swieq finanzjarji b'effetti negattivi fuq il-prezzijiet tal-assi finanzjarji u tal-proprjetà immobbli minħabba

diżakkoppjament ġenerali tal-prezzijiet tat-titoli minn elementi fundamentali ekonomiċi. ([2]) ([3]) ([4])Mil-lat pożittiv, progress aktar mgħaġġel fil-kontroll tal-pandemija madwar id-dinja u l-implimentazzjoni ta' riformi u ta' investiment ambizzjużi u kkoordinati madwar l-UE jistgħu iwittu t-triq għal irkupru sostnut.

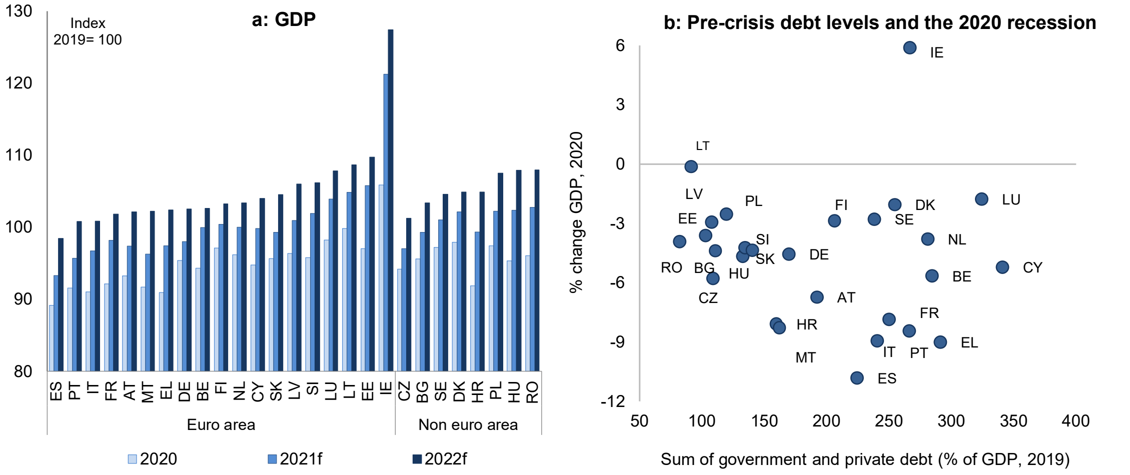
L-irkupru qawwi huwa ta' appoġġ għall-istabbiltà makroekonomika iżda l-effetti tat-tieni rawnd mir-reċessjoni jistgħu jiġu b'dewmien u xorta jippreżentaw riskji. Fost it-tkabbir qawwi fil-PDG, il-proporzjonijiet għoljin tad-dejn tal-gvern u tas-settur privat stabbilizzaw jew qed jonqsu bi ftit fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE wara li żdiedu b'mod sinifikanti s-sena l-oħra. It-tneħħija tal-appoġġ ta' politika inevitabbilment se tesponi vulnerabbiltajiet sottostanti potenzjali fl-industriji u fiż-żoni l-aktar affettwati mill-COVID-19. It-tneħħija tal-moratorji fuq ir-ripagamenti tad-dejn tista' twassal għal diffikultajiet ta' servizzjar tad-dejn għal ditti u għal unitajiet domestiċi, u tista' tirriżulta f'insolvenzi korporattivi u f'qgħad. L-interkonnessjonijiet bejn id-djun sovrani u privati u s-settur finanzjarju huma mekkaniżmu għat-trażmissjoni tar-riskji. Deterjorament fil-kwalità tal-assi tal-gvern u tal-privat jista' jaffettwa l-karti tal-bilanċ tal-istituzzjonijiet finanzjarji, li l-profittabbiltà baxxa tagħhom kompliet taqa' matul il-pandemija. Id-diffikultajiet fis-servizzjar tad-dejn jistgħu jnaqqsu l-investiment, l-introjtu u l-konsum tal-unitajiet domestiċi, inaqqsu t-tkabbir ekonomiku u jimminaw id-diżingranaġġ. Il-pandemija wasslet għal deterjorament tal-kompetittività tal-kostijiet f'għadd ta' pajjiżi b'żidiet qawwija fil-kostijiet tax-xogħol diġà qabel il-kriżi, li f'xi każijiet huma mbassra li jkomplu. Il-prezzijiet tad-djar qegħdin jiżdiedu bl-aktar pass mgħaġġel tagħhom f'aktar minn 10 snin, mingħajr interruzzjoni jew saħansitra msaħħa matul il-pandemija. Għall-kuntrarju taż-żidiet fid-dejn, l-irkupru ekonomiku x'aktarx li ma jwassalx għal korrezzjoni fil-prezzijiet tal-akkomodazzjoni, għalkemm xi diffikultajiet fil-provvista fuq perjodu ta' żmien qasir jistgħu jittaffew. L-aċċellerazzjoni tal-prezzijiet tad-djar hija ta' tħassib għall-istabbiltà makroekonomika speċjalment meta tkun akkumpanjata minn dejn għoli tal-unitajiet domestiċi u minn tkabbir qawwi tal-kreditu. Id-deterjorament fl-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni jista' jkollu kostijiet ekonomiċi billi jnaqqas il-konsum u jimmina l-mobbiltà tal-forza tax-xogħol. Fl-istess ħin, il-korrezzjonijiet tal-proprjetà immobbli u ta' korrezzjonijiet oħrajn tal-prezzijiet tal-assi jistgħu jwasslu għal deterjorament tal-karti tal-bilanċ tal-istituzzjonijiet finanzjarji.

([2]) European Securities and Markets Authority (2021), ESMA Risk Dashboard, 3 ta' Ġunju 2021. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma50-165-1761_risk_dashboard_no_1_2021.pdf

([3]) L-issikkar tal-politika monetarja mill-Fed jista' jaffettwa wkoll il-kundizzjonijiet ta' finanzjament tas-settur korporattiv taż-Żona tal-Euro, speċjalment billi l-globalizzazzjoni biddlet il-mekkaniżmu ta' trażmissjoni tal-politika monetarja u l-effetti konsegwenzjali tagħha barra mill-pajjiż, u l-politika monetarja tal-Fed għandha impatt imdaqqas fuq il-varjabbli finanzjarji barranin bħall-firxiet tal-bonds korporattivi. Ca'Zorzi M. et all (2021), Making waves – Fed spillovers are stronger and more encompassing than the ECB's, Bullettin tar-Riċerka tal-BĊE Nru 83, 15 ta' April 2021, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2021/html/ecb.rb210415~8639b73bb6.en.html

([4]) Ara wkoll il-FMI (2021), Global Financial Stability Report, Ottubru 2021.

Graff 1.1: **Il-PDG meta mqabbel mal-livelli ta' qabel il-pandemija u l-livelli ta' dejn ta' qabel il-kriżi u r-reċessjoni tal-COVID-19**



Sors: AMECO, l-Eurostat u l-Kummissjoni Ewropea 2021 autumn economic forecasts

Kwistjonijiet konsegwenzjali u ta' aġġustament taż-Żona tal-Euro (5)

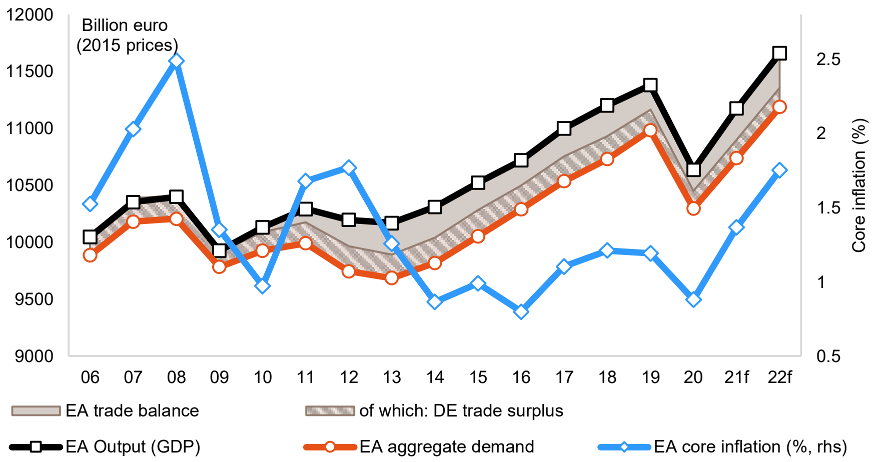
Il-kriżi tal-COVID-19 aggravat l-iżbilanċi fiż-Żona tal-Euro. Il-maġġoranza tal-pajjiżi li kienu l-aktar affettwati mill-kriżi tal-COVID-19 kienu dawk li daħlu fil-pandemija b'dejn tal-gvern, tas-settur privat jew estern ogħla, f'xi każijiet aggravati minn tkabbir tal-PDG b'potenzjal baxx. Il-kriżi tal-COVID-19 affettwat b'mod sinifikanti l-pożizzjonijiet esterni tal-pajjiżi debituri netti b'setturi turistiċi kbar b'effetti aktar limitati fuq il-kontijiet esterni ta' pajjiżi oħra. Uħud mill-pajjiżi li ntlaqtu l-agħar mir-reċessjoni qed jirkupraw malajr iżda l-irkupru f'oħrajn qed jagħmel progress aktar bil-mod. Dan jissuġġerixxi li t-tkabbir ekonomiku jista' jikkontribwixxi inqas għall-indirizzar tal-iżbilanċi relatati mal-istokkijiet, tal-anqas fil-futur qrib, u jenfasizza l-importanza ta' riformi u ta' investiment effettivi biex jiġu indirizzati d-dgħufijiet strutturali u tingħata spinta 'l quddiem lill-PDG potenzjali. (6)

Il-bilanċ kummerċjali taż-Żona tal-Euro żdied bi ftit fl-2020 hekk kif l-output naqas fl-istess ħin ta' domanda li qed tonqos. Kemm l-esportazzjonijiet kif ukoll l-importazzjonijiet ta' oġġetti u servizzi naqsu fl-2020. Is-surplus fil-kummerċ tal-oġġetti ssaħħaħ, fil-biċċa l-kbira appoġġat minn prezzijiet tal-enerġija aktar baxxi, filwaqt li s-surplus tas-servizzi naqas, l-aktar minħabba t-tnaqqis fl-ivvjaġġar internazzjonali. B'mod ġenerali, dan waqqaf temporanjament it-tnaqqis fis-surplus kummerċjali taż-Żona tal-Euro li beda fl-2017. Il-bilanċ kummerċjali huwa mbassar li jespandi xi ftit fl-2021 u li jibqa' ġeneralment kostanti fl-2022 (Graff 1.2). Fl-2021, minkejja d-distakk li għadu mdaqqas fl-output, l-inflazzjoni ewlenija taż-Żona tal-Euro (inflazzjoni ewlenija minbarra l-enerġija u l-ikel mhux ipproċessat) hija mistennija li tiżdied filwaqt li tibqa' taħt il-mira ewlenija tal-inflazzjoni.

(5) Ġiet proposta aktar attenzjoni għad-dimensjoni taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi fir-Rapport tal-22 ta' Ġunju 2015 "Completing Europe's Economic and Monetary Union" minn Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi u Martin Schulz. Ir-rwol tal-interdipendenzi u tal-implikazzjonijiet sistemiċi tal-iżbilanċi huwa rikonoxxut fir-Regolament (UE) Nru 1176/2011, li jiddefinixxi l-iżbilanċi b'referenza għal "żviluppi 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." L-analiżi li tinsab f'dan ir-rapport takkumpanja l-valutazzjoni pprovduta fid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni Ewropea "Analiżi tal-ekonomija taż-Żona tal-Euro", li jakkumpanja r-Rakkomandazzjoni tal-Kummissjoni għal Rakkomandazzjoni tal-Kunsill dwar il-politika ekonomika taż-Żona tal-Euro.

(6) Ara wkoll E. Meyermans, V. Rutkauskas u W. Simons (2021), "The uneven impact of the COVID-19 pandemic across the euro area", *Quarterly Report on the Euro Area*, DĠ ECFIN, Il-Kummissjoni Ewropea, Vol. 20, Nru 2, Parti II.

Graff 1.2: **L-output taż-Żona tal-Euro, id-domanda domestika, il-bilanċ kummerċjali u l-inflazzjoni ewlenija**



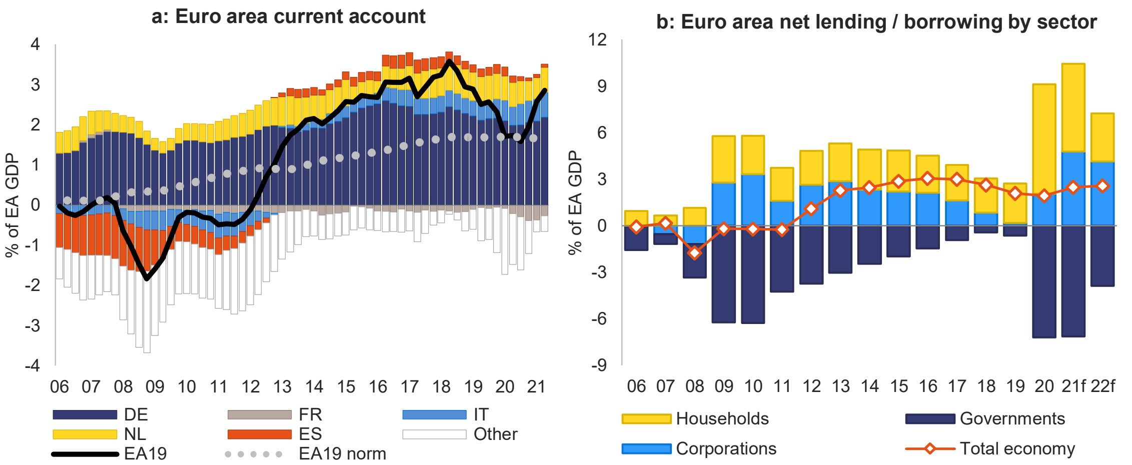
Nota: filwaqt li d-differenza bejn il-PDG u d-domanda domestika jenħtieġ li tkun daqs il-bilanċ kummerċjali skont id-definizzjoni, id-*data* ma hijiex allinjata bis-sħiħ minħabba diskrepanzi fir-rapportar fiż-Żona tal-Euro.
Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 ta' AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea.

Is-surplus tal-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro kompla bit-tnaqqis gradwali tiegħu fl-2020 għal-livell konsistenti ma' dak issuġġerit mill-elementi fundamentali taż-Żona tal-Euro, iżda qed jerġa' jiżdied fl-2021. Fl-2020, il-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro rreġistra surplus ta' 2% tal-PDG (Graff 1.3 a). ([7]) Minkejja ż-żieda żgħira fil-bilanċ kummerċjali, il-bilanċi ta' introjtu kemxejn aktar baxxi wasslu għal tnaqqis żgħir fil-kont kurrenti. Kemm il-kontijiet kurrenti ewlenin kif ukoll dawk aġġustati ċiklikament li kienu jammontaw għal 1.6% tal-PDG ġew qrib in-norma tal-kont kurrenti li tirrifletti l-elementi fundamentali ekonomiċi taż-Żona tal-Euro, stmati għal 1.7% tal-PDG. ([8]) Dan jirrifletti ż-żamma aħjar tad-domanda domestika milli fil-biċċa l-kbira tas-sħab kummerċjali. Madankollu, id-*data* għall-ewwel nofs tal-2021 turi żieda fis-surplus tal-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro, xprunata prinċipalment minn bilanċ ogħla ta' kummerċ fis-servizzi. B'mod ġenerali, il-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro bħalissa huwa mbassar li jirritorna għal-livell tiegħu tal-2019, fl-2021. Dan jirrifletti ritorn tad-differenza bejn il-PDG u d-domanda aggregata għal-livell tagħha ta' qabel il-pandemija, u għalhekk il-persistenza ta' domanda domestika baxxa (Graff 1.2).

([7]) Is-surplus tal-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro msemmi u użat hawnhekk jittieħed mill-istatistika tal-bilanċ tal-pagamenti taż-Żona tal-Euro, li hija konsistenti mal-kontijiet kurrenti li l-Istati Membri jirrapportaw vis-à-vis sħab barra miż-Żona tal-Euro (skont 'l hekk imsejjaħ "kunċett komunitarju"). Din iċ-ċifra tista' tvarja mis-somma tal-bilanċi ewlenin tal-kontijiet kurrenti tal-Istati Membri, minħabba assimetriji fil-bilanċi intra-Żona tal-Euro rrapportati mill-istituti nazzjonali tal-istatistika differenti.

([8]) L-istima tal-mudell tal-FMI tan-norma tal-kont kurrenti taż-Żona tal-Euro hija ta' 1% tal-PDG fl-2020 (ara IMF (2021) External Sector Report, Awwissu 2021), li timplika distakk ta' 0.8% tal-PDG għall-kont kurrenti aġġustat ċiklikament (li jammonta għal 1.8% tal-PDG fir-rapport tagħhom). Madankollu, wara li jsiru aġġustamenti għall-impatt tranżitorju tal-kriżi tal-COVID-19, id-differenza stmata titnaqqas għal 0.6%.

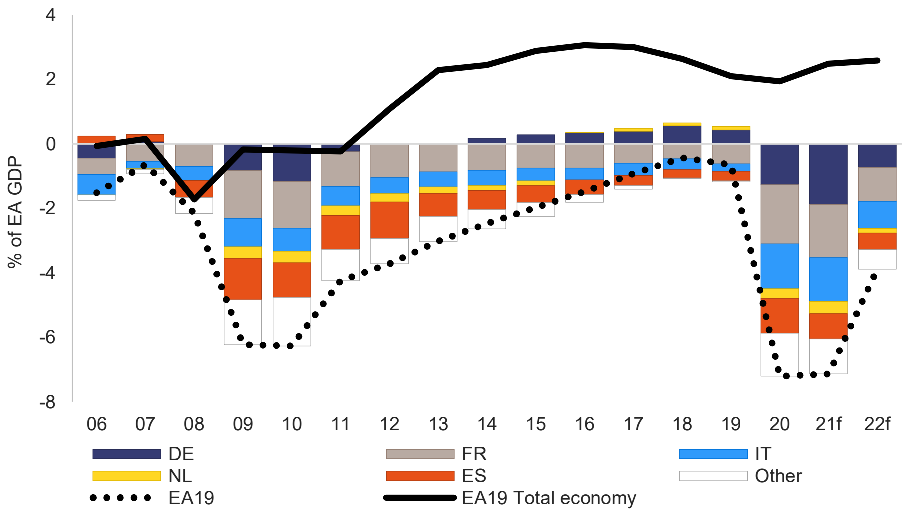
Graff 1.3: **Kont kurrenti taż-Żona tal-Euro skont il-pajjiżi; u self u teħid b'self nett skont is-setturi**



Noti: Panel (b) għas-snin ta' qabel l-2021, iċ-ċifri tal-ekonomija totali taż-Żona tal-Euro jikkorrispondu għas-self/teħid b'self nett fid-*data* tal-Eurostat tal-BoP. Iċ-ċifri tal-Ekonomija totali taż-Żona tal-Euro għall-2021 u l-2022 jikkorrispondu għas-somma tat-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni Ewropea tal-kont kurrenti (aġġustat) u taċ-ċifri tal-kont kapitali. Id-*data* tas-settur tal-Unitajiet domestiċi u tal-Korporazzjonijiet għall-2021 u l-2022 tiġi kkalkolata bħala s-somma tal-pajjiżi taż-Żona tal-Euro ħlief Malta, li għaliha ma hemm l-ebda *data* disponibbli.
Sors: Eurostat Balance of Payments, AMECO, and European Commission autumn 2021 economic forecast.

Fl-2020, il-bidliet ewlenin fil-bilanċi esterni kienu settorjali aktar milli ġeografiċi. Is-surpluses tal-kont kurrenti tal-akbar kontributuri għas-surplus taż-Żona tal-Euro, il-Ġermanja u n-Netherlands (Graff 1.3 a), komplew jonqsu fl-2020. Il-kontribuzzjoni pożittiva mill-Italja, kif ukoll il-kontribuzzjoni negattiva minn Franza żdiedu xi ftit. Iż-żieda fis-surplus taż-Żona tal-Euro fl-ewwel nofs tal-2021 kienet xprunata l-aktar minn żieda f'daqqa fil-kont kurrenti tal-Irlanda. Il-kontribuzzjonijiet mill-Ġermanja u min-Netherlands għas-surplus taż-Żona tal-Euro żdiedu wkoll u reġgħu lura għal-livelli tagħhom tal-2019. Is-sehem tas-surplus tal-Italja kompla jiżdied u laħaq dak tan-Netherlands. Il-kompożizzjoni ġeografika tas-surplus taż-Żona tal-Euro bħalissa hija mbassra li tibqa' ġeneralment stabbli fil-futur. B'kuntrast għal dan, il-kontribuzzjonijiet settorjali għall-bilanċ estern inbidlu sostanzjalment fl-2020 (Graff 1.3 b). Żidiet fl-iffrankar mill-unitajiet domestiċi u, sa ċertu punt, mill-korporazzjonijiet, ġew paċuti minn politiki fiskali espansivi b'saħħithom. Is-self nett tas-settur privat huwa mbassar li jkompli jespandi fl-2021, xprunat primarjament mis-settur korporattiv u minkejja tnaqqis fl-iffrankar prekawzjonarju u żieda fil-konsum mill-unitajiet domestiċi. Is-self nett tal-gvern huwa mbassar li jibqa' kważi l-istess, biż-żieda kbira fid-defiċit Ġermaniż tikkontribwixxi bis-saħħa għat-teħid b'self kbir nett tal-gvern taż-Żona tal-Euro.(Graff 1.4). Il-pożizzjonijiet tal-gvern huma mistennija jonqsu sostanzjalment fl-2022 (ara wkoll it-Taqsima 2.4 dwar is-settur tal-gvern). Bil tnaqqis ta' daqs simili huwa mbassar għas-self nett tas-settur privat, il-pożizzjoni esterna hija mistennija li tibqa' stabbli.

Graff 1.4: **Distribuzzjoni ġeografika tas-self nett tas-settur tal-gvern taż-Żona tal-Euro**



Nota: Għas-snin ta' qabel l-2021, iċ-ċifri tal-Ekonomija totali tal-EA19 jikkorrispondu għas-self/teħid b'self nett fid-*data* tal-Eurostat tal-BoP. Iċ-ċifri tal-Ekonomija Totali tal-EA19 għall-2021 u l-2022 jikkorrispondu għas-somma tat-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni Ewropea tal-kont kurrenti (aġġustat) u taċ-ċifri tal-kont kapitali.
Sors: Il-Bilanċ tal-Pagamenti tal-Eurostat u AMECO.

Rispons tal-politika

Il-pandemija enfasizzat ir-rwol pożittiv tal-politika fiskali diskrezzjonarja kontroċiklika, tal-politiki monetarji ta' appoġġ u tal-koordinazzjoni Ewropea fir-rispons għall-kriżi ekonomika. Il-kriżi tal-COVID-19 uriet li reazzjonijiet fiskali diskrezzjonarji mdaqqsa jistgħu jkunu effettivi fil-mitigazzjoni tal-impatt immedjat ta' xokk kbir, u ta' suċċess biex iwittu t-triq għal irkupru rapidu. L-isforz fiskali nazzjonali immedjat ġie msaħħaħ mill-iffaċilitar tal-oqfsa regolatorji tal-UE. Ir-reazzjoni kollettiva rawmet fiduċja ekonomika ġenerali. Il-miżuri tal-politika monetarja kkontribwixxew għall-preservazzjoni ta' kundizzjonijiet finanzjarji favorevoli għas-setturi kollha tal-ekonomija matul il-pandemija kollha, u rifdu l-attività ekonomika u ssalvagwardjaw l-istabbiltà tal-prezzijiet għal terminu medju. L-effetti ta' tisħiħ reċiproku tal-politiki fiskali u monetarji kienu kruċjali biex jittaffa l-impatt tal-kriżi u biex jiġi appoġġat l-irkupru. Filwaqt li l-kundizzjonijiet ta' finanzjament huma stabbiliti li jibqgħu ta' appoġġ, l-ambjent b'rata baxxa ta' imgħax u l-espansjoni riċenti tal-inflazzjoni jillimitaw il-possibbiltà għal aktar tħaffif monetarju. Għalhekk, il-politika fiskali jista' jkollha bżonn iżżomm rwol ta' stabbilizzazzjoni jekk jitfaċċaw riskji negattivi, filwaqt li politika baġitarja prudenti fi żminijiet normali toħloq fiduċja fl-effettività tal-politika baġitarja fi żminijiet ta' kriżi.

Il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi jibqgħu essenzjali. L-ewwel nett, irkupru ekonomiku dgħajjef jista' jikkawża żieda qawwija fil-fallimenti korporattivi u dan jista' jwassal għal telf ta' impjiegi kif ukoll għal żieda fit-talbiet għal garanziji relatati mal-kriżi għal self korporattiv u tnaqqis fl-investimenti. It-tieni nett, l-iżviluppi ekonomiċi negattivi jistgħu jżidu r-rabta bejn il-banek u s-sovrani. It-tielet, il-prezzijiet tal-assi u tad-djar li qed jiżdiedu jistgħu jżidu l-vulnerabbiltà tas-settur tal-unitajiet domestiċi minħabba żidiet mhux sostenibbli fil-prezzijiet tal-assi. (9) Dawn ir-riskji jistgħu jaffettwaw b'mod negattiv is-sostenibbiltà tad-dejn tal-gvern, u jillimitaw il-lok għall-politika fiskali biex tirrispondi għall-isfidi futuri. It-tneħħija tal-akkumulazzjoni tal-vulnerabbiltajiet se tgħin ukoll fil-konsolidazzjoni tal-irkupru u fit-tisħiħ tat-tkabbir fuq terminu twil. Strutturi ekonomiċi aktar simili u ċikli tan-negozju aktar sinkronizzati se jikkontribwixxu biex tiżdied l-effettività tal-politika monetarja komuni.

It-tnaqqis tal-livelli għoljin kemm tad-dejn tal-gvern kif ukoll dak privat jiddependi b'mod kruċjali fuq li l-irkupru jiżviluppa f'espansjoni sostnuta, u dan jeħtieġ investiment produttiv. Tal-ewwel jiddependi fuq pożizzjoni ta' politika ta' appoġġ matul l-irkupru u rtirar f'waqtu tal-appoġġ politiku straordinarju meħud matul il-kriżi. Is-saħħa tal-espansjoni tiddependi fuq it-tisħiħ tal-elementi fundamentali ekonomiċi, li jeħtieġ l-implimentazzjoni ta' riformi u ta' investiment adegwati. Dan huwa aktar u aktar importanti billi għadd ta' pajjiżi huma kkaratterizzati minn dejn pubbliku u privat għoli u tkabbir tal-PDG b'potenzjal relattivament baxx. Dan jagħmel it-tnaqqis tal-piżijiet tad-dejn tagħhom aktar diffiċli u jitlob ritorn kredibbli għal pożizzjonijiet prudenti fuq perjodu medju ta' żmien meta l-kundizzjonijiet ekonomiċi jippermettu dan.

Fid-dawl tal-interkonnessjonijiet fost l-ekonomiji taż-Żona tal-Euro, hija meħtieġa kombinazzjoni xierqa ta' politiki makroekonomiċi fost l-Istati Membri sabiex jiġi sostnut l-irkupru, filwaqt li jiġu kkoreġuti l-iżbilanċi u jiġu indirizzati r-riskji emerġenti. Espansjoni ekonomika fil-pajjiżi kredituri netti taż-Żona tal-Euro, inkluż permezz ta' kundizzjonijiet ta' domanda ta' appoġġ, mhux biss tkun ta' benefiċċju għal dawk il-pajjiżi nfushom, iżda wkoll għall-pajjiżi debituri netti, billi tkabbir ogħla fiż-Żona tal-Euro jappoġġa t-tkabbir u d-diżingranaġġ kif ukoll it-titjib fil-pożizzjonijiet esterni fil-grupp ta' pajjiżi msemmi l-aħħar. L-irtirar tal-appoġġ politiku straordinarju miksub matul il-kriżi, fil-ħin opportun skont il-ħtiġijiet ta' aġġustament jgħin f'dak ir-rigward. Titjib sinifikanti u dejjiemi fil-produttività u fil-kompetittività fil-pajjiżi b'debituri netti jikkontribwixxi wkoll għall-ibbilanċjar mill-ġdid estern u jgħin biex jittaffew il-piżijiet tad-dejn. Użu effettiv tal-istrumenti implimentati fiż-Żona tal-Euro u fil-livell tal-UE, b'implimentazzjoni effettiva tar-riformi u l-investiment meħtieġa, jgħin fit-trawwim ta' rkupru fit-tul u fit-tisħiħ tar-reżiljenza, inkluż billi jiġu indirizzati l-iżbilanċi u r-riskji emerġenti. Se jkun kruċjali li l-finanzjament ta' Next Generation EU jiġi assorbit bis-sħiħ u jiġi dirett lejn l-aktar użi produttivi. Dan isaħħaħ kemm l-impatt ekonomiku tal-fondi kif ukoll jipprevjeni r-riskju ta' tkabbir eċċessiv ta' attivitajiet mhux kummerċjabbli u ta' żbilanċi esterni f'pajjiżi fejn l-influssi ta' fondi tal-UE jammontaw għal sehem kbir tal-PDG.

---

(9) Il-Kummissjoni Ewropea (2020), "Impact of macroeconomic developments on fiscal outcomes." *Report on Public Finances in EMU,* Institutional Paper, 133, Parti III.

Bil-promozzjoni ta' rkupru għani fl-investiment tat-tisħiħ tar-reżiljenza, l-implimentazzjoni effettiva tar-riformi u l-investiment taħt l-RRF se jikkontribwixxu għall-istabbiltà makroekonomika. L-implimentazzjoni effettiva tal-pjanijiet għall-irkupru u r-reżiljenza se tagħmel lill-ekonomija tal-UE aktar sostenibbli, inklużiva, reżiljenti u mħejjija aħjar għat-tranżizzjonijiet doppji. Se tgħin ukoll biex jittaffa r-riskju ta' diverġenzi fl-UE billi l-għotjiet tal-RRF huma mmirati lejn l-Istati Membri b'PDG *per capita* aktar baxx u li ntlaqtu l-aktar mill-kriżi tal-COVID-19. Bl-appoġġ tat-tkabbir potenzjali, l-implimentazzjoni tal-RRPs tista' ttejjeb is-sostenibbiltà tad-dejn, speċjalment fl-Istati Membri li qed jiffaċċjaw l-ogħla riskji fiskali u djun privati għoljin wisq. Barra minn hekk, b'kuntrast mas-snin ta' wara l-kriżi finanzjarja globali, investiment pubbliku ogħla se jappoġġa l-irkupru ta' wara l-pandemija. L-għotjiet tal-RRF se jiffinanzjaw proġetti ta' investiment ta' kwalità għolja u se jippermettu riformi li jsaħħu l-produttività, mingħajr ma jwasslu għal proporzjonijiet ogħla ta' defiċit u dejn nazzjonali. Dawn l-għotjiet u sorsi oħra ta' finanzjament tal-UE huma stmati li jagħtu spinta lill-investiment pubbliku fl-Istati Membri b'medja ta' madwar 0.5% tal-PDG fis-sena fl-2021 u fl-2022.

2. ŻBILANĊI, RISKJI U AĠĠUSTAMENT: ŻVILUPPI EWLENIN FOST IL-PAJJIŻI

2.1. STAMPA TAR-RIŻULTATI TAT-TABELLA TA' VALUTAZZJONI

L-AMR jibni fuq qari ekonomiku tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP tal-indikaturi, li tipprovdi apparat ta' filtrazzjoni għall-identifikazzjoni ta' evidenza *prima facie* ta' riskji u vulnerabbiltajiet possibbli. It-tabella ta' valutazzjoni tinkludi 14-il indikatur b'livelli limitu indikattivi fl-oqsma li ġejjin: pożizzjonijiet esterni, kompetittività, dejn privat u tal-gvern, swieq tal-akkomodazzjoni, is-settur bankarju, u l-impjiegi. Hija tibbaża fuq *data* ta' kwalità statistika tajba biex tiżgura l-istabbiltà tad-*data* u l-konsistenza bejn il-pajjiżi. F'konformità mar-regolament dwar l-MIP (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011), ir-rwol tal-Kummissjoni huwa li twettaq qari ekonomiku tal-valuri tat-tabella ta' valutazzjoni li jippermetti fehim aktar profond tal-kuntest ekonomiku ġenerali u filwaqt li jitqiesu kunsiderazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż; l-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni ma għandhomx jinqraw b'mod mekkaniku. ([10]) sett ta' 28 indikatur awżiljarju jikkomplementa l-qari tat-tabella ta' valutazzjoni.

Barra minn hekk, dan ir-rapport juża tbassir, nowcasts u *data* ta' frekwenza għolja biex ikejjel aħjar l-evoluzzjoni possibbli tar-riskji għall-istabbiltà makroekonomika. It-tabella ta' valutazzjoni uffiċjali tal-AMR fiha *data* sal-2020. Minħabba l-inċertezza sinifikanti madwar l-impatt sħiħ tal-kriżi tal-COVID-19, dan ir-rapport jinkludi valutazzjoni li tħares 'il quddiem tal-implikazzjonijiet potenzjali tal-kriżi għall-istabbiltà makroekonomika u l-evoluzzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi eżistenti. Dan huwa konformi mal-approċċ segwit fl-AMR ippubblikat f'Novembru 2020. Il-valuri tal-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni għall-2021 u s-snin sussegwenti ġew stmati bl-użu tad-*data* ta' tbassir tal-Kummissjoni u nowcasts huma bbażati fuq *data* ta' matul is-sena (ara l-Anness 1 għad-dettalji). Hemm inċertezza sostanzjali sottostanti għal dawk il-previżjonijiet u huwa meħtieġ li wieħed iżomm dan f'moħħu sabiex jiġu rispettati l-prinċipji tat-trasparenza dwar l-analiżi u d-*data* użata, u l-prudenza dwar il-konklużjonijiet. Barra minn hekk, bħal fis-snin preċedenti, l-intuwiti mill-oqfsa ta' valutazzjoni, kif ukoll is-sejbiet fl-IDRs eżistenti u fl-analiżijiet rilevanti, jitqiesu wkoll fil-valutazzjoni tal-AMR.

Id-*data* tat-tabella ta' valutazzjoni tissuġġerixxi li l-korrezzjoni reċenti tal-iżbilanċi tal-istokkijiet ġiet interrotta bil-kriżi tal-COVID-19, filwaqt li r-riskji ta' sovrażbilanċ prinċipalment relatati mas-swieq tal-akkomodazzjoni setgħu nfirxu aktar. L-għadd tal-każijiet ta' valuri barra mil-livelli limitu fit-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR matul is-snin jiżvela dan li ġej (Graff 2.1.1)

- L-espansjoni ekonomika bejn l-2013 u l-2019 għenet biex jitnaqqsu l-proporzjonijiet tad-dejn privat u tal-gvern għall-PDG, li kien rifless f'għadd dejjem jonqos ta' Stati Membri li wrew proporzjonijiet ta' dejn lil hinn mil-livelli limitu sal-2019. Il-kriżi tal-COVID-19 waqqfet temporanjament dan it-tnaqqis u aktar pajjiżi rreġistraw, jew huma mistennija li jirreġistraw, qari tad-dejn privat u tal-gvern ogħla mil-livelli limitu.

- Prezzijiet ogħla tad-djar wasslu għal għadd dejjem akbar ta' qari tal-pajjiżi li jkun ogħla mil-livelli limitu rilevanti f'dawn l-aħħar snin. Din ix-xejra saret tidher b'mod ċar aktar viżibbli fl-2020 b'aktar pajjiżi jaqbżu l-livell limitu.

- It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) (ibbażat fuq bidliet kumulattivi fuq 3 snin) kien ogħla mil-livelli limitu f'għadd ta' każijiet qabel il-kriżi tal-COVID-19 u l-ULC kompla jikber drastikament fl-2020. Dan kien xprunat l-aktar minn effett mekkaniku ta' produttività ħafna aktar baxxa minħabba attività mnaqqsa f'kuntest ta' hoarding sinifikanti ta' ħaddiema. It-tkabbir tal-ULC huwa mistenni li

([10]) Dwar ir-raġunament sottostanti għall-kostruzzjoni tat-tabella ta' valutazzjoni tal-AMR u l-qari tagħha ara l-Kummissjoni Ewropea (2016), "The Macroeconomic Imbalance Procedure. Raġunament, Proċessar, Applikazzjoni: A Compendium", European Economy, Institutional Paper 039, Novembru 2016.

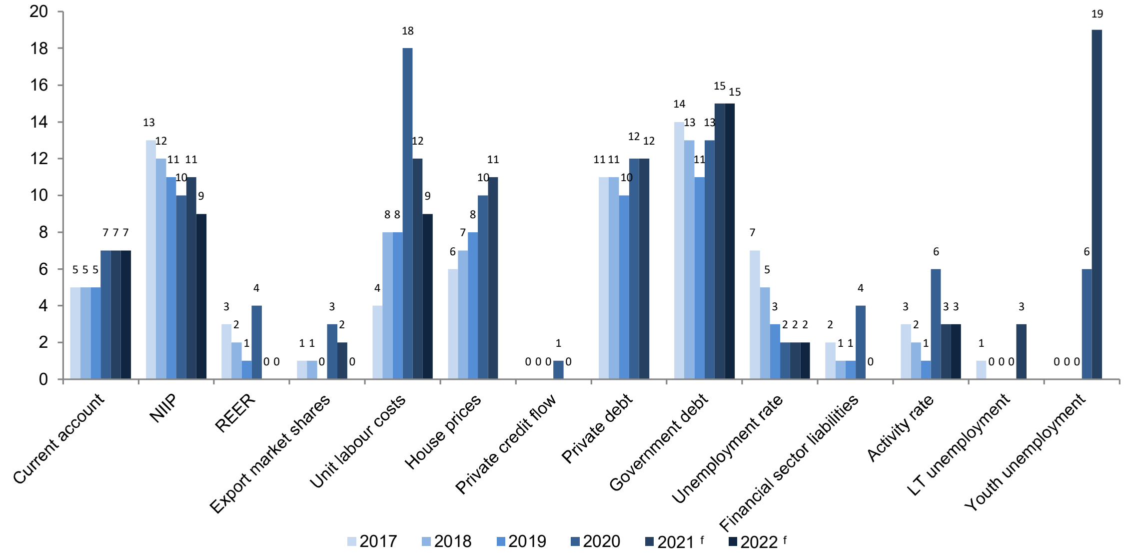
jonqos hekk kif l-irkupru jenħtieġ li jippermetti li l-produttività ewlenija terġa' tingħata l-ħajja. Il-qari lil hinn mil-livelli limitu reali effettivi tar-rata tal-kambju u tas-sehem mis-suq tal-esportazzjoni sar aktar numeruż fl-2020 iżda huwa mistenni li jonqos lura relattivament malajr.

- Għadd sinifikanti ta' Stati Membri għandhom qari tal-kontijiet kurrenti (fuq il-bażi ta' medji ta' 3 snin) li jkomplu jaqbżu l-livelli limitu massimi jew dawk aktar baxxi. F'dawn l-aħħar snin, kien hemm aktar pajjiżi b'surpluses tal-kont kurrenti li jaqbżu l-livell limitu superjuri minn pajjiżi b'deficits li jaqbżu l-limitu inferjuri. Il-kriżi tal-COVID-19 ma bidlitx b'mod fundamentali x-xejriet tal-kontijiet kurrenti, għalkemm ftit aktar pajjiżi qasmu b'mod marġinali l-livelli limitu. ([11]) L-irkupru huwa mistenni li jgħin fit-tnaqqis tan-numru ta' każijiet ta' pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi ħafna f'termini ta' PDG, li jfisser it-tkomplija tax-xejra ta' qabel il-pandemija tat-titjib tal-pożizzjonijiet esterni.

- Il-kriżi qed turi impatt fuq is-suq tax-xogħol. Filwaqt li r-rati tal-qgħad baqgħu ġeneralment imrażżna, ir-rati tal-attività naqsu u qasmu l-livell limitu rispettiv fi ftit Stati Membri fost aktar persuni li qed jitilqu mis-swieq tax-xogħol, li hija r-raġuni wkoll wara ż-żidiet aktar limitati fir-rati tal-qgħad ewlenin. Il-qgħad fit-tul u speċjalment il-qgħad fost iż-żgħażagħ qed juru s-sensittività għolja tas-soltu tagħhom għall-bidliet fis-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol.

Il-bqija tal-AMR iħares mill-qrib lejn dawn il-kwistjonijiet u kwistjonijiet relatati oħrajn.

Graff 2.1.1: **L-għadd ta' Stati Membri li jirreġistraw varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-livell limitu**



Nota: L-għadd ta' pajjiżi li jirreġistraw il-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni lil hinn mil-livelli limitu rilevanti huwa bbażat fuq il-vintage tat-tabella ta' valutazzjoni ppubblikata mal-AMR annwali rispettiv. Reviżjonijiet possibbli tad-*data ex-post* jistgħu jimplikaw differenza fl-għadd ta' valuri lil hinn mil-livelli limitu maħdumin bl-użu tal-aktar ċifri reċenti għall-varjabbli tat-tabella ta' valutazzjoni meta mqabbla man-numru rrapportat fil-grafika ta' hawn fuq. Għall-approċċi segwiti għall-previżjonijiet tal-indikaturi tat-tabella ta' valutazzjoni fl-2021 u fl-2022, ara l-Anness 1. Il-previżjonijiet għall-indikaturi li ġejjin jitwettqu għall-2021 biss: Il-prezzijiet tad-djar, il-fluss ta' kreditu privat, id-dejn privat, l-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju, il-qgħad fit-tul, il-qgħad fost iż-żgħażagħ.
Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni (ara l-Anness 1)

([11]) Iż-żieda fin-numru ta' Stati Membri b'qari tal-kont kurrenti barra mil-livelli limitu bejn *data* vintages tal-2019 u tal-2020 osservata fil-Graff 2.1.1 hija dovuta l-aktar għal reviżjonijiet tad-*data*.

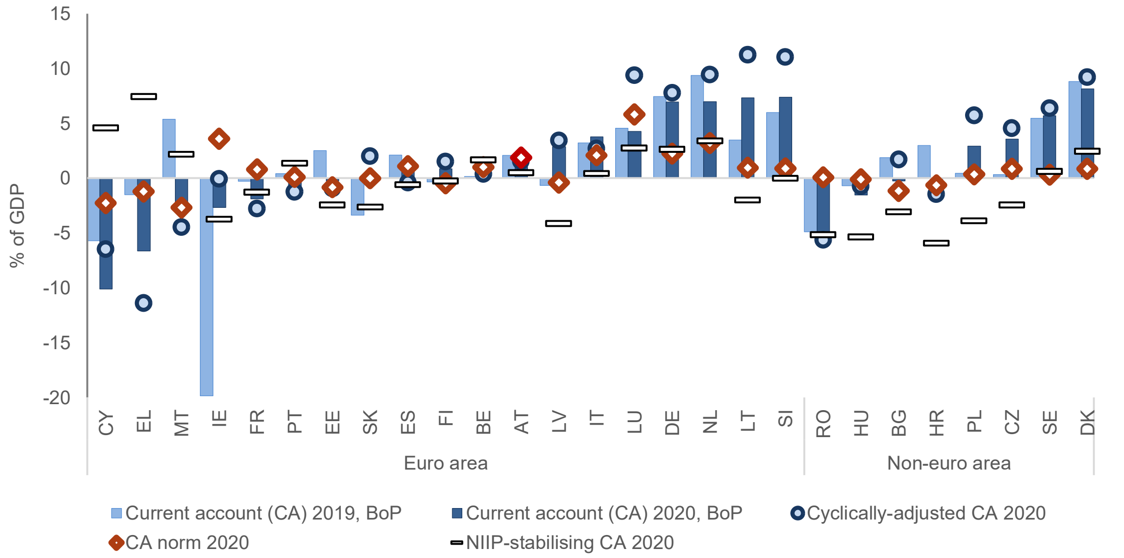
2.2. IS-SETTUR ESTERN U L-KOMPETITTIVITÀ

2.2.1. SETTUR ESTERN

Il-kontijiet kurrenti ta' diversi Stati Membri li ġew immarkati minn stokkijiet kbar ta' obbligazzjonijiet esterni ġew affettwati b'mod negattiv mill-kriżi tal-COVID-19, filwaqt li s-surpluses tal-kont kurrenti ta' diversi pajjiżi baqgħu kbar. Madwar l-UE, il-bilanċi tal-kont kurrenti mxew f'direzzjonijiet differenti matul l-2020, b'pajjiżi li jiddependu ħafna fuq l-esportazzjonijiet tas-servizzi tal-ivvjaġġar li jesperjenzaw deterjorazzjonijiet qawwija fil-kontijiet kurrenti tagħhom. Dan kien jinkludi l-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, u Malta, u sa ċertu punt, il-Portugall u Spanja (Graff 2.2.1). Bl-eċċezzjoni ta' Malta, kollha kemm huma kienu kkaratterizzati minn stokkijiet kbar ta' obbligazzjonijiet esterni qabel il-kriżi tal-COVID-19. Min-naħa l-oħra, ġie rreġistrat titjib konsiderevoli fil-kontijiet kurrenti fiċ-Ċekja, fil-Latvja, fil-Litwanja u fil-Polonja, l-aktar minħabba bilanċi kummerċjali ogħla, iżda wkoll appoġġati minn bilanċi dejjem akbar tad-dħul mill-investiment, fost l-introjtu mnaqqas tal-investituri barranin fil-kriżi. Surpluses kbar fil-kont kurrenti naqsu matul il-pandemija fil-Ġermanja, fid-Danimarka u b'mod partikolari fin-Netherlands, iżda jibqgħu mdaqqsa. Fil-każ tas-Slovenja, is-surplus tal-kont kurrenti kompla jiżdied. Prezzijiet tal-enerġija aktar baxxi matul l-2020 żiedu l-kontijiet kurrenti ta' kważi l-Istati Membri kollha.

Filwaqt li l-bidliet fil-bilanċi esterni baqgħu fil-biċċa l-kbira limitati u temporanji minħabba d-daqs tax-xokk ekonomiku, kien hemm bidla kbira fil-kontribuzzjonijiet settorjali għall-flussi esterni tal-pajjiżi tal-UE. L-unitajiet domestiċi żiedu l-iffrankar tagħhom għal raġunijiet ta' prekawzjoni u minħabba l-possibbiltajiet ta' konsum limitati, filwaqt li l-kumpaniji tipikament naqqsu l-investiment tagħhom fost l-inċertezza, u dan wassal għal żidiet fil-pożizzjonijiet netti ta' self/teħid b'self ta' setturi privati (Graffika 2.2.3 a, b u c). Min-naħa l-oħra, il-gvernijiet intervjenew biex jappoġġaw l-ekonomija fil-kriżi, filwaqt li fl-istess ħin ġew iffaċċjati minn dħul aktar baxx, u dan wassal għal self nett kbir tal-gvern fil-pajjiżi kollha tal-UE. Il-varjazzjonijiet settorjali kbar jikkumpensaw b'mod wiesa' lil xulxin u għalhekk ma wasslux għal bidliet sostanzjali fil-pożizzjonijiet netti ġenerali tal-pajjiżi ta' self/teħid b'self fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri.

Graff 2.2.1: **Bilanċi u parametri referenzjarji tal-kontijiet kurrenti fl-2019 u fl-2020**



Nota: Il-pajjiżi huma kklassifikati skont il-bilanċ tal-kont kurrenti fl-2020. Normi tal-kont kurrenti: Ara n-nota 12 f'qiegħ il-paġna. Bilanċi tal-kont kurrenti aġġustati ċiklikament: Ara n-nota f'qiegħ il-paġna 15. Il-parametru referenzjarju tal-kont kurrenti li jistabbilizza l-PIIN huwa definit bħala l-kont kurrenti meħtieġ sabiex tiġi stabbilizzata l-PIIN fil-livell attwali matul l-10 snin li ġejjin jew, jekk il-PIIN attwali tkun taħt il-livell limitu prudenzjali speċifiku għall-pajjiż tiegħu, il-kont kurrenti meħtieġ biex jintlaħaq il-livell limitu prudenzjali tal-PIIN matul l-10 snin li ġejjin.
Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni.

Il-kontijiet kurrenti ta' tliet Stati Membri kienu taħt il-livell limitu aktar baxx tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP, u dan jirrifletti l-medja ta' tliet snin, fl-2020. Id-defiċit kbir tal-kont kurrenti ta' Ċipru kompla jiddeterjora fl-2020 u laħaq -10.1% tal-PDG prinċipalment minħabba t-tnaqqis fit-turiżmu internazzjonali iżda wkoll minħabba t-tisħiħ tad-defiċit tal-bilanċ tal-introjtu primarju. Il-medja tiegħu ta' tliet snin kompliet timxi taħt il-livell limitu tal-MIP. Il-kont kurrenti huwa taħt in-norma tiegħu kif ukoll taħt il-livell meħtieġ biex il-PIIN tinġieb fil-punt ta' riferiment prudenzjali matul l-10 snin li ġejjin. ([12]) ([13]) Il-kont kurrenti tar-Rumanija żamm ix-xejra 'l isfel kostanti tiegħu billi rreġistra tnaqqis marġinali għal -5% tal-PDG, li żied ftit id-distakk għan-norma rispettiva. Filwaqt li l-kont kurrenti tal-Irlanda kien ugwali għal -2.7% tal-PDG fl-2020, il-medja ta' 3 snin ħarġet qrib - 6%, xprunata minn defiċit eċċezzjonalment kbir fl-2019. ([14])

Fl-2020, erba' Stati Membri kellhom surpluses fil-kont kurrenti li jaqbżu l-livell limitu massimu tal-MIP. Dan kien il-każ għad-Danimarka, għall-Ġermanja u għan-Netherlands għal kważi 10 snin. Is-surpluses fid-Danimarka u fil-Ġermanja kienu jammontaw għal 8.1% u għal 6.9% tal-PDG rispettivament fl-2020, tnaqqis meta mqabbla mal-2019, u s-surplus tan-Netherlands naqas minn 9.4% għal 7% tal-PDG, xprunat ukoll mill-attivitajiet ta' korporazzjonijiet multinazzjonali. Filwaqt li s-surplus Daniż naqas bħala riżultat ta' bilanċ kummerċjali aktar baxx, fil-Ġermanja u fin-Netherlands it-tnaqqis kien xprunat prinċipalment minn bilanċ tad-dħul mill-investiment aktar baxx. Is-surplus għoli fis-Slovenja żdied minn 6% għal 7.4% tal-PDG matul il-kriżi, fost bilanċi ogħla tal-kummerċ u tal-introjtu primarju. Is-surpluses fl-erba' pajjiżi kollha baqgħu sostanzjalment ogħla min-normi tal-kont kurrenti rispettivi tagħhom u l-parametri referenzjarji tal-kont kurrenti li jistabbilizzaw il-PIIN.

([12]) Il-kontijiet kurrenti f'konformità mal-elementi fundamentali ("in-normi tal-kont kurrenti") huma derivati minn rigressjonijiet f'forma mnaqqsa li jaqbdu d-determinanti ewlenin tal-bilanċ tat-tfaddil-investiment, inkluż id-determinanti fundamentali, il-fatturi ta' politika u l-kundizzjonijiet finanzjarji globali. Ara L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018, għad-deskrizzjoni tal-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-kont kurrenti bbażat fuq l-elementi fundamentali użata f'dan l-AMR; il-metodoloġija hija simili għal S. Phillips et al. (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology", IMF Working Paper, 13/272.

([13]) Il-livelli limitu prudenzjali tal-PIIN huma ddeterminati mill-massimizzazzjoni tal-potenza tas-sinjali fit-tbassir ta' kriżi fil-bilanċ tal-pagamenti, filwaqt li titqies l-informazzjoni speċifika għall-pajjiż miġbura fil-qosor skont l-introjtu *per capita*. Għall-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-livelli limitu prudenzjali tal-PIIN, ara A. Turrini and S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/2019.

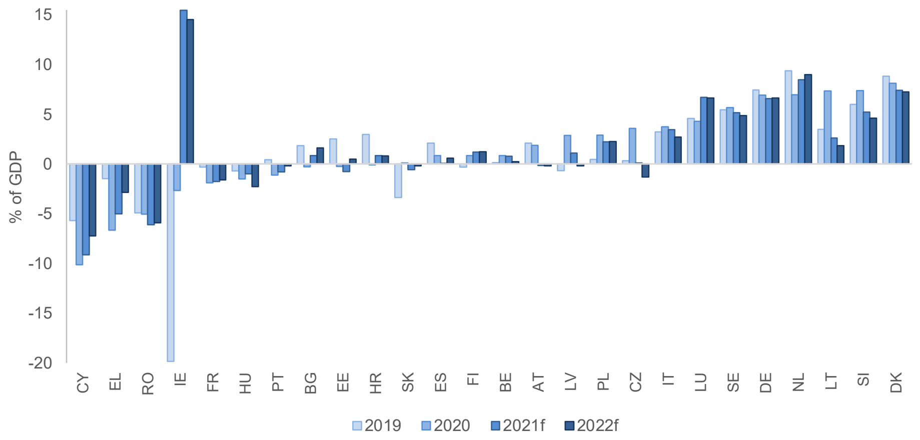
([14]) fl-2019, id-defiċit tal-kont kurrenti ammonta għal -19.9% tal-PDG. Volatilità kbira tad-*data* tas-settur estern għall-Irlanda hija marbuta b'mod qawwi mal-attivitajiet tal-intrapriżi multinazzjonali.

Il-kontijiet kurrenti tal-biċċa l-kbira tal-pajjiżi l-oħra tal-UE qabżu l-livelli tagħhom speċifiċi għall-pajjiżi issuġġeriti mill-elementi fundamentali fl-2020, b'xi eċċezzjonijiet notevoli. Kemm il-kontijiet kurrenti nominali kif ukoll dawk aġġustati ċiklikament kienu ogħla, jew qrib il-kontijiet kurrenti ġġustifikati mill-elementi fundamentali, kif ukoll ogħla mill-kontijiet kurrenti li jistabbilizzaw il-PIIN fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri (Graff 2.2.1). ([15]) Eċċezzjonijiet notevoli kienu l-Greċja u l-Portugall, bil-bilanċ tal-kont kurrenti jinżel kemm taħt in-norma kif ukoll taħt il-bilanċ meħtieġ biex tintlaħaq l-NIIP prudenzjali fuq perjodu ta' 10 snin. Għaż-żewġ pajjiżi, u speċjalment għall-Greċja, il-kriżi tal-COVID-19 ikkawżat tnaqqis konsiderevoli fil-kontijiet kurrenti tagħhom, li kien issaħħaħ b'mod sinifikanti fis-snin preċedenti.

Id-defiċit tal-kont kurrenti ta' pajjiżi b'setturi sostanzjali li jiddependu fuq it-turiżmu transfruntier huwa mbassar li jitjieb bil-mod matul l-2021 u l-2022, filwaqt li l-akbar surpluses huma fil-biċċa l-kbira iżda mhux dejjem mistennija li jonqsu bi ftit (Graff 2.2.2). Aktar 'il quddiem, huwa mistenni rkupru gradwali tal-ivvjaġġar internazzjonali, li jista', madankollu, ikun irregolari u jibqa' mhux komplut mill-orizzont ta' tbassir (ara l-Kaxxa 1 dwar it-turiżmu). Se jagħti appoġġ għat-titjib fil-kontijiet kurrenti ta' pajjiżi li jiddependu ħafna fuq l-esportazzjonijiet tat-turiżmu, b'mod partikolari l-Kroazja, Ċipru u l-Greċja. Madankollu, id-defiċit kbir tal-kont kurrenti ta' Ċipru huwa mistenni li jitjieb biss bil-mod. Il-kont kurrenti tar-Rumanija huwa mbassar li jkompli jaggrava. Min-naħa l-oħra, il-kont kurrenti volatili tal-Irlanda huwa mistenni li jirreġistra surpluses kbar matul il-perjodu ta' tbassir. Is-surpluses kbar tad-Danimarka, tal-Ġermanja u tas-Slovenja huma mbassra li jonqsu, anki jekk biss ftit ħafna, fil-każ tal-Ġermanja, filwaqt li s-surplus tan-Netherlands huwa mbassar li jerġa' lura għal kważi l-livell tiegħu tal-2019 sal-2022.

Mill-perspettiva tat-tfaddil u tal-investiment, il-kontribuzzjoni ta' setturi differenti għall-pożizzjonijiet esterni ma hijiex mistennija li tinbidel b'mod sostanzjali fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri. Filwaqt li s-setturi privati huma mistennija li fil-biċċa l-kbira jibqgħu selliefa netti, il-gvernijiet

Graff 2.2.2: **L-evoluzzjoni tal-bilanċi tal-kontijiet kurrenti**

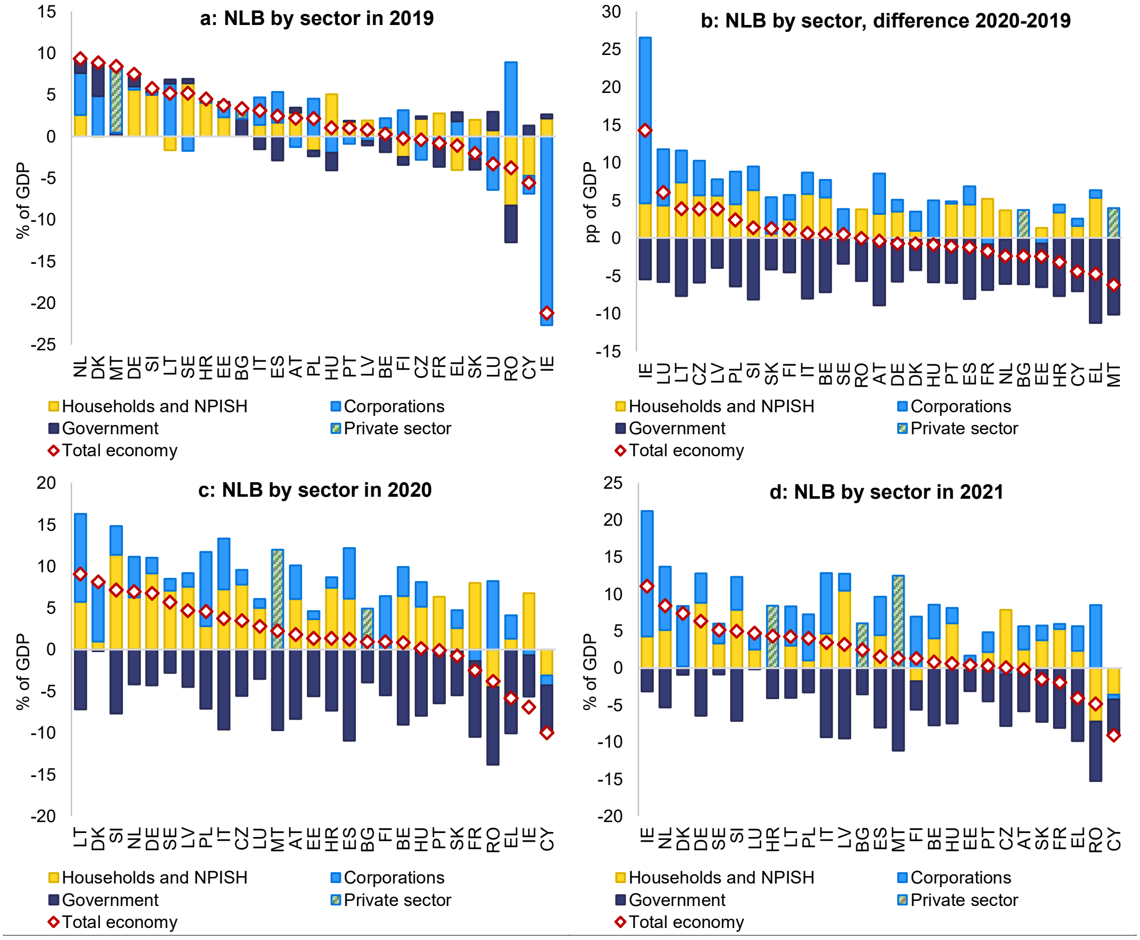


Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni dejjem akbar tal-bilanċ tal-kont kurrenti fl-2020.
Sors: Eurostat, Tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni Ewropea u kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.

huma pproġettati li jibqgħu mutwatarji netti fl-2021 (Graff 2.2.3 d). Fis-setturi privati, il-pożizzjonijiet netti tas-self tal-korporazzjonijiet huma mbassra li jiżdiedu fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, u dik tal-unitajiet domestiċi se tonqos xi ftit. Bħala medja, is-self nett tal-gvernijiet huwa mistenni li jonqos bi ftit. Fis-setturi pubbliċi, il-pożizzjonijiet netti ta' self tal-Istati Membri b'surplus għoli fil-kont kurrenti se jkollhom impatt fuq il-pożizzjoni esterna tagħhom.

([15]) Il-bilanċi tal-kont kurrenti aġġustati ċiklikament iqisu l-impatt taċ-ċiklu billi jaġġustaw għad-diskrepanza fl-output domestiku u dak fis-sħab kummerċjali, ara M. Salto u A. Turrini (2010), "Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment", European Economy, Discussion Paper 427/2010.

Graff 2.2.3: **Self/teħid b'self nett skont is-settur fl-2019-2021**

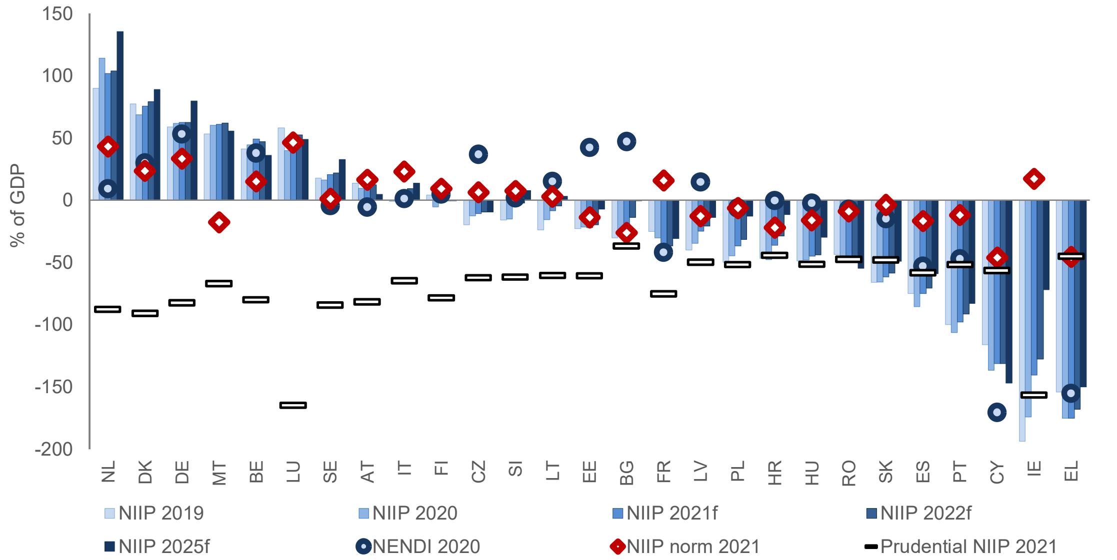


Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa tal-2021 ta' AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea.

Matul l-2020, il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIINs) marru għall-agħar fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi debituri netti kbar, filwaqt li tjiebu l-aktar f'dawk b'pożizzjonijiet pożittivi kbar. Wara li fl-2019 żdiedu fil-pajjiżi kollha tal-UE ħlief f'erbgħa, kien hemm differenzi konsiderevoli bejn il-pajjiżi fl-iżviluppi tal-PIIN matul l-2020, bil-PIINs ta' kważi nofs l-Istati Membri jonqsu. Fl-2020, kien hemm 10 pajjiżi tal-UE b'PIINs taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' -35% tal-PDG, wieħed anqas mill-2019. F'dawk il-każijiet kollha, għall-2021, il-pożizzjonijiet tagħhom huma mistennija li jibqgħu aktar baxxi mill-PIINs issuġġeriti mill-elementi fundamentali, u f'sitta minnhom, il-PIINs huma mbassra f'livelli taħt il-livelli limitu prudenzjali (Graff 2.2.4). ([16]) NIIPs negattivi kbar huma primarjament mbassra li jitjiebu. F'terminu medju, tliet Stati Membri b'PIINs taħt il-marka ta' -35% fl-2020 huma mistennija li jaqbżuha. PIINs pożittivi kbar huma mbassra li jkomplu jiżdiedu jew jibqgħu ġeneralment stabbli.

([16]) Il-PIIN f'konformità mal-prinċipji fundamentali (in-normi tal-PIIN) jinkisbu bħala l-akkumulazzjoni maż-żmien tal-valuri tan-normi tal-kont kurrenti (ara wkoll in-nota 12 f'qiegħ il-paġna). Għall-metodoloġija għall-komputazzjoni tal-istokkijiet tal-PIIN f'konformità mal-prinċipji fundamentali, ara A. Turrini u S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/2019.

Graff 2.2.4: **Il-pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti (PIIN) 2019-2022, 2025, u l-parametri referenzjarji fl-2021**



Nota: Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni ta' tnaqqis tal-proporzjon tal-PIIN għall-PDG fl-2020. NENDI huwa l-PIIN minbarra l-istrumenti mhux inadempjenti. Għall-kunċetti tal-livell limitu prudenzjali tal-PIIN u n-norma tal-PIIN, ara n-noti 13 u 16 f'qiegħ il-paġna. NENDI għall-IE, il-LU u MT huma barra mill-iskala.
Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni (ara l-Anness 1).

L-Istati Membri bl-akbar PIINs negattivi esperjenzaw l-akbar tnaqqis matul l-2020, iżda l-irkupru huwa mistenni li jippermetti titjib fil-biċċa l-kbira tal-każijiet. Ċipru, il-Greċja, l-Irlanda u l-Portugall għandhom PIINs taħt -100% tal-PDG u taħt il-parametri referenzjarji fundamentali u prudenzjali tagħhom. Dawn huma segwiti minn Spanja b'PIIN ta' madwar -85% tal-PDG. Bl-eċċezzjoni tal-Irlanda, dawn l-Istati Membri esperjenzaw deterjorazzjonijiet qawwija fil-pożizzjonijiet tagħhom, li fil-każ ta' Ċipru u l-Greċja ammontaw għal madwar 20 punti perċentwali tal-PDG. L-ixprunaturi ewlenin kienu t-tnaqqis nominali fil-PDG, b'mod partikolari fil-Greċja, u d-defiċits kbar fil-kont kurrenti, speċjalment f'Ċipru. Fl-Irlanda, kif ukoll f'Ċipru, il-livelli tal-PIIN jirriflettu fil-biċċa l-kbira r-relazzjonijiet finanzjarji transfruntiera ta' intrapriżi multinazzjonali u ta' entitajiet bi skop speċjali. Dawk il-ħames pajjiżi kollha huma kkaratterizzati minn PIIN negattiva relattivament kbira minbarra strumenti mhux inadempjenti (NENDI), jiġifieri ishma kbar ta' obbligazzjonijiet ta' dejn netti fil-pożizzjoni esterna tagħhom. ([17]) Il-biċċa l-kbira tal-obbligazzjonijiet esterni tal-Greċja huma magħmula minn dejn pubbliku f'termini preferenzjali. Is-sostenibbiltà esterna ta' xi Stati Membri b'PIINs negattivi kbar se tiġi appoġġata minn, xi drabi influssi mdaqqsa, ta' għotjiet taħt il-Faċilità għall-Irkupru u r-Reżiljenza (RRF), minbarra t-trasferimenti tal-UE taħt il-Qafas Finanzjarju Pluriennali (QFP). Madankollu, il-proġettazzjonijiet attwali jissuġġerixxu staġnar tal-PIIN ta' Ċipru, anki fuq terminu medju. Min-naħa l-oħra, l-PIINs ta' pajjiżi oħra b'PIINs negattivi kbar jenħtieġ li gradwalment jitjiebu lejn l-2022 u fuq terminu medju, minħabba tkabbir qawwi tal-PDG u kontijiet kurrenti mtejba, bil-progress mistenni jkun eċċezzjonalment rapidu fil-każ tal-Irlanda, fost surpluses kbar imbassra fil-kont kurrenti.

Il-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE b'PIINs moderatament negattivi ma esperjenzawx bidliet kbar fil-pożizzjonijiet tagħhom fl-2020 u l-previżjonijiet jissuġġerixxu titjib fil-biċċa l-kbira tagħhom aktar ma jgħaddi ż-żmien. Dawn il-pajjiżi kollha, il-Kroazja, l-Ungerija, il-Polonja, ir-Rumanija, u s-Slovakkja, huma mistennija li jkollhom PIINs taħt il-parametri referenzjarji fundamentali tagħhom fl-2021, iżda l-PIINs tal-aħħar żewġ Stati Membri biss huma mbassra f'livelli taħt il-livelli limitu prudenzjali. Il-PIINs ta' dawn l-Istati Membri kollha, kif ukoll ta' pajjiżi oħra tal-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant u tal-Baltiku, huma kkaratterizzati minn stokkijiet kbar ta' investiment dirett barrani attiv, u NENDIs li huma ħafna aktar favorevoli mill-PIINs tagħhom. Barra minn hekk, dawn il-pajjiżi huma

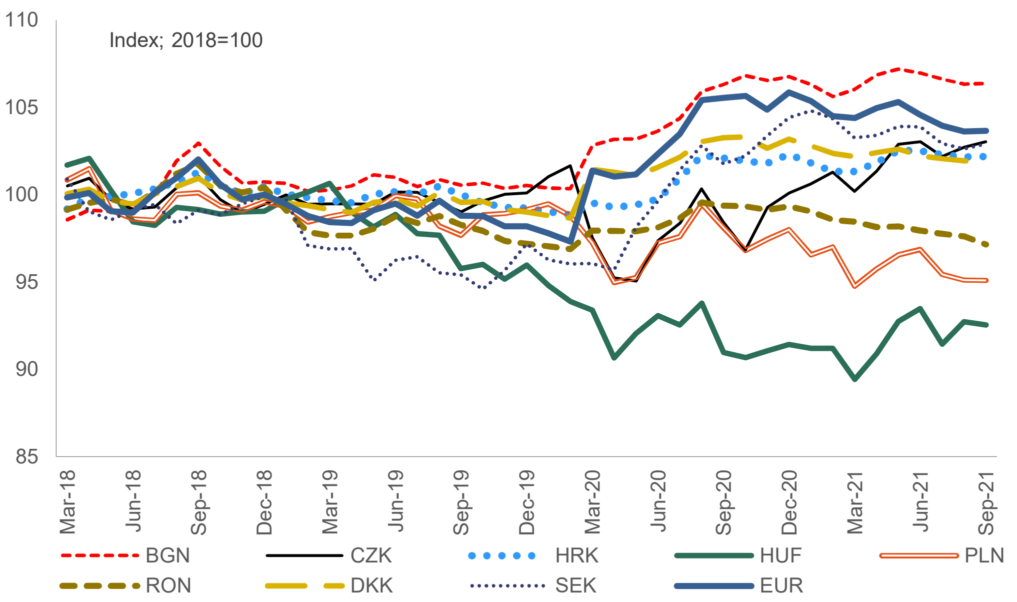
([17]) NENDI huwa subsett tal-PIIN li jirriżulta mill-komponenti purament relatati mal-ekwità tiegħu, jiġifieri ekwità tal-investiment dirett barrani (FDI) u ishma tal-ekwità, u minn dejn tal-FDI transfruntier bejn il-kumpaniji, u jirrappreżenta l-PIIN bl-esklużjoni ta' strumenti li ma jistgħux ikunu soġġetti għal inadepjenza. Ara wkoll il-Kummissjoni Ewropea, "Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard", Technical note; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

riċevituri komparattivament kbar tat-trasferimenti tal-UE skont il-QFP, li jagħtu appoġġ mhux negliġibbli lill-pożizzjonijiet esterni tagħhom. L-għotjiet tal-RRF li jiġu apparti t-trasferimenti tal-QFP isaħħu ulterjorment iż-żidiet fil-PIINs tal-biċċa l-kbira ta' dawn il-pajjiżi. B'mod ġenerali, il-previżjonijiet jissuġġerixxu titjib fil-PIINs ta' dawn il-pajjiżi aktar ma jgħaddi ż-żmien, bl-eċċezzjoni tar-Rumanija li l-pożizzjoni tagħha hija mistennija li tiddeterjora bi ftit (Graff 2.2.4).

Ġew irreġistrati wkoll żviluppi diverġenti fl-2020 fil-grupp ta' Stati Membri b'PIINs pożittivi kbar. Il-PIINs tan-Netherlands, tal-Ġermanja, ta' Malta u tal-Belġju komplew jespandu, minħabba s-surpluses imdaqqsa kontinwi tal-kontijiet kurrenti għall-ewwel żewġ pajjiżi, u fl-erba' każijiet kollha għenu bit-tnaqqis fil-PDG nominali. B'mod partikolari, in-Netherlands, iżda wkoll Malta, irreġistraw ukoll effetti pożittivi qawwija fil-valwazzjoni. Min-naħa l-oħra, il-bidliet negattivi fil-valwazzjoni llimitaw iż-żieda fil-PIIN tal-Ġermanja. PIINs pożittivi kbar tad-Danimarka u tal-Lussemburgu naqsu fost bidliet negattivi fil-valwazzjoni, minkejja surpluses b'saħħithom fil-kont kurrenti f'dawn l-aħħar żewġ pajjiżi.

Il-kundizzjonijiet ta' finanzjament estern jistgħu jsiru aktar stretti aktar ma jgħaddi ż-żmien, u dan jista' jkollu konsegwenzi għal xi pajjiżi li ma humiex fiż-Żona tal-Euro. Fil-bidu tal-kriżi tal-COVID-19, it-tensjonijiet globali tas-suq finanzjarju nħassew f'diversi pajjiżi li ma humiex fiż-Żona tal-Euro. F'dak iż-żmien, il-muniti ta' xi Stati Membri li ma humiex fiż-Żona tal-Euro, b'mod partikolari l-forint tal-Ungerija, kienu taħt pressjoni u ġarrbu deprezzament f'Marzu u f'April 2020 iżda diġà rkupraw u stabbilizzaw f'Mejju (Graff 2.2.5) hekk kif is-sentiment ta' riskju globali tjieb u l-flussi kapitali stabbilizzaw ruħhom. Xi volatilità mġedda tal-flussi tal-kapital jew l-issikkar tal-kundizzjonijiet ta' finanzjament estern ma jistgħux jiġu esklużi milli jimxu 'l quddiem, parzjalment b'antiċipazzjoni għall-issikkar monetarju fl-Istati Uniti u f'ekonomiji avvanzati oħrajn. F'dan il-kuntest, il-pajjiżi li ma humiex fiż-Żona tal-Euro b'pożizzjonijiet ta' self netti kbar imbassra huma anqas esposti għal riskji ta' (ri)finanzjament esterni jekk dawn jerġgħu jitfaċċaw, kif inhuma l-Istati Membri bi stokks sostanzjali ta' riżerva tal-kambju barrani. Il-ħtiġijiet ta' finanzjament estern, kemm tas-settur privat kif ukoll tal-gvern,

Graff 2.2.5: **Rati tal-kambju effettivi nominali (NEER)**



Sors: Il-Kummissjoni Ewropea

għandhom rwol ukoll f'dan il-kuntest (ara t-taqsima 2.4 dwar is-settur tal-gvern).

2.2.2. KOMPETITTIVITÀ

Il-kostijiet ta' unità lavorattiva żdiedu madwar l-UE bħala riżultat ta' tnaqqis temporanju sinifikanti fil-produttività tax-xogħol ewlenija matul il-kriżi tal-COVID-19. It-tabella ta' valutazzjoni turi tkabbir tal-ULC, ibbażat fuq tkabbir kumulattiv matul it-tliet snin sal-2020, ogħla mil-livell limitu fi

18-il Stat Membru, meta mqabbel ma' tmien pajjiżi sena ilu. Qabel l-2020, kienu jeżistu sinjali ta' pressjonijiet potenzjali ta' sovrażbilanċ f'xi pajjiżi, inkluż il-Bulgarija, iċ-Ċekja, l-Estonja, l-Ungerija, il-Latvja, il-Litwanja, il-Lussemburgu, Malta, ir-Rumanija u s-Slovakkja. Fl-2020 biss, it-tkabbir tal-ULC aċċellera fi 22 Stat Membru. Madankollu, dan it-tkabbir eċċezzjonali tal-ULC huwa mistenni li jitreġġa' lura parzjalment f'ħafna pajjiżi fl-2021 u fl-2022, fost iż-żieda ġenerali fil-volatilità tal-ULC.

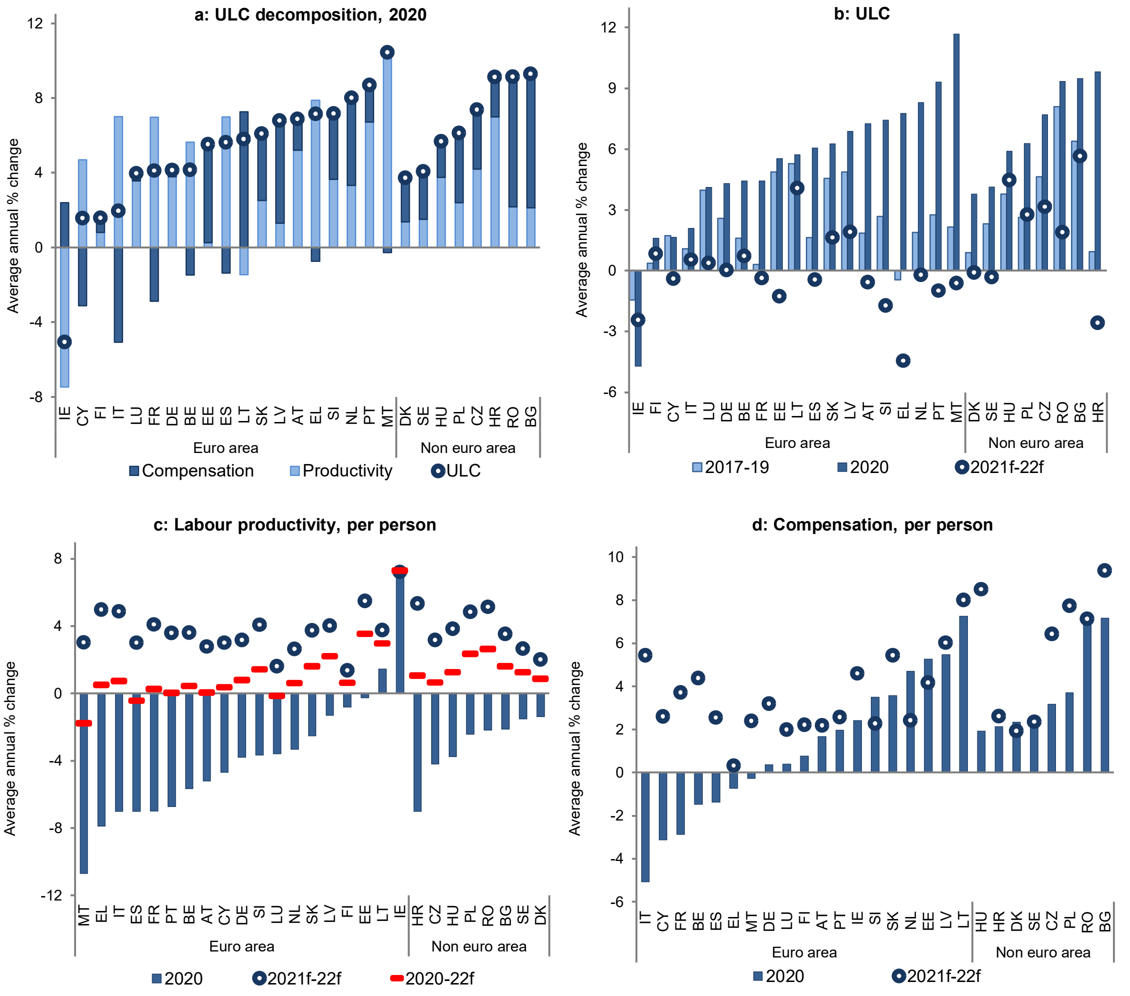
L-impatt tal-pandemija tal-COVID-19 u l-frizzjonijiet strutturali li qed jitfaċċaw fl-irkupru jagħmel il-bidliet fil-kompetittività tal-kostijiet diffiċli biex jiġu vvalutati. L-aċċellerazzjoni qawwija fit-tkabbir tal-ULC fl-2020 u t-treġġigħ lura parzjali mistenni tagħha fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi fl-2021 u l-2022 huma ddominati minn effett statistiku minħabba l-hoarding estensiv ta' ħaddiema u t-tnaqqis sussegwenti fil-produttività nominali *per capita* (Graff 2.2.6). Dan kien ikkawżat mill-appoġġ tal-gvern għall-iskemi taż-żamma tal-impjiegi, l-aktar fil-forma ta' skemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar estiżi temporanjament, li ffavorixxew tnaqqis fis-sigħat maħduma aktar milli kellhom impatt fuq il-livelli tal-impjiegi. Il-kombinazzjoni ta' nuqqas ta' ħaddiema fis-suq tax-xogħol u ta' nuqqas ta' ħiliet tindika volatilità u inċertezza dwar l-iżviluppi tal-ULC aktar ma jgħaddi ż-żmien. Dawn huma marbuta ma' kwistjonijiet u frizzjonijiet tal-katina tal-provvista mill-irkupru ekonomiku mhux uniformi, kif ukoll mit-trasformazzjoni diġitali aċċellerata u minn bidliet strutturali fit-tul. Minħabba li dawn l-aħħar snin kienu kkaratterizzati minn tkabbir għoli fil-ULC għal ħafna pajjiżi, it-telf fil-kompetittività tal-kostijiet għadu riskju li jrid jiġi segwit, b'mod partikolari biex jinftiehem il-punt sa fejn it-telf irreġistrat fl-2020 jista' jiġi rkuprat fuq l-irkupru. Il-politiki għall-promozzjoni tal-kompetittività u tal-produttività għadhom importanti ħafna għal irkupru sostenibbli mill-kriżi tal-COVID-19.

Il-produttività tax-xogħol naqset fi kważi l-pajjiżi kollha tal-UE fl-2020, iżda hija mistennija li tirkupra din is-sena u li jmiss (Graff 2.2.6 c). L-inputs tax-xogħol naqsu matul il-kriżi tal-COVID-19, l-aktar minħabba sigħat imnaqqsa, filwaqt li l-impjieg tan-numru ta' ħaddiema mexa xi ftit, appoġġat minn miżuri tal-gvern inklużi skemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar estiżi, li l-użu tagħhom naqas b'mod sinifikanti matul l-irkupru. B'riżultat ta' dan, il-produttività tax-xogħol ibbażata fuq in-numru ta' impjegati naqset aktar bis-saħħa meta mqabbla mal-produttività tax-xogħol fuq il-bażi tas-sigħat maħduma fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi. Fl-2021 u fl-2022, hekk kif l-irkupru jibda jieħu spinta u l-effetti tal-hoarding tal-ħaddiema jitreġġgħu lura, hija mistennija żieda qawwija fiċ-ċifri tal-produttività. Fl-2022, il-produttività għal kull persuna hija mistennija li tkun ogħla mil-livell tagħha tal-2019 fl-Istati Membri kollha, ħlief fil-Lussemburgu, f'Malta, fil-Portugall u fi Spanja.

Iż-żidiet fil-pagi kienu moderati fl-2020, iżda huma mistennija li jiżdiedu, xi drabi b'mod sinifikanti, fl-2021 u fl-2022. Iż-żieda fil-pagi kien imrażżan fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE matul il-kriżi tal-COVID-19 (Graff 2.2.6 d). Il-kumpens għal kull impjegat huwa mbassar li jiżdied b'rata annwali ta' aktar minn 5% fil-Bulgarija, fir-Repubblika Ċeka, fl-Ungerija, fl-Italja, fil-Latvja, fil-Litwanja, fil-Polonja, fir-Rumanija u fis-Slovakkja fl-2021 u fl-2022. Għall-Belġju, l-Estonja u l-Irlanda, iż-żidiet jenħtieġ li jkollhom medja ta' bejn 4% u 5%. Fil-Bulgarija, fir-Repubblika Ċeka, fl-Estonja, fl-Ungerija, fil-Latvja, fil-Litwanja, u fir-Rumanija u fis-Slovakkja, it-tkabbir persistentement għoli fil-pagi u fl-ULC kien diġà ta' tħassib qabel il-pandemija, u qajjem mistoqsijiet dwar il-kompetittività tal-ispejjeż.

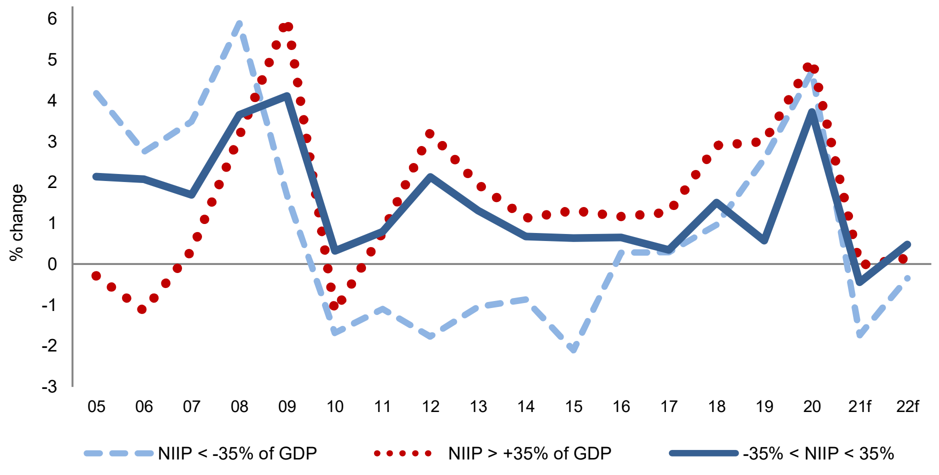
Madwar iż-Żona tal-Euro, l-iżviluppi tal-ULC jenħtieġ li jerġgħu lura għall-appoġġ tal-ibbilanċjar mill-ġdid estern meta l-effetti fuq il-produttività jkunu tneħħew. It-tkabbir tal-ULC fl-2020 kien aktar b'saħħtu f'xi pajjiżi debituri netti, bħall-Greċja, il-Portugall u Spanja billi rreġistraw riċessjonijiet aktar qawwija u hoarding sostanzjali tal-ħaddiema. Sal-2022, il-bidla fit-tkabbir tal-ULC se terġa' ssir aktar ta' appoġġ għall-ibbilanċjar mill-ġdid estern, billi huwa mbassar li hija kemxejn aktar baxxa fid-debitur nett minn dik tal-kredituri netti (Graff 2.2.7). L-impatt aktar limitat fuq l-ibbilanċjar mill-ġdid meta mqabbel maż-żmien ta' qabel il-pandemija kien affettwat mill-impatt li jibqa' jaffettwa l-produttività, li jeħtieġ li jiġi indirizzat biex jingħelbu d-diverġenzi eżistenti. Min-naħa l-oħra, il-kumpens għall-impjegati huwa mbassar li jkun ogħla fil-pajjiżi kredituri nett milli fil-pajjiżi debituri netti.

Graff 2.2.6: **Il-kost ta' unità lavorattiva, il-kumpens u t-tkabbir tal-produttività**



Nota: Ir-rati ta' tkabbir fuq diversi snin huma annwalizzati.
Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa tal-2021 ta' AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea.

Graff 2.2.7: **It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva madwar iż-Żona tal-Euro**



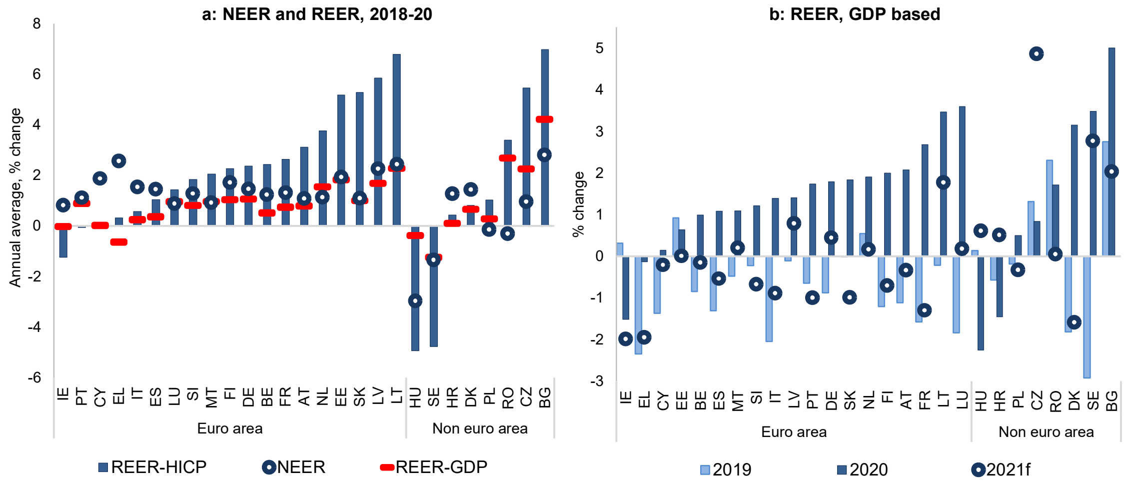
Nota: Il-pajjiżi b'PIIN > +35% tal-PDG huma DE, LU, NL, BE, MT. Il-pajjiżi b'PIIN bejn 35% u -35% tal-PDG huma FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Il-pajjiżi li jifdal jinsabu fil-grupp tal-PIIN < -35% tal-PDG. Il-qasma tal-pajjiż hija bbażata fuq il-valuri medji tal-PIIN fil-perjodu 2017-2019. Il-pajjiżi kredituri netti rreġistraw surplus medju fil-kont kurrenti matul l-istess perjodu. Iċ-ċifri jikkonċernaw il-medji ponderati skont il-PDG għat-tliet gruppi ta' pajjiżi.
Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa tal-2021 ta' AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea

Ir-rati tal-kambju effettivi nominali apprezzati fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi fl-2020. L-apprezzament l-aktar b'saħħtu ġie rreġistrat għall-Bulgarija, għall-Greċja, għal-Latvja, għal-Litwanja u għall-Iżvezja. L-Ungerija, u sa ċertu punt, iċ-Ċekja u l-Polonja biss irreġistraw deprezzamenti nominali. L-apprezzament fir-rati tal-kambju effettivi nominali jirrifletti wkoll l-apprezzament tal-euro fil-bidu tal-pandemija tal-COVID-19 u fit-triq lejn fażi sikura. Fl-2021 s'issa, ir-rati tal-kambju effettivi nominali apprezzaw fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE, għalkemm fil-biċċa l-kbira tal-każijiet kienu aktar moderati milli fl-2020.

Ir-rati tal-kambju effettivi reali bbażati fuq l-HICP (REERs) apprezzaw b'mod moderat fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-2020 u dan parzjalment jirrifletti l-apprezzamenti nominali. L-uniċi pajjiżi li raw deprezzament tar-REER ibbażati fuq l-HICP kienu l-Kroazja u l-Ungerija. L-apprezzamenti l-aktar b'saħħithom ġew irreġistrati fil-Bulgarija, fil-Litwanja u fl-Iżvezja. Dan l-apprezzament moderat isegwi deprezzament li seħħ fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-2019. Meta wieħed iħares 'il quddiem, ir-REER ibbażati fuq id-deflatur tal-PDG, li għalihom il-previżjonijiet huma disponibbli għall-2021, jissuġġerixxu li r-rati tal-kambju reali jistgħu jkunu mistennija jiżdiedu b'mod moderat, b'apprezzament notevoli biss fil-Bulgarija, fiċ-Ċekja, fil-Litwanja u fl-Iżvezja (Graff 2.2.8 b).

L-iżviluppi tar-REER huma ta' appoġġ għall-ibbilanċjar mill-ġdid estern, iżda sa ċertu punt biss. Xi pajjiżi kredituri netti, inkluż id-Danimarka, il-Ġermanja, in-Netherlands u Malta wrew apprezzament tar-REER ftit ogħla mill-medja tal-UE fl-2020. Xi pajjiżi jew pajjiżi debituri netti kbar li ġew affettwati aktar mir-reċessjoni tal-COVID-19, bħal Ċipru, il-Kroazja, il-Greċja, l-Italja, il-Portugall jew Spanja rreġistraw xi gwadanni fil-kompetittività vis-à-vis dawk il-pajjiżi kredituri netti bis-saħħa ta' inflazzjoni aktar baxxa, kif issuġġerit minn żviluppi aktar moderati fir-REER (Graff 2.2.8). Din it-tendenza tidher li tippersisti wkoll fl-2021, u dan jissuġġerixxi li l-iżviluppi tar-REER jibqgħu moderatament ta' appoġġ għall-ibbilanċjar mill-ġdid estern fil-futur qrib.

Graff 2.2.8: **Id-dinamiċi tar-rati tal-kambju effettivi nominali u reali (NEOR u REER)**



Nota: L-REERs u r-Rata tal-Kambju Effettiva Nominali (NEER) jiġu kkalkolati vis-à-vis 42 sieħeb kummerċjali.
Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa tal-2021 ta' AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea.

L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni varjaw b'mod qawwi fl-2020 u tliet Stati Membri rreġistraw telf lil hinn mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Fuq il-bażi tal-bidla akkumulata fuq ħames snin, Franza, il-Greċja u Spanja rreġistraw telf sostanzjali mis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni li jaqbeż il-livell limitu. B'kuntrast għal dan, ħafna pajjiżi rreġistraw ukoll gwadanni sostanzjali, fil-każ tal-Irlanda, tal-Litwanja u tal-Polonja lil hinn minn 30 fil-mija. L-ishma mis-suq tal-esportazzjoni varjaw ħafna fl-2020. Il-pajjiżi tal-UE, bħala medja, iggwadanjaw xi ishma mis-suq tal-esportazzjoni fl-2020 biss, iżda b'differenzi qawwija bejn il-pajjiżi.

Xi pajjiżi b'telf importanti mis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fl-2020 huma mistennija li jirkupraw parti biss mit-telf fil-futur qrib. Minbarra fl-Awstrija u fl-Estonja, it-tnaqqis qawwi fil-bilanċ tas-servizzi fil-kuntest tal-kriżi tal-COVID-19 waqaf f'dawn l-aħħar trimestri fil-Bulgarija, fil-Kroazja, f'Ċipru, fil-Greċja, fl-Ungerija, fl-Italja, f'Malta, fil-Portugall u fi Spanja. Il-bilanċ kummerċjali tas-servizzi tal-Ġermanja għadu kemxejn f'surplus, wara titjib qawwi mill-bidu tal-2020. Il-bilanċi

kummerċjali fl-oġġetti żviluppaw b'mod aktar favorevoli f'diversi pajjiżi mill-2019 u parzjalment jikkumpensaw għat-tnaqqis fil-bilanċ kummerċjali tas-servizzi. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni huma mistennija li jiżdiedu b'mod partikolari fil-Kroazja u fil-Greċja u fi Spanja fl-2021 u fl-2022, hekk kif l-ivvjaġġar transfruntier jirkupra, iżda mhux fil-każijiet kollha biżżejjed biex jiġi rkuprat it-telf kollu li jkun seħħ fl-2020. B'mod ġenerali, għall-perjodu 2020-2022, l-ishma mis-suq tal-esportazzjoni huma mistennija li jiżdiedu l-aktar fl-Estonja, fl-Irlanda, fil-Litwanja, fil-Lussemburgu u fil-Polonja, u li jonqsu fil-Greċja, fi Spanja, fi Franza u fil-Portugall.

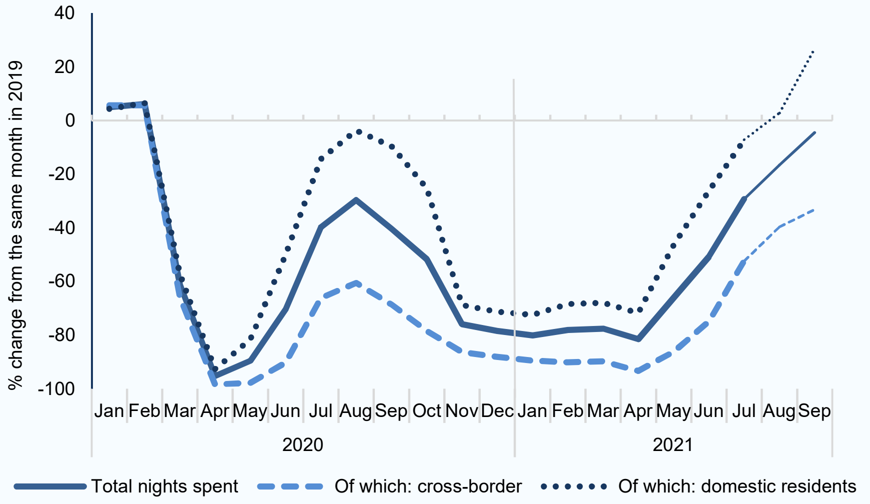
L-iżviluppi fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni jistgħu jikkontribwixxu għal xi riekwilibriju estern aktar 'il quddiem. Il-pajjiżi b'surpluses kbar fil-kont kurrenti, inkluż id-Danimarka, il-Ġermanja u n-Netherlands, huma mistennija li jitilfu, ishma mis-suq tal-esportazzjoni matul il-perjodu 2020-2022. Id-*data* għat-tieni trimestru tal-2021 tkompli turi surpluses bilanċjali pożittivi, f'perċentwal tal-PDG, fost it-tisħiħ tal-bilanċi kummerċjali tal-merkanzija fil-Ġermanja u fin-Netherlands. Madankollu, dawn il-pajjiżi x'aktarx se jitilfu parti mill-gwadanni mis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni fis-servizzi mill-perjodu tal-COVID-19 hekk kif jirkupraw il-flussi tat-turiżmu.

Kaxxa 1: It-turiżmu matul il-kriżi tal-COVID-19

It-turiżmu kien attività ekonomika minn fost dawk l-aktar affettwati fil-kriżi tal-COVID-19, billi l-miżuri biex tiġi mrażżna l-pandemija kienu jinkludu restrizzjonijiet fis-settur tal-ospitalità u restrizzjonijiet fuq l-ivvjaġġar internazzjonali. Il-kobor tal-impatt negattiv huwa rifless fit-tnaqqis kbir tal-iljieli li qattgħu t-turisti (Graff 1): f'April 2020, in-numru ta' iljieli li tqattgħu f'akkomodazzjonijiet turistiċi naqas b'95% meta mqabbel mal-istess xahar fl-2019. Ġie rreġistrat irkupru sostanzjali fix-xhur tas-sajf, billi t-turiżmu domestiku kien qrib il-livelli tal-2019 f'Awwissu 2020. Min-naħa l-oħra, fil-quċċata ta' Awwissu, l-iljieli tat-turiżmu transfruntiera baqgħu 60% taħt il-livell tagħhom f'Awwissu 2019. Bit-tieni mewġa tal-pandemija, l-attività tal-ivvjaġġar reġgħet naqset.

Irkupru riċenti u aktar b'saħħtu, inkluż fit-turiżmu transfruntier, beda f'Mejju 2021. Dan segwa progress sostanzjali fit-tilqim u fil-koordinazzjoni dwar ir-regoli tal-ivvjaġġar transfruntiera fl-UE, permezz tal-introduzzjoni *taċ-ċertifikat tal-COVID Diġitali tal-UE*. Kemm it-turiżmu domestiku kif ukoll dak transfruntier żdiedu f'Lulju, meta mqabbla mal-livell tal-2020, b'dan tal-aħħar jitjieb b'mod aktar qawwi. Meta wieħed iqis ukoll in-nowcasts għal Awwissu u Settembru, huwa ssuġġerit li l-attività ġenerali tat-turiżmu fis-sajf tal-2021 żdiedet b'madwar 30% meta mqabbla mal-2020, iżda xorta għadha 16% taħt il-livelli tal-2019, b'xi bidliet fil-kompożizzjoni. ([1]) Filwaqt li t-turiżmu domestiku jidher li qabeż il-livelli miksubin fis-sajf tal-2019 matul ix-xhur tas-sajf tal-2021, speċjalment f'Settembru, l-ivvjaġġar transfruntier għadu lura meta mqabbel mal-livelli ta' qabel il-pandemija b'aktar minn 40%. Meta wieħed iqabbel l-ewwel disa' xhur tal-2021 mal-istess perjodu fl-2020, dan juri li l-prestazzjoni tat-turiżmu fl-2021 żdiedet biss b'madwar 12%, u dan jirrifletti parzjalment il-fatt li l-ewwel kwart tal-2020 ma kienx fil-biċċa l-kbira affettwat mill-pandemija.

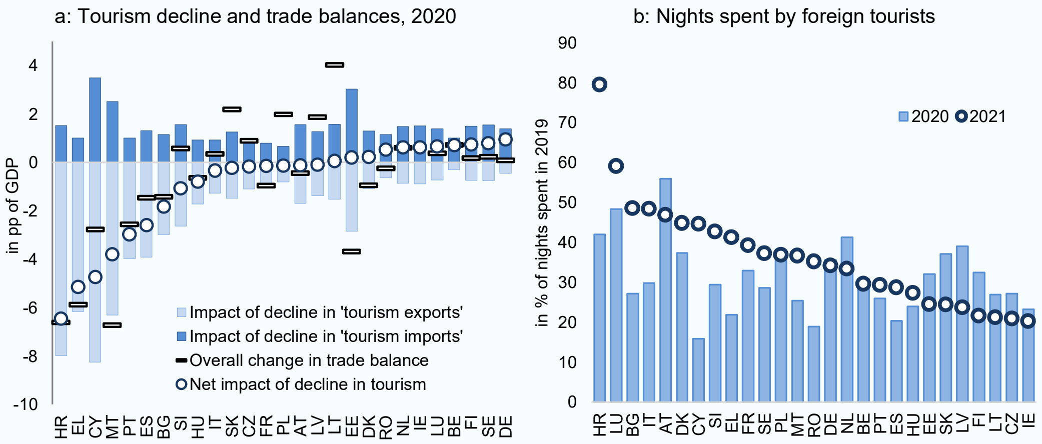
Graff 1: **L-iljieli turistiċi li tqattgħu fl-UE fl-2020 u fl-2021**



Nota: In-numru ta' ljieli li tqattgħu fl-akkomodazzjoni turistika rrapportat permezz tal-Eurostat u awmentat minn nowcasts ibbażati fuq ir-riżamijiet tal-AirBnB għal Awwissu u Settembru 2021. L-estimi għal Ċipru, Franza u l-Irlanda jibbażaw fuq id-*data* minn istituzzjonijiet nazzjonali tal-istatistika. Ara n-nota f'qiegħ il-paġna 1.
Sors: L-istimi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni Ewropea.

L-Istati Membri li jiddependu ħafna fuq l-esportazzjonijiet tas-servizzi tal-ivvjaġġar intlaqtu speċjalment ħażin hekk kif l-ivvjaġġar transfruntier ħa tisbita 'l isfel bil-pandemija. It-tnaqqis kbir fit-turiżmu internazzjonali kellu impatt partikolarment qawwi fuq xi pajjiżi debituri netti, bħall-Kroazja, Ċipru, il-Greċja, il-Portugall jew Spanja, li kienu qed jirreġistraw surpluses kbar fil-kummerċ tas-servizzi tal-ivvjaġġar, kif ukoll fuq Malta (Graff 2 a). ([2]) Għall-biċċa l-kbira ta' dawn il-pajjiżi, l-impatt tat-tnaqqis tat-turiżmu internazzjonali fuq il-bilanċi kummerċjali jammonta b'mod wiesa' għad-deterjorament fil-bilanċi kummerċjali ġenerali tagħhom matul l-2020. ([3]) ([4]) L-effetti negattivi fuq l-esportaturi l-kbar tas-servizzi tat-turiżmu qed jaqilbu gradwalment fl-2021, hekk kif l-irkupru tat-turiżmu transfruntier beda jiżdied. Fit-tarf l-ieħor tal-ispettru hemm pajjiżi li normalment jimportaw aktar servizzi tal-ivvjaġġar milli jesportaw. Għalihom, it-tnaqqis fl-ivvjaġġar internazzjonali kellu effett pożittiv parzjali fuq il-bilanċi kummerċjali tagħhom, hekk kif it-turisti marru lejn destinazzjonijiet domestiċi.

Graff 2: **L-impatt tat-tnaqqis fit-turiżmu fuq il-bilanċ kummerċjali, u fuq il-proġettazzjonijiet tal-iljieli mqattgħin għall-2021**



Noti: (a) L-effetti stmati jirreferu biss għall-kummerċ fis-servizzi rreġistrati taħt il-partita tal-ivvjaġġar fl-istatistika tal-Bilanċ tal-Pagamenti. Dawn huma bbażati fuq analiżi ta' ekwilibriju parzjali, li tuża l-kummerċ fid-*data* dwar il-valur miżjud, u tammonta għal effetti diretti u indiretti. Ara n-noti ta' qiegħ il-paġna 3 u 4. (b) il-proġettazzjonijiet għall-2021 huma bbażati fuq in-numru ta' iljieli li jitqattgħu fl-akkomodazzjoni turistika minn dawk li ma humiex residenti, irrapportati permezz tal-Eurostat u awmentati minn nowcasts ibbażati fuq ir-riżamijiet ta' AirBnB f'każ ta' *data* nieqsa, sa Settembru. L-estimi għal Ċipru, Franza u l-Irlanda jibbażaw fuq id-*data* minn istituzzjonijiet nazzjonali tal-istatistika. Għall-aħħar trimestru tal-2021, il-proġettazzjoni tassumi l-istess livell ta' attività turistika bħal fid-*data* (u nowcast) tat-tielet trimestru tal-2021, f'perċentwal ta' ljieli mqattgħin 2019.
Sors: Stimi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni Ewropea.

Id-*data* preliminari dwar l-2021 tindika rkupru parzjali u gradwali fit-turiżmu internazzjonali, li madankollu jvarja bejn il-pajjiżi. L-għadd ta' ljieli mqattgħin f'akkomodazzjoni turistika minn turisti barranin fl-2021 huwa mistenni li jiżdied sostanzjalment fil-Kroazja, f'Ċipru u fil-Greċja, u xi ftit inqas fi Spanja (Graff 2 b). ([5]) Fl-istess ħin, jidher li l-irkupru tal-attività tat-turiżmu internazzjonali fil-Portugall iktar kajman, iżda l-livell għadu ftit ogħla mil-livell ipproġettat għal Spanja. Żidiet sinifikanti fit-turiżmu transfruntier huma mbassra wkoll għall-Bulgarija, għall-Italja, għar-Rumanija u għas-Slovenja u filwaqt li pereżempju għall-Awstrija u għan-Netherlands, flimkien ma' ftit Stati Membri oħra, huwa mistenni tnaqqis, dan x'aktarx jirrifletti distribuzzjonijiet staġunali differenti taż-żjarat tat-turisti barranin, kif ukoll l-effetti tad-devjazzjoni tal-ivvjaġġar matul l-2020 u l-2021.

([1]) Għal dettalji dwar id-*data* tal-AirBnB, u għal spjegazzjonijiet metodoloġiċi tan-nowcasts ara l-Kummissjoni Ewropea, European Economic Forecast Autumn 2020, 'Tourism in pandemic times: an analysis using real-time big data', Special Topic 3.3. Institutional Paper 136, Novembru 2020. In-nowcasts jużaw il-lingwa ta' kull rieżami bħala indikatur biex jiddifferenzjaw bejn l-iljieli li jintnefqu mit-turisti domestiċi u minn residenti barranin.

([2]) It-terminu "turiżmu internazzjonali" jintuża biex jindika l-kummerċ internazzjonali fis-servizzi tal-ivvjaġġar irreġistrati taħt il-partita vvjaġġar fl-istatistika tal-Bilanċ tal-Pagamenti.

([3]) L-istimi tal-impatt mit-tnaqqis fl-ivvjaġġar internazzjonali fuq il-bilanċi kummerċjali huma bbażati fuq analiżi ta' ekwilibriju parzjali, li tiffoka fuq il-kummerċ f'termini ta' valur miżjud billi tikkontabilizza l-importazzjonijiet ta' inputs użati fil-produzzjoni ta' oġġetti u servizzi kkunsmati minn turisti barranin. L-analiżi tirrappreżenta kemm l-effetti diretti kif ukoll dawk indiretti tal-bidla fid-domanda tat-turisti barranin, jiġifieri wkoll ir-rabtiet b'lura mas-setturi tal-ekonomija mhux affettwati direttament mid-domanda tat-turisti. L-analiżi tassumi li l-flus mhux minfuqa għall-ivvjaġġar barra mill-pajjiż jiġu mfaddlin. Għal aktar dettalji ara: L. Coutinho, G. Vukšić and S. Zeugner (2021), "International tourism decline and its impact on external balances in the euro area", *Quarterly Report on the Euro Area*, DĠ ECFIN, il-Kummissjoni Ewropea, Vol. 20, Nru 2, Parti III.

([4]) Eżempju parzjali huwa Ċipru fejn l-importazzjonijiet netti għoljin tas-servizzi tat-trasport internazzjonali tal-passiġġieri naqsu b'mod qawwi fl-2020, u dan taffa l-impatt ġenerali fuq il-bilanċ kummerċjali. It-trasport internazzjonali tal-passiġġieri huwa kategorija separata fil-Bilanċ tal-Pagamenti, iżda huwa relatat mat-turiżmu internazzjonali. Billi d-*data* tal-2020 dwar dawn is-servizzi ma hijiex disponibbli għal ħafna pajjiżi tal-UE, ma hijiex inkluża fl-analiżi. Fost pajjiżi oħra li għalihom hemm *data* disponibbli, il-kontabilità għal din il-kategorija ma tbiddilx b'mod sinifikanti r-riżultati. F'Malta, il-bilanċ kummerċjali kien komparattivament affettwat b'mod qawwi wkoll minn bidliet f'oġġetti għajr l-ivvjaġġar.

([5]) Meta jitqabblu (proġettazzjonijiet tal-) 2021 mal-2020 kollha, jenħtieġ li jiġi mfakkar li kważi l-ewwel kwart kollu tal-2020 ma kienx affettwat mill-pandemija u li l-attività turistika dak iż-żmien kienet qed tiżdied meta mqabbla mal-2019.

2.3. ID-DEJN PRIVAT U S-SWIEQ TAL-AKKOMODAZZJONI

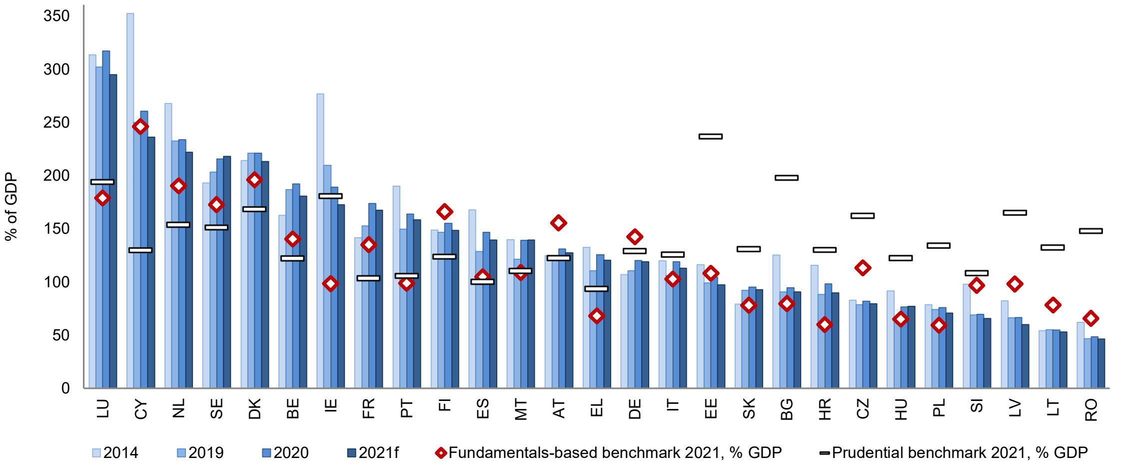
2.3.1. DEJN PRIVAT

Il-proporzjonijiet tad-dejn tas-settur privat żdiedu b'mod sinifikanti bil-kriżi tal-COVID-19 iżda huma mbassra li jerġgħu lura għax-xejra ta' tnaqqis tagħhom fl-2021 fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi. Fl-2020, il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tas-settur privat żdied fil-pajjiżi kollha tal-UE, ħlief fid-Danimarka, fl-Irlanda u fil-Litwanja (Graff 2.3.1), u dan waqqaf temporanjament id-diżingranaġġ li kien għaddej f'ħafna pajjiżi. Iż-żieda fl-2020 kienet prinċipalment dovuta għat-tnaqqis fil-PDG iżda s-self żdied ukoll fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, b'mod partikolari għall-korporattivi. Il-garanziji ta' kreditu u l-moratorji għall-ħlas lura tad-dejn kienu miżuri ta' politika importanti biex jingħelbu n-nuqqasijiet ta' likwidità fil-bidu tal-kriżi tal-COVID-19, iżda kkontribwew ukoll għaż-żieda fid-dejn. Il-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tas-settur privat qabżu l-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' 133% tal-PDG fi 12-il Stat Membru (il-Belġju, Ċipru, id-Danimarka, il-Finlandja, Franza, l-Irlanda, il-Lussemburgu, Malta, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja), meta mqabbla ma' 10 pajjiżi sena ilu, meta Spanja u Malta kienu taħt (Graff 2.3.1). Kien hemm żidiet notevoli għal Stati Membri oħra li baqgħu taħt il-livell limitu. L-istokks totali tad-djun privati jidhru għoljin meta mqabbla ma' parametri referenzjarji li jammontaw għall-elementi fundamentali ekonomiċi speċifiċi għall-pajjiż u ma' livelli limitu li jirrappreżentaw tħassib prudenzjali. ([18]) Dan huwa l-każ għall-Belġju, Ċipru, id-Danimarka, Franza, il-Greċja, l-Irlanda, il-Lussemburgu, Malta, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja.

B'mod ġenerali, il-kriżi tal-COVID-19 żiedet ir-riskji assoċjati mal-livelli tad-dejn privat. Bl-irkupru ekonomiku, il-proporzjonijiet tad-dejn privat għall-PDG huma mistennija li jibdew jonqsu fl-2021 madwar l-UE (Graff 2.3.1). Madankollu, huma mistennija li jibqgħu ogħla mil-livelli tagħhom tal-2019 fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE. Hekk kif il-miżuri ta' appoġġ tal-gvern jitneħħew gradwalment, il-kapaċità tal-kumpaniji u tal-unitajiet domestiċi li jissodisfaw l-obbligi ta' ripagament tagħhom tista' tiġi kompromessa, speċjalment is-setturi fost dawk li ntlaqtu b'mod aktar sever mill-kriżi tal-COVID-19 u fejn il-karti tal-bilanċ kienu diġà aktar dgħajfa qabel il-kriżi, u dan iwassal għal deterjorament fil-kwalità tad-dejn. Barra minn hekk, iż-żieda fil-livelli tad-dejn mid-ditti, mill-unitajiet domestiċi, mill-gvernijiet u mill-banek wasslet ukoll għal interkonnettività ogħla bejn is-setturi, u potenzjalment aċċellerat it-trażmissjoni ta' xokkijiet fis-setturi kollha. It-tfixkil fil-ktajjen tal-valur u l-frizzjonijiet globali mill-irkupru ekonomiku mhux uniformi, f'kuntest ta' trasformazzjoni diġitali aċċellerata, joħloq riskji u jwassal għal bidliet strutturali u għal taqlib ta' ditti u impjiegi.

([18]) Il-valuri referenzjarji tad-dejn speċifiċi għall-pajjiż ġew żviluppati mill-Kummissjoni Ewropea f'kooperazzjoni mal-Grupp ta' Ħidma tal-EPC LIME (Il-Kummissjoni Ewropea, "Benchmarks for the assessment of private debt", Note for the Economic Policy Committee, ARES (2017) 4970814) u J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini u S. Zeugner, "Is Private Debt Excessive?", *Open Economies Review*, 3, 471-512, 2020. Il-parametri referenzjarji bbażati fuq l-elementi fundamentali jippermettu l-valutazzjoni tad-dejn privat kontra l-valuri li jistgħu jiġu spjegati fuq il-bażi tal-elementi fundamentali ekonomiċi, u huma derivati mir-rigressjonijiet li jaqbdu d-determinanti ewlenin tat-tkabbir tal-kreditu u b'kont meħud ta' stokk inizjali partikolari tad-dejn. Il-livell limitu prudenzjali jirrappreżentaw il-livell ta' dejn li lil hinn minnu, il-probabbiltà ta' kriżi bankarja hija relattivament għolja; dawk il-livelli huma bbażati fuq il-massimizzazzjoni tas-saħħa tas-sinjali fit-tbassir tal-kriżijiet bankarji billi tiġi minimizzata l-probabbiltà ta' kriżi mitlufa u ta' twissijiet foloz u billi tiġi inkorporata informazzjoni speċifika għall-pajjiż dwar il-kapitalizzazzjoni bankarja, id-dejn tal-gvern, u l-livell ta' żvilupp ekonomiku.

Graff 2.3.1: **Dejn privat**



Sors: Eurostat, AMECO, Tbassir ekonomiku tal-Ħarifa 2021 tal-Kummissjoni Ewropea, u stimi tas-servizzi tal-Kummissjoni għad-dejn privat fl-2021 (ara l-Anness 1). Id-dejn jinkludi self (F4) u titoli ta' dejn (F3).

2.3.1.1. Dejn ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji

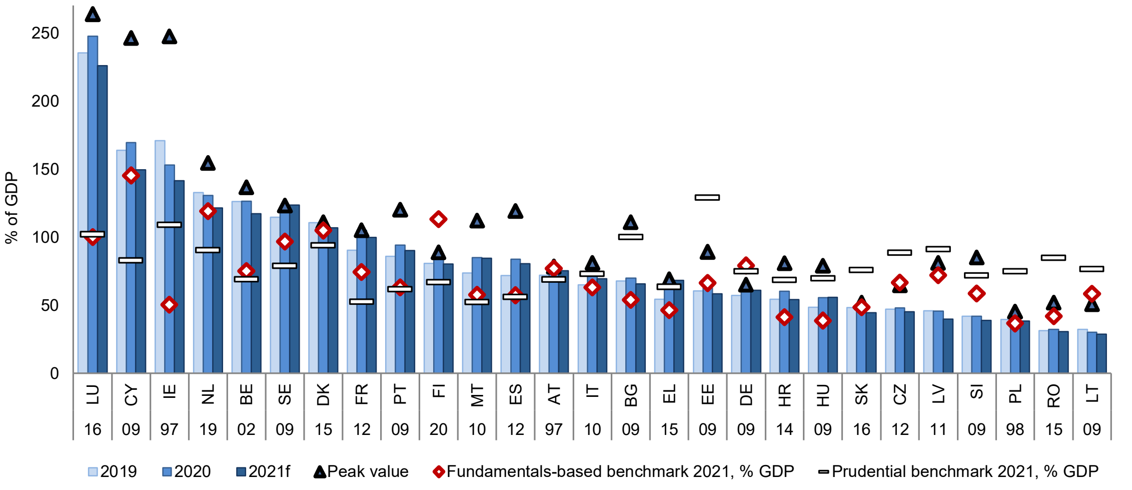
Id-dejn korporattiv żdied fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE fl-2020, xi drabi drastikament. Fl-2020, il-proporzjon tad-dejn korporattiv għall-PDG żdied fi 19-il pajjiż, l-aktar minħabba t-tnaqqis qawwi fil-PDG. Madankollu, il-flussi ta' kreditu korporattivi netti kkontribwixxew ukoll għaż-żieda, fid-dawl ta' telf ta' dħul notevoli u ta' nuqqasijiet ta' likwidità perċepit fl-2020, li kkontribwixxew ukoll għal żieda qawwija fil-holdings ta' depożiti korporattivi. Il-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji (NFC) żdiedu partikolarment b'mod b'saħħtu f'għadd ta' pajjiżi b'livelli ta' dejn korporattiv diġà għoljin jew b'setturi tat-turiżmu kbar li ntlaqtu ħażin ħafna mir-reċessjoni (Graff 2.3.3 A). Dawn il-pajjiżi jinkludu lil Ċipru, Franza, il-Greċja, l-Italja, Malta, il-Portugall u Spanja. Livelli għoljin ħafna ta' dejn korporattiv għadhom jeżistu wkoll fil-Belġju, fl-Irlanda, fil-Lussemburgu u fin-Netherlands, għalkemm il-vulnerabbiltajiet huma parzjalment mitigati minn sehem imdaqqas ta' self għal investiment dirett barrani u self intratransfruntier bejn kumpaniji.

Il-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tal-NFCs għadhom għoljin f'ħafna Stati Membri u l-proporzjonijiet tad-dejn kienu ogħla mil-livelli ssuġġeriti kemm mill-elementi fundamentali ekonomiċi kif ukoll mil-livelli limitu prudenzjali f'14-il pajjiż fl-2020. Dawn huma l-Belġju, Ċipru, id-Danimarka, Franza, il-Greċja, l-Irlanda, il-Lussemburgu, Malta, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja, l-Iżvezja, u b'mod aktar marġinali l-Awstrija u l-Italja (Graff 2.3.2). Għall-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, id-dejn tal-NFC huwa taħt il-massimu preċedenti tiegħu, minħabba d-diżingranaġġ sostanzjali li seħħ f'dawn l-aħħar snin, iżda l-pandemija ħassret xi ftit minn dan il-progress. Għal xi pajjiżi, bħall-Awstrija, il-Belġju, id-Danimarka, Franza, il-Finlandja, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Italja, il-Lussemburgu, il-Polonja, is-Slovakkja, u l-Iżvezja, id-dejn korporattiv huwa fil-livell ta' jew qrib ħafna tal-ogħla livell tiegħu minn nofs is-snin disgħin.

'Il quddiem, it-tkabbir nominali għoli tal-PDG se jnaqqas mekkanikament il-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2021 u lil hinn, iżda jibda minn livelli ogħla ta' dejn. L-irkupru qawwi tal-PDG jagħmel il-proporzjonijiet tad-dejn korporattiv għall-PDG probabbli li jonqsu – f'xi każijiet b'mod sinifikanti – fl-2021 fil-pajjiżi kollha tal-UE, ħlief fil-Greċja, fl-Ungerija u fl-Iżvezja (Graff 2.3.3 b). Il-flussi ta' kreditu huma mistennija li jaqbżu l-livelli ta' qabel il-pandemija tagħhom f'aktar minn nofs l-Istati Membri. It-tkabbir nominali għoli tal-PDG se jnaqqas mekkanikament il-proporzjon tad-dejn għall-PDG fl-2021 u lil hinn. Il-miżuri eċċezzjonali stabbiliti fl-2020 se jitneħħew gradwalment u se jwasslu għal żieda fir-ripagamenti tad-dejn. Barra minn hekk, l-NFCs jistgħu jnaqqsu l-bafers ta' likwidità mdaqqsa li bnew fl-

2020, hekk kif l-inċertezza tibda tbatti u bħala alternattiva għal self ġdid, li jista' jgħin ukoll fid-diżingranaġġ.

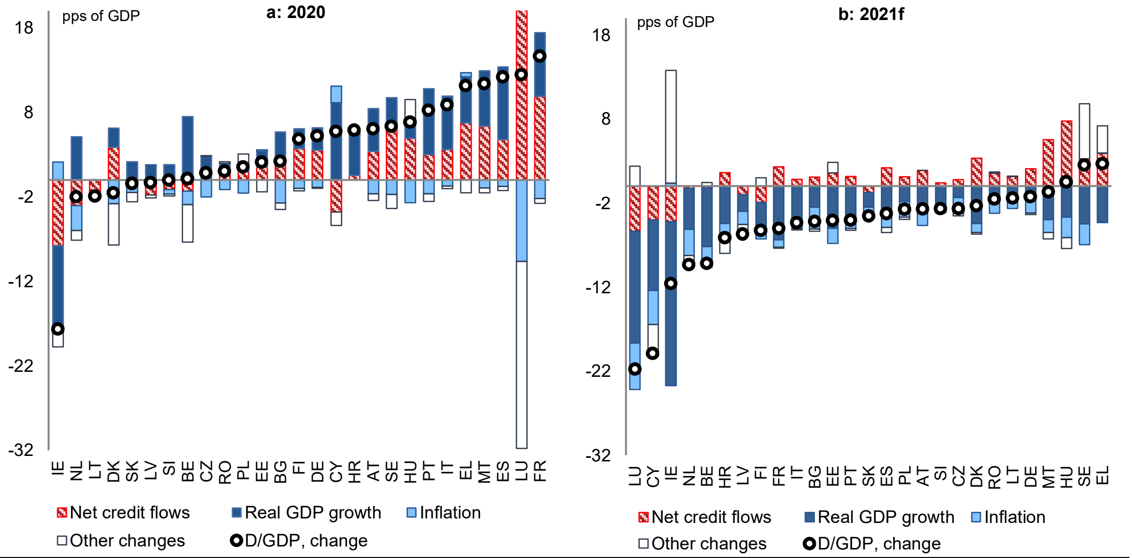
Graff 2.3.2: **Id-dejn tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji**



Noti: In-numri taħt l-abbrevjazzjonijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta dak il-proporzjon ta' dejn ikun laħaq il-quċċata tiegħu, fuq il-bażi tad-*data* bejn l-1997 u l-2020. Il-pajjiżi huma ppreżentati skont ordni dixxendentali tal-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-NFCs fl-2020.

Sors: Eurostat, AMECO, European Commission autumn 2021 economic forecast, and Commission services estimates for NFC debt in 2021 (ara Anness 1). Id-dejn jinkludi self (F4) u titoli ta' dejn (F3).

Graff 2.3.3: **Id-dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn għall-PDG tal-NFC fl-2020 u fl-2021**



Noti: Il-flussi ta' kreditu netti (tranżazzjonijiet ta' dejn) jikkorrispondu għat-tranżazzjoni ta' self (F4) u titoli ta' dejn (F3) mill-kontijiet tat-tranżazzjonijiet finanzjarji settorjali tal-Eurostat. Fl-2020, il-kontribuzzjoni tal-flussi ta' kreditu netti għal-Lussemburgu tammonta għal 40.1 pp.

Sors: Stimi u kalkoli ta' AMECO, tal-Eurostat u tas-servizzi tal-Kummissjoni bbażati fuq *data* ta' kull xahar tal-BĊE dwar is-self u t-tranżazzjonijiet tat-titoli ta' dejn (flussi) tal-MFI mas-settur privat mill-bażi tad-*data* tal-BSI, tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni Ewropea.

B'mod ġenerali, il-flussi ta' kreditu lill-NFCs mill-bidu tal-kriżi tal-COVID-19 kellhom xejriet distintivi li jirriflettu fażijiet differenti tal-pandemija (Graff 2.3.3 b). ([19]) Is-self bankarju lill-NFCs

([19]) Fil-każ ta' self bankarju lil NFCs, il-bidu tal-pandemija f'Marzu 2020 seħħ b'aċċellerazzjoni rapida tat-tkabbir tal-kreditu fl-ewwel xhur tiegħu, li kienet partikolarment evidenti fil-każijiet ta' Franza u Spanja, fost il-membri l-kbar taż-Żona tal-Euro (Graff 2.3.4 b). Din iż-żieda rapida kienet aktar evidenti fil-Ġermanja u aktar gradwali fl-Italja u inqas viżibbli f'pajjiżi tal-UE li ma humiex fiż-Żona tal-Euro. Fl-istess ħin, is-self transfruntier fiż-Żona tal-Euro sar aktar sinifikanti fil-bidu tal-kriżi. Imbagħad, it-tkabbir tal-kreditu naqas drastikament, u laħaq ir-rati ta' żieda taħt il-livell ta' qabel il-pandemija fil-biċċa l-kbira

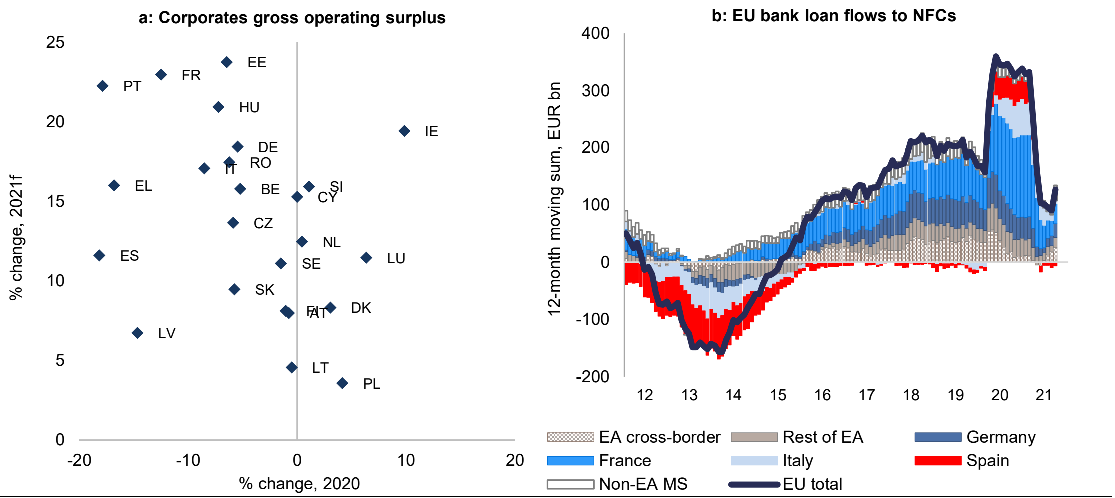
żdied f'aktar minn żewġ terzi tal-Istati Membri fl-2020, inkluż f'għadd ta' Stati Membri b'dejn għoli tal-NFC, bħad-Danimarka, Franza, il-Greċja, l-Italja, Malta, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja. Dan ġara kontra f'ambjent fejn il-garanziji ta' kreditu tal-gvern għenu biex jinżammu l-flussi ta' kreditu u l-moratorji fuq ir-ripagamenti tad-dejn żammew id-djun nominali ogħla milli kieku kienu jkunu. Madankollu, it-tkabbir tal-kreditu lill-NFCs tilef b'mod ċar il-momentum f'xi Stati Membri kbar aktar reċentement, u laħaq rati ta' żieda taħt il-livell ta' qabel il-pandemija fil-biċċa l-kbira tal-każijiet sal-bidu tal-2021, b'kuntrast mal-istampa dejjem tikber fl-Istati Membri iżgħar (Graff 2.3.4 b). Sal-punt li d-domanda għall-kreditu mill-NFCs titnaqqas minħabba korporazzjonijiet li jużaw bafers ta' likwidità akkumulati, il-flussi ta' kreditu jistgħu jerġgħu jaqbdu maż-żmien. Madankollu, it-tnaqqis ġenerali fil-kreditu jista' jkun ukoll sinjal ta' domanda kawta għal jew provvista ta' kreditu kawta, u dan jista' jindika attività ta' investiment baxxa aktar 'il quddiem.

Il-garanziji ta' kreditu u l-moratorji għar-ripagament tad-dejn għenu lill-NFCs ikomplu għaddejjin minkejja l-pandemija iżda għad jistgħu jfeġġu diffikultajiet akbar għar-ripagament tad-dejn aktar 'il quddiem. Il-garanziji ta' kreditu u l-moratorji għall-ħlas lura tad-dejn kienu miżuri ta' politika importanti biex jingħelbu n-nuqqasijiet ta' likwidità fil-bidu tal-kriżi tal-COVID-19, iżda kkontribwew ukoll għaż-żieda fid-dejn. F'xi każijiet, kumpaniji mhux vijabbli u teknikament insolventi jkunu setgħu jibqgħu fis-suq, jiddifferixxu l-obbligi ta' pagament tagħhom, u jdewmu l-likwidazzjonijiet li kieku kienu jseħħu. Id-dewmien fir-ripagament tad-dejn minn NFCs permess mill-moratorji madwar l-UE, jew bħala miżura tal-gvern jew bħala inizjattiva volontarja minn selliefa, implika żieda mekkanika fl-istokk tad-dejn. L-eliminazzjoni gradwali tal-moratorji ta' ripagament matul l-2021, tista' tikxef diffikultajiet fir-ripagament tad-dejn f'partijiet tas-settur korporattiv. Il-kriżi tal-COVID-19 s'issa ma rriżultatx f'żieda f'insolvenzi korporattivi, iżda dawn jistgħu jirriżultaw bħala redditi tan-normalità, li potenzjalment jesponu r-riskji għas-settur finanzjarju.

Livelli għoljin ta' dejn korporattiv u ta' profittabbiltà baxxa f'xi setturi jistgħu jfixklu l-prospetti ta' investiment u ta' ripagament tad-dejn aktar 'il quddiem. Il-profittabbiltà tal-korporattivi marret għall-agħar fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-2020 (Graff 2.3.4 a). Għalkemm il-profittabbiltà tal-korporattivi żdiedet fl-ewwel xhur tal-2021 fi kważi l-Istati Membri kollha, għad hemm vulnerabbiltajiet fis-setturi tas-servizzi aktar esposti għall-pandemija. Id-dinamiċi sostnuti tal-inflazzjoni jistgħu jwasslu wkoll għal marġini ta' profitt ikkumpressat u għal diffikultajiet fir-ripagament tad-dejn ta' xi ditti jekk il-kostijiet jiżdiedu aktar mid-dħul, bl-iżviluppi riċenti fil-prezzijiet tal-enerġija jkunu fattur ta' riskju. L-investiment fit-tagħmir naqas minn tmiem l-2019 fl-Istati Membri kollha ħlief f'Ċipru. It-tnaqqis kien qawwi f'għadd ta' pajjiżi bi djun korporattivi kbar, inklużi l-Irlanda, il-Lussemburgu, in-Netherlands u l-Belġju, kif ukoll f'xi pajjiżi b'setturi tat-turiżmu kbar, bħall-Italja, Malta, il-Portugall u Spanja. Il-livelli għoljin ta' dejn korporattiv huma fattur ta' riskju għall-investiment privat aktar 'il quddiem, b'mod partikolari minħabba l-ħtiġijiet addizzjonali biex jiġu appoġġati t-trasformazzjonijiet ekoloġiċi u diġitali. Hekk kif l-irkupru qiegħed jaqbad ir-ritmu, hemm sinjali emerġenti li jistgħu jkunu għaddejjin bidliet strutturali, f'kuntest ta' żieda fit-tfixkil fil-katina tal-provvista. Dawn huma evidenzjati mill-kombinazzjoni ta' riġidità u ta' laxkezza fis-suq tax-xogħol u ta' nuqqas ta' tqabbil persistenti fil-ħiliet.

tal-każijiet sal-bidu tal-2021. Dan jirrappreżenta tluq sinifikanti ħafna mis-self li jiżdied gradwalment iżda ġeneralment stabbli lil korporattivi ta' dawn l-aħħar snin.

Graff 2.3.4: **Surplus operatorju gross ta' korporattivi u flussi ta' self bankarju għal korporattivi mhux finanzjarji**



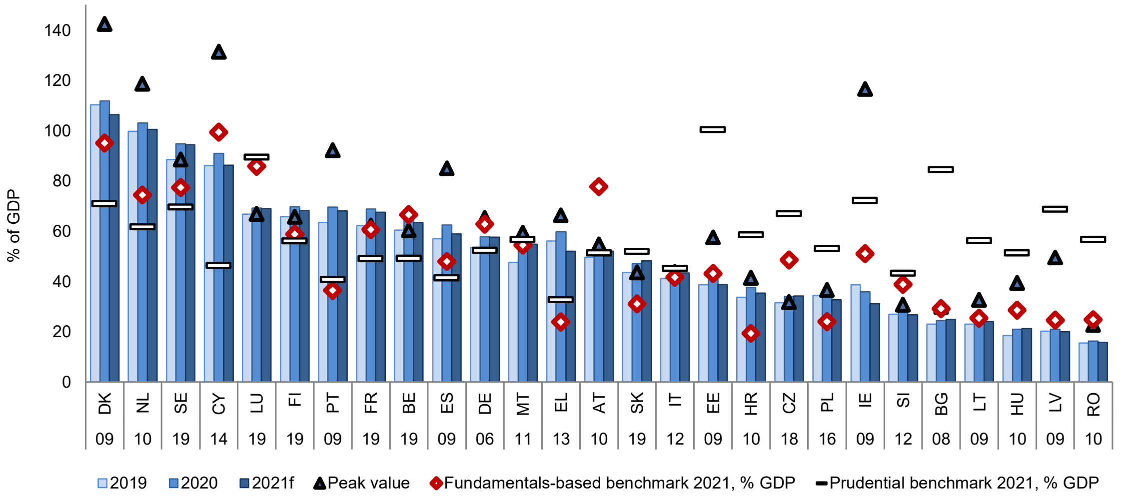
(1) Surplus gross tal-operat għal korporattivi finanzjarji u mhux finanzjarji, munita nazzjonali. Surplus operatorju gross ma huwiex disponibbli għall-Bulgarija, għall-Kroazja u għal Malta. Il-flussi ta' self bankarju tal-UE jirreferu għal somma mobbli ta' 12-il xahar, biljuni ta' EUR.
Sors: AMECO u BĊE, bażi tad-*data* tal-BSI.

2.3.1.2. Dejn tal-unitajiet domestiċi

Id-dejn tal-unitajiet domestiċi żdied bil-pandemija fi kważi l-pajjiżi kollha tal-UE. L-unitajiet domestiċi fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE kienu qed jagħmlu diżingranaġġ qabel il-pandemija, iżda xorta wrew livelli għoljin ta' dejn (Graff 2.3.5). Il-pandemija fixklet id-diżingranaġġ tal-unitajiet domestiċi jew żiedet ulterjorment id-dejn tal-unitajiet domestiċi f'pajjiżi li diġà kienu fuq trajettorja tad-dejn li qed tiżdied (Graff 2.3.6). Iż-żieda fil-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi fl-2020 kienet, fil-biċċa l-kbira tal-każijiet, dovuta għal tnaqqis kbir fil-PDG (Graff 2.3.7). Dan l-impatt se jitreġġa' lura għallinqas parzjalment fl-2021 hekk kif l-ekonomiji jibdew jirkupraw. F'għadd ta' pajjiżi, it-tkabbir dinamiku tal-kreditu, b'mod partikolari d-dejn ipotekarju, x'aktarx li jikkontribwixxi għal żieda aktar fit-tul fil-proporzjonijiet tad-dejn fid-dawl ta' attività għolja fis-suq tal-proprjetà immobbli u l-aċċellerazzjoni tal-prezzijiet tad-djar (Graff 2.3.7 b). B'mod ġenerali, għadd ta' pajjiżi, b'mod partikolari dawk bi proporzjonijiet ta' dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi li kienu ogħla mill-parametri referenzjarji speċifiċi għall-pajjiż qabel il-pandemija, se jkomplu juru dejn għoli tal-unitajiet domestiċi.

Fl-2020, il-livelli tad-dejn tal-unitajiet domestiċi fi tmien pajjiżi kienu ogħla kemm minn dak li jissuġġerixxu l-elementi fundamentali kif ukoll mil-livelli limitu prudenzjali. Bħal fl-2019, dawn huma d-Danimarka, il-Finlandja, Franza, il-Greċja, in-Netherlands, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja (Graff 2.3.5). Id-dejn tal-unitajiet domestiċi jkompli jaqbeż il-livelli prudenzjali fil-Belġju u f'Ċipru, minkejja li huwa qrib dak li jista' jiġi spjegat mill-elementi fundamentali, filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi fil-Kroazja u fis-Slovakkja huwa ferm ogħla mill-parametri referenzjarji bbażati fuq l-elementi fundamentali, minkejja li għadu taħt il-livelli prudenzjali. F'xi pajjiżi, il-proporzjonijiet tad-dejn jidhru konsiderevolment ogħla meta jiġu kkalkolati bħala sehem mill-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi. Dan huwa l-każ fl-Irlanda, fil-Lussemburgu u f'Malta, fejn id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa stmat li jaqbeż il-100% tal-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi. ([20])

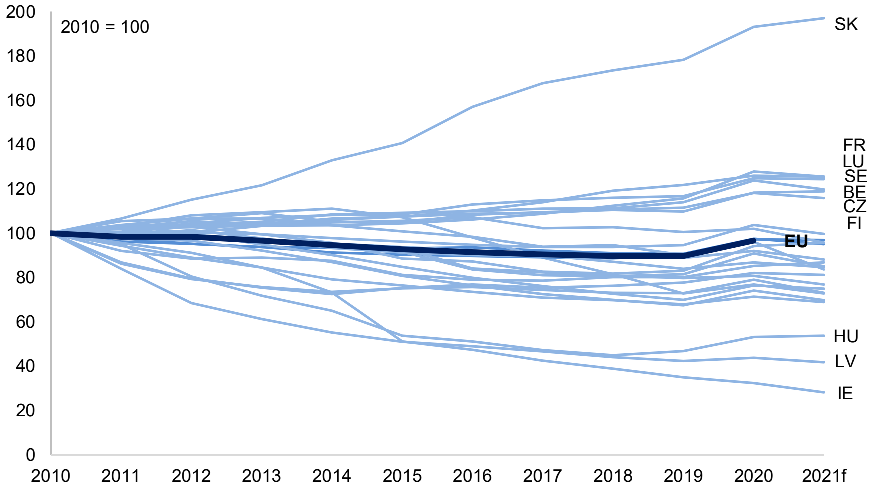
Graff 2.3.5: **Dejn tal-unitajiet domestiċi**



Nota: In-numri taħt l-abbrevjazzjonijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta dak il-proporzjon ta' dejn ikun laħaq il-quċċata tiegħu, fuq il-bażi tad-*data* bejn l-1997 u l-2020. Il-pajjiżi huma ppreżentati f'ordni li qed tonqos tal-proporzjon tad-dejn mal-PDG tal-unitajiet domestiċi fl-2020.
Sors: Eurostat, AMECO, European Commission autumn 2021 economic forecast, and Commission services estimates for household debt in 2021 (ara l-Anness 1). Id-dejn jinkludi self (F4) u titoli ta' dejn (F3).

([20]) Għal Malta din hija approssimazzjoni minħabba li d-*data* tal-GDI tal-unitajiet domestiċi ma hijiex disponibbli mill-kontijiet nazzjonali settorjali tal-Eurostat. L-istima nkisbet bl-użu tal-proporzjon tal-GDI tal-unitajiet domestiċi għall-PDG ikkalkolat mid-*data* għall-GDI reali *per capita*, disponibbli fil-Eurostat (B6G_r_HAB).

Graff 2.3.6: **L-evoluzzjoni tal-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi madwar l-UE**



Ġew identifikati biss pajjiżi bi żviluppi li jiddevjaw b'mod sinifikanti minn dawk tal-UE kollha kemm hi
Sors: Stimi tal-Eurostat u tas-servizzi tal-Kummissjoni

Il-flussi ta' kreditu netti tal-unitajiet domestiċi kienu inqas affettwati mill-pandemija minn dawk tal-korporattivi. Fl-2020, il-moratorji tad-dejn u r-ripagamenti mnaqqsa għenu biex jiġu sostnuti l-flussi ta' kreditu netti għall-unitajiet domestiċi, b'xi varjazzjoni fost l-Istati Membri. Fil-Lussemburgu u fl-Iżvezja, il-pajjiżi b'dejn tal-unitajiet domestiċi relattivament għoli (fil-Lussemburgu, meta mqabbel mal-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi), il-flussi ta' kreditu netti għall-unitajiet domestiċi fl-2020 laħqu madwar 4 sa 5% tal-PDG. F'pajjiżi oħra b'dejn tal-unitajiet domestiċi relattivament għoli, inklużi l-Belġju, il-Finlandja u Franza, il-flussi netti kienu aktar imrażżna u varjaw bejn 2% u 3% tal-PDG. Dan kien ukoll il-każ fis-Slovakkja, fejn id-dejn tal-unitajiet domestiċi jibqa' taħt il-parametru referenzjarju prudenzjali iżda ilu jiżdied għal għadd ta' snin 'il fuq mil-livell issuġġerit mill-elementi fundamentali, u f'Malta, fejn id-dejn tal-unitajiet domestiċi kien qed jiżdied ukoll u huwa qrib il-parametru referenzjarju prudenzjali.

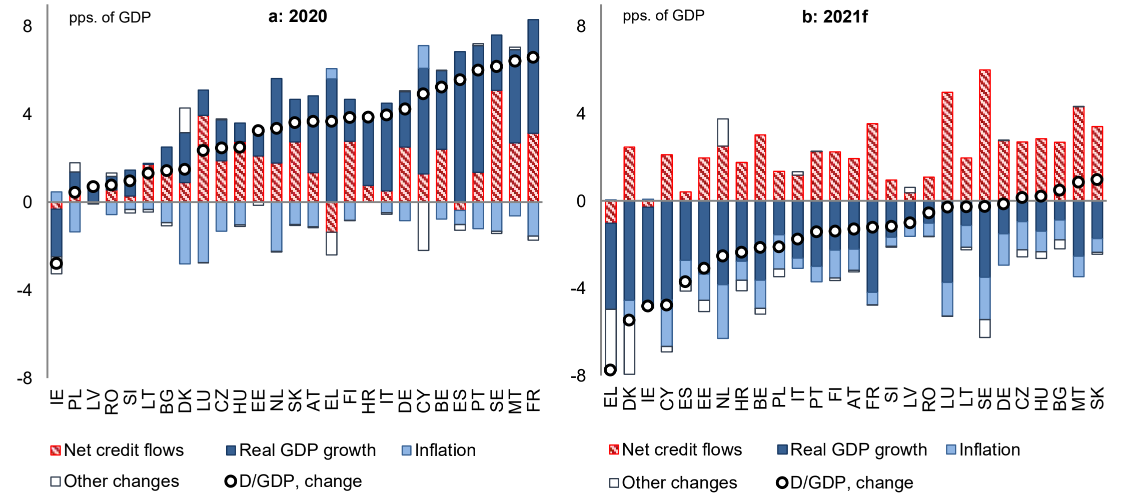
B'mod aggregat, is-self bankarju lill-unitajiet domestiċi kompla bix-xejra preċedenti tiegħu wara x-xhur ta' pandemija intensa. Il-pandemija mmarkat tnaqqis temporanju fil-fluss nett tas-self bankarju (Graff 2.3.8 A). Dan kien l-aktar evidenti fi Franza u fi Spanja (fost il-pajjiżi l-kbar taż-Żona tal-Euro) u b'mod ġenerali kien jikkorrispondi għal tnaqqis fil-fluss nett tas-self għall-konsum (Graff 2.3.8 b). Dawk ix-xejriet setgħu kienu marbuta ma' restrizzjonijiet fuq il-mobbiltà li fixklu l-opportunitajiet ta' konsum. Min-naħa l-oħra, is-self ipotekarju baqa' relattivament stabbli qabel ma aċċellera lejn l-aħħar tal-2020.

Is-self lill-unitajiet domestiċi sar aktar dinamiku fl-2021. Il-flussi ta' kreditu netti lejn l-unitajiet domestiċi huma mistennija li jkunu aktar mdaqqsa f'għadd ta' pajjiżi din is-sena. Il-previżjonijiet għall-bidliet fil-flussi ta' dejn u ta' kreditu netti bbażati fuq id-*data* ta' kull xahar tal-BĊE dwar is-self bankarju (ara l-Anness 1), jindikaw tranżazzjonijiet li qed jiżdiedu fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi. L-aktar żidiet notevoli jinsabu fil-Lussemburgu, f'Malta u fl-Iżvezja, b'żidiet ta' aktar minn 4% tal-PDG, segwiti mill-Belġju, minn Franza u mis-Slovakkja (Graff 2.3.7 b). Fil-Finlandja, fost il-pajjiżi b'dejn tal-unitajiet domestiċi ogħla, il-flussi ta' kreditu lill-unitajiet domestiċi huma mistennija li jibqgħu qrib it-2% tal-PDG fl-2021.

Għalkemm l-unitajiet domestiċi żiedu t-tfaddil tagħhom, ir-riskji għall-kapaċità tagħhom ta' servizzjar tad-dejn xorta jistgħu jimmaterjalizzaw. Ir-rata ta' ffrankar tal-unitajiet domestiċi żdiedet fl-2020, minħabba ffrankar furzat minħabba l-lockdown jew għal motivi ta' prekawzjoni. Fl-2021, ir-rata aggregata tal-iffrankar tal-unitajiet domestiċi hija mbassra wkoll li tkun ogħla mil-livell tagħha tal-2019. Ir-rati ta' tfaddil tal-unitajiet domestiċi għadhom relattivament baxxi f'Ċipru u fil-Greċja. Id-Danimarka għandha wkoll rata ta' tfaddil ferm aktar baxxa minn pajjiżi oħra b'dejn għoli f'termini ta' introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi (Graff 2.3.9 A). Matul l-2020 u l-bidu tal-2021, l-unitajiet domestiċi akkumulaw assi finanzjarji, b'mod partikolari depożiti, li jwasslu għal pożizzjonijiet finanzjarji

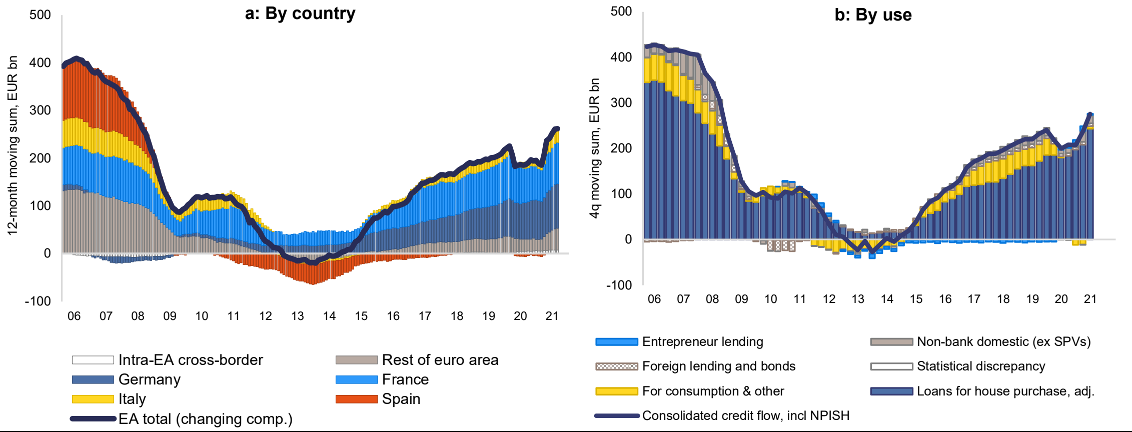
msaħħa. Ir-riskji ta' ripagament tad-dejn relatati ma' żieda fil-qgħad li taffettwa b'mod negattiv l-introjtu tal-unitajiet domestiċi jibqgħu limitati (Graff 2.3.9 b). Madankollu, għalkemm l-unitajiet domestiċi bħalissa qed jiffaċċjaw piżijiet ta' imgħax baxxi ħafna, bidla fil-pożizzjoni tal-politika monetarja tista' taffettwa l-kapaċità tagħhom ta' servizzjar tad-dejn, b'mod partikolari fejn jippredominaw il-kuntratti b'rata varjabbli. ([21])

Graff 2.3.7: **Dekompożizzjoni tal-bidla fid-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi fl-2020 u fl-2021**



Sors: Eurostat. Il-flussi ta' kreditu netti (tranżazzjonijiet ta' dejn) jikkorrispondu għat-tranżazzjoni ta' self (F4) u titoli ta' dejn (F3) mill-kontijiet tat-tranżazzjonijiet finanzjarji settorjali tal-Eurostat. Sorsi oħra huma stimi u kalkoli tas-servizzi tal-AMECO u tal-Kummissjoni bbażati fuq id-*data* ta' kull xahar tal-BĊE dwar is-self u t-tranżazzjonijiet tat-titoli ta' dejn (flussi) tal-FMI mas-settur privat mill-bażi tad-*data* tal-BSI.

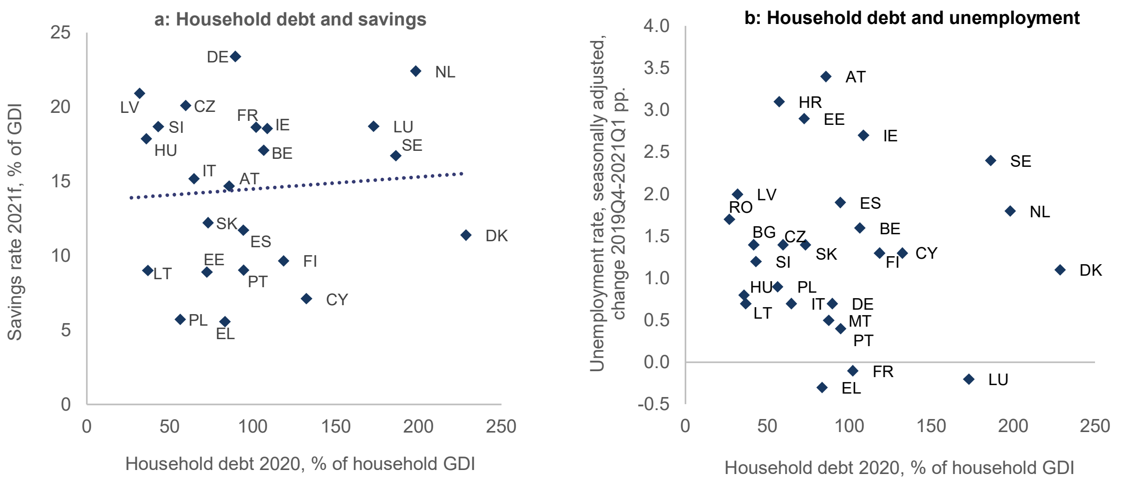
Graff 2.3.8: **Fluss ta' self bankarju taż-Żona tal-Euro lill-unitajiet domestiċi**



Nota: Graff a: Is-somma mobbli ta' 12-il xahar u l-Graff b: Somma mobbli ta' 4 trimestri
Sors: BĊE

([21]) Is-sehem tal-kuntratti b'rata varjabbli għal self ġdid għall-akkomodazzjoni kien ogħla minn jew qrib id-90%, mill-2013 tal-anqas, fil-Bulgarija, f'Ċipru, fil-Finlandja u fil-Latvja.

Graff 2.3.9: **Dejn tal-unitajiet domestiċi, tfaddil tal-unitajiet domestiċi u riskji ta' qgħad**



Sors: L-Eurostat u AMECO. Għal Malta, il-GDI jinkiseb bl-użu tal-proporzjon tal-GDI tal-unitajiet domestiċi għall-PDG ikkalkolat mid-*data* għall-GDI reali *per capita*, disponibbli fil-Eurostat (B6G_r_HAB). Għall-Bulgarija u l-Kroazja, il-GDI tal-unitajiet domestiċi ġie kkalkolat ukoll bl-użu tal-PDG tal-2020 u l-aħħar proporzjon disponibbli tal-GDI tal-unitajiet domestiċi għall-PDG, billi d-*data* tal-GDI għall-2020 lanqas ma hija disponibbli għal dawn il-pajjiżi.

2.3.2. AKKOMODAZZJONI

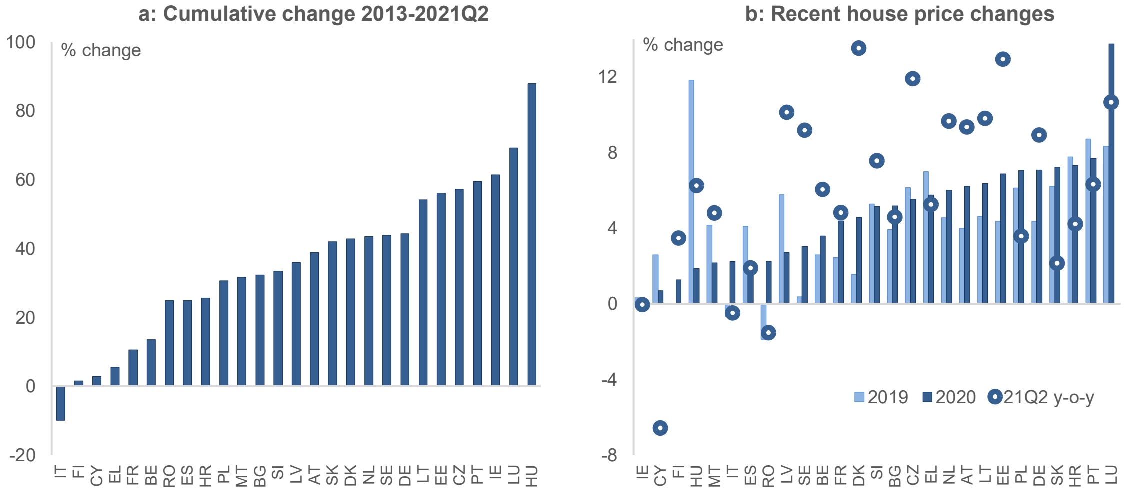
Fl-2020, 10 Stati Membri esperjenzaw żidiet reali fil-prezzijiet tad-djar ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni ta' 6%. Dawn huma l-Awstrija, il-Kroazja, l-Estonja, il-Ġermanja, il-Litwanja, il-Lussemburgu, in-Netherlands, il-Polonja, il-Portugall u s-Slovakkja (Graff 2.3.10 b), żewġ pajjiżi aktar minn sena ilu. Fil-każijiet tal-Kroazja, il-Lussemburgu, il-Polonja u s-Slovakkja, din hija t-tieni sena konsekuttiva b'żidiet fil-prezzijiet tad-djar ogħla minn dan il-livell limitu, filwaqt li l-Portugall kellu żidiet ogħla minn 6% f'kull sena mill-2016.

Fl-2021, il-prezzijiet tad-djar komplew jiżdiedu b'mod b'saħħtu fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri. Il-prezzijiet reali tad-djar komplew jaċċelleraw fl-ewwel nofs ta' din is-sena, b'14-il pajjiż tal-UE juru żidiet fil-prezzijiet reali tad-djar sena wara sena lil hinn minn 6% (Graff 2.3.10 b). Fiċ-Ċekja, fid-Danimarka, fl-Estonja, fil-Latvja u fil-Lussemburgu, it-tkabbir reali sena wara sena qabeż l-10%. Matul l-ewwel żewġ trimestri tal-2021, il-prezzijiet reali tad-djar naqsu f'Ċipru, u sa ċertu punt, fir-Rumanija, u kienu essenzjalment kostanti fil-każijiet tal-Irlanda u tal-Italja.

It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien xprunat minn varjetà ta' fatturi li jħeġġu d-domanda u jirrestrinġu l-provvista. Kienu preżenti restrizzjonijiet fuq il-provvista qabel il-pandemija u filwaqt li l-lockdowns aggravawhom temporanjament, dawn jistgħu jkunu mistennija li jippersistu matul is-snin li ġejjin. Il-pandemija setgħet wasslet għal xi bidliet strutturali fid-domanda għall-akkomodazzjoni minħabba li bidla għal xogħol remot tista' tbiddel il-preferenzi ġeografiċi. F'xi postijiet dan jista' jfisser li d-domanda tisboq il-provvista. Il-kundizzjonijiet finanzjarji kienu favorevoli u b'mod ġenerali x'aktarx li jkomplu jappoġġaw domanda elevata għall-akkomodazzjoni. Bl-introjtu tal-unitajiet domestiċi jikber aktar ma jiżdied l-irkupru, jidher li hemm probabbiltà ta' żieda akbar fil-prezzijiet tad-djar.

Iż-żidiet riċenti fil-prezzijiet tad-djar isaħħu x-xejra ta' żieda kostanti fil-prezzijiet tad-djar li ilha sseħħ mill-2013 madwar l-UE kollha. Il-prezzijiet reali tal-akkomodazzjoni żdiedu fl-Istati Membri kollha bl-eċċezzjoni tal-Italja. L-akbar żidiet, f'ordni dixxendentali, ġew osservati fl-Ungerija, fil-Lussemburgu, fl-Irlanda, fil-Portugall, fiċ-Ċekja, fl-Estonja u fil-Litwanja (Graff 2.3.10 A). Fl-2020, l-uniku pajjiż tal-UE li ma kienx qed jara kontinwazzjoni ta' din ix-xejra ta' żieda kien l-Irlanda, li wriet prezzijiet ġeneralment stabbli fl-2019 u fl-2020.

Graff 2.3.10: **Bidliet reali fil-prezzijiet tad-djar**



Nota: Id-*data* għall-Greċja tirreferi għall-2021Q1 minflok l-2021Q2
Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni

Il-prezzijiet tad-djar jidhru li huma stmati b'mod eċċessiv fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi tal-UE. Tqabbil tal-indiċijiet tal-prezzijiet tad-djar ma' parametri referenzjarji li jqisu l-impatt tal-ixprnaturi fundamentali tal-prezzijiet bħall-introjtu u d-demografija juri evidenza mifruxa ta' sovravalwazzjoni. ([22]) Dan huwa partikolarment il-każ għall-Awstrija, il-Belġju, iċ-Ċekja, id-Danimarka, Franza, il-Ġermanja, l-Ungerija, il-Lussemburgu, in-Netherlands, il-Portugall, is-Slovakkja u l-Iżvezja, li kollha għandhom lakuni mdaqqsin (Graff 2.3.11 a). Il-miżuri ta' affordabbiltà – fuq il-bażi tal-għadd ta' snin ta' introjtu medju meħtieġ biex tinxtara dar ta' 100 metru kwadru ([23]) – juru sovravalwazzjoni qawwija f'Malta, fl-Irlanda u fil-Kroazja, filwaqt li huma meħtieġa aktar minn 10 snin ta' dħul biex tinxtara dar ta' 100m2 fi ħdax-il Stat Membru ieħor. Dawn huma l-Awstrija, Ċipru, l-Estonja, Franza, il-Greċja, l-Ungerija, in-Netherlands, il-Polonja, il-Portugall, Spanja u l-Iżvezja (Graff 2.3.11 b).

F'għadd ta' każijiet, l-indikazzjonijiet ta' sovravalwazzjoni potenzjali tal-prezz tad-djar jikkombinaw ma' dejn għoli tal-unitajiet domestiċi jew mal-kreditu ipotekarju li qed jikber. Il-Lussemburgu jikkombina prezzijiet tad-djar għoljin u li qed jiżdiedu bis-saħħa ma' livelli għoljin ħafna ta' dejn tal-unitajiet domestiċi. L-Awstrija, il-Belġju, id-Danimarka, Franza, il-Ġermanja, in-Netherlands, il-Portugall u l-Iżvezja juru sinjali ta' prezzijiet tad-djar potenzjalment stmati b'mod eċċessiv b'dejn sostanzjali tal-unitajiet domestiċi – fil-każ tad-Danimarka għoli ħafna. Fil-każ tas-Slovakkja, l-indikazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar potenzjalment stmati b'mod eċċessiv iseħħu flimkien mal-akbar żieda fid-dejn tal-unitajiet domestiċi f'dawn l-aħħar snin, għalkemm jibdew minn livell baxx.

Ir-riskji ta' aġġustamenti sostanzjali 'l isfel fil-prezzijiet tad-djar huma mmitigati mill-preżenza ta' restrizzjonijiet min-naħa tal-provvista, iżda għad hemm tħassib ekonomiku. F'ħafna Stati Membri ġew stabbiliti miżuri makroprudenzjali u dawn ikkontribwew biex jitnaqqsu r-riskji għall-istabbiltà finanzjarja ġenerali relatata mas-suq tal-akkomodazzjoni. ([24]) Provvista tal-akkomodazzjoni anqas

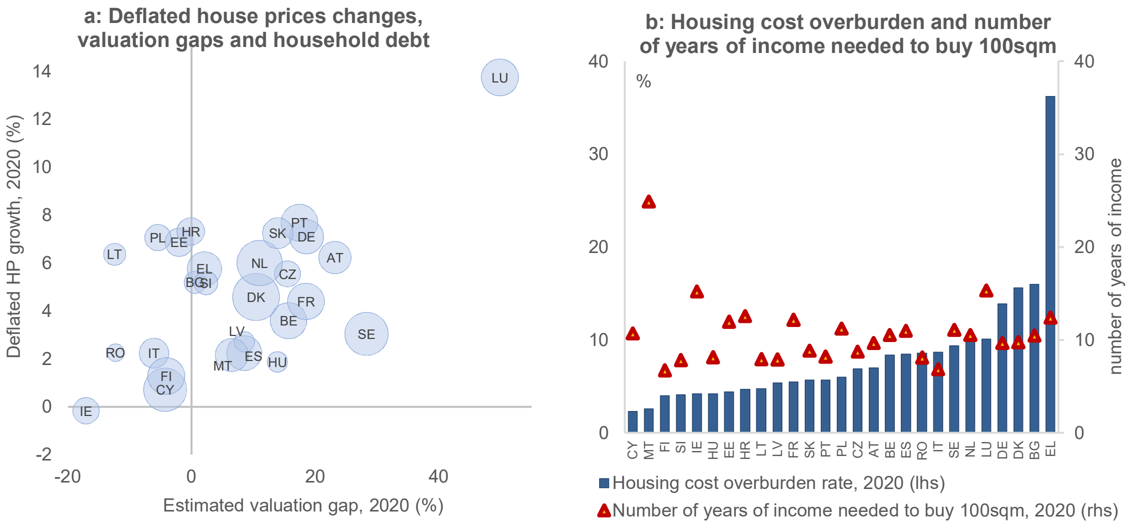
([22]) Id-diskrepanzi fil-valwazzjoni tal-prezzijiet tad-djar huma kkalkolati fir-rigward tal-parametri referenzjarji sabiex jiġu koperti l-effetti speċifiċi għall-pajjiż. Id-diskrepanzi fil-valwazzjonijiet sintetiċi huma bbażati fuq id-diskrepanza miksuba minn parametri referenzjarji differenti: (i) id-devjazzjoni tal-prezz għall-introjtu fir-rigward tal-medja fit-tul tiegħu; (ii) id-devjazzjoni tal-prezz għall-kera mill-medja fit-tul tagħha; (iii) id-devjazzjoni mill-parametri referenzjarji bbażati fuq ir-rigressjonijiet filwaqt li jitqiesu l-elementi fundamentali ekonomiċi tad-domanda u tal-provvista (ara N. Philippe Monnet u A. Turini (2017), "Assessing House Price Developments in the EU", Kummissjoni Ewropea, Discussion Paper 048, Mejju 2017). Fil-komputazzjoni tal-parametri referenzjarji bbażati fuq ir-regressjoni, il-varjabbli ta' spjegazzjoni ċikliċi huma ffiltrati minn HP biex titrażżan il-volatilità tagħhom.

([23]) L-istimi tal-livell tal-prezzijiet jinkisbu fuq il-bażi tad-*data* tal-kontijiet nazzjonali u taċ-ċensiment jew, meta ma tkunx disponibbli, informazzjoni ppubblikata fuq siti web tal-aġenti tal-proprjetà immobbli. Ara J. C. Bricongne et al. (2019)," Assessing House Prices: Insights from "Houselev", a Dataset of Price Level Estimates", European Economy, Dokument ta' Diskussjoni. 101, Lulju 2019.

([24]) Il-miżuri makroprudenzjali jiġu mmonitorjati mill-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS). F'Settembru 2019, il-BERS ħareġ twissijiet u rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż dwar il-vulnerabbiltajiet fuq terminu medju fis-settur tal-proprjetà immobbli residenzjali lil disa' Stati Membri: rakkomandazzjonijiet lill-Belġju, lid-Danimarka, lill-Finlandja, lil-

dinamika kkontribwixxiet għaż-żidiet fil-prezzijiet; madankollu, kostruzzjoni aktar baxxa tnaqqas ukoll l-impatt ekonomiku dirett ta' korrezzjoni fil-prezzijiet tad-djar.

Graff 2.3.11: **Il-prezzijiet tad-djar, il-metriċi tal-valwazzjoni, id-dejn tal-unitajiet domestiċi u l-piż eċċessiv tal-kost tal-akkomodazzjoni**



Noti: Id-daqs tal-bżieżaq fiċ-ċart tal-pannell tax-xellug jikkorrispondi għad-dejn tal-unitajiet domestiċi f'% tal-PDG fl-2020. Ara n-nota 22 f'qiegħ il-paġna għal informazzjoni dwar id-diskrepanzi fil-valwazzjoni. Ir-rata tal-piż żejjed tal-kost tal-akkomodazzjoni hija l-perċentwal tal-popolazzjoni li tgħix f'unitajiet domestiċi fejn il-kostijiet totali tal-akkomodazzjoni ("netti" mill-allowances tal-akkomodazzjoni) jirrappreżentaw aktar minn 40% tal-introjtu disponibbli ("nett" mill-allowances tal-akkomodazzjoni).
Sors: Kalkoli tas-servizzi tal-Eurostat u tal-Kummissjoni

L-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni marret għall-agħar. Hekk kif il-prezzijiet tad-djar ilhom jiżdiedu b'rata aktar mgħaġġla mid-dħul tal-unitajiet domestiċi, l-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni marret għall-agħar. Iż-żidiet fil-prezzijiet tad-djar ma humiex riflessi f'aċċellerazzjoni tad-dejn tal-unitajiet domestiċi, b'mod ġenerali, iżda dan jista' jseħħ fil-futur hekk kif ix-xiri tad-djar isir aktar għali. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar qabeż it-tkabbir fl-introjtu fil-pajjiżi kollha tal-UE ħlief fil-Latvja, f'Ċipru u fl-Irlanda fl-2020. Fil-Lussemburgu, fil-Ġermanja, fid-Danimarka u fil-Bulgarija, aktar minn 10% tal-popolazzjoni jonfqu tal-anqas 40% tal-introjtu disponibbli tagħhom fuq il-kostijiet tal-akkomodazzjoni; fil-Greċja dan huwa l-każ għal aktar minn 36% tal-popolazzjoni (Graff 2.3.11 b). Minbarra l-effetti soċjali ovvji, dan jista' jkollu wkoll implikazzjonijiet makroekonomiċi sinifikanti, prinċipalment permezz ta' allokazzjoni ħażina tar-riżorsi. Il-prezzijiet għoljin tad-djar jistgħu jwasslu għal tnaqqis fil-konsum privat aggregat u jistgħu jżidu l-bilanċ kummerċjali estern nett jekk ix-xerrejja tad-djar ikollhom tendenza ogħla mill-medja li jikkonsmaw. Meta tkun akkumpanjata minn self, din tista' twassal għal devjazzjoni tal-kreditu minn investimenti li jsaħħu l-produttività. Fl-aħħar iżda mhux l-inqas, nuqqas ta' akkomodazzjoni affordabbli jista' jkollu impatt negattiv fuq il-mobilità tal-forza tax-xogħol u, b'estensjoni, fuq il-kompetittività.

Is-suq tal-proprjetà immobbli kummerċjali (CRE) kien affettwat b'mod sinifikanti mix-xokk tal-COVID-19 fost tnaqqis kbir fit-tranżazzjonijiet u fil-korrezzjonijiet tal-prezzijiet. Il-CRE ġie diżakkoppjat mill-iżviluppi tal-proprjetà immobbli residenzjali sa mit-tifqigħa tal-COVID-19. It-tranżazzjonijiet tas-CRE naqsu b'mod sinifikanti, u s-segment bl-imnut tiegħu sofra korrezzjoni kbira fil-prezzijiet. Filwaqt li l-inkompletezza tad-*data* dwar is-CRE ma tippermettix valutazzjoni robusta tar-riskji u tal-vulnerabbiltajiet, l-istħarriġiet tal-investituri jissuġġerixxu li s-sentiment tas-suq għadu qed jiddeterjora. ([25]) Dan jista' jirrappreżenta riskju għal xi banek minħabba li l-CRE tintuża b'mod komuni bħala kollateral għal self tal-NFC iżda speċjalment għal fondi ta' proprjetà immobbli li huma d-detenturi diretti ewlenin ta' CRE.

Lussemburgu, lin-Netherlands, u lill-Iżvezja, u twissijiet liċ-Ċekja, lil Franza, u lill-Ġermanja. Mill-grupp preċedenti ta' pajjiżi, kollha kienu diġà rċevew twissijiet mill-BERS f'Novembru 2016, u l-istess kien seħħ għall-Awstrija. Ir-Regolament dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi (MIP) (ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011) jitlob lill-Kummissjoni tqis kwalunkwe twissija jew rakkomandazzjoni indirizzata mill-BERS lill-Istati Membri soġġett għal IDR. Aġġornament tar-rapport tal-2019 huwa mistenni fil-bidu tal-2022.

([25]) BĊE (2021): Financial Stability Review, Mejju 2021 fuq il-bażi tar-RICS Global Commercial Property Monitor.

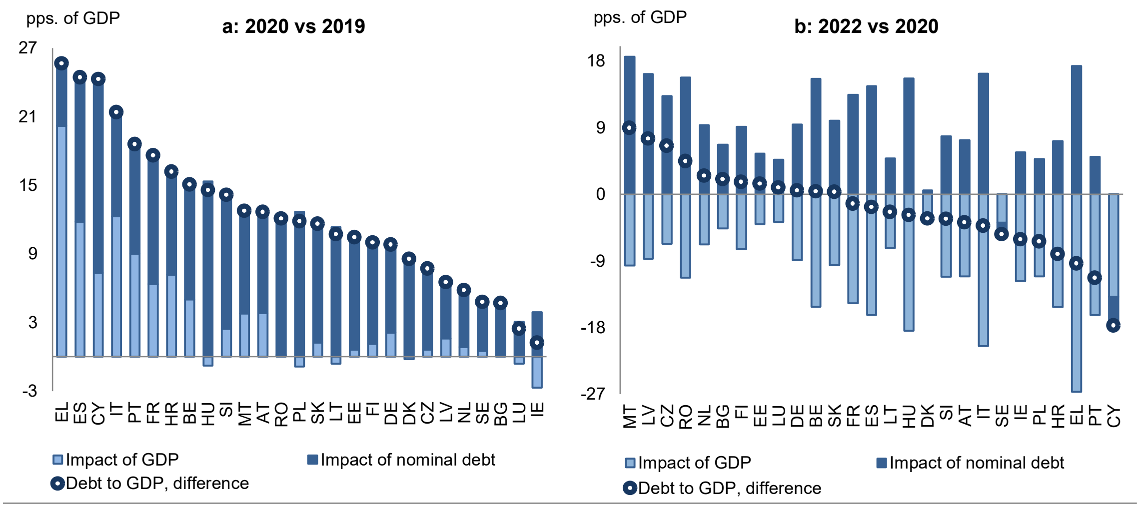
2.4. IS-SETTUR TAL-GVERN

Il-kriżi tal-COVID-19 u l-miżuri li ħadu l-gvernijiet biex itaffu għal dan kellhom impatt kbir fuq id-dejn tal-gvern, li żdied fl-Istati Membri kollha fl-2020. Fl-2020, id-dejn tal-gvern qabeż il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni (ta' 60% tal-PDG) fil-każ ta' 13-il Stat Membru (l-Awstrija, il-Belġju, il-Kroazja, Ċipru, il-Finlandja, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Ungerija, l-Italja, il-Portugall, is-Slovenja u Spanja), li huwa tnejn aktar mill-2019 meta l-Finlandja u l-Ġermanja kienu taħt il-limitu. Filwaqt li l-miżuri – l-aktar temporanji – introdotti fl-2020 kellhom impatt immedjat 'il fuq fuq id-dejn, billi żiedu mal-valur nominali tiegħu, dawn naqqsu l-impatt tar-reċessjoni kkawżata mill-pandemija fuq setturi oħrajn tal-ekonomija.

Iż-żidiet fid-dejn tal-gvern fl-2020 kienu l-aktar evidenti f'pajjiżi milquta ħażin mix-xokk tal-COVID-19. Iż-żieda fl-2020 kienet ta' aktar minn 20 punt perċentwali tal-PDG fil-każ ta' Ċipru, il-Greċja, l-Italja u Spanja. Sal-2022, l-akbar żidiet fil-PDG meta mqabbla mal-livelli tagħhom tal-2019 huma mbassra li seħħew fil-Belġju, fil-Greċja, fi Spanja, fi Franza, fl-Italja, u f'Malta. Minn dawn, il-Belġju, Franza, il-Greċja, l-Italja u Spanja daħlu fil-pandemija b'livelli għoljin ta' dejn, li huma mbassra li jistabbilizzaw sal-2022.

Iż-żieda fil-proporzjon tad-dejn għall-PDG bejn l-2019 u l-2020 kienet riżultat ta' żieda fid-dejn nominali u tnaqqis f'daqqa tal-PDG. Fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, l-akbar kontribuzzjoni ġiet miż-żieda fid-dejn nominali, li tinkludi l-impatt tal-miżuri ta' politika introdotti biex jappoġġaw is-setturi l-oħrajn tal-ekonomija. Madankollu, fil-każ tal-Greċja u tal-Italja, aktar minn nofs iż-żieda fil-proporzjon tad-dejn ġiet mill-effett denominatur, li huwa aktar konsiderevoli għal livelli ogħla ta' dejn tal-bidu u fejn ir-reċessjoni kienet aktar b'saħħitha (Graff 2.4.1).

Graff 2.4.1: **Id-dekompożizzjoni tal-bidliet fil-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern għall-PDG**



Sors: AMECO, European Commission autumn 2021 economic forecast

Il-prospettiva għall-2021 u l-2022 tipprevedi stabbilizzazzjoni ġenerali tad-dejn tal-gvern, għalkemm f'xi każijiet hija mistennija li tiżdied aktar. Sa tmiem l-2022, madwar nofs l-Istati Membri huma mistennija li jkollhom dejn tal-gvern għall-PDG ogħla mil-livelli tagħhom tal-2020 (Graff 2.4.1 b). F'diversi pajjiżi, id-dejn tal-gvern huwa mbassar li jkompli jiżdied fl-2021, minħabba d-defiċits tal-gvern li għadhom konsiderevoli (Graffs 2.4.2 u 2.4.3 b), b'Malta u s-Slovakkja mistennija li jaqbżu s-60% tal-PDG. Fl-2022, id-dejn għall-PDG jenħtieġ li jkun fuq perkors 'l isfel fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, għalkemm huwa pproġettat, taħt xenarju ta' ebda bidla fil-politika, li qed jiżdied fil-Belġju, fiċ-Ċekja, fl-Estonja, fil-Latvja, f'Malta u fir-Rumanija.

Il-kundizzjonijiet tal-finanzjament tal-gvern kienu tajbin. Ir-rendimenti tal-bonds tal-gvern baqgħu stabbli jew saħansitra ppreżentaw xejra ta' tnaqqis żgħir fl-2020 eżatt wara żieda moderata fit-tifqigħa tal-pandemija. Dawn żdiedu bi ftit fl-2021 filwaqt li wrew triq ta' konverġenza, speċjalment fost il-pajjiżi

taż-Żona tal-Euro. Ir-rendimenti tal-bonds tal-gvern fil-Polonja, fiċ-Ċekja u fl-Ungerija żdiedu xi ftit filwaqt li fil-każ tar-Rumanija ż-żidiet kienu aktar evidenti. Il-volatilità mnaqqsa rriżultat minn azzjonijiet ta' politika li appoġġaw il-finanzjament tal-gvern. Il-politika monetarja mwettqa mill-BĊE u minn banek ċentrali oħra fl-UE kienet kritika f'dak ir-rigward u l-pożizzjoni fiskali ta' appoġġ u l-miżuri ta' politika monetarja saħħew lil xulxin fiż-żamma tal-fiduċja u tal-istabbiltà.

Il-ħtiġijiet ta' finanzjament gross żdiedu b'mod sinifikanti fl-2020 iżda huma mistennija li jonqsu b'mod kostanti fis-snin li ġejjin. It-tifqigħa tal-pandemija rriżultat f'żieda notevoli fil-ħtiġijiet ta' finanzjament gross fl-Istati Membri kollha, f'ħafna każijiet b'aktar minn 10 fil-mija tal-PDG (l-Awstrija, Ċipru, il-Finlandja, Franza, l-Italja, Malta, il-Polonja, is-Slovakkja, is-Slovenja u Spanja). L-ogħla ħtiġijiet ta' finanzjament gross fl-2020, madwar 30% tal-PDG, ġew irrapportati fl-Italja u fi Spanja (Graff 2.4.3 A). Il-ħtiġijiet ta' finanzjament huma mistennija li jibdew jonqsu fl-2021 jew fl-2022 fil-każ tal-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, li huwa allinjat mat-tnaqqis fid-defiċit matul is-snin li ġejjin (Graff 2.4.3 b). Madankollu, fl-2022, il-ħtiġijiet ta' finanzjament gross huma mbassra li jkunu ogħla minn 20% tal-PDG fi Franza, fl-Italja u fi Spanja.

L-istruttura tad-dejn tal-gvern tista' tgħaqqad ir-riskji f'xi każijiet, inklużi l-Bulgarija ([26]), il-Kroazja, l-Ungerija u r-Rumanija li għalihom is-sehem tad-dejn iddenominat f'muniti barranin huwa l-ogħla. ([27]) B'mod partikolari, ir-rilevanza tad-dejn f'munita barranija għall-pajjiżi barra miż-Żona tal-Euro u ħtiġijiet ogħla ta' rifinanzjament assoċjati ma' strutturi inklinati lejn maturità medja baxxa jispikkaw f'dan ir-rigward. Swieq inqas żviluppati u likwidi domestiċi jistgħu wkoll iżidu r-riskji ta' finanzjament f'xi każijiet.

Hemm ukoll xi fatturi ta' mitigazzjoni għar-riskji ogħla għas-sostenibbiltà fiskali meta mqabbla ma' qabel il-pandemija. Matul id-deċennju li jmiss, id-dejn huwa mbassar li jibqa' ogħla mil-livelli ta' qabel il-pandemija f'madwar terz tal-Istati Membri. ([28]) Madankollu, id-differenzjali favorevoli bejn ir-rata tal-imgħax u t-tkabbir tal-PDG fis-snin li ġejjin huma mistennija li jgħinu fl-istabbilizzazzjoni jew fit-tnaqqis tal-proporzjonijiet tad-dejn. Ir-riskji fiskali jistgħu jiġu mmitigati wkoll bis-saħħa ta' maturitajiet itwal tad-dejn, sorsi ta' finanzjament relattivament stabbli u kostijiet tas-self storikament baxxi. Fl-istess ħin, l-implimentazzjoni effettiva tar-riformi u l-investiment taħt il-Faċilità għall-Irkupru u r-Reżiljenza jenħtieġ li tappoġġa t-tkabbir potenzjali u ttejjeb is-sostenibbiltà tad-dejn.

Ir-riskji potenzjali jirriżultaw minn żieda fir-rati tal-imgħax jew minn materjalizzazzjoni tal-garanziji relatati mal-COVID-19. Iż-żidiet fir-rati tal-imgħax jistgħu jwasslu għal żidiet fil-pagamenti tal-imgħax, b'mod partikolari għal pajjiżi bi ħtiġijiet ta' finanzjament għoljin fil-futur. L-istokk ta' garanziji jista' wkoll jagħti kostijiet fiskali addizzjonali: żdied fiż-Żona tal-Euro b'14-il punt perċentwali tal-PDG bejn l-2019 u l-2020. Il-gvernijiet b'inqas spazju fiskali (inkluż il-Belġju, Franza, l-Italja, il-Portugall u Spanja) implimentaw skemi ta' garanzija aktar ġenerużi. Filwaqt li dawn ippermettew li jingħata appoġġ mingħajr ma jiġu affettwati direttament il-bilanċi fiskali, dawn se jżidu mad-dejn tal-gvern jekk jissejħu. ([29])

Biex nimxu 'l quddiem, il-ġestjoni tat-triq xierqa għar-restawr tas-sostenibbiltà fiskali se tkun importanti għall-irkupru. Il-klawżola liberatorja ġenerali tal-Patt ta' Stabbiltà u Tkabbir, li ppermettiet lill-Istati Membri jappoġġaw l-ekonomiji tagħhom f'nofs il-kriżi tal-COVID-19 hija mistennija li tiġi diżattivata mill-2023. Meta l-kundizzjonijiet ekonomiċi jippermettu, il-kisba ta' pożizzjonijiet fiskali prudenti fuq perjodu medju ta' żmien u l-iżgurar tas-sostenibbiltà fiskali fuq perjodu medju ta' żmien se jkunu essenzjali. Ir-riskji relatati ma' dejn pubbliku kbir jenħtieġ li jiġu bbilanċjati mar-riskji li jirriżultaw mill-irtirar bikri tal-miżuri fiskali tal-COVID-19 billi dan jista' jnaqqas l-irkupru ([30]) u jkollu impatt negattiv fuq it-tkabbir maż-żmien. Għal pajjiżi bħall-Belġju, Ċipru, Franza, il-Portugall u Spanja li

([26]) Fil-Bulgarija, ir-riskju li ġej mill-kompożizzjoni tal-munita tad-dejn estern huwa mmitigat minħabba r-reġim tal-bord tal-munita. Barra minn hekk, fil-każ tal-Bulgarija u tal-Kroazja, l-adeżjoni mal-ERM II tista' wkoll tiffaċilita r-riskji għas-sostenibbiltà tad-dejn bis-saħħa ta' primjums tar-riskju aktar baxxi.

([27]) F'Lulju 2021, is-sehem tad-dejn tal-gvern iddenominat f'munita barranija kien: il-Bulgarija 82%, il-Kroazja 72.1%, ir-Rumanija 51.1%, il-Polonja 22.9%, l-Ungerija 21.7%, l-Iżvezja 20%, id-Danimarka 10.1%, iċ-Ċekja 8%.

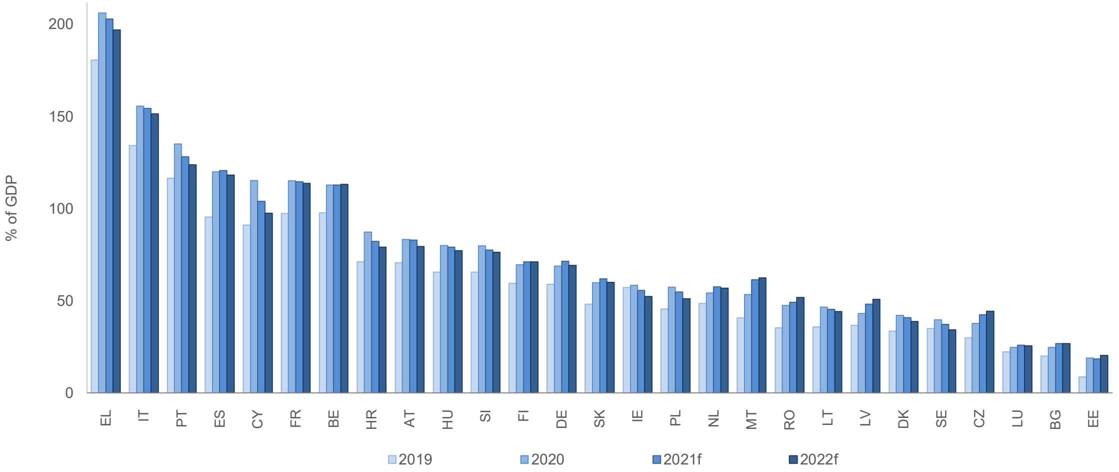
([28]) Il-Kummissjoni Ewropea (2021) The 2021 Stability and Convergence Programmes: an Overview, with an Assessment of the Euro Area Fiscal Stance.

([29]) BĊE (2021), Financial Stability Review

([30]) IMF (2021), Fiscal Monitor April 2021

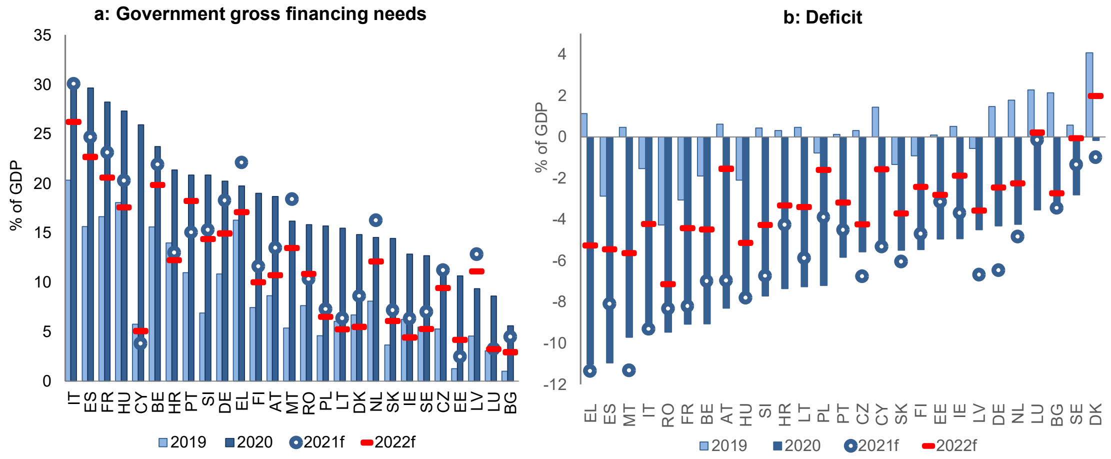
għandhom livelli għoljin ta’ dejn kemm pubbliku kif ukoll privat, l-implikazzjonijiet għall-iżviluppi tat-tkabbir jistgħu jkunu saħansitra aktar evidenti.

Graff 2.4.2: **Id-dejn tal-gvern**



Sors: It-tbassir ekonomiku tal-ħarifa tal-2021 ta’ AMECO u tal-Kummissjoni Ewropea

Graff 2.4.3: **Il-ħtiġijiet ta’ finanzjament gross tal-gvern u d-defiċit**



Sors: AMECO, European Commission autumn 2021 economic forecast and Commission services calculations

2.5. IS-SETTUR FINANZJARJU

Is-settur bankarju tal-UE s'issa wera reżiljenza fid-dawl tal-pandemija, għalkemm għadu mmarkat minn sfidi diġà eżistenti, bħal profittabbiltà baxxa. Is-settur bankarju tal-UE daħal fil-pandemija kkapitalizzat sew wara diversi snin ta' tisħiħ wara l-konsegwenzi kbar tal-kriżi finanzjarja globali u l-kriżi tad-dejn sovran. Madankollu, ir-robustezza tas-settur varjat fost il-pajjiżi, b'xi wħud għadhom immarkati b'self imdaqqas mhux produttiv, u l-profittabbiltà baxxa hija ta' tħassib komuni.

- **Is-settur bankarju tal-UE baqa' reżiljenti, kemm minħabba l-pożizzjoni ta' tluq b'saħħitha tiegħu kif ukoll minħabba l-miżuri ta' politika introdotti matul il-pandemija.** B'mod ġenerali, inbnew bafers kapitali b'saħħithom fis-snin ta' qabel il-pandemija, u l-proporzjon ta' ekwità komuni tal-Grad 1 (CET1) u ta' solvenza kompla jiżdied fl-2020, assistit minn limiti regolatorji fuq id-dividendi. Is-self li ma jrendix (NPLs) kompla jonqos fost id-disponiment ta' assi legati, u NPLs ġodda ġew imsikkta bl-introduzzjoni ta' moratorji fuq ir-ripagamenti tas-self wara t-tifqigħa tal-pandemija. Il-kreditu l-ġdid, min-naħa tiegħu, kien appoġġat minn garanziji tal-gvern għal self korporattiv u l-iffaċilitar makroprudenzjali temporanju u l-kundizzjonijiet finanzjarji baqgħu laxki fl-2021. It-tkabbir fl-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju baqa' limitat fl-2020, bl-Estonja, il-Greċja, l-Ungerija u l-Litwanja biss imorru lil hinn mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. It-testijiet tal-istress riċenti mill-Awtorità Bankarja Ewropea (EBA) juru li, b'mod ġenerali, is-settur bankarju tal-UE huwa reżiljenti iżda hemm differenzi kbar bejn il-banek, u dawk iffukati fuq is-self domestiku jew b'introjtu nett mill-imgħax aktar baxx jiffaċċjaw tnaqqis fil-kapital akbar. ([31])
- **Sfida ewlenija tas-settur bankarju tal-UE tibqa' l-profittabbiltà baxxa tiegħu** (Graff 2.5.1 a). Ir-redditu fuq l-ekwità, li kien baxx b'mod persistenti fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, kompla jonqos fl-2020 fid-dawl ta' dispożizzjonijiet ogħla dwar it-telf mis-self u dħul aktar baxx. Il-profittabbiltà saret negattiva f'Ċipru, fil-Greċja, fl-Irlanda, fil-Portugall u fi Spanja. Fl-2021, hemm sinjali ta' rkupru tal-profittabbiltà. ([32]) Dawn l-iżviluppi kawtelament pożittivi huma riflessi wkoll fil-valwazzjoni tas-suq tal-banek tal-UE. Dawn gradwalment irkupraw għal-livelli ta' qabel il-pandemija mill-ħarifa li għaddiet, iżda għadhom kemxejn taħt is-swieq ġenerali tal-istokks.
- **Is-settur bankarju f'xi pajjiżi tal-UE għadu sfidat minn kombinazzjonijiet ta' profittabbiltà baxxa ħafna, taħt proporzjonijiet kapitali medji jew NPLs għoljin** (Graff 2.5.1). ([33]) Fil-Greċja, il-proporzjon tal-NPL naqas b'mod sinifikanti iżda għadu għoli, ([34]) filwaqt li l-profittabbiltà qelbet għal negattiva fl-2020 u l-proporzjonijiet kapitali jinsabu fost l-aktar baxxi fl-UE. Il-banek Ċiprijotti rreġistraw ukoll tnaqqis konsiderevoli fil-proporzjonijiet għoljin ħafna tagħhom tal-NPL, filwaqt li l-profittabbiltà wkoll saret negattiva fl-2020. F'diversi pajjiżi oħra, il-proporzjonijiet tal-NPL naqsu b'mod sinifikanti matul l-aħħar snin, iżda huma qrib il-5% fil-Bulgarija, fil-Kroazja u fil-Polonja. Il-

([31]) F'Lulju 2021, l-Awtorità Bankarja Ewropea (EBA) ippubblikat ir-riżultati tat-test tal-istress madwar l-UE li kien jinvolvi 50 bank minn 15-il pajjiż tal-UE u taż-ŻEE, li jkopru 70% tal-assi tas-settur bankarju tal-UE. Dan l-eżerċizzju kellu fokus speċifiku fuq self taħt moratorji u b'garanziji pubbliċi. It-test tal-istress ta' din is-sena kkunsidra xenarju fit-tul tal-COVID-19 f'ambjent ta' rata tal-imgħax "aktar baxxa għal aktar fit-tul", li jassumi tnaqqis fil-PDG tal-UE ta' 3.6% fuq tliet snin. Ir-riżultati jissuġġerixxu li s-settur bankarju tal-UE jibqa' ogħla minn proporzjon tal-kapital ta' Grad 1 ta' Ekwità Komuni ta' 10%, bi tnaqqis kapitali ta' EUR 265 biljun kontra proporzjon tal-kapital ta' Grad 1 ta' Ekwità Komuni inizjali ta' 15%. It-telf ta' kreditu jispjega l-biċċa l-kbira tat-tnaqqis tal-kapital. Ix-xenarju jirriżulta wkoll fi tnaqqis sinifikanti fil-kontribuzzjoni tal-profitti minn operazzjonijiet kontinwi, speċjalment minn introjtu nett mill-imgħax.

([32]) Ir-redditu medjan fuq l-ekwità tal-banek tal-UE naqas minn 5.8% fl-2019 għal 2.7% fl-2020. Madankollu, dan żdied għal 7.1% fit-tieni trimestru tal-2021.

([33]) L-NPLs fis-sett ta' indikaturi awżiljarji tat-tabella ta' valutazzjoni huma definiti bħala NPLs grossi u avvanzi bħala perċentwal tas-self u l-avvanzi grossi totali (ammont riportat gross), għas-settur tar-rapportar "gruppi bankarji domestiċi u banek awtonomi, sussidjarji kkontrollati minn barranin u fergħat ikkontrollati minn barranin, l-istituzzjonijiet kollha". *Data* armonizzata dwar il-proporzjonijiet tal-NPL hija disponibbli biss mill-2014 'l hawn. Għalhekk, għad-*data* dwar l-"ogħla livell", il-Graff 2.5.1 b turi *data* għall-proporzjon ta' strumenti ta' dejn li ma jrendix gross (NPDs) fuq l-istrumenti ta' dejn gross totali, li hija disponibbli f'serje ta' żmien itwal, u li tirreferi, minbarra s-self, ukoll għal strumenti ta' dejn oħrajn miżmuma mis-settur bankarju. Dawn tal-aħħar huma tipikament kemxejn aktar baxxi mill-proporzjonijiet tal-NPL, ħafna minħabba li d-denominatur huwa akbar, jiġifieri, l-istrumenti ta' dejn gross totali huma akbar mis-self totali. Id-differenza bejn iż-żewġ proporzjonijiet bħalissa tammonta għal 5 punti perċentwali għall-Greċja u 2 p.p. għal Ċipru, filwaqt li għall-biċċa l-kbira tal-pajjiżi hija taħt il-1 p.p.

([34]) Il-Graff 2.5.1 b hija bbażata fuq *data* tal-ewwel trimestru tal-2021 meta l-proporzjon tal-NPL għall-Greċja kien ta' 26%. Id-*data* għat-tieni trimestru tal-2021 rilaxxata wara d-data ta' skadenza tal-AMR (22 ta' Ottubru 2021) tindika tnaqqis sostanzjali ħafna tal-proporzjon tal-NPL lejn 16% (valur provviżorju).

proporzjon tal-kapital huwa ferm inqas mill-medja fi Spanja u fil-Portugall, u l-profittabbiltà wkoll saret kemxejn negattiva hemmhekk fl-2020.

Ir-riskji għas-settur bankarju jibqgħu u l-impatt sħiħ tal-kriżi fuq il-kwalità tal-assi, il-profittabbiltà u l-bafers kapitali se jkun viżibbli biss ladarba l-miżuri ta' appoġġ jiġu rtirati għal kollox. L-impatt tax-xokk tal-COVID-19 fuq is-settur bankarju kien limitat minn miżuri estensivi ta' politika ta' appoġġ, immirati l-aktar lejn is-settur korporattiv. Dawn qed jiġu rtirati gradwalment u l-biċċa l-kbira tal-miżuri huma skedati li jiskadu sal-aħħar tal-2021. L-irtirar tagħhom jesponi kwistjonijiet sottostanti ta' solvenza jew ta' likwidità. Dan jirrappreżenta riskju għas-settur bankarju billi d-debituri se jkollhom jissodisfaw l-obbligi ta' ripagament li kienu ġew protetti minnhom.

- **Id-diffikultajiet tas-solvenza korporattiva u tal-unitajiet domestiċi xorta jistgħu jimmaterjalizzaw hekk kif terġa' tiġi stabbilita n-normalità.** Id-dejn privat kien diġà għoli f'diversi Stati Membri qabel il-pandemija u kompla jiżdied fl-2020. Il-kwistjonijiet ta' solvenza korporattiva jirrappreżentaw riskju kbir, b'mod partikolari f'xi setturi aktar affettwati mill-kriżi. S'issa, l-insolvenza korporattiva baqgħet baxxa. Ir-riskji relatati mad-dejn ipotekarju tal-unitajiet domestiċi s'issa kienu kkontrollati minn skemi ta' appoġġ għall-introjtu pubbliku u żieda fit-tfaddil tal-unitajiet domestiċi. Kwistjonijiet ta' provvista li ilhom jeżistu fis-swieq tad-djar inaqqsu r-riskju ta' aġġustamenti materjali 'l isfel fil-prezzijiet tad-djar. Madankollu, kwistjonijiet futuri ta' solvenza fis-settur korporattiv jistgħu jwasslu għal effett indirett fuq l-impjiegi, u jistgħu jaffettwaw ukoll is-solvenza tal-unitajiet domestiċi.

- **L-NPLs huma mistennija li jiżdiedu, speċjalment f'xi setturi u pajjiżi.** Id-diffikultajiet fir-ripagament tad-dejn minn NFCs li l-profittabbiltà tagħhom hija affettwata l-aktar jistgħu jwasslu għal żieda fl-NPLs. Diġà kien hemm żieda sinifikanti fis-self tal-Istadju 2, li jirrappreżenta self b'riskju ta' kreditu miżjud b'mod sinifikanti. ([35]) Is-sehem tas-self tal-Istadju 2 fiż-Żona tal-Euro kien ta' 13% fl-2020 u huwa mistenni li jiżdied għal 17% fl-2021. ([36]) Id-distribuzzjoni reġjonali tal-attivitajiet ekonomiċi tfisser li ż-żidiet fl-NPLs jistgħu jitqassmu b'mod mhux uniformi bejn ir-reġjuni, u għalhekk jaffettwaw b'mod sproporzjonat lis-setturi bankarji ta' ċerti pajjiżi. ([37]) Iż-żieda fir-rati tal-imgħax tista' tirrappreżenta sfida oħra għal ditti b'ingranaġġ għoli b'bafers ta' likwidità baxxi.

- **Iċ-ċirkwiti tal-feedback bejn il-banek, is-sovrani u l-NFCs jeħtieġ li jiġu mmonitorjati mill-qrib**. Fiż-Żona tal-Euro, il-programm ta' appoġġ ta' emerġenza pandemika tal-BĊE kien il-pedament tas-sentiment pożittiv tas-suq finanzjarju u kkontribwixxa għall-istabbiltà tas-settur bankarju matul il-pandemija. Madankollu, il-banek f'xi pajjiżi assorbew sehem kbir mid-dejn pubbliku li għadu kif inħareġ, li kien parzjalment xprunat minn miżuri ta' appoġġ lejn setturi korporattivi. Dan jirrappreżenta riskju fid-dawl tal-interkonnettività bejn il-karti tal-bilanċ tal-banek, is-settur korporattiv u l-livell tad-dejn pubbliku, mhux l-inqas f'sitwazzjoni ta' żidiet potenzjali tar-rati fit-tul globalment.

L-isfidi strutturali għas-settur bankarju li kienu preżenti qabel il-pandemija jibqgħu, u jistgħu jkunu aktar diffiċli biex jiġu solvuti. Il-kapaċità żejda kienet sfida fit-tul tas-settur bankarju tal-UE, li rriżultat f'effiċjenza baxxa fl-ispejjeż u fi profittabbiltà baxxa. Il-proċess kontinwu tad-diġitalizzazzjoni u t-tranżizzjoni ekoloġika jippreżentaw sfidi ġodda għas-settur bankarju li se jkollu jirridirezzjona l-finanzjament fost l-industriji fi żminijiet meta l-profittabbiltà baxxa b'mod persistenti tiegħu tillimita l-investiment tiegħu stess, u dan jista' jiġi aggravat li kieku l-kwalità tal-assi tiegħu kellha tiddeterjora.

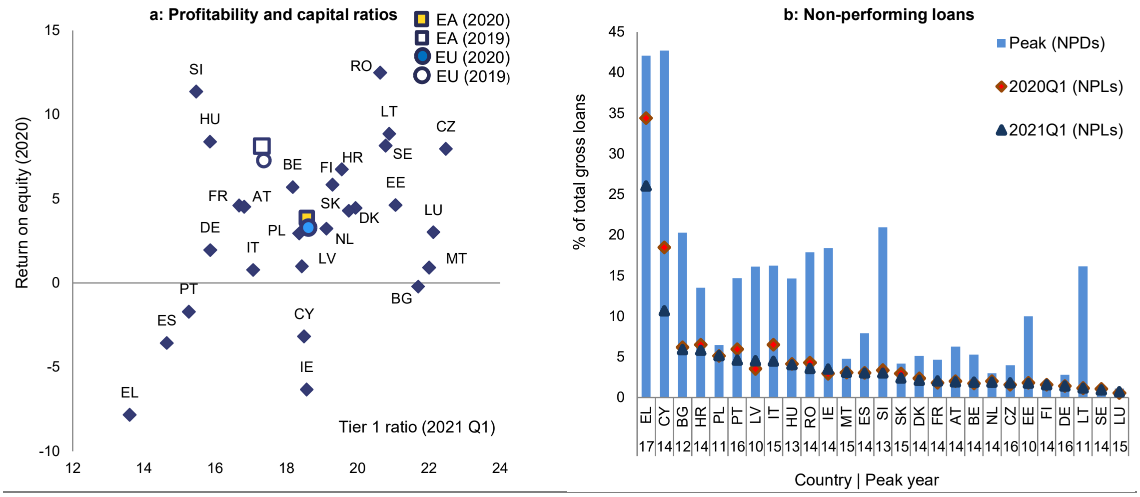
([35]) Is-self tal-Istadju 2 huwa self li r-riskju ta' kreditu tiegħu żdied b'mod sinifikanti mir-rikonoxximent inizjali tiegħu iżda b'differenza fil-każ ta' self tal-Istadju 3, għadu ma ġiex ikkunsidrat bħala indebolit għall-kreditu jew f'inadempjenza.

([36]) BĊE (2021), Financial Stability Review, Mejju 2021.

([37]) Id-*data* taż-Żona tal-Euro tikkonferma li ż-żieda fis-self tal-Istadju 2 kienet aktar qawwija għal setturi aktar affettwati mill-pandemija u mir-restrizzjonijiet fuq il-mobbiltà, pereżempju fis-servizzi tal-akkomodazzjoni minn 7% fl-2019 għal 25% fl-2020 u fil-qasam tal-arti u d-divertiment minn 6% għal 23% rispettivament. BĊE (2021): Financial Stability Review, Mejju 2021. Xejriet simili huma viżibbli wkoll fid-*data* riċenti tal-NPL. Id-Dashboard tar-Riskju tal-EBA għat-tieni trimestru tal-2021 juri li d-diverġenza fil-kwalità tal-assi bejn is-setturi qed tiżdied. Pereżempju, għall-akkomodazzjoni u s-servizz tal-ikel, il-proporzjon tal-NPL kompla jiżdied minn 9% fl-ewwel trimestru tal-2021 għal 9.6% fit-tieni trimestru tal-2021 u għall-arti, id-divertiment u r-rikreazzjoni minn 7.9% għal 8.2%.

Is-settur finanzjarju mhux bankarju, li ġie affettwat mill-ambjent persistenti b'rata tal-imgħax baxxa, qed jiffaċċja sfidi ġodda. L-ambjent persistenti b'rendiment baxx sforza l-profittabbiltà u l-karta tal-bilanċ tal-istituzzjonijiet finanzjarji mhux bankarji b'portafolli tal-assi investiti li fil-biċċa l-kbira tagħhom f'assi b'riskju baxx bħall-assiguraturi u imbuttahom iżidu l-ingranaġġ u l-iskopertura tagħhom għal assi aktar riskjużi. ([38]) Żieda f'daqqa tal-prospetti tar-rati tal-imgħax tista' twassal għal ipprezzar mill-ġdid globali tar-riskji u dan jimplika telf fil-valwazzjoni tal-assi għas-settur mhux bankarju tal-UE. L-assiguraturi tal-ħajja jidhru li huma l-aktar affettwati sa issa mix-xokk tal-COVID-19 hekk kif il-primjums tagħhom naqsu fl-2020, filwaqt li żdiedu għan-negozju mhux tal-ħajja. ([39]) Barra minn hekk, il-pandemija wasslet għal xi korrezzjonijiet fil-prezzijiet tal-proprjetà immobbli kummerċjali li kellhom effett fuq il-prestazzjoni tal-fondi tal-proprjetà immobbli (ara t-taqsima dwar l-akkomodazzjoni hawn fuq).

Graff 2.5.1: **Il-profittabbiltà u s-self kapitali u s-self li ma jrendix tas-settur bankarju**



Noti: Il-valuri medji għall-UE u għaż-Żona tal-Euro ma humiex ponderati mid-daqs tal-ekonomija. Id-*data* dwar l-"ogħla livell" tirreferi għall-proporzjon ta' strumenti ta' dejn gross li ma jrendix (NPDs) fuq l-istrumenti ta' dejn gross totali; il-proporzjonijiet tal-NPL huma rrapportati għall-ewwel trimestru tal-2020 u għall-ewwel trimestru tal-2021; in-numri taħt il-kodiċijiet tal-pajjiżi jindikaw is-sena meta l-NPDs laħqu l-ogħla livell.
Sors: BĊE, kalkoli tas-servizzi tal-Kummissjoni.

([38]) BĊE (2021), Financial Stability Review, Mejju 2021.
([39]) EIOPA (2021), Financial Stability Report, Lulju 2021.

Kaxxa 2: **Impjiegi u żviluppi soċjali**

Matul il-pandemija, is-suq tax-xogħol baqa' reżiljenti, l-aktar bis-saħħa ta' miżuri ta' appoġġ mingħajr preċedent fil-livell nazzjonali u tal-UE. L-użu mifrux ta' skemi għaż-żamma tal-impjiegi, appoġġati mill-Istrument Ewropew għal Appoġġ temporanju biex jittaffew ir-Riskji ta' Qgħad f'Emerġenza (SURE) u tipi oħra ta' interventi, inkluż appoġġ fiskali u monetarju estensiv, taffa l-impatt tax-xokk tal-COVID-19 fuq l-impjiegi u l-introjtu, u pprevjena milli l-kriżi tas-saħħa ssir kriżi tal-impjiegi. L-effett tar-reċessjoni tal-COVID-19 fuq is-swieq tax-xogħol kien ġeneralment forma ta' V: fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi, is-swieq tax-xogħol kienu affettwati b'mod sinifikanti fil-bidu nett tal-kriżi, iżda eżatt wara, seħħ irkupru parzjali, l-aktar minħabba l-irkupru veloċi fl-attività ekonomika. ([1])

Il-qgħad żdied biss bi ftit fl-2020 meta mqabbel mad-daqs tax-xokk u huwa mistenni li jerġa' lura għal-livelli ta' qabel il-pandemija fl-2022. Ir-rata tal-qgħad tal-UE (15-74 sena) żdiedet għal 7% fl-2020 (fejn intlaħaq massimu ta' 7.7% wara l-ewwel mewġa tal-pandemija), 0.3 punt perċentwali biss (pp) ogħla mil-livell medju tal-2019. Dawn iż-żidiet kienu baxxi meta mqabbla mat-tnaqqis fil-PDG ta' madwar 6% għall-UE kollha kemm hi. ([2]) L-akbar żidiet ġew irreġistrati fil-pajjiżi Baltiċi (2.4 punti perċentwali fl-Estonja, 2.2 punti perċentwali fil-Litwanja u 1.8 punti perċentwali fil-Latvja), fl-Iżvezja (1.5 punti perċentwali) u fi Spanja (1.4 punti perċentwali). Fi 17-il pajjiż tal-UE, ir-rata tal-qgħad żdiedet b'inqas minn punt perċentwali wieħed. Ir-rata tal-qgħad saħansitra naqset fil-Polonja, fi Franza, fl-Italja u fil-Greċja fl-2020. Fl-ewwel nofs tal-2021, il-qgħad naqas fil-maġġoranza tal-Istati Membri. Ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ (15-24) fl-UE wriet sinjali inizjali ta' rkupru sa nofs l-2021 iżda xorta kienet ta' 17.4% fit-tieni trimestru tal-2021, kważi tliet darbiet aktar mir-rata tal-qgħad tal-popolazzjoni ta' bejn il-25-74 sena. Skont it-tbassir ekonomiku tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni, ir-rata tal-qgħad tal-UE għadha mistennija li tistabbilizza fl-2021 iżda mbagħad din se tinżel għal madwar il-livelli ta' qabel il-pandemija fl-2022.

Madankollu, iż-żieda aktar baxxa milli mistennija fir-rati tal-qgħad tirrifletti parzjalment l-irtirar mis-suq tax-xogħol u b'hekk rati ta' attività aktar baxxi. Ir-rata ta' attività (15-64 sena) naqset b'1.7 punti perċentwali – minn 73.6% fir-raba' trimestru tal-2019 għal 71.9% fit-tieni trimestru tal-2020 – iżda reġgħet lura għal-livell ta' qabel il-pandemija tagħha fit-tieni trimestru tal-2021. Ir-rati ta' attività naqsu fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri fl-2020, bl-ogħla tnaqqis (bejn 1 punt perċentwali u 2 punti perċentwali) irreġistrat mill-Italja, minn Spanja, mill-Irlanda, mill-Portugall, mill-Bulgarija u mill-Greċja. Fl-2021, dawn baqgħu taħt il-livelli ta' qabel il-pandemija f'għadd sinifikanti ta' każijiet.

Ir-rati tal-impjiegi, filwaqt li naqsu fi kważi l-Istati Membri kollha fl-2020, gradwalment qed jirkupraw fl-2021, iżda mhux fis-setturi kollha. Fl-UE, ir-rata ta' impjieg (20-64 sena) naqset għal 72.4% fl-2020 minn 73.1% fl-2019. L-akbar tnaqqis ġie osservat fi Spanja (-2.3 punti perċentwali), fl-Irlanda (-1.7 punti perċentwali), u fil-Bulgarija (-1.6 punti perċentwali), filwaqt li l-Polonja (+0.6 punt perċentwali), Malta (+0.5 punt perċentwali) u l-Kroazja (+0.2 punti perċentwali) kienu l-uniċi pajjiżi li fihom żdiedet ir-rata ta' impjieg. Fl-ewwel trimestru tal-2021, ir-rati tal-impjiegi xorta naqsu fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, iżda fit-tieni trimestru tal-2021 reġgħu żdiedu, u gradwalment reġgħu lura għal-livelli ta' qabel il-pandemija ħlief b'mod partikolari f'setturi li l-aktar li ntlaqtu mill-ħtiġijiet ta' tbegħid soċjali.

Il-miżuri ta' appoġġ tal-gvern taffew l-effett tal-waqa' fl-introjtu mis-suq fuq l-introjtu disponibbli. Minbarra l-użu ta' skemi għaż-żamma tal-impjiegi, il-gvernijiet implimentaw firxa ta' miżuri biex iżidu t-trasferimenti netti, inklużi benefiċċji tal-qgħad estiżi jew id-differimenti ta' ċerti pagamenti bħall-kontijiet tat-taxxa jew tal-utilitajiet minbarra moratorji fuq ir-ripagamenti tad-dejn. L-introjtu disponibbli reali gross tal-unitajiet domestiċi *per capita* naqas bi 2.7% (sena wara sena) fit-tieni trimestru tal-2020, iżda rkupra sal-aħħar tas-sena u baqa' fil-biċċa l-kbira mhux mibdul bejn l-2019 u l-2020. Iż-żieda fir-rata ta' riskju tal-faqar jew tal-esklużjoni soċjali (AROPE) fl-2020 kienet ikkontrollata jew imnaqqsa meta mqabbla mal-2019 f'mill-inqas nofs l-Istati Membri. Madankollu, ġew stmati żidiet għal xi Stati Membri. ([3])

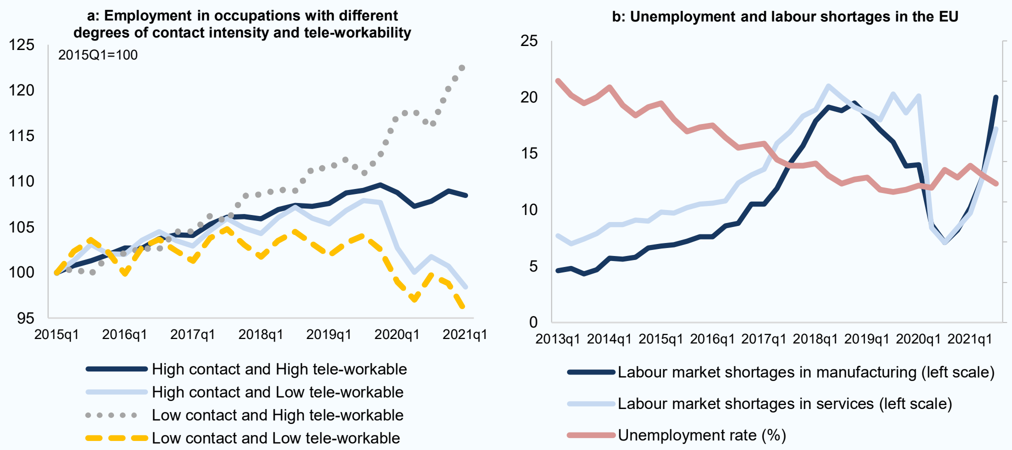
Madankollu, għad fadal sfidi importanti.

Il-pandemija aċċellerat ix-xejriet strutturali fis-suq tax-xogħol, u qajmet tħassib għan-nies affettwati. Ix-xejra fit-tul ta' tnaqqis fid-domanda għall-ħaddiema għal okkupazzjonijiet b'kompiti ta' rutina, aċċellerat (Graff 1 a). Okkupazzjonijiet li ma tantx jistgħu jsiru b'mod remot jistgħu jiġu affettwati dejjem aktar mill-awtomatizzazzjoni. Barra minn hekk, it-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ tista' twassal għal tnaqqis sinifikanti fl-impjiegi fl-aktar setturi appoġġati skont kemm se tirkupra d-domanda għall-prodotti u għas-servizzi relatati. Il-veloċità u l-effettività tar-riallokazzjoni tal-ħaddiema se jiddependu fuq jekk il-ħiliet tal-ħaddiema spostati humiex speċifiċi għas-settur jew adattabbli għal setturi oħrajn, u fuq l-effettività tat-taħriġ mill-ġdid u tat-titjib tal-ħiliet. Filwaqt li tali riallokazzjoni tista' takkumpanja t-tranżizzjonijiet doppji u twassal għal titjib fil-produttività u fil-kompetittività, id-durata tal-qgħad tista' tiżdied fin-nuqqas ta' interventi ta' politika mmirati u effettivi. Fil-pjanijiet nazzjonali tagħhom għall-irkupru u r-reżiljenza, il-biċċa l-kbira tal-Istati Membri qed jippjanaw miżuri biex jappoġġaw l-irkupru tal-impjiegi, iżda koordinazzjoni msaħħa tal-miżuri se tkun kruċjali għal tranżizzjonijiet b'suċċess fis-suq tax-xogħol. (4)

In-nuqqas ta' ħaddiema qed jerġa' jitfaċċa, u dan qed iżid il-ħtieġa għal tiġdid u titjib tal-ħiliet (Graff 1 b). Qabel il-pandemija, in-nuqqasijiet ta' ħaddiema kienu diġà f'massimu storiku madwar l-UE. Il-miżuri ta' trażżin marbuta mal-pandemija u t-tfixkil ekonomiku li rriżulta wasslu għat-tnaqqis fin-nuqqas ta' ħaddiema billi ħafna ditti rtiraw l-opportunitajiet ta' impjieg tagħhom matul il-lockdown. Madankollu, in-nuqqasijiet ta' ħaddiema qed jerġgħu jiżdiedu fil-biċċa l-kbira tal-pajjiżi b'żidiet konsiderevoli fil-postijiet tax-xogħol vakanti fl-Awstrija, fil-Belġju, fil-Kroazja, fil-Ġermanja, fil-Litwanja, fil-Portugall, fis-Slovakkja u fis-Slovenja. In-nuqqasijiet bħalissa jaffettwaw b'mod partikolari s-setturi tal-informazzjoni u tal-komunikazzjoni u tal-kostruzzjoni. In-nuqqasijiet dejjem jikbru ta' ħaddiema jistgħu mhux biss jirriflettu l-irkupru rapidu mir-reċessjoni profonda u tnaqqis fl-għadd ta' ħaddiema transfruntiera, iżda jindika wkoll li d-diskrepanzi fil-ħiliet, li kienu diġà jeżistu qabel il-kriżi, jistgħu jikbru ulterjorment hekk kif it-tranżizzjonijiet doppji jkomplu jagħmlu progress. (5)

Il-pandemija u l-konsegwenzi tagħha jirriskjaw li jżidu l-inugwaljanza f'diversi forom. Fl-2021, il-qgħad fit-tul żdied fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, billi aktar nies sfaw qiegħda minn meta bdiet il-pandemija. L-interruzzjoni kbira fir-reklutaġġ illimitat l-opportunitajiet għal persuni qiegħda u għal dawk li jkunu għadhom kif daħlu fis-suq tax-xogħol, inklużi ħafna żgħażagħ jew migranti. (6) Il-qgħad fost iż-żgħażagħ żdied b'mod sinifikanti matul il-pandemija fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri u fit-tieni trimestru tal-2021 kien ogħla minn 30% fil-Greċja (38.5%), fi Spanja (38.2%) u fl-Italja (32.2%). Il-lockdowns aggravaw ukoll l-inugwaljanzi fl-aċċess għall-edukazzjoni għas-servizzi tas-saħħa u għas-servizzi soċjali u dan jista' jkollu impatt fuq is-suq tax-xogħol fit-terminu medju u fit-tul, filwaqt li l-impatt fuq is-sigħat tax-xogħol kien aktar b'saħħtu għall-ħaddiema b'livelli baxxi ta' edukazzjoni. Barra minn hekk, bl-eċċezzjoni tan-Netherlands, il-ħaddiema fuq kuntratti temporanji kienu partikolarment affettwati minn telf ta' impjiegi fl-2020. Filwaqt li l-miżuri ta' appoġġ għad-dħul taffew b'mod qawwi l-impatt regressiv tal-kriżi fuq l-introjtu mis-suq tax-xogħol (7), għad hemm tħassib kbir għall-prospetti tas-suq tax-xogħol ta' dawn il-ħaddiema, ukoll minħabba t-tnaqqis fid-domanda relattiva għal okkupazzjonijiet li ma jistgħux isiru b'mod remot u ta' rutina.

Graff 1: **L-evoluzzjoni tal-impjiegi u tal-qgħad**



Noti: (a) Din il-Graff tuża indiċi ta' kemm jista' jsir xogħol remot tekniku u tal-prossimità fiżika. Hija tibbaża fuq l-istħarriġ O*NET li jkejjel il-kontenut ta' kompitu tal-okkupazzjonijiet speċifiċi. Din l-informazzjoni hija mqabbla mal-EU-LFS; (b) l-istħarriġiet Ewropej dwar in-negozju u l-Konsumatur (EU-BCS) jiġbru *data* trimestrali mingħand l-impjegaturi dwar id-diffikultajiet tagħhom biex jimlew il-postijiet tax-xogħol vakanti. Ir-rispondenti jistgħu jindikaw għal fatturi limitanti "n-nuqqas ta' forza tax-xogħol".
Sors: a) Il-Kummissjoni Ewropea, 2021 Labour market and wage developments in Europe report (li ġej)
b) Eurostat, LFS u l-Kummissjoni Ewropea, EU-BCS

(1) Għal diskussjoni aktar fil-fond dwar l-iżviluppi riċenti fis-suq tax-xogħol, ara r-rapport tal-Kummissjoni Ewropea, 2021 Labour Market and Wage Developments in Europe report (Għad irid joħroġ).
(2) Bis-saħħa tal-użu estensiv tal-iskemi għaż-żamma tal-impjiegi, it-tnaqqis fir-ritmu ekonomiku ġie rifless aktar fi tnaqqis fis-sigħat maħduma fl-2020 (-5.5%) milli f'żieda fil-qgħad. It-tnaqqis fil-PDG kien aktar profond fl-2020 milli fl-2009 (-4.3%), iżda ż-żieda fil-qgħad kienet ferm iżgħar (ir-rati tal-qgħad ta' kull xahar żdiedu b'sa 2.6 punti perċentwali fl-UE bejn l-2008 u l-2009).
(3) F'Marzu 2021, il-Kummissjoni Ewropea stabbilixxiet mira ġdida fil-livell tal-UE biex tnaqqas l-għadd ta' persuni f'riskju ta' faqar jew ta' esklużjoni soċjali b'mill-inqas 15-il miljun sal-2030. Hija waħda mit-tliet miri ewlenin fl-oqsma tal-impjiegi, il-ħiliet, u l-inklużjoni soċjali li għandhom jintlaħqu sal-2030 bħala parti mill-Pjan ta' Azzjoni tal-Pilastru Ewropew tad-Drittijiet Soċjali.
(4) F'Marzu 2021, il-Kummissjoni adottat Rakkomandazzjoni għal Appoġġ Attiv Effettiv għall-Impjiegi (EASE), biex tistieden lill-Istati Membri jimplimentaw pakketti koerenti ta' politiki attivi msaħħa tas-suq tax-xogħol biex jiġu appoġġati t-tranżizzjonijiet tal-impjiegi fl-irkupru. F'konformità mar-rakkomandazzjoni ta' EASE, il-politiki attivi tas-suq tax-xogħol u s-servizzi pubbliċi tal-impjiegi huma parti integrali mill-RRPs ta' 20 Stat Membru, filwaqt li l-Istati Membri kollha inkludew politiki ta' titjib tal-ħiliet u ta' taħriġ mill-ġdid fil-pjanijiet tagħhom.
(5) Għal diskussjoni aktar fil-fond tal-ħiliet, ara l-Kummissjoni Ewropea (2021), Proposal for a Joint Employment Report 2022, mill-Kummissjoni u mill-Kunsill.
(6) Ara: Croitorov O. et al. (2021), "The macroeconomic impact of the COVID-19 pandemic in the euro area" *Quarterly Report on the Euro Area*, DĠ ECFIN, Il-Kummissjoni Ewropea, Vol. 20, Nru 2, Parti I. Ara wkoll 2021 report of the Employment and Social Developments in Europe (ESDE) u Fasani, F., Mazza, J. (2020) A vulnerable workforce: migrant workers in the Covid-19 pandemic. Rapport Tekniku tal-JRC
(7) Employment and Social Developments in Europe (ESDE) Annual Review 2021.

3. SOMMARJU TAL-ISFIDI EWLENIN U L-IMPLIKAZZJONIJIET TAS-SORVELJANZA

Il-kriżi tal-COVID-19 waqqfet temporanjament il-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi relatati ma' djun għoljin tal-gvern, privati u esterni, u ġiet fiż-żmien meta kienu qed jitfaċċaw riskji ta' sovrażbilanċ f'xi pajjiżi wara diversi snin ta' tkabbir qawwi. Ir-reċessjoni kkawżata mill-pandemija waqqfet proċess wiesa' ta' tnaqqis fl-ingranaġġ minn dejn għoli tal-gvern u tas-settur privat li kien seħħ f'għadd ta' Stati Membri matul il-biċċa l-kbira tal-aħħar 10 snin, speċjalment it-tieni nofs tiegħu meta t-tkabbir ekonomiku sar aktar b'saħħtu u għen biex jitnaqqsu l-proporzjonijiet tad-dejn. Id-defiċits kbar tal-kont kurrenti jew it-tkabbir qawwi tal-kreditu kienu ġew ikkoreġuti wkoll, u dan irriżulta fi tnaqqis gradwali tal-obbligazzjonijiet esterni u fit-tisħiħ tas-sistemi bankarji. F'dawn l-aħħar snin, kien hemm akkumulazzjoni ta' sfidi u riskji assoċjati ma' sinjali ta' sovrażbilanċ f'xi setturi f'xi pajjiżi, l-aktar fil-livell tal-prezzijiet tad-djar u tal-kompetittività tal-kostijiet, speċjalment fejn it-tkabbir ekonomiku kien aktar qawwi, u wara espansjoni ekonomika relattivament twila. Ix-xejriet fil-prezzijiet tad-djar li kienu qed jibdew jirrankaw qabel il-kriżi tal-COVID-19 komplew u f'xi każijiet saħansitra ġew aċċellerati matul il-pandemija. Il-kompetittività tal-kostijiet kienet qed tiddeterjora f'xi pajjiżi li kienu qed jikbru aktar malajr qabel il-pandemija u l-iżviluppi aktar reċenti għadhom diffiċli biex jiġu vvalutati billi d-*data* disponibbli għadha mxekkla mit-tnaqqis mhux tas-soltu fil-produttività fl-2020 u mill-interazzjoni ma' miżuri estensivi ta' appoġġ għas-suq tax-xogħol.

Għadd ta' żbilanċi ġew aggravati mill-kriżi tal-COVID-19 u jista' jkun hemm għadd ta' sfidi ġodda fil-futur qrib. Fl-2020, il-proporzjonijiet tad-dejn tal-gvern u tas-settur privat għall-PDG żdiedu drastikament minħabba r-reċessjoni u minħabba self ogħla biex jittaffa l-impatt tal-kriżi. Madankollu, bis-saħħa tal-irkupru ekonomiku notevoli, il-proporzjonijiet tad-dejn issa qed jistabbilizzaw jew diġà bdew jonqsu. Madankollu, il-kriżi tħalli legat ta' dejn ogħla billi l-gvernijiet qed joħorġu mill-kriżi bi proporzjonijiet ta' dejn għall-PDG ogħla b'mod ċar. Is-settur privat, l-aktar f'pajjiżi fejn id-dejn privat kien diġà għoli qabel il-kriżi, huwa mgħobbi wkoll b'dejn ogħla. L-implimentazzjoni b'suċċess tal-pjanijiet ta' rkupru u reżiljenza tista' tappoġġa d-diżingranaġġ pubbliku u privat billi tgħin biex jittejjeb it-tkabbir fit-tul. Madankollu, fuq medda qasira ta' żmien, deterjorament fil-kwalità tal-assi tal-gvern u tal-privat jista' jaffettwa l-karti tal-bilanċ tal-istituzzjonijiet finanzjarji, li l-profittabbiltà baxxa tagħhom kompliet tonqos matul il-pandemija, u jxekkel il-provvista ta' kreditu għall-irkupru. Il-kontijiet esterni ġew affettwati inqas iżda ddeterjoraw għal pajjiżi fejn it-turiżmu transfruntier huwa aktar sinifikanti, inklużi xi wħud b'pożizzjonijiet netti negattivi kbar ta' investiment internazzjonali. Fl-istess ħin, is-swieq tal-akkomodazzjoni kisbu aktar dinamiżmu matul din il-kriżi u ż-żieda fil-prezzijiet tad-djar hija fl-ogħla livell tagħha minn aktar minn 10 snin f'diversi Stati Membri. Ir-riskji ta' sovravalwazzjoni tal-prezzijiet tad-djar qed jiżdiedu, u dan iqajjem tħassib b'mod partikolari fejn id-dejn tal-unitajiet domestiċi huwa għoli. Jista' jkun li l-pressjonijiet fuq il-kompetittività tal-kostijiet jistgħu jkunu qed jiżdiedu b'mod qawwi mal-irkupru, speċjalment f'pajjiżi inqas affettwati mill-kriżi.

B'mod ġenerali, l-isfidi huma preżenti f'għadd ta' Stati Membri. L-isfidi ewlenin huma relatati ma':

- Għadd ta' Stati Membri huma affettwati *minn vulnerabbiltajiet multipli u interkonnessi tal-istokkijiet.* Dan huwa tipikament il-każ għal dawk il-pajjiżi li ntlaqtu minn ċikli ta' kreditu b'żidiet qawwija u falliment wara, flimkien ma' treġġigħ lura tal-kontijiet kurrenti wara l-kriżi finanzjarja globali, li kellhom ukoll implikazzjonijiet għas-settur bankarju u għad-dejn tal-gvern. Kważi dawk l-Istati Membri kollha intlaqtu ħażin ħafna mill-kriżi tal-COVID-19, u dan jirrifletti wkoll ir-rilevanza għolja tat-turiżmu transfruntier fl-ekonomiji tagħhom:

– Fil-każ ta' Ċipru u l-Greċja, djun għoljin u pożizzjonijiet ta' investiment internazzjonali netti negattivi kbar jikkombinaw ma' sfidi dejjiema għas-setturi finanzjarji. Il-kontijiet kurrenti ta' dawn l-Istati Membri marru għall-agħar fl-2020 minħabba t-tnaqqis fid-dħul mill-ivvjaġġar u mit-turiżmu. Għalkemm fl-2020 ġie osservat aktar progress fit-tnaqqis tas-self li ma jrendix, dawn għadhom għoljin

fiż-żewġ pajjiżi. Fil-każ tal-Greċja, it-tkabbir potenzjali tal-output kien bil-mod f'kuntest ta' qgħad għoli.

– Fil-Kroazja, fl-Irlanda, fil-Portugall, u fi Spanja, l-iżbilanċi relatati ma' djun għoljin kienu qed jonqsu sakemm faqqgħet il-kriżi tal-COVID-19. Madankollu, fil-Kroazja, fil-Portugall u fi Spanja dawn ix-xejriet ġew interrotti mir-reċessjoni kkawżata mill-pandemija u l-proporzjonijiet tad-dejn għall-PDG żdiedu b'mod viżibbli. Fl-2020, l-Irlanda spikkat billi evitat reċessjoni fil-PDG filwaqt li l-kompożizzjoni tas-settur tal-ekonomija tagħha kellha impatt favorevoli fuq il-kontijiet esterni tagħha.

- Fir-Rumanija u fl-Ungerija, il-vulnerabbiltajiet huma prinċipalment relatati *mal-interazzjoni bejn id-dejn tal-gvern u l-finanzjament estern* fi sfond ta' riskji ta' sovrażbilanċ u ta' defiċits fiskali kbar. Fir-Rumanija, id-defiċit tal-kont kurrenti kien sinifikanti u persistenti għal għadd ta' snin u ma huwa mistenni l-ebda titjib fil-futur qrib. Id-dejn tal-gvern ilu jiżdied b'rata mgħaġġla minn qabel il-kriżi tal-COVID-19 u dan jirrifletti defiċits fiskali kbar, u huwa mistenni li jkompli jiżdied, u jżid mal-ħtiġijiet ta' finanzjament estern. Fl-Ungerija, il-ħtiġijiet ta' finanzjament tal-gvern kienu kbar f'dawn l-aħħar snin, u se jibqgħu hekk, fid-dawl tal-maturitajiet qosra tad-dejn u tad-defiċits fiskali kbar, u s-sors ta' tali finanzjament huwa parzjalment estern. Fiż-żewġ pajjiżi, sehem mhux negliġibbli ta' dejn huwa ddenominat f'munita barranija, li jgħaqqad ir-rabtiet bejn is-settur estern u s-sitwazzjoni fiskali. Fil-każ tal-Ungerija, il-prezzijiet tad-djar qed jogħlew b'rata mgħaġġla u l-pressjonijiet inflazzjonarji u tal-kompetittività tal-kostijiet huma viżibbli fl-isfond ta' rkupru qawwi u ta' appoġġ ta' politika dejjiemi.

- Fi ftit Stati Membri, il-vulnerabbiltajiet huma prinċipalment marbuta *ma' proporzjonijiet kbar ta' dejn tal-gvern għall-PDG li komplew jiżdiedu matul il-kriżi* flimkien ma' tħassib dejjiemi relatat *mat-tkabbir potenzjali tal-output* u *l-kompetittività*. Dan huwa partikolarment il-każ għall-Italja, fejn il-vulnerabbiltajiet huma marbuta wkoll mas-settur bankarju u l-istokk kbir, anki jekk għadu qed jonqos fl-2020, ta' self li ma jrendix, u f'kuntest ta' prestazzjoni dgħajfa fit-tul tas-suq tax-xogħol. Il-Belġju u Franza jiffaċċjaw prinċipalment kwistjonijiet marbuta ma' dejn għoli tal-gvern li żdied b'mod sinifikanti b'din il-kriżi l-aktar reċenti, u kwistjonijiet potenzjali ta' tkabbir fost kompetittività dgħajfa. Fi Franza, id-dejn privat kompla jiżdied minn livelli diġà relattivament għoljin, b'mod partikolari d-dejn korporattiv. Fil-Belġju, id-dejn privat għoli kompla jikber ukoll fl-2020. Kemm fil-Belġju kif ukoll fi Franza, il-prezzijiet tad-djar jistgħu jkunu stmati b'mod eċċessiv u dan l-aħħar saru aktar dinamiċi.

- Xi Stati Membri huma kkaratterizzati *minn surpluses kbar fil-kont kurrenti* li jibqgħu ogħla mil-livelli li l-elementi fundamentali ekonomiċi jiġġustifikaw. Dan huwa l-każ għall-Ġermanja u n-Netherlands. Is-surplus taż-Żona tal-Euro huwa mistenni li jiżdied din is-sena, wara tnaqqis temporanju s-sena l-oħra. Is-surpluses kbar jistgħu jirriflettu tkabbir u opportunitajiet ta' investiment domestiku mitlufa. Dan jista' jkollu konsegwenzi għall-funzjonament taż-Żona tal-Euro f'kuntest ta' rkupru li jeħtieġ li jiġi sostnut fi sfond li għadu mmarkat b'inċertezza sinifikanti. Fiż-żewġ każijiet, id-dinamika tal-prezzijiet tad-djar tindika lejn riskji ta' sovravalwazzjoni, li fil-każ tan-Netherlands ilhom preżenti għal għadd ta' snin u huma akkumpanjati minn dejn għoli tal-unitajiet domestiċi.

- Fir-Repubblika Ċeka u fis-Slovakkja*, it-telf fil-kompetittività tal-kostijiet ikkombinat ma' tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar* għal xi snin. It-telf fil-kompetittività tal-kostijiet ġie rreġistrat qabel il-kriżi u t-tkabbir sinifikanti kontinwat fil-kumpens tal-impjegati jindika riskji ta' sovrażbilanċ fost id-defiċits fiskali kbar kontinwati, bid-dejn tal-gvern ikun ogħla fis-Slovakkja. Il-prestazzjoni tas-settur estern ta' dawn il-pajjiżi ma tidhirx li ġiet affettwata iżda l-konċentrazzjoni sinifikanti tal-esportazzjonijiet fi ftit setturi speċifiċi tikkostitwixxi vulnerabbiltà. Dawn huma aggravati minn tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar, b'riskji dejjem akbar ta' sovravalwazzjoni tal-prezzijiet tad-djar. Fil-każ tas-Slovakkja, dawn jiġu flimkien ma' dejn tal-unitajiet domestiċi relattivament għoli wara snin ta' żidiet.

- F'xi Stati Membri, l-iżviluppi fis-swieq tad-djar qed jiżdiedu *mar-riskji marbuta mal-valwazzjonijiet tal-prezzijiet tad-djar* spiss f'kuntest ta' dejn għoli tal-unitajiet domestiċi. Dan huwa l-każ tal-Iżvezja, kif ukoll tad-Danimarka u tal-Lussemburgu. Id-*data* riċenti dwar il-prezzijiet tad-djar tissuġġerixxi li wara xi aġġustament 'l isfel għal żmien qasir, il-prezzijiet tad-djar fl-Iżvezja reġgħu aċċelleraw fl-2020, u dan saħħaħ it-tħassib dwar sovravalwazzjoni. Fil-Lussemburgu, it-tkabbir bis-saħħa fil-

prezzijiet tad-djar sar saħansitra aktar dinamiku matul il-kriżi, u dan aggrava r-riskji ta' sovravalwazzjoni u jseħħ flimkien ma' dejn għoli tal-unitajiet domestiċi meta mqabbel mal-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi. Fid-Danimarka, l-aċċellerazzjoni riċenti ħafna fil-prezzijiet tad-djar seħħet flimkien ma' dejn għoli tal-unitajiet domestiċi.

- Fil-każ ta' Malta, stokk ta' dejn privat għoli u li qed jikber u dgħufijiet persistenti tal-qafas ta' insolvenza joħolqu vulnerabbiltajiet partikolari.

Dan l-AMR jikkonkludi li IDRs huma meħtieġa għal 12-il Stat Membru: Il-Kroazja, Ċipru, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Irlanda, l-Italja, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja, u **l-Iżvezja.** Dawn l-Istati Membri kienu soġġetti għal IDR fiċ-ċiklu annwali preċedenti tas-sorveljanza tal-MIP, u tqiesu li kienu qed jesperjenzaw żbilanċi (il-Kroazja, Franza, il-Ġermanja, l-Irlanda, in-Netherlands, il-Portugall, ir-Rumanija, Spanja, u l-Iżvezja) jew żbilanċi eċċessivi (Ċipru, il-Greċja, u l-Italja). L-IDRs il-ġodda se jivvalutaw jekk dawk l-iżbilanċi humiex jaggravaw, humiex taħt korrezzjoni, ġewx ikkoreġuti, bil-għan li jiġu aġġornati l-valutazzjonijiet eżistenti u jiġu vvalutati l-ħtiġijiet ta' politika li possibbilment jifdal.

Barra minn hekk, għadd ta' Stati Membri li ma kinux soġġetti għal IDR fir-rawnd preċedenti juru żviluppi li jistħoqqilhom attenzjoni partikolari. Is-Slovakkja hija kkaratterizzata minn tkabbir qawwi fil-prezzijiet tad-djar flimkien ma' żieda sostnuta, għalkemm li qed tonqos, fis-self lill-unitajiet domestiċi. L-esportazzjonijiet huma kkonċentrati b'mod sinifikanti fi ftit setturi speċifiċi u kien hemm telf fil-kompetittività tal-kostijiet, iżda s'issa, l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ma ġewx affettwati b'mod negattiv. Fil-każ tal-**Ungerija**, l-interazzjoni bejn is-self mill-gvern u l-finanzjament estern f'kuntest ta' skopertura ta' dejn sinifikanti f'munita barranija jistħoqqilhom l-attenzjoni. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kien b'saħħtu. Il-pressjonijiet tal-kompetittività tal-kostijiet qegħdin jiżdiedu, iżda s'issa l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ma ġewx affettwati b'mod negattiv.

Hemm ukoll il-ħtieġa li jiġi mmonitorjat l-iżvilupp tar-riskji fi Stati Membri oħra, f'ħafna każijiet marbuta mas-swieq tal-akkomodazzjoni. Fil-każ tad-Danimarka u tal-Lussemburgu, l-iżviluppi fis-suq tal-akkomodazzjoni jindikaw akkumulazzjoni ta' riskji. Filwaqt li preferenzi mibdula, kundizzjonijiet finanzjarji ta' appoġġ u restrizzjonijiet fuq il-provvista jistgħu jsostnu ż-żieda tal-prezzijiet tal-akkomodazzjoni, ir-riskju ta' korrezzjoni 'l isfel, b'implikazzjonijiet potenzjali għall-ekonomija usa', ma jistax jiġi miċħud. Iċ-Ċekja hija kkaratterizzata minn tkabbir qawwi fil-prezzijiet tal-akkomodazzjoni u minn telf persistenti fil-kompetittività tal-kostijiet li ilhom sinifikanti għal xi snin. F'Malta, id-dejn privat dejjem jikber flimkien ma' dgħufijiet fil-qafas tal-insolvenza joħolqu vulnerabbiltajiet partikolari. Il-monitoraġġ u s-sorveljanza jenħtieġ li jsegwu mill-qrib l-iżviluppi f'dawn is-sitt Stati Membri u jiżguraw jekk humiex konsistenti ma' u jwasslu għall-istabbiltà makroekonomika. Fil-preżent, il-bilanċ tar-riskji ma jippuntax lejn il-ħtieġa għal IDR. It-Taqsima 4 tipprovdi aktar informazzjoni dwar żviluppi speċifiċi għall-pajjiż.

4. OSSERVAZZJONIJIET SPEĊIFIĊI GĦALL-ISTATI MEMBRI

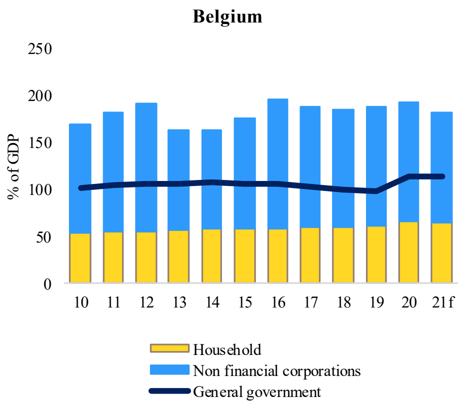
4.1. IL-BELĠJU

F'Ġunju 2021, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Belġju. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, l-indikaturi għad-dejn konsolidat tas-settur privat u l-indikaturi tad-dejn gross tal-gvern ġenerali huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 5.7% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'6% fl-2021 u bi 2.6% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 8.4% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

L-iżviluppi rilevanti mir-rapport preċedenti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A1: Debt across sectors in the economy



Source: Eurostat and Commission services

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** għadhom limitati. Fl-2020, il-kont kurrenti rreġistra surplus żgħir. Il-PIIN huwa pożittiv b'mod ċar, u huwa mbassar li jibqa' bejn wieħed u ieħor fl-istess livell fl-2021 u fl-2022. Iż-żieda qawwija fil-kost ta' unità lavorattiva (ULC) fl-2020 tirrifletti t-tnaqqis kbir fil-produttività matul il-kriżi tal-COVID-19, parzjalment minħabba l-hoarding tal-ħaddiema. Fl-2021 u fl-2022, id-dinamiċi tal-paga huma mistennija li jikkumpensaw fil-biċċa l-kbira l-irkupru fil-produttività.
- Il-proporzjon tad-**dejn tas-settur privat** għall-PDG żdied ulterjorment ogħla mil-livell limitu fl-2020. Dan ġie affettwat b'mod negattiv mit-tnaqqis qawwi fil-PDG fl-2020. Id-dejn tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji Belġjani huwa għoli u żdied għal kważi 126% tal-PDG, iżda s-sehem għoli ta' self intragrupp transfruntier, li jgħolli din iċ-ċifra, inaqqas ir-riskji. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi, li prinċipalment jirrifletti d-dejn ipotekarju, kompla jiżdied fl-2020, iżda ż-żieda fil-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi hija dovuta l-aktar għat-tnaqqis fil-PDG, hekk kif il-flussi ta' kreditu netti għall-unitajiet domestiċi ġew imrażżna. Il-miżuri li jappoġġaw l-introjtu tal-unitajiet domestiċi u tad-ditti kkontribwixxew għall-istabbilizzazzjoni fis-sehem ta' self li ma jrendix fl-2020. Fl-2020, iż-żieda fil-prezzijiet tad-djar aċċellerat ruħha u l-prezzijiet tad-djar juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali.
- Il-proporzjon tad-**dejn tal-gvern għall-PDG** kompla jiżdied fl-2020, għal 112.8% tal-PDG, u dan jirrifletti t-tnaqqis qawwi fil-PDG u l-miżuri ta' appoġġ sostanzjali tal-gvern biex jittaffa l-impatt tal-kriżi tal-COVID-19. Ir-riskji assoċjati maċ-ċirkwiti ta' feedback tas-settur finanzjarju u pubbliku għadhom limitati. Is-settur finanzjarju jibqa' robust.
- Iż-żieda fir-**rata tal-qgħad** kienet imrażżna fl-2020, u żdiedet biss bi ftit għal 5.6%, bis-saħħa ta' miżuri ta' appoġġ tal-gvern, li ġew estiżi sa tmiem l-2021. Huwa mbassar li din tiżdied bi ftit kemm fl-2021 kif ukoll fl-2022. Il-qgħad fost iż-żgħażagħ żdied fl-2020, u huwa mbassar li jiżdied għal 20.5% fl-2021.

Il-Belġju daħal fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'dejn gross tas-settur privat u tal-gvern ġenerali għoli, li jinvolvi riskji limitati. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn, kemm għas-settur privat kif ukoll għal dak pubbliku, kompla jiżdied u dan jeħtieġ monitoraġġ. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

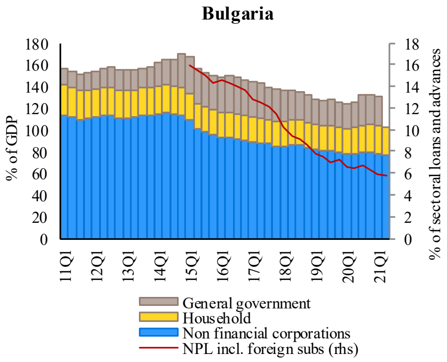
4.2. IL-BULGARIJA

F'Ġunju 2021, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Bulgarija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, l-indikatur tat-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) huwa ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara li naqas b'4.4% fl-2020, il-PDG reali huwa mistenni li jikber bi 3.8% fl-2021 u b'4.1% fl-2022. Bir-ritorn għall-espansjoni ekonomika, il-PDG nominali fl-2022 huwa mbassar li jkun 17% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A2: Debt decomposition by sector



Source: Eurostat and ECB

- Il-bilanċ tal-**kont kurrenti** rreġistra defiċit żgħir ta' 0.3% tal-PDG fl-2020, għall-ewwel darba mill-2012. It-tnaqqis tiegħu kien prinċipalment dovut għat-tnaqqis fl-esportazzjonijiet tas-servizzi tat-turiżmu kkawżat mill-pandemija tal-COVID-19. L-irkupru tad-dħul mit-turiżmu beda fl-2021 u huwa mistenni li jkompli fl-2022. Il-PIIN negattiva, li fil-biċċa l-kbira tikkonsisti f'investiment dirett barrani, kompliet titjieb minħabba akkumulazzjoni ulterjuri ta' assi ta' riżerva.
- **Il-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva** żdiedu ulterjorment fl-2020 xprunati minn produttività ewlenija kemxejn aktar baxxa f'kuntest ta' hoarding tal-ħaddiema. Aktar 'il quddiem, il-kostijiet ta' unità lavorattiva huma mistennija li jkomplu jiżdiedu b'mod sinifikanti anki jekk inqas milli fl-2020, minkejja l-irkupru tat-tkabbir fil-produttività, billi l-kumpens għal kull impjegat huwa mistenni li jiżdied b'mod qawwi.
- **Id-dejn korporattiv żdied** fl-2020, iżda t-tnaqqis fl-ingranaġġ huwa mistenni li jkompli bl-irkupru ekonomiku. Għalkemm it-tkabbir tal-kreditu mmodera, it-tnaqqis qawwi tal-PDG fl-2020 temporanjament reġġa' lura l-proċess ta' tnaqqis fl-ingranaġġ tad-dejn li kien ibbażat fuq tkabbir nominali qawwi tal-PDG. Bir-ritorn tat-tkabbir ekonomiku, il-proporzjon tad-dejn korporattiv għall-PDG jenħtieġ li jerġa' lura għal perkors 'l isfel. Ir-rata ta' tkabbir reali fil-**prezzijiet tad-djar** żdiedet għal 5.2% fl-2020. Hija mistennija li timmodera xi ftit fl-2021, iżda hija appoġġata minn tkabbir qawwi fil-kreditu ipotekarju.
- **Id-dejn tal-gvern** kien inqas minn 25% tal-PDG fl-2020 u huwa mistenni li jibqa' taħt it-30% tal-PDG fl-2021 minkejja ż-żieda ppjanata fin-nefqa tal-gvern.
- **Is-settur finanzjarju** żamm biżżejjed likwidità u adegwatezza kapitali matul il-kriżi tal-COVID-19, appoġġat mill-miżuri li l-Bank Nazzjonali Bulgaru introduċa f'Marzu 2020 u d-dħul tal-Bulgarija fl-Unjoni Bankarja f'Lulju 2020. Il-proporzjon tas-self li ma jrendix għadu għoli, għalkemm naqas aktar għal 5.9% fl-2020. Se jkun importanti aktar 'l quddiem li l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku jiġi osservat mill-qrib, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija.
- **Il-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol** ma kinux partikolarment affettwati mir-reċessjoni fl-2020 fil-biċċa l-kbira bis-saħħa tal-użu ta' skemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar. Ir-rata tal-qgħad żdiedet għal 5.1% fl-2020 minn livell storiku baxx fl-2019, iżda hija mbassra li tibda tonqos mill-2022.

Il-Bulgarija daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm is-self li ma jrendix u d-dejn korporattiv kienu relattivament għoljin, għalkemm kienu qed jonqsu. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tas-settur privat żdied temporanjament fl-2020, iżda huwa mistenni li jonqos wara. Il-kumpens għall-pagi huwa mistenni li jkompli l-perkors tiegħu ta' tkabbir ta' qabel il-pandemija. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

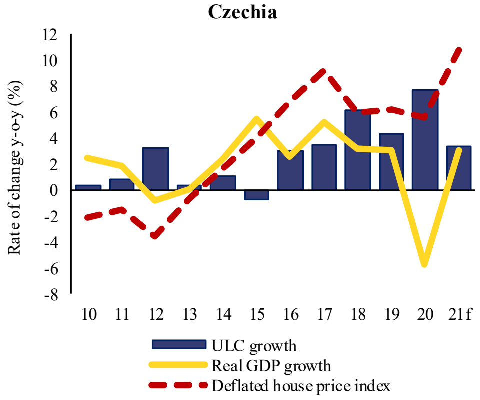
4.3. IĊ-ĊEKJA

F'Ġunju 2021, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fiċ-Ċekja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, l-indikatur tat-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) huwa ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis fil-PDG ta' 5.8% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied bi 3% fl-2021 u b'4.4% fl-2022. Bir-ritorn għall-espansjoni ekonomika, il-PDG nominali fl-2022 huwa mbassar li jkun 13.2% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A3: GDP, ULC and house prices



Source: Eurostat and Commission services

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** baqgħu mrażżna. Filwaqt li fl-2020, ġie rreġistrat surplus fil-kont kurrenti ta' 3.6% tal-PDG, huwa mistenni li dan jerġa' jmur lura għal pożizzjoni ġeneralment ibbilanċjata fl-2021. Il-PIIN kompliet titjieb iżda baqgħet kemxejn negattiva, f'livell ta' -12.5% tal-PDG fl-2020. Il-PIIN minbarra l-istrumenti mhux inadempjenti (NIIP excluding non-defaultable instruments, NENDI) kienet diġà pożittiva u kienet qiegħda titjieb ukoll.
- It-tkabbir tal-**kost ta' unità lavorattiva** kien diġà għoli qabel il-pandemija. Dan aċċellera ruħu ulterjorment fl-2020 minħabba l-hoarding tal-ħaddiema assoċjata mal-kriżi tal-COVID-19. Bl-irkupru fil-produttività, it-tkabbir tal-ULC huwa mistenni li jimmodera minkejja tkabbir qawwi fil-kumpens għal kull impjegat fl-2021 u fl-2022.
- **Id-dejn privat** baqa' baxx. Filwaqt li żdied bi ftit fl-2020, id-dejn privat għadu sewwa fil-parametri referenzjarji prudenzjali u fundamentali. Il-flussi ta' kreditu kienu pożittivi iżda limitati kemm għall-unitajiet domestiċi kif ukoll għall-kumpaniji. Is-**settur bankarju** huwa kapitalizzat sew u l-profittabbiltà tiegħu hija għolja. Il-proporzjon ta' self li ma jrendix għadu baxx.
- **Id-dejn tal-gvern ġenerali** żdied għal 37.7% tal-PDG fl-2020 u huwa mbassar li se jiżdied għal 42.4% tal-PDG fl-2021 u għal 44.3% fl-2022. Filwaqt li l-livell tad-dejn tal-gvern għadu relattivament baxx, dan jikber b'pass kbir fost defiċits baġitarji kbar.
- **Il-prezzijiet tad-djar** kienu qed jiżdiedu b'mod qawwi matul perjodu ta' żmien estiż, b'indikazzjonijiet dejjem akbar ta' sovravalwazzjoni potenzjali. Iż-żieda reali fil-prezzijiet tad-djar baqgħet għolja fl-2020, għal 5.5%, għalkemm naqset taħt il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Bl-introjtu disponibbli tal-unitajiet domestiċi mistenni jkompli jikber b'mod qawwi fl-2021-22, jidher probabbli li jkun hemm aċċellerazzjoni ulterjuri tal-prezzijiet tad-djar, kif issuġġerit ukoll mid-*data* disponibbli għall-2021. Il-pressjonijiet 'l fuq tal-prezzijiet jistgħu jiġu mmitigati minn żieda mistennija fil-kostruzzjoni residenzjali fl-2021 u fl-2022 u rati tal-imgħax ipotekarju li qed jiżdiedu fost l-issikkar monetarju kontinwu.

Iċ-Ċekja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm il-kompetittività u l-pressjonijiet fis-suq tal-akkomodazzjoni kienu jinvolvu xi riskji. Bil-kriżi tal-COVID-19, żdiedu xi riskji. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

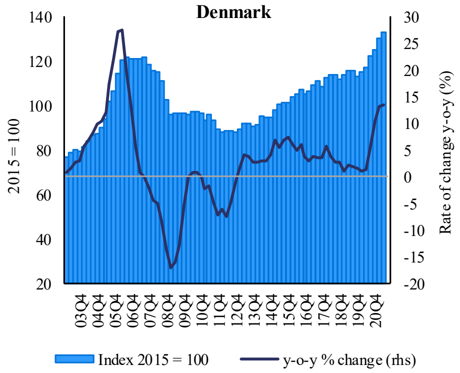
4.4. ID-DANIMARKA

F'Ġunju 2021, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fid-Danimarka. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, is-surplus tal-kont kurrenti u l-indikaturi tad-dejn tas-settur privat huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 2.1% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4.3% fl-2021 u bi 2.7% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2021 huwa mbassar li jaqbeż il-livell tiegħu tal-2019 b'madwar 10.4%.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A4: Real house price



Source: Eurostat, ECB, European Commission services

- **Fir-rigward tas-sostenibbiltà esterna,** il-bilanċ tal-kont kurrenti qed ikompli juri surplus kbir, li fl-2020 kien ta' 8.1% tal-PDG. Għalkemm mistenni li jonqos b'mod kostanti fis-snin li ġejjin, huwa mbassar li jibqa' b'mod ċar ogħla mil-livell limitu massimu tal-MIP. Is-surplus kbir jirrifletti prinċipalment tfaddil korporattiv u tal-pensjoni għoli. Is-surpluses akkumulati tal-kont kurrenti wasslu għal pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) għolja li laħqet kważi 69% tal-PDG fl-2020, li huwa inqas minn madwar 77% tal-PDG fl-2019 minħabba bidliet fil-valwazzjoni. Il-PIIN kbira tiġġenera introjtu primarju nett pożittiv, li min-naħa tiegħu jsaħħaħ il-bilanċ pożittiv tal-kont kurrenti.
- Id-dejn tas-**settur privat** għadu għoli iżda qed jonqos. L-unitajiet domestiċi Daniżi kienu qed inaqqsu l-ingranaġġ matul dawn l-aħħar snin, għalkemm il-proporzjon tad-**dejn tal-unitajiet domestiċi** żdied marġinalment għal 111.7% tal-PDG fl-2020, affettwat mit-tnaqqis fil-PDG reali. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi huwa l-ogħla fl-UE iżda huwa pproġettat li jkompli jonqos fl-2021 bħala sehem tal-PDG. Minkejja l-aċċellerazzjoni fil-prezzijiet tad-djar, iż-żieda fis-self ipotekarju baqgħet moderata. Il-piż tal-imgħax kompla jonqos filwaqt li s-sehem tas-self b'rati varjabbli għadu relattivament għoli, għalkemm ħafna inqas minn 10 snin ilu. Il-livell għoli ta' dejn gross tal-unitajiet domestiċi huwa akkumpanjat minn assi finanzjarji ogħla b'mod sinifikanti, għalkemm inqas likwidi, b'mod partikolari d-djar u t-tfaddil tal-pensjonijiet.
- **It-tkabbir reali fil-prezzijiet tad-djar** kien ta' 4.6% fl-2020, taħt il-livell limitu fit-tabella ta' valutazzjoni. It-tkabbir reali fil-prezzijiet tad-djar żdied fl-ewwel nofs tal-2021, u laħaq l-ogħla livell ta' 13.5% sena wara sena fit-tieni trimestru tal-2021 iżda huwa mbassar li jonqos fil-futur qrib. L-istimi tad-diskrepanza fil-valwazzjoni jindikaw sovravalwazzjoni potenzjali. Id-diskrepanza medja fil-prezzijiet tad-djar tkompli tiżdied, u d-diskrepanza fil-prezz għall-introjtu hija komparattivament għolja.
- **Is-settur bankarju** baqa' stabbli u l-banek għadhom profittabbli, likwidi u kapitalizzati sew, filwaqt li l-proporzjon ta' self li ma jrendix huwa baxx. Minkejja żieda qawwija fl-2020 minħabba l-implimentazzjoni ta' miżuri relatati mal-COVID-19, **id-dejn tal-gvern** huwa relattivament baxx f'madwar 42% tal-PDG. Id-defiċit tal-baġit kien biss 0.2% tal-PDG fl-2020, parzjalment minħabba effetti ta' darba.
- Is-**suq tax-xogħol** baqa' b'saħħtu. Ir-rata tal-qgħad żdiedet bi ftit fl-2020 għal 5.6%. Minħabba l-irkupru qawwi tal-ekonomija Daniża, l-impjiegi qabżu l-livell ta' qabel il-pandemija, u l-għadd ta' persuni qiegħda naqas taħt il-livell ta' qabel il-pandemija sat-tieni trimestru tal-2021.

Id-Danimarka daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm id-dejn għoli tas-settur privat u s-surplus tal-kont kurrenti jinvolvu xi riskji. Matul il-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tas-settur privat żdied b'mod moderat, filwaqt li l-prezzijiet tad-djar żdiedu b'mod

sinifikanti, u s-surplus fil-kont kurrenti baqa' għoli. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

4.5. IL-ĠERMANJA

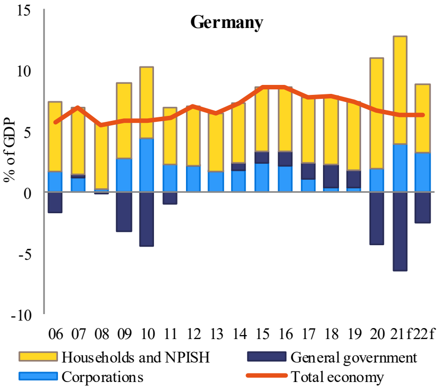
F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Ġermanja kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, li jirriflettu livell baxx ta' investiment meta mqabbel mal-iffrankar, li għandhom rilevanza transfruntiera. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, li tinkludi ċifri sal-2020, il-bilanċ tal-kont kurrenti, iż-żieda fil-kost ta' unità lavorattiva (ULC), iż-żieda fil-prezzijiet tad-djar, u l-indikaturi tad-dejn tal-gvern huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 4.6% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied bi 2.7% fl-2021 u b'4.6% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 9.4% ogħla milli fl-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

- Is-**surplus fil-kont kurrenti**, li jammonta għal 6.9% tal-PDG fl-2020, għadu għoli. Dan naqas gradwalment mill-2015, iżda huwa mbassar li jippersisti għal aktar minn 6%. Dan huwa marbut ma' investiment privat u pubbliku baxx, li huwa mrażżan fost l-oħrajn minn ostakli għall-investiment, bħal fl-infrastruttura u fl-akkomodazzjoni. Filwaqt li l-investiment privat u pubbliku żdied gradwalment f'dawn l-aħħar snin, dawn għadhom taħt il-medja taż-Żona tal-Euro.
- **Il-kostijiet ta' unità lavorattiva** żdiedu drastikament fl-2020 minħabba t-tnaqqis qawwi fil-produzzjoni flimkien ma' impjiegi u kumpens relattivament stabbli. Ir-relazzjoni bejn il-kost lavorattiv u l-output hija mistennija li tinnormalizza hekk kif il-PDG jirkupra.

Graph A5: Net lending/borrowing by sector



Source: Ameco

- Id-**dejn tal-gvern** qabeż il-livell limitu indikattiv tat-tabella ta' valutazzjoni ta' 60% tal-PDG, u żdied għal 68.7% tal-PDG fl-2020 u huwa mistenni li jilħaq il-livell massimu ta' 71.4% fl-2021, li jirrifletti l-appoġġ politiku matul il-pandemija tal-COVID-19. **Is-sistema bankarja** għadha kapitalizzata b'mod adegwat b'livell baxx ħafna ta' self li ma jrendix, għalkemm il-profittabbiltà tagħha hija baxxa wara tnaqqis ulterjuri fl-2020.
- **Il-prezzijiet reali tad-djar** żdiedu b'7.1% fl-2020 u komplew jiżdiedu b'mod qawwi fl-ewwel nofs tal-2021 fost nuqqas kontinwu fil-provvista tad-djar. L-iżviluppi fil-prezzijiet tad-djar juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali.

Il-Ġermanja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'surplus kbir ta' tfaddil domestiku, sostnut primarjament minn tfaddil nett tal-unitajiet domestiċi u tal-gvern. Is-surplus fil-kont kurrenti jippersisti f'livell għoli, billi l-investiment privat għadu lura minkejja l-appoġġ politiku fil-kuntest tal-COVID-19, u l-investiment pubbliku għadu ma meliex id-diskrepanzi fl-investiment li ilhom preżenti. Il-prezzijiet tad-djar żdiedu b'mod b'saħħtu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

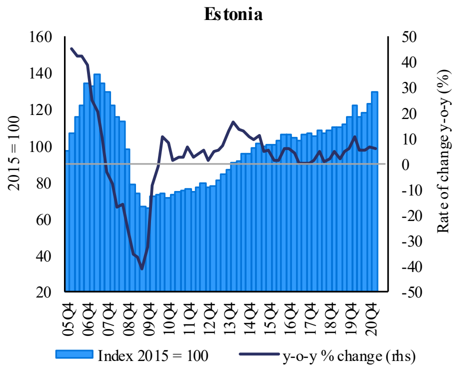
4.6. L-ESTONJA

F'Ġunju 2021, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fl-Estonja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, ir-rata tal-kambju effettiva reali, it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar, l-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju u l-indikaturi tar-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi.

Wara tnaqqis ta' 3% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'9% fl-2021 u bi 3.7% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 16% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A6: Real house price index



Source: Eurostat, ECB, Commission services

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** għadhom imrażżna, bil-PIIN mbassra tistabbilizza għal madwar -22% tal-PDG fl-2021, wara 10 snin ta' titjib kostanti. L-istokk akkumulat tal-FDI jirrappreżenta l-biċċa l-kbira tal-obbligazzjonijiet. Il-kont kurrenti rreġistra defiċit żgħir fl-2020, li huwa mistenni li jiżdied bi ftit fl-2021.
- **It-tkabbir tal-kost ta' unità** lavorattiva kompla jiżdied fl-2020 wara xi snin ta' tkabbir qawwi kontinwu. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva huma mbassra li jonqsu fl-2021 bis-saħħa ta' produttività ogħla fi żminijiet ta' tkabbir tal-output b'saħħtu u rispons fl-impjieg b'effet imdewwem, u li jerġgħu jiżdiedu minn hemm 'il quddiem. L-ishma tas-suq tal-esportazzjoni espandew sal-2020, xprunati mill-esportazzjonijiet tal-merkanzija, u huma mistennija jkomplu jiżdiedu, għalkemm b'pass aktar bil-mod aktar ma jgħaddi ż-żmien. Ir-rata tal-kambju effettiva reali bbażata fuq l-HICP apprezzat marġinalment is-sena l-oħra, għalkemm inqas minn f'xi snin ta' qabel il-pandemija.
- It-tkabbir **fil-prezzijiet tad-djar** aċċellera għal 6.9% fl-2020 u huwa mistenni li jkompli jaċċellera fl-2021, xprunat mill-irtirar bikri tal-assi tal-pensjonijiet fl-2021, iż-żieda fil-prezzijiet tal-materjali tal-kostruzzjoni u l-limitazzjonijiet min-naħa tal-provvista, filwaqt li r-restrizzjonijiet fuq is-self tal-unitajiet domestiċi jistgħu jkunu fattur mitiganti. Il-metrika tal-prezzijiet tad-djar ma turix riskji potenzjali ta' sovravalwazzjoni. Is-**settur bankarju** għadu reżiljenti bi proporzjon ta' kapital għoli u bi proporzjon ta' self li ma jrendix baxx.
- **Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern** għall-PDG għadu baxx, iżda żdied b'10 punti perċentwali fl-2020, minħabba defiċit pubbliku ogħla, PDG nominali aktar baxx u finanzjament prekawzjonarju mill-gvern. Huwa mbassar li jilħaq l-20.4% tal-PDG fl-2022.
- Il-kundizzjonijiet tas-**suq tax-xogħol** iddeterjoraw wara l-kriżi tal-COVID-19. Wara tnaqqis kostanti matul l-aħħar 10 snin, ir-rata tal-qgħad żdiedet għal 6.8% fl-2020. Huwa mbassar li tibda tonqos fl-2022. Ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ żdiedet b'mod sinifikanti fl-2020, u hija mistennija li tkompli tiżdied fl-2021.

L-Estonja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva li tinvolvi riskji limitati. Bil-kriżi tal-COVID-19, it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar aċċellera iżda l-prezzijiet tad-djar ma jidhrux li huma stmati b'mod eċċessiv. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

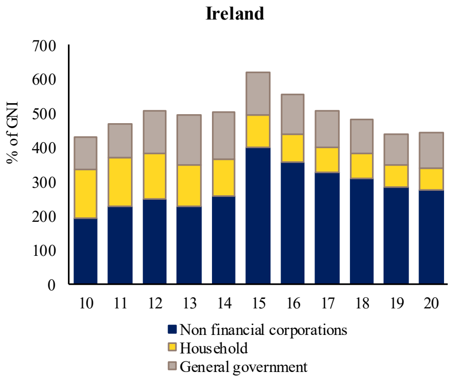
4.7. L-IRLANDA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Irlanda kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, b'mod partikolari li jinvolvu vulnerabbiltajiet relatati ma' dejn privat, pubbliku u estern kbir. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, il-bilanċ tal-kont kurrenti, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta, id-dejn tas-settur privat u l-indikaturi tar-rata tal-attività huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.([40])

Wara espansjoni ta' 5.9% fl-2020, it-tkabbir ekonomiku tal-Irlanda huwa mistenni li jaċċellera għal 14.6% fl-2021 segwit minn 5.1% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 28.1% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A7: Debt across sectors in the economy



Source: Eurostat and CSO
Note: Modified Gross National Income (GNI*) captures more accurately the underlying economic activity by eliminating some of the impact of multinationals

- **Is-sostenibbiltà esterna** tibqa' ta' tħassib. Il-PIIN hija negattiva ħafna, għalkemm ġiet minfuħa ħafna mill-attivitajiet tal-kumpaniji multinazzjonali. Din tjiebet għal -174% tal-PDG fl-2020 u hija mistennija li tkompli titjieb. Il-kont kurrenti reġa' tela' fl-2020 minn defiċit enormi fl-2019, u huwa pproġettat li jirreġistra surplus kbir fl-2021 u fl-2022, li jikkontribwixxi għat-titjib tal-pożizzjoni esterna.

- **Id-dejn privat** huwa għoli ħafna iżda jkompli jonqos. Dan laħaq kważi 189% tal-PDG fl-2020. Id-dejn korporattiv jammonta għall-maġġoranza tad-dejn privat (153% tal-PDG u 274% tal-Introjtu Nazzjonali Gross (ING*) modifikat) u jibqa' ogħla mil-livelli limiti fundamentali u prudenzjali. Is-sehem għoli ta' self transfruntier intragrupp fid-dejn korporattiv inaqqas ir-riskji. Fl-2020, id-dejn tal-unitajiet domestiċi laħaq madwar 36% tal-PDG u 64% tal-ING*. Filwaqt li huwa taħt il-livell limitu prudenzjali u qed jonqos, għadu għoli meta mqabbel mal-introjtu disponibbli tal-unitajiet domestiċi (109%).

- **Id-dejn tal-gvern** żdied bi ftit, għal 58.4% tal-PDG fl-2020. Huwa mistenni li jerġa' jibda x-xejra tiegħu ta' tnaqqis fl-2021. B'kuntrast għal dan, id-dejn tal-gvern meta mqabbel mal-ING* għadu kbir.

- **Is-settur bankarju** jinsab f'pożizzjoni aktar b'saħħitha milli fiż-żmien ta' qabel il-kriżi finanzjarja tal-2010. Il-banek huma kapitalizzati sew iżda jiffaċċjaw sfidi fit-tul relatati mal-profittabbiltà, li qelbet għal negattiva fl-2020. Is-self li ma jrendix (NPLs) naqas sostanzjalment matul l-aħħar snin u l-proporzjon tal-NPL baqa' baxx, bi 2.6% f'Ġunju 2021.

- **Il-prezzijiet tad-djar** kienu staġnati fl-2020 f'termini reali, iżda huma mistennija li jiżdiedu ftit fl-2021 xprunati minn nuqqasijiet fil-provvista. Il-metriċi tad-diskrepanza fil-valwazzjoni ma jindikaw l-ebda sovravalwazzjoni potenzjali, iżda l-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni tibqa' kwistjoni, bl-għadd medju ta' snin ta' introjtu meħtieġ biex persuna tixtri abitazzjoni jkun fost l-ogħla fl-UE.

- **Ir-rata tal-qgħad** żdiedet għal 5.7% fl-2020 u hija mbassra li tiżdied għal 7.5% fl-2021 bħala riżultat tal-kriżi tal-COVID-19, iżda x'aktarx li terġa' tibda tonqos minn hemm 'il quddiem. Il-bidla ta' tliet snin fir-rata tal-attività saret negattiva fl-2020, iżda hija mbassraa li terġa' tkun pożittiva fl-2021 u fl-2022.

L-Irlanda daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn estern, tas-settur privat u tal-gvern. Hekk kif l-ekonomija tal-Irlanda kibret minkejja l-kriżi, il-vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn

[40] Ir-rapport dwar is-Sorveljanza ta' Wara l-Programm (PPS) mill-ħarifa tal-2021 għall-Irlanda jiddiskuti wkoll xi wħud mill-vulnerabbiltajiet enfasizzati fl-AMR.

estern u privat naqsu xi ftit, iżda d-dejn tal-gvern żdied. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

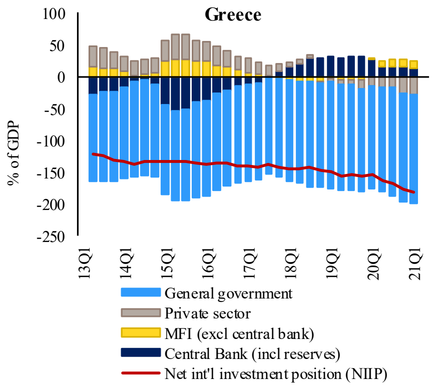
4.8. IL-GREĊJA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Greċja kienet qiegħda tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi, relatati ma' dejn għoli tal-gvern, riekwilibriju estern mhux komplut u self li ma jrendix kbir, f'kuntest ta' qgħad kbir u ta' tkabbir potenzjali baxx. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, inklużi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, b'mod partikolari l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-gvern, is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni, l-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju, ir-rata tal-qgħad u r-rata tal-attività. ([41])

Wara tnaqqis qawwi ta' -9% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jerġa' jirkupra, bit-tkabbir mistenni jilħaq 7.1% fl-2021, 5.2% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 2.4% ogħla milli fl-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A8: NIIP by sector



Source: Eurostat and Commission services

- **Is-sostenibbiltà esterna** marret għall-agħar fl-2020 hekk kif il-proporzjon negattiv tal-PIIN kompla jonqos minħabba t-tnaqqis fil-PDG u d-deterjorament notevoli tad-defiċit tal-kont kurrenti għal -6.6% tal-PDG. Bir-ritorn tat-turiżmu, id-defiċit tal-kont kurrenti huwa mbassar li jonqos fl-2021 u fl-2022. Sehem kbir mill-PIIN huwa dovut għad-dejn tal-gvern estiż b'termini aġevolanti u b'maturitajiet twal.
- Il-proporzjon tad-**dejn tal-gvern** għall-PDG żdied b'26 punt perċentwali. fl-2020, għal 206.3% tal-PDG, u dan jirrifletti l-profondità tar-reċessjoni u l-impatt tal-miżuri biex jiġi limitat il-kost ekonomiku u soċjali tal-kriżi tal-COVID-19. Aktar minn nofs din iż-żieda kienet dovuta għall-effett denominatur. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern huwa mbassar li jibda jonqos fl-2021. Il-ħtiġijiet ta' finanzjament gross fit-tul ma nbidlux b'mod sinifikanti mill-bidu tal-pandemija, l-aktar minħabba t-tnaqqis fir-rati ta' rifinanzjament.
- Il-profittabbiltà tas-**settur bankarju** saret negattiva fl-2020 u l-proporzjon kapitali tal-Grad 1 ta' ekwità komuni huwa wieħed mill-aktar baxxi fl-UE, parzjalment minħabba t-tindif kontinwu tal-karti tal-bilanċ tal-banek. Filwaqt li għadu għoli, 26.1% f'Marzu 2021, il-proporzjon tas-self li ma jrendix ([42]) naqas b'mod sinifikanti fl-2020 u huwa mistenni li jkompli jonqos bil-mod il-mod fl-2021. Wara l-iskadenza tal-moratorji, valutazzjoni inizjali turi impatt negattiv moderat fuq il-kwalità tal-assi, iżda għad hemm riskji negattivi.
- **Ir-rata tal-qgħad** kompliet tonqos anki matul il-pandemija, l-aktar minħabba miżuri ta' appoġġ tal-gvern, iżda baqgħet għolja b'16.3% fl-2020. Hija mbassar li tkompli tonqos matul il-perjodu ta' tbassir.

Il-Greċja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn tal-gvern, ibbilanċjar mill-ġdid estern mhux komplut, is-self li ma jrendix legat, il-qgħad u tkabbir potenzjali baxx. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tal-gvern, u l-iżbilanċi esterni żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi f'Ġunju, li teżamina ulterjorment il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-istralċar tal-iżbilanċi eċċessivi.

([41]) Xi wħud mill-vulnerabbiltajiet enfasizzati f'dan l-AMR huma diskussi fit-12 rapport imtejjeb ta' sorveljanza għall-Greċja.

([42]) Skont il-Bank Ċentrali Ewropew, self improduttiv bħala sehem mis-self u l-avvanzi grossi totali fuq bażi konsolidata (jiġifieri inklużi bilanċi ta' flus f'banek ċentrali u depożiti ta' domanda oħrajn fid-denominatur). Din iċ-ċifra hija differenti minn dik irrapportata taħt sorveljanza msaħħa, li ssegwi self li ma jrendix bħala sehem mis-self gross totali tal-klijenti fuq bażi individwali, kif irrapportat mill-Bank tal-Greċja.

4.9. SPANJA

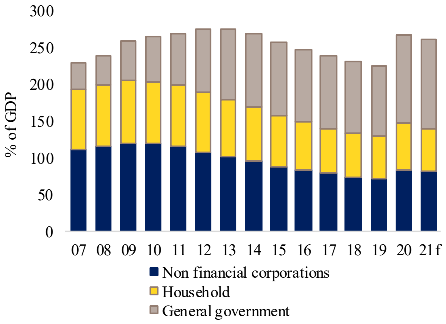
F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li Spanja kienet qiegħda tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, relatati ma' livelli għoljin ta' dejn estern, privat u tal-gvern, li għandhom rilevanza transfruntiera, f'kuntest ta' qgħad kbir. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN); it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni, id-dejn tal-gvern u d-dejn tas-settur privat, ir-rata tal-qgħad kif ukoll ir-rata tal-attività.

Wara tnaqqis ta' 10.8% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4.6% fl-2021 u b'5.5% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2023 huwa mbassar li jkun 2.6% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A9: Decomposition of debt by sector

Spain



Source: Eurostat and Commission services

- **Is-sostenibbiltà esterna** marret għall-agħar fl-2020 hekk kif il-proporzjon negattiv tal-PIIN għall-PDG żdied, l-aktar minħabba t-tnaqqis fil-PDG iżda wkoll minħabba xi bidliet negattivi fil-valwazzjoni. Il-proporzjon tal-PIIN laħaq -85.5% fl-2020, iżda huwa mbassar li jitjieb fl-2021 u fl-2022. Il-PIIN netta mill-istrumenti mhux inadempjenti (NENDI) tibqa' mdaqqsa. Is-surplus fil-kont kurrenti naqas għal 0.8% tal-PDG fl-2020 akkumpanjat minn deterjorament fis-sehem mis-suq tal-esportazzjoni, parzjalment minħabba t-turiżmu internazzjonali dgħajjef. Il-kont kurrenti huwa mbassar li jkun kemxejn f'surplus fl-2021 u fl-2022.
- **Id-dejn korporattiv u tal-unitajiet domestiċi** kien ilu jonqos sa mill-2019. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjon tad-dejn privat għall-PDG żdied għal ftit aktar minn EUR 146% tal-PDG fl-2020, u dan jirrifletti kemm il-flussi ta' kreditu netti lejn is-settur korporattiv kif ukoll, sa ċertu punt, it-tnaqqis imdaqqas fil-PDG, u b'hekk qabeż il-livell limitu tal-MIP ta' 133%. Iż-żieda fil-proporzjon tad-dejn privat għall-PDG x'aktarx li titreġġa' lura parzjalment fl-2021, minħabba l-irkupru ekonomiku mistenni.
- Il-proporzjon diġà għoli ta' **dejn tal-gvern** għall-PDG żdied b'25 punt perċentwali. fl-2020, u laħaq il-120% tal-PDG, u dan jirrifletti l-profondità tar-reċessjoni u l-impatt tal-miżuri ta' appoġġ tal-gvern meħuda b'reazzjoni għall-kriżi tal-COVID-19. Huwa mbassar li dan jonqos b'mod moderat sal-2022, u jilħaq il-116%. Ir-riskji assoċjati ma' ċirkwiti ta' rispons tas-settur finanzjarju u tas-settur pubbliku negattivi għadhom u jistgħu jiġu amplifikati billi jiżdiedu l-vulnerabbiltajiet fis-settur korporattiv relatati mal-pandemija
- **Is-settur bankarju** tejjeb ir-reżiljenza tiegħu matul l-aħħar 10 snin. Matul il-kriżi tal-COVID-19, il-kapitalizzazzjoni tas-settur bankarju tjiebet marġinalment, għalkemm għadha baxxa. Il-pożizzjoni tal-likwidità tal-banek baqgħet rassikuranti. Il-profittabbiltà kienet baxxa b'mod persistenti u qelbet negattiva fl-2020. Il-proporzjon tas-self li ma jrendix naqas għal 2.8% fl-2020. Madankollu, dan jista' jiżdied 'il quddiem, ladarba l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija, ikun viżibbli bis-sħiħ.
- Wara li naqset għal diversi snin **, ir-rata tal-qgħad** reġgħet żdiedet fl-2020 għal 15.5%, fil-kuntest tal-kriżi tal-COVID-19 u għadha ogħla mil-livell limitu indikattiv. Ir-rata tal-qgħad hija mbassra li tonqos fl-2021 u fl-2022. Ir-rata ta' attività naqset u għadha taħt il-livell limitu indikattiv. Barra minn hekk, is-segmentazzjoni tas-suq tax-xogħol għadha ta' tħassib.

Spanja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn estern, mad-dejn tas-settur privat u tal-gvern u ma' qgħad għoli. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjonijiet tad-dejn u l-qgħad

żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

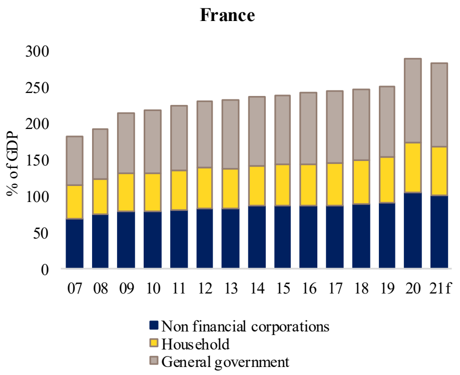
4.10. FRANZA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li Franza kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, relatati ma' dejn għoli tal-gvern u ma' kompetittività dgħajfa f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività, li għandhom rilevanza transfruntiera. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inkluż iċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri, id-dejn tal-gvern u tas-settur privat, is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni kif ukoll ir-rata ta' attività.

Wara tnaqqis ta' 7.9% fl-2020, il-PDG reali huwa bassra li jiżdied b'6.5% fl-2021 u bi 3.8% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 6.7% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A10: Decomposition of debt



Source: Eurostat and Commission services

- **Il-pożizzjoni esterna** marret għall-agħar fl-2020, bil-proporzjon negattiv tal-PIIN għall-PDG jonqos għal madwar -30% minħabba żieda fid-defiċit tal-kont kurrenti u t-tnaqqis fil-PDG. Il-kont kurrenti huwa mistenni li jitjieb xi ftit fis-snin li ġejjin, hekk kif l-esportazzjonijiet huma mistennija li jerġgħu jaqbdu. Il-PIIN hija pproġettata li tistabbilizza madwar il-livelli attwali.
- **Il-proporzjon tad-dejn privat għall**-PDG kompla jiżdied fl-2020, b'21 punt perċentwali, għal kważi 174%, appoġġat minn flussi ta' kreditu b'saħħithom. Din iż-żieda hija mistennija li titreġġa' lura xi ftit fl-2021. Madankollu, id-dejn korporattiv li qed jiżdied huwa akkumpanjat minn żieda parallela fil-bafers ta' likwidità korporattiva, filwaqt li d-dejn tal-unitajiet domestiċi li qiegħed jiżdied kien akkumpanjat ukoll minn żieda fid-depożiti. Il-prezzijiet reali **tad-djar** żdiedu kemxejn aktar malajr fl-2020 milli fl-2019 u juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali.
- Il-proporzjon diġà għoli tad-**dejn tal-gvern** għall-PDG żdied bi 18-il punt perċentwali. għal 115% tal-PDG fl-2020, u dan jirrifletti l-miżuri ta' appoġġ tal-gvern b'reazzjoni għall-kriżi tal-COVID-19 u l-profondità tar-reċessjoni. Huwa mbassar li dan jibda jonqos fl-2021.
- Wara diversi snin ta' titjib, **il-metriċi tal-kompetittività** ġew affettwati b'mod negattiv mill-kriżi tal-COVID-19. It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva żdied temporanjament fl-2020, minkejja tnaqqis fil-kumpens għal kull impjegat. Dan huwa mistenni li jitreġġa' lura parzjalment biss fis-snin li ġejjin. It-telf sinifikanti fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-2020 huwa mistenni li jiġi rkuprat matul is-snin li ġejjin.
- **Is-settur bankarju** wera livelli ta' ekwità sani u li qed jiżdiedu, filwaqt li l-proporzjon ta' self li ma jrendix diġà baxx kompla jonqos fl-2020, għal 2.2%. Madankollu, din iċ-ċifra tista' tiżdied bit-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ tal-gvern.
- Is-sitwazzjoni tas-**suq tax-xogħol** aggravat fl-2020 minħabba l-kriżi tal-COVID-19, bi tnaqqis fl-impjiegi totali u fir-rata ta' attività. Kemm ir-rati tal-impjiegi kif ukoll dawk tal-attività huma mistennija li jitjiebu mill-2021 'il quddiem.

Franza daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn tal-gvern u mal-kompetittività f'kuntest ta' produttività baxxa. Bil-kriżi tal-COVID-19, l-istokks tad-dejn tal-gvern, estern u privat żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

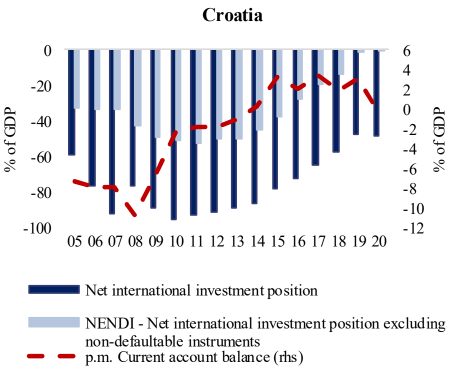
4.11. IL-KROAZJA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Kroazja kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, relatati ma' livelli għoljin ta' dejn estern, privat u tal-gvern f'kuntest ta' tkabbir potenzjali baxx. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar u l-indikaturi tad-dejn gross tal-gvern ġenerali huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 8.1% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied bi 8.1% fl-2021 u b'5.6% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 9.5% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A11: NIIP, private debt and government debt



Source: Commission services

- **Is-sostenibbiltà esterna** aggravat fl-2020. Il-kont kurrenti nbidel għal defiċit ta' 0.1% tal-PDG fl-2020, l-aktar minħabba t-tnaqqis qawwi kkawżat mill-pandemija fl-esportazzjonijiet relatati mat-turiżmu. Is-surplus medju ta' 3 snin naqas għal 1.6%. Il-PIIN marret kemxejn għall-agħar għal -47.8% tal-PDG fl-2020, iżda hija mistennija li terġa' titjieb mill-2021 'il quddiem. Min-naħa l-oħra, il-PIIN minbarra l-istrumenti mhux inadempjenti (NENDI) kompliet titjieb u laħqet pożizzjoni bbilanċjata fl-2020.
- **Il-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva** aċċelleraw fl-2020 fost tnaqqis fil-produttività, u dan imbotta l-bidla fuq 3 snin għal 13.7%. It-tkabbir tal-ULC huwa mbassar li se jsir negattiv fl-2021.
- **L-indiċi tal-prezzijiet tad-djar** reġa' qabeż il-livell limitu fl-2020, bi tkabbir ta' 7.3% f'termini reali, u dan żied il-problema tal-affordabbiltà tal-akkomodazzjoni. L-2021 jenħtieġ li ġġib deċellerazzjoni fil-prezzijiet tad-djar. Il-prezzijiet tad-djar jeħtieġu aktar monitoraġġ, filwaqt li jitqiesu wkoll l-iżviluppi fil-prezzijiet tal-kostruzzjoni.
- **Il-proporzjon tad-dejn privat** għall-PDG żdied minn madwar 88% tal-PDG għal 98% fl-2020, minħabba t-tnaqqis fil-PDG u l-flussi ta' kreditu pożittivi għalkemm baxxi. Iż-żieda kemm fil-proporzjonijiet tad-dejn korporattiv kif ukoll tal-unitajiet domestiċi x'aktarx li titreġġa' lura fl-2021, minħabba l-effett denominatur (tkabbir tal-PDG). Filwaqt li **s-settur bankarju** huwa kapitalizzat sew u l-profittabbiltà tiegħu hija għolja, huwa kkaratterizzat ukoll minn proporzjon ta' self li ma jrendix relattivament għoli, ogħla minn 5%. Se jkun importanti li nimxu 'l quddiem biex l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku jiġi mmonitorjat mill-qrib, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija.
- Wara li naqas għal ħames snin konsekuttivi, **il-proporzjon tad-dejn tal-gvern** għall-PDG żdied b'16 pp. fl-2020, għal 87.3% tal-PDG, u dan jirrifletti l-miżuri ta' appoġġ tal-gvern b'reazzjoni għall-kriżi tal-COVID-19 u l-profondità tar-reċessjoni. Bl-irkupru ekonomiku mistenni u l-irtirar tal-appoġġ fiskali, it-tnaqqis fid-dejn tal-gvern huwa mbassar li jerġa' jibda fl-2021.

Il-Kroazja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mal-gvern, mas-settur privat u mad-dejn estern f'kuntest ta' tkabbir potenzjali baxx. Bil-kriżijiet tal-COVID-19, il-proporzjonijiet tad-dejn żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

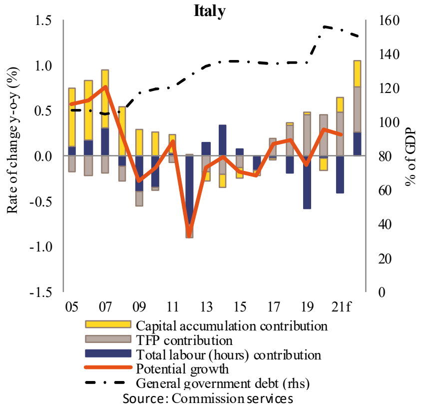
4.12. L-ITALJA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Italja kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi, li jinvolvu dejn tal-gvern kbir u dinamika dgħajfa tal-produttività fit-tul, li għandhom rilevanza transfruntiera, f'kuntest ta' fraġilitajiet tas-suq tax-xogħol u tas-settur bankarju. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, id-dejn tal-gvern u l-indikaturi tar-rata tal-attività huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara li l-output reali naqas drastikament bi 8.9% fl-2020 bħala riżultat tal-kriżi tal-COVID19, it-tkabbir reali tal-PDG huwa pproġettat li jirkupra fil-valur b'6.2% fl-2021 u b'4.3% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mistenni li jaqbeż il-livell tiegħu tal-2019 b'4.6%.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A12: Potential growth and private debt



Source: Commission services

- **Il-pożizzjoni esterna** hija stabbli b'pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta bbilanċjata (PIIN). Is-surplus tal-kont kurrenti ta' 3.8% tal-PDG fl-2020 huwa mistenni li jonqos marġinalment fl-2021, l-aktar minħabba żieda fil-kont taż-żejt u domanda għall-importazzjoni aktar b'saħħitha.
- **Id-dejn privat** żdied fl-2020, bid-dejn kemm tal-unitajiet domestiċi kif ukoll tal-kumpaniji jkun qrib il-parametri referenzjarji prudenzjali u dawk ibbażati fuq il-prinċipji fundamentali. Mill-2021, iż-żewġ komponenti tad-dejn privat huma mistennija li jonqsu, bit-tkomplija tat-tkabbir.
- Il-produttività tax-xogħol naqset drastikament fl-2020, hekk kif l-iskemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar saħħew l-impjiegi, filwaqt li l-output ekonomiku naqas drastikament. Il-produttività mistennija li titjieb fuq terminu medju, hekk kif it-tkabbir tal-PDG jirkupra. **It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva** żdied fl-2020 iżda huwa mistenni li jonqos matul tkabbir moderat fil-pagi aktar ma jgħaddi ż-żmien.
- Il-proporzjon tad-**dejn tal-gvern** għall-PDG żdied b'21 punt perċentwali fl-2020, u laħaq 155.6%. Aktar minn nofs iż-żieda fil-proporzjon tad-dejn hija dovuta għall-effett denominatur. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern huwa mistenni li jibda jonqos fl-2021, minkejja l-appoġġ politiku fit-tul, u li jibqa' fit-triq 'l isfel fis-snin sussegwenti. Ir-riskji għall-finanzi pubbliċi assoċjati maċ-ċirkwiti ta' feedback tas-settur finanzjarju u korporattiv għadhom jeżistu, minħabba s-sehem imdaqqas ta' self garantit pubblikament u r-riskju ta' insolvenzi korporattivi dejjem jiżdiedu, għalkemm mil-livelli baxxi attwali.
- It-titjib fis-**settur bankarju** kompla, iżda għad hemm vulnerabbiltajiet. It-tnaqqis tal-proporzjon tas-self li ma jrendix (NPLs) kompla jagħmel progress, iżda, b'4.5% fl-ewwel trimestru tal-2021, għadu ogħla mill-medja taż-Żona tal-Euro ta' 2.4%. Il-miżuri ta' likwidità b'reazzjoni għall-volumi ta' self mill-banek appoġġati mill-pandemija. Madankollu, il-profittabbiltà tal-banek kompliet tonqos fl-2020. Se jkun importanti, aktar 'il quddiem, li l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku jiġi ssorveljat mill-qrib, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija.
- **Ir-rata tal-qgħad** kompliet tonqos fl-2020, għal 9.2%, b'differenza mill-biċċa l-kbira tal-pajjiżi l-oħrajn tal-UE, iżda hija mistennija li tiżdied fl-2021. Ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ kompliet tiżdied fl-2020 u hija għolja ħafna. Id-daqs tal-forza tax-xogħol għadu iżgħar minn qabel il-kriżi tal-COVID-19. Diskrepanzi persistenti fil-ħiliet jistgħu jipprevjenu tnaqqis aktar mgħaġġel tar-rata tal-qgħad fis-snin li ġejjin.

L-Italja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mal-livell għoli ta' dejn tal-gvern u mat-tkabbir dgħajjef fil-produttività, f'kuntest ta' qgħad li għadu relattivament għoli. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjonijiet tad-dejn żdiedu, filwaqt li għad hemm vulnerabbiltajiet fis-settur finanzjarju u xi vulnerabbiltajiet fis-suq tax-xogħol. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq,

filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi f'Ġunju, li teżamina ulterjorment il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-istralċar tal-iżbilanċi eċċessivi.

4.13. ĊIPRU

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li Ċipru kien qed jesperjenza żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi. Il-vulnerabbiltajiet huma relatati ma' stokkijiet għoljin ta' dejn estern, tal-gvern u privat, u self li ma jrendix li għadu għoli, flimkien ma' defiċit sostanzjali tal-kont kurrenti. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri l-kont kurrenti, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn tal-gvern u d-dejn tas-settur privat. ([43])

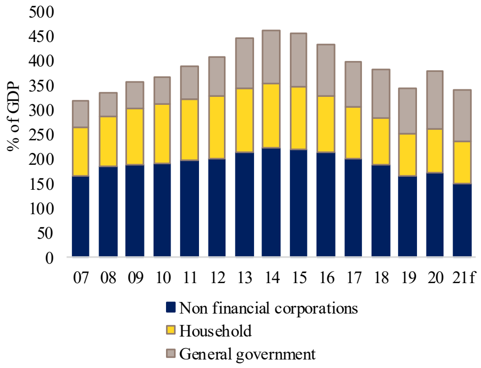
Wara tnaqqis ta' 5.2% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'5.4% fl-2021 u b'4.2% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 7% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** jibqgħu ta' tħassib, minħabba li l-PIIN baqgħet negattiva b'mod sinifikanti fl-2020, anki jekk tirrifletti fil-biċċa l-kbira l-attivitajiet ta' entitajiet bi skop speċjali. Il-kont kurrenti wera defiċit kbir ta' 10.1% tal-PDG fl-2020, li aggrava minn 5.7% fl-2019, bl-esportazzjonijiet tat-turiżmu jiġu affettwati b'mod negattiv ħafna mill-pandemija. Huwa mistenni titjib moderat fl-2021 u fl-2022.

Graph A13: Debt and non performing loans

Cyprus



Source: Eurostat and Commission services

- Il-proporzjon tad-**dejn tal-gvern** għall-PDG żdied b'24 punt perċentwali fl-2020, għal 115.3%, hekk kif il-gvern bena bafer sinifikanti ta' flus biex jiżgura l-kapaċità meħtieġa biex tiġi miġġielda l-pandemija, jappoġġa l-ekonomija u jimmaniġġa r-riskji tal-likwidità. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern huwa mbassar li jkompli bit-triq tat-tnaqqis tiegħu fl-2021.
- Wara snin ta' tnaqqis kostanti, il-proporzjon tad-**dejn privat** żdied fl-2020 minħabba t-tnaqqis fil-PDG nominali kkawżat mill-pandemija. Il-proporzjon tad-dejn tal-unitajiet domestiċi laħaq 91% tal-PDG, filwaqt li l-proporzjon tad-dejn tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji żdied għal kważi 170% tal-PDG. Għall-2021, fuq il-bażi tal-irkupru ekonomiku mistenni, id-dejn privat huwa pproġettat li jerġa' lura għal perkors ta' tnaqqis – għalkemm jibqa' ogħla mil-livelli limitu prudenzjali u fundamentali.
- Il-profittabbiltà tas-**settur bankarju** saret negattiva fl-2020. L-istokk ta' self li ma jrendix (NPLs) għadu għoli, iżda naqas b'mod sinifikanti fl-2020. Il-proporzjon tal-NPL baqa' stabbli għal madwar 10% fl-ewwel nofs tal-2021. Barra minn hekk, ġie ppjanat bejgħ addizzjonali ta' portafolli. It-tneħħija tal-moratorju fuq is-self f'Jannar 2021 għadha ma wrietx impatt negattiv sinifikanti fuq il-kwalità tal-assi, iżda se jkun importanti, aktar 'il quddiem, li jiġi mmonitorjat mill-qrib l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku.

Ċipru daħal fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn estern, tas-settur privat u tal-gvern. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-defiċit tal-kont kurrenti mar għall-agħar, filwaqt li l-proporzjonijiet tad-dejn żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni ta' żbilanċi eċċessivi f'Ġunju, li teżamina ulterjorment il-persistenza tar-riskji makroekonomiċi u li timmonitorja l-progress fl-istralċar tal-iżbilanċi eċċessivi.

([43]) Ir-rapport dwar is-Sorveljanza ta' Wara l-Programm (PPS) mill-ħarifa tal-2021 għal Ċipru jiddiskuti wkoll xi wħud mill-vulnerabbiltajiet enfasizzati fl-AMR.

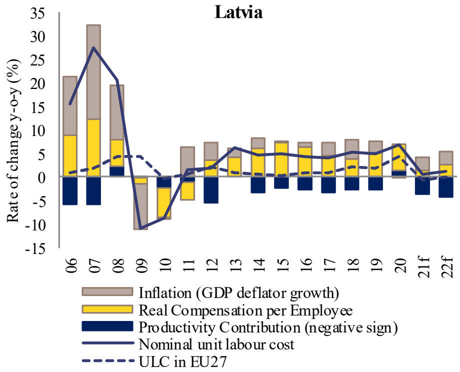
4.14. IL-LATVJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Latvja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, b'mod partikolari l-bidliet reali effettivi fir-rati tal-kambju, u t-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC).

Wara tnaqqis ta' 3.6% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4.7% fl-2021 u b'5% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 12.9% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A14: Decomposition of unit labour cost



Source: Commission services

- **Il-kont kurrenti** tela' għal surplus ta' 2.9% tal-PDG fl-2020, li jtejjeb b'mod konsiderevoli l-PIIN, li issa huwa ta' -34.7% tal-PDG, ftit taħt il-livell limitu tal-MIP. Il-PIIN negattiva tal-Latvja tikkonsisti prinċipalment f'dejn tal-gvern u f'investiment dirett barrani li jippreżentaw riskju baxx għal tlugħ jew apprezzament f'daqqa fil-kost tas-servizzjar. Il-bilanċ tal-kont kurrenti huwa mbassar li jerġ' jaqleb għal kemxejn negattiv fl-2022, iżda l-PIIN hija mistennija li tkompli titjieb.
- **L-indikaturi tal-kompetittività tal-kostijiet** jindikaw għal dgħjufija kontinwata fl-2020. It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva kien diġà għoli qabel il-pandemija, iżda kompla jiżdied fl-2020, minħabba l-kombinazzjoni ta' tnaqqis fil-produttività u ta' tkabbir kontinwat fil-pagi. It-tkabbir fil-pagi baqa' għoli minħabba nuqqasijiet persistenti ta' ħiliet u minħabba li t-telf ta' impjiegi relatat mal-COVID-19 żdied b'mod predominanti fis-setturi b'pagi baxxi. L-effetti fuq il-produttività relatati mal-COVID-19 huma mistennija li jkunu tranżitorji iżda l-pressjonijiet fuq il-pagi li jirriżultaw mit-tnaqqis fil-provvista tax-xogħol huma mistennija li jibqgħu fattur aktar 'il quddiem, hekk kif it-tnaqqis demografiku huwa mistenni li jippersisti. Is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni tal-Latvja żdied b'mod konsiderevoli fl-2020. Ir-rata tal-kambju effettiva reali bbażata fuq l-HICP apprezzat, influwenzata b'mod konsiderevoli mid-deprezzament tar-rublu Russu, li naqas b'madwar 20% fl-2020.
- **It-tkabbir reali fil-prezzijiet tad-djar** naqas b'mod konsiderevoli fl-2020, wara diversi snin ta' tkabbir dinamiku fil-prezzijiet. Il-livelli tad-dejn tas-settur privat baqgħu stabbli, bi kreditu mrażżan fis-settur korporattiv. Is-**settur finanzjarju** huwa sod u kapitalizzat sew, iżda l-profittabbiltà ddeterjorat b'mod sinifikanti fl-2020.
- Ir-**rata tal-qgħad** żdiedet għal 8.1% fl-2020, fid-dawl tal-kriżi tal-COVID-19. Huwa mbassar li dan jibda jonqos fl-2021. Barra minn hekk, il-qgħad fost iż-żgħażagħ żdied fl-2020 u huwa mbassar li jkompli jiżdied fl-2021. Id-deterjorament fil-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol minħabba l-kriżi tal-COVID-19 huwa mistenni li jkun temporanju bir-rata tal-qgħad toqrob viċin il-livell ta' qabel il-kriżi sal-2023.

Il-Latvja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva u bi tkabbir għoli fil-kost ta' unità lavorattiva. Il-kwistjonijiet relatati mal-pressjonijiet tal-provvista tax-xogħol u l-kompetittività tal-kostijiet huma mistennija li jippersistu anke lil hinn mill-kriżi tal-COVID-19, iżda r-riskji jidhru li huma mrażżna. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

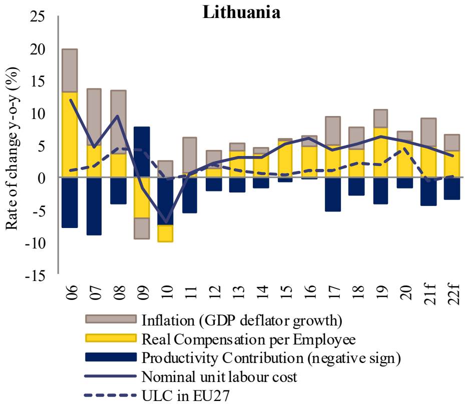
4.15. IL-LITWANJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Litwanja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, li tinkludi ċifri sal-2020, ħames indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, b'mod partikolari r-rata tal-kambju effettiva reali, it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar, l-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju u r-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ.

Wara tnaqqis ta' 0.1% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'5% fl-2021 u bi 3.6% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 18% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A15: Decomposition of unit labour cost



Source: Commission services

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** jibqgħu mrażżna, hekk kif il-kont kurrenti rreġistra surplus ta' 7.3% tal-PDG fl-2020. Is-surplus viżibbilment ogħla huwa appoġġat minn żviluppi favorevoli tal-esportazzjoni tal-prodotti u s-servizzi, u huwa mbassar li jibqa' mdaqqas, anki jekk kemxejn aktar baxx, aktar 'il quddiem. Il-PIIN, għalkemm negattiv, qiegħed jitjieb malajr. Dan jikkonsisti l-aktar mill-istokk akkumulat ta' investiment dirett barrani, u parti mdaqqsa mill-influssi tal-FDI tiġi mill-qligħ riinvestit, u b'hekk jitnaqqsu r-riskji assoċjati.

- **Il-kostijiet ta' unità lavorattiva** jkomplu jikbru malajr. Il-pressjonijiet fis-suq tax-xogħol u ż-żidiet fil-pagi fis-settur pubbliku, li parzjalment jirriflettu l-ħtiġijiet tal-ġestjoni pandemika, jaffettwaw id-dinamika tal-kumpens tax-xogħol. Fl-2020 u fl-ewwel nofs tal-2021, iż-żieda fil-pagi baqa' għolja, u qabżet l-10%. Is-sehem tal-pagi diġà huwa relattivament għoli meta mqabbel mal-passat, u l-kumpens għax-xogħol fis-settur pubbliku huwa mistenni li jonqos wara ż-żieda matul il-pandemija, għalhekk ir-ritmu attwali tat-tkabbir fil-pagi ma huwiex mistenni li jkun sostnut. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva huma mbassra li jikbru b'mod viżibbli, iżda b'rata kemxejn aktar baxxa milli f'dawn l-aħħar snin.

- Is-suq tal-proprjetà immobbli qed jara aċċellerazzjoni fil-**prezzijiet tad-djar**. Madankollu, il-metrika tad-diskrepanza fil-valwazzjoni ma turix sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar laħaq is-6.4% fl-2020 u aċċellera fl-ewwel nofs tal-2021. Dan huwa parzjalment dovut għal limitazzjonijiet fuq in-naħa tal-provvista mibnija li bdew jintreħew bil-mod. Il-prezzijiet tad-djar huma mistennija li jitilfu l-momentum fis-snin li ġejjin, parzjalment minħabba t-tnaqqis ipproġettat fit-tkabbir tal-introjtu mix-xogħol. Filwaqt li l-kreditu ipotekarju qed jikber b'mod dinamiku, id-dejn tal-unitajiet domestiċi għadu pjuttost baxx. **Is-settur bankarju** huwa kapitalizzat sew, profittabbli u l-NLPs huma baxxi ħafna.

- Il-pressjonijiet fis-**suq tax-xogħol** qed jerġgħu jibdew jitfaċċaw. Ir-rata tal-qgħad żdiedet għal 8.5% fl-2020, iżda hija mistennija li tonqos gradwalment aktar 'l quddiem. Il-qgħad fost iż-żgħażagħ żdied fl-2020, iżda huwa mbassar li jibda jonqos fl-2021. F'ħafna setturi ekonomiċi, in-nuqqasijiet ta' ħaddiema, li kienu qed jiżdiedu qabel il-kriżi pandemika, qegħdin jeżerċitaw pressjoni 'l fuq fuq il-kostijiet lavorattivi.

Il-Litwanja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm bi pressjonijiet dejjem jiżdiedu fis-suq tax-xogħol. Dan l-aħħar, in-nuqqasijiet fis-suq tax-xogħol bdew jerġgħu jitfaċċaw, u b'hekk bdew jeżerċitaw pressjoni 'l fuq fuq il-kostijiet lavorattivi, għalkemm it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva huwa mbassar li jonqos xi ftit. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

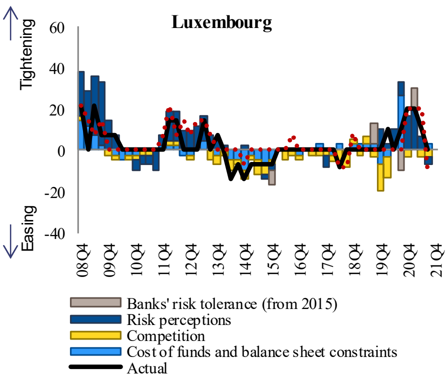
4.16. IL-LUSSEMBURGU

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku għal-Lussemburgu. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar, il-livell tad-dejn tas-settur privat u t-tkabbir tal-kreditu, kif ukoll l-indikaturi tal-qgħad fost iż-żgħażagħ huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Il-PDG reali naqas relattivament bi ftit fl-2020, b'1.8%, bħala riżultat tal-kriżi tal-COVID-19, u reġa' laħaq il-livell tiegħu ta' qabel il-kriżi fl-ewwel trimestru tal-2021. It-tkabbir reali huwa mbassar għal 5.8% fl-2021 u għal 3.7% fl-2022, u dan iħalli l-livell tal-PDG nominali fl-2022, 17.6% ogħla milli fl-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A16: Credit supply conditions



Source: ECB

- **Ir-riskji għas-sostenibbiltà esterna** għadhom limitati. Il-kont kurrenti u l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta huma pożittivi ħafna.
- **Il-kostijiet ta' unità lavorattiva** żdiedu b'mod sinifikanti fl-2020, u dan jirrifletti parzjalment il-hoarding temporanju tal-ħaddiema matul il-kriżi tal-COVID-19. Il-qgħad u r-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ żdiedu fl-2020 minħabba l-kriżi.
- Il-proporzjon tad-**dejn tas-settur privat** għall-PDG huwa għoli ħafna b'madwar 317% fl-2020, minkejja xi tnaqqis riċenti li jibda mit-tieni nofs tal-2020, u huwa prinċipalment xprunat minn **dejn korporattiv.** L-attivitajiet ta' self transfruntier minn kumpaniji intragrupp li joperaw fiċ-ċentru finanzjarju globali tal-Lussemburgu jammontaw għal 80% tad-dejn korporattiv, u dan inaqqas ir-riskji.
- **Id-dejn tal-unitajiet domestiċi** kompla jiżdied fl-2020 għal madwar 69% tal-PDG, li huwa taħt il-parametri referenzjarji ta' referenza, għalkemm sostanzjalment ogħla jekk imqabbel mal-introjtu disponibbli (170%). Il-kreditu ipotekarju kompla jaċċellera, f'kuntest ta' tkabbir rapidu ħafna tal-prezzijiet tad-djar. Dan wassal lill-bord nazzjonali dwar ir-riskju sistemiku biex jattiva limiti makroprudenzjali (self għal valur) u biex iżid il-bafer kapitali kontroċikliku minn Jannar 2021.
- **Il-prezzijiet tad-djar** żdiedu b'rati ta' żewġ ċifri minn meta faqqgħet il-pandemija, b'indikazzjonijiet ċari ta' sovravalwazzjoni potenzjali. Madankollu, iż-żidiet fil-prezzijiet huma mbassra li jimmoderaw ruħhom, bis-saħħa tal-miżuri adottati li qegħdin jiġu implimentati. Dawn jinkludu riformi tal-użu tal-art u tat-tassazzjoni tal-proprjetà biex jgħinu fl-indirizzar tan-nuqqas ta' provvista strutturali ta' akkomodazzjoni. L-investimenti fil-kostruzzjoni residenzjali qed jiżdiedu wkoll, bl-għan li tittejjeb il-provvista pubblika ta' akkomodazzjoni affordabbli.
- **Is-settur bankarju** huwa kapitalizzat u likwidu sew, għalkemm il-profittabbiltà naqset fl-2020. Il-proporzjon ta' self li ma jrendix baqa' baxx ħafna, ukoll minħabba risponsi ta' politika f'waqthom u xierqa, inkluż moratorji u skemi ta' impjieg fuq perjodu qasir. Il-persistenza tat-tkabbir dinamiku tal-ipoteki, fost id-dejn diġà għoli tal-unitajiet domestiċi, tirrappreżenta riskju għas-settur bankarju.

Il-Lussemburgu daħal fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'xi riskji relatati maż-żieda fil-prezzijiet tad-djar u d-dejn tal-unitajiet domestiċi. Dawn ir-riskji komplew jiżdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

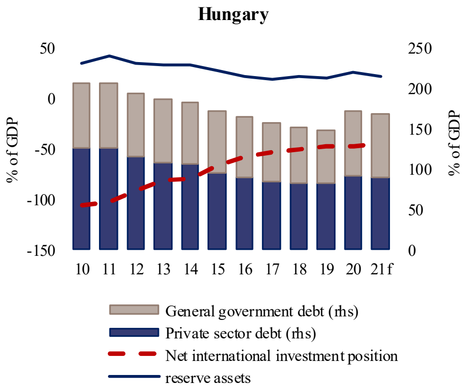
4.17. L-UNGERIJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku għall-Ungerija. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC), id-dejn tal-gvern ġenerali, l-obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju u l-indikaturi tal-qgħad fost iż-żgħażagħ huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 4.7% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'7.4% fl-2021 u b'5.4% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 25.1% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A17: NIIP, private debt and government debt



Source: Eurostat, ECB and Commission services

- **Min-naħa esterna** għad hemm vulnerabbiltajiet, għalkemm il-PIIN negattiv kbir jikkonsisti l-aktar minn stokkijiet ta' investiment dirett barrani. Il-PIIN tjiebet gradwalment sal-2020 u hija mistennija li tkompli tiżdied aktar 'il quddiem. Il-kont kurrenti nbidel għal -1.5% tal-PDG fl-2020 u huwa mistenni li jibqa' ġeneralment stabbli fl-2021 u fl-2022.
- **S'issa, iż-żidiet sinifikanti fil-kost ta' unità lavorattiva nominali** ġew parzjalment paċuti mid-deprezzamenti tal-muniti. Il-pagi mistennija jaċċelleraw matul l-2021 u l-2022, affettwati wkoll minn żieda fil-pagi minimi u minn żidiet fil-pagi tas-settur pubbliku, li jmorru lura għax-xejra tagħhom ta' qabel il-pandemija ta' tkabbir b'saħħtu; minkejja rkupru fil-produttività, il-kostijiet ta' unità lavorattiva huma mbassra li jiżdiedu b'mod sinifikanti. Bħal pajjiżi oħra fir-reġjun, l-Ungerija kompliet tikseb ishma mis-suq tal-esportazzjoni, li bbenefika minn proġetti riċenti ta' investiment dirett fl-ekonomija tar-rapportar. Ir-riżervi uffiċjali rkupraw xi ftit mill-bidu tal-2020.
- **Id-dejn tas-settur privat** żdied fl-2020, minħabba skemi ta' self preferenzjali u moratorju fuq id-dejn introdott matul il-pandemija tal-COVID-19. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-unitajiet domestiċi għadu fost l-aktar baxxi fl-UE. Kważi tnejn minn kull ħamsa tas-self domestiku ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji huma f'munita barranija. Il-kriżi ġabet magħha deterjorament temporanju **fis-suq tax-xogħol**. Ir-rata tal-qgħad kienet ta' 4.3% fl-2020, iżda hija mbassra li tibda tonqos fl-2021.
- It-tkabbir tal-**prezzijiet reali tad-djar** naqas għal 1.9% fl-2020 (5% f'termini nominali), wara d-dinamiżmu qawwi f'dan l-aħħar nofs deċenju. It-tkabbir nominali fil-prezzijiet tad-djar aċċellera b'mod viżibbli fl-ewwel nofs tal-2021, għal 11.9% fit-tieni trimestru. Il-prezzijiet tad-djar juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali f'xi oqsma, li joħolqu xi sfidi għall-affordabbiltà. Il-kostruzzjoni residenzjali kienet qed tespandi bis-saħħa ta' diversi inizjattivi ta' politika.
- **Id-dejn tal-gvern ġenerali** żdied bi 15-il punt perċentwali fl-2020, għal 80.1% tal-PDG, l-aktar minħabba self addizzjonali minħabba l-kriżi tal-COVID-19 u r-rivalwazzjoni tad-dejn iddenominat f'munita barranija. Huwa mbassar li jonqos għal ftit aktar minn 77% tal-PDG sal-2022 anki jekk l-infiq diskrezzjonarju jibqa' b'saħħtu minħabba dħul imprevist. Il-ħtiġijiet ta' finanzjament gross huma għoljin, iżda huma mbassra li jonqsu minħabba ż-żieda fil-maturità medja. Il-Bank Ċentrali jżomm programm ġeneruż ta' xiri ta' assi li jassorbi madwar żewġ terzi tal-bonds maħruġa mill-gvern. **Is-settur bankarju** għadu ġeneralment sod iżda ċ-ċirkwiti ta' feedback tas-settur pubbliku huma ta' rilevanza, bil-parteċipazzjonijiet tad-dejn tal-gvern jammontaw għal kważi għoxrin fil-mija tal-assi bankarji. L-obbligazzjonijiet dejjem jiżdiedu tas-settur finanzjarju huma parzjalment spjegati minn miżuri ta' politika monetarja li jagħtu spinta lil-likwidità biex jappoġġaw lill-ekonomija fl-2020. L-irtirar tal-iskemi ta' moratorju fuq id-dejn jista' joħloq sfidi għas-settur bankarju, li l-proporzjon kapitali tal-livell 1 tiegħu huwa aktar baxx mill-medja tal-UE.

L-Ungerija daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'riskji relatati mal-pressjonijiet fuq il-kostijiet, mal-istruttura tad-dejn tal-gvern, u mas-suq tal-akkomodazzjoni. Bil-kriżi tal-COVID-19, ir-riskji baqgħu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

4.18. MALTA

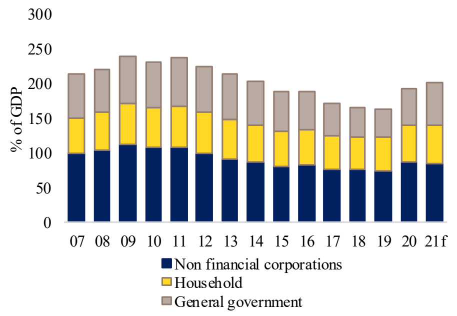
Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku għal Malta. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, żewġ indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, b'mod partikolari t-tkabbir tad-dejn privat u t-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC).

Wara t-tnaqqis ta' 8.3% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jikber b'5% fl-2021 u b'6.2% fl-2022 wara rkupru qawwi mill-kriżi tal-COVID-19, u b'hekk il-PDG nominali fl-2022 jibqa' 7.3% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A18: Debt decomposition

Malta



Source: Eurostat and Commission services

- **Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta** (PIIN) hija pożittiva ħafna, u tirrifletti l-pożizzjoni ta' Malta bħala ċentru finanzjarju internazzjonali. Wara li rreġistrat surpluses pożittivi b'saħħithom għal tliet snin sal-2019, il-kont kurrenti ta' Malta nbidel f'defiċit ta' -2.9% fl-2020, l-aktar minħabba tnaqqis fit-turiżmu. Huwa mistenni li jibqa' f'defiċit moderat matul il-perjodu tat-tbassir. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva żdiedu b'mod sinifikanti fl-2020 fost tnaqqis kbir fil-produttività hekk kif miżuri ta' politika appoġġaw l-impjiegi, iżda huma mistennija li jibqgħu ġeneralment l-istess fl-2021 u jonqsu bi ftit fl-2022.

- Il-**proporzjon tad-dejn privat** għall-PDG żdied fl-2020, għal madwar 139% u b'hekk qabeż bi ftit il-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-proporzjon huwa mistenni li jibqa' madwar l-istess livell fl-2021. Id-dejn korporattiv żdied fl-2020 minn livell diġà għoli iżda huwa mbassar li jibda jonqos bi ftit fl-2021. Filwaqt li ttieħdu passi biex jiġu indirizzati xi kwistjonijiet ta' qafas kontra l-ħasil tal-flus, Malta ġiet miżjuda mal-lista ta' ġurisdizzjonijiet taħt monitoraġġ akbar mit-Task Force ta' Azzjoni Finanzjarja (korp intergovernattiv kontra l-ħasil tal-flus). Madankollu, il-konsegwenzi ta' din id-deċiżjoni huma mistennija li jibqgħu limitati jekk in-nuqqasijiet identifikati jiġu indirizzati malajr billi Malta hija impenjata li tagħmel dan. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi żdied b'mod qawwi fl-2020 u huwa mistenni li jibqa' bejn wieħed u ieħor l-istess fl-2021, ftit aktar minn 100% tal-introjtu disponibbli gross tal-unitajiet domestiċi. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi jikkonsisti prinċipalment minn ipoteki. **Il-prezzijiet tad-djar** żdiedu b'mod sostnut f'dawn l-aħħar snin, b'xi indikazzjonijiet ta' sovravalwazzjoni potenzjali għalkemm it-tkabbir tagħhom kien aktar baxx fl-2020. Id-*data* għall-ewwel nofs tal-2021 tissuġġerixxi li t-tkabbir qed jerġa' jiżdied.

- **Id-dejn tal-gvern** żdied bi 13-il punt perċentwali fl-2020, għal 53.4% tal-PDG minħabba l-kriżi tal-COVID-19, li tirrifletti l-profondità tar-reċessjoni u b'mod partikolari l-miżuri ta' appoġġ tal-gvern. Huwa mistenni li jkompli jiżdied fl-2021 u fl-2022 u li jerġa' lura għal ftit aktar minn 60% sal-2031.

- Is-**settur bankarju** huwa kapitalizzat sew b'pożizzjoni ta' likwidità b'saħħitha. Il-livelli ta' proviżjonament żdiedu u l-proporzjon ta' kopertura tjieb iżda l-profittabbiltà naqset bis-saħħa fl-2020. Fil-livell ta' 3.6%, il-proporzjon tas-self li ma jrendix baqa' moderat fl-2020. Se jkun importanti, aktar 'il quddiem, li jiġi mmonitorjat mill-qrib l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija. Hemm rieżami kontinwu tal-qafas ta' insolvenza. L-iskopertura tal-banek għas-settur tal-proprjetà immobbli hija sostanzjali.

- **Ir-rata tal-qgħad** għadha baxxa. Din żdiedet bi ftit għal 4.4% fl-2020, u dan jirrifletti l-effetti tal-kriżi tal-COVID-19. Madankollu, hekk kif jibda jseħħ l-irkupru, huwa mistenni li din tibda tonqos fl-2021 u se tonqos għal-livell kważi ta' qabel il-kriżi fl-2022.

Malta daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat għalkemm it-tkabbir relattivament dinamiku fil-prezzijiet tad-djar kien jinvolvi riskji limitati, ukoll fir-rigward tal-

iskopertura tal-banek għall-proprjetà immobbli. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-pressjonijiet fuq il-prezz tad-djar immoderaw xi ftit, iżda għadhom jeħtieġu monitoraġġ. Id-dejn privat u d-dejn tal-gvern żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

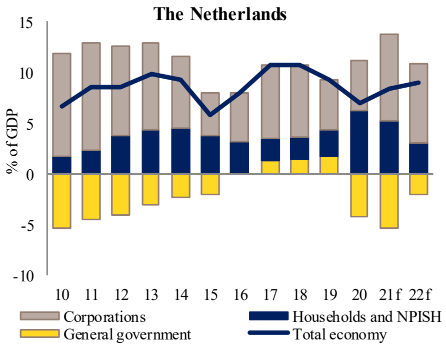
4.19. IN-NETHERLANDS

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li n-Netherlands kienu qed jesperjenzaw żbilanċi makroekonomiċi, b'mod partikolari li jinvolvu l-istokk għoli ta' dejn privat u s-surplus kbir fil-kont kurrenti, li għandhom rilevanza transfruntiera. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri l-medja ta' tliet snin tal-bilanċ tal-kont kurrenti, il-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva, id-dejn tas-settur privat u t-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar.

Wara tnaqqis ta' 3.8% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4% fl-2021 u bi 3.3% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 10.2% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A19: Net lending/borrowing by sector



Source: Eurostat

- **Is-surplus tal-kont kurrenti** naqas għal 7% tal-PDG fl-2020 iżda l-medja ta' tliet snin ta' 9.1% għadha ferm ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. It-tnaqqis fl-2020 kien riżultat ta' tnaqqis fil-bilanċ tal-kont tal-introjtu, prinċipalment fl-introjtu mill-investiment. Il-bilanċ kummerċjali baqa' stabbli fl-2020 għalkemm b'volumi kummerċjali sottostanti aktar baxxi. Minn perspettiva ta' tfaddil, is-surplus fis-setturi tal-unitajiet domestiċi u tal-kumpaniji żdied iżda dan kien aktar milli paċut mis-settur tal-gvern, li ċċaqlaq drastikament fit-territorju tas-self nett minħabba l-implimentazzjoni ta' miżuri ta' appoġġ fiskali relatati mal-kriżi. Ir-rata ġenerali ta' ffrankar fin-Netherlands għadha għolja meta mqabbla mal-prinċipji fundamentali u ma' pajjiżi oħra tal-UE. Għall-2021 u għall-2022, is-surplus fl-iffrankar huwa mistenni li jiżdied b'mod moderat, bid-defiċit tal-gvern imbassar li jonqos.
- **Id-dejn privat** kompla jiżdied fl-2020 għal kważi 234% tal-PDG u għadu ferm ogħla mil-livell limitu tat-tabella ta' valutazzjoni. Il-livell għoli ta' **dejn korporattiv**, li huwa prinċipalment xprunat mid-dejn intragrupp tal-kumpaniji multinazzjonali, baqa' bejn wieħed u ieħor stabbli fl-2020. **Il-proporzjon tad-dejn tal-unitajiet domestiċi** żdied għal aktar minn 100% tal-PDG, l-aktar minħabba t-tnaqqis fil-PDG, iżda huwa mistenni li jonqos fl-2021 hekk kif l-attività ekonomika tirkupra mill-kriżi tal-COVID-19.
- **Il-prezzijiet reali tad-djar** żdiedu b'6% fl-2020, b'xi indikazzjonijiet ta' sovravalwazzjoni potenzjali. Il-prezzijiet għoljin tad-djar huma xprunati minn għadd ta' fatturi fit-tul kemm fuq id-domanda (rati baxxi tal-imgħax flimkien ma' tnaqqis fl-imgħax ipotekarju, suq privat tal-kiri sottożviluppat) kif ukoll fuq in-naħa tal-provvista (kostruzzjoni tal-akkomodazzjonijiet li ma tissodisfax ir-rekwiżiti demografiċi). It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar huwa mistenni li jkompli u li jibqa' ogħla mil-livell limitu fl-2021.

In-Netherlands daħlu fil-kriżi tal-COVID-19 b'surplus kbir li kien ilu għal żmien twil ta' tfaddil domestiku akkumpanjat minn livelli għoljin ta' dejn privat. Wara li naqas xi ftit matul il-kriżi tal-COVID-19, is-surplus tat-tfaddil huwa mistenni li jerġa' jiżdied aktar 'il quddiem. Id-dejn tas-settur privat baqa' għoli. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

4.20. L-AWSTRIJA

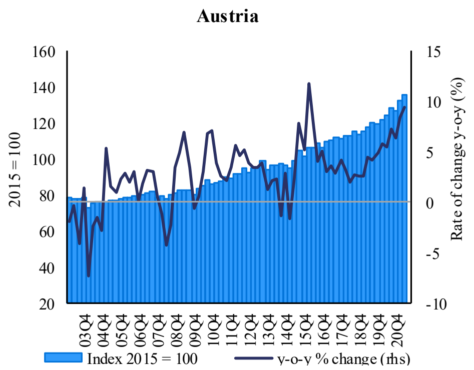
Ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fl-Awstrija fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata, li tinkludi ċifri sal-2020, l-indikaturi tad-dejn tal-gvern, tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar u tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis qawwi fl-attività ekonomika fl-2020 -6.7%, il-PDG reali huwa mbassar li jerġa' jiżdied b'4.4% fl-2021. Bl-irkupru ekonomiku li għaddej bħalissa, il-PDG reali huwa mistenni li jikber b'4.9% fl-2022, bil-PDG nominali 8.8% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni u t-tħassib dwar il-kompetittività** għadhom limitati. Is-surplus tal-kont kurrenti naqas għal 1.9% tal-PDG fl-2020 u l-kont kurrenti huwa mistenni li jkun ġeneralment ibbilanċjat 'il quddiem. Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta tibqa' pożittiva f'livell moderat. Iż-żieda temporanja fit-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva fl-2020 tirrifletti temporanjament produttività aktar baxxa fost il-hoarding tal-ħaddiema fil-kuntest tal-kriżi tal-COVID-19.

Graph A20: Real house price index



Source: Eurostat, ECB, Commission services

- **Id-dejn privat** żdied għal madwar 131% tal-PDG fl-2020, l-aktar minħabba t-tnaqqis fil-PDG ikkawżat mill-COVID-19 u xi flussi ta' kreditu netti, speċjalment għal korporattivi. Dan huwa pproġettat li jitreġġa' lura parzjalment fl-2021, u dan jirrifletti l-irkupru ekonomiku.
- **Id-dejn tal-gvern** ħareġ mit-trajettorja 'l isfel tiegħu u żdied bi 13 pp. fl-2020, għal 83.2% tal-PDG, bħala riżultat dirett ta' stabbilizzaturi awtomatiċi u r-rispons fiskali sinifikanti meħud. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-gvern huwa mbassar li jibda jonqos fl-2021.
- Ir-riskji assoċjati mas-**settur bankarju** jidhru li huma limitati. Il-banek ftit għandhom skopertura netta għall-pajjiżi ġirien, kapitalizzazzjoni mtejba u ingranaġġ imnaqqas. Il-proporzjon tas-self li ma jrendix ilu jonqos kontinwament mill-2014, għal 2,0% fl-2020.
- **Il-prezzijiet reali tad-djar** aċċelleraw fl-2020, għal 6.2%, b'indikazzjonijiet ta' sovravalwazzjoni potenzjali. It-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar kompla jiżdied fl-ewwel żewġ trimestri tal-2021. Fl-istess ħin, it-tkabbir tal-kreditu aċċellera fl-2021 u l-livelli tad-dejn tal-unitajiet domestiċi huma ġeneralment konformi mal-livell fit-tul tagħhom.
- Fis-**suq tax-xogħol**, l-iskemi ta' xogħol b'ħinijiet iqsar għenu biex jittaffa l-effett tat-tnaqqis fir-ritmu ekonomiku fuq il-qgħad, li minflok wassal għal tnaqqis qawwi fis-sigħat maħduma. Ir-rata tal-qgħad żdiedet b'mod moderat, għal 5.4% fl-2020, iżda hija mbassra li tonqos mill-2021 'il quddiem.

L-Awstrija ssuperat il-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tal-gvern u d-dejn privat żdiedu u l-prezzijiet tad-djar qed jiżdiedu, għalkemm parti minn dawn l-iżviluppi huma mistennija li jiġu parzjalment imreġġgħin lura aktar ma jgħaddi ż-żmien. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

4.21. IL-POLONJA

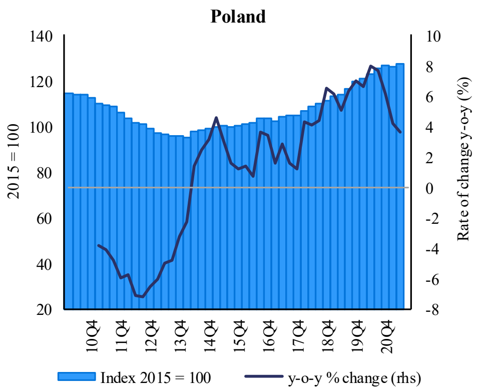
Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Polonja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata li tinkludi ċ-ċifri sal-2020, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), l-indikaturi tat-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) u tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 2.5% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4.9% fl-2021 u b'5.2% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 23.6% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

- **Il-vulnerabbiltajiet esterni** għadhom imrażżna, hekk kif il-PIIN, filwaqt li kienet negattiva, tjiebet gradwalment sal-2020. Barra minn hekk, dan jikkonsisti prinċipalment mill-istokk akkumulat ta' investiment dirett barrani u parti mdaqqsa mill-influssi tal-FDI tiġi mill-qligħ riinvestit. Il-PIIN hija mbassra li tkompli titjieb matul l-2021 u l-2022. Il-kont kurrenti nbidel għal aktar pożittiv fl-2020 u huwa mistenni li jonqos ftit fl-2021.
- **Id-dejn tas-settur privat** għadu baxx, billi l-unitajiet domestiċi u l-kumpaniji mhux finanzjarji fil-Polonja għadhom fost l-inqas midjunin fl-UE. Il-proporzjon tad-dejn tas-settur privat għall-PDG żdied fl-2020, iżda huwa pproġettat li jonqos fl-2021.

Graph A21: Real house price index



Source: Eurostat, ECB, Commission services

- It-tkabbir fil-**prezzijiet tad-djar** laħaq is-7.1% fl-2020, minħabba li r-rati baxxi tal-imgħax u ż-żieda fl-iffrankar mill-pandemija wasslu għal żieda fid-domanda għad-djar. Madankollu, it-tkabbir tas-self ipotekarju s'issa għadu limitat. Hekk kif l-irkupru fis-settur tal-kostruzzjoni qed jaqbad il-pass, u b'hekk qed tiżdied il-provvista tad-djar, it-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar huwa mistenni li jonqos fl-2021.
- Is-**settur bankarju** baqa' ġeneralment kapitalizzat sew u f'kundizzjoni tajba, minkejja l-pandemija. Il-proporzjon tas-self li ma jrendix naqas fl-2020 iżda huwa komparattivament għoli u jista' jiżdied aktar 'il quddiem b'riżultat tal-kriżi tal-COVID-19. **Id-dejn tal-gvern** żdied għal 57.4% tal-PDG fl-2020, meta mqabbel ma' 45.6% fl-2019, l-aktar minħabba teħid b'self addizzjonali fid-dawl tal-kriżi tal-COVID-19. Huwa mbassar li jibda jonqos fl-2021.
- Minkejja l-kriżi tal-COVID-19, il-kundizzjonijiet tas-**suq tax-xogħol** komplew jitjiebu. Ir-rata tal-qgħad naqset bi ftit fl-2020, iżda hija mistennija li tiżdied marġinalment għal 3.3% fl-2021 xprunata mill-eliminazzjoni gradwali tal-miżuri ta' appoġġ mill-gvern. In-nuqqasijiet emerġenti tal-ħaddiema qed ipoġġu pressjoni 'l fuq fuq **il-kostijiet ta' unità lavorattiva**, li żdiedu b'6.3% fl-2020. Dawn in-nuqqasijiet huma mistennija li jittaffew hekk kif l-influssi mill-migrazzjoni jirritornaw u d-domanda akkumulata tgħib gradwalment. Madankollu, it-tkabbir tal-kumpens huwa mbassar li jkun b'saħħtu, b'titjib sinifikanti fil-produttività mistenni li jtaffi t-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva.

Il-Polonja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta negattiva li tinvolvi riskji limitati. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tal-gvern żdied u t-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar aċċellera, iżda r-riskji assoċjati jidhru li huma mrażżna. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

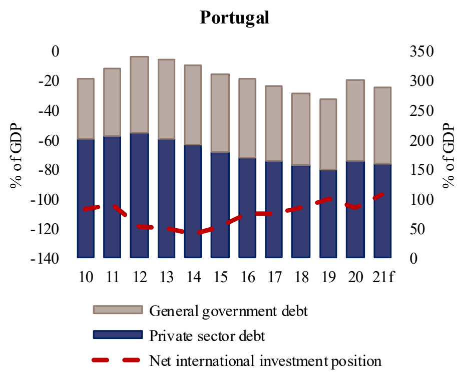
4.22. IL-PORTUGALL

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Portugall kien qed jesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, relatati ma' stokkijiet kbar ta' obbligazzjonijiet esterni netti, dejn privat u tal-gvern, filwaqt li self li ma jrendix baqa' għoli, fi sfond ta' tkabbir baxx fil-produttività. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri l-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), id-dejn privat u tal-gvern, it-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar, it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) u r-rata tal-attività ([44])

Wara li naqas bi 8.4% fl-2020 bħala riżultat tal-pandemija tal-COVID-19, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied b'4.5% fl-2021 u b'5.3% fl-2022. Il-PDG nominali fl-2022 huwa mbassar li jkun madwar 5.7% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A22: NIIP, private debt and government debt



Source: Eurostat and Commission services

- **Is-sostenibbiltà esterna** tibqa' kwistjoni minħabba stokk kbir ta' obbligazzjonijiet esterni netti, fost xi deterjorament fil-bilanċ tal-kont kurrenti matul il-kriżi tal-COVID-19. Madankollu, minkejja l-esponiment kbir tal-pajjiż għat-turiżmu transfruntier, il-proporzjon tal-PIIN għall-PDG irkupra għal-livelli ta' qabel il-pandemija minn nofs l-2021. Huwa mistenni li jkompli jitjieb gradwalment matul il-perjodu ta' tbassir. Wara snin ta' tkabbir moderat, il-**kostijiet nominali ta' unità lavorattiva** żdiedu b'mod qawwi fl-2020 u marru 'l fuq mil-livell limitu indikattiv iżda huma mistennija li jonqsu xi ftit aktar 'il quddiem.
- **Id-dejn tas-settur privat** ma baqax fit-triq 'l isfel tiegħu matul ix-xokk tal-COVID-19 fl-2020, l-aktar minħabba t-tnaqqis ekonomiku, li mbotta l-proporzjon tad-dejn privat 'il fuq b'14 pp. qrib il-164% tal-PDG. Aktar 'il quddiem, id-dejn privat huwa mistenni li jerġa' lura għal perkors 'l isfel tiegħu. Megħjuna minn moratorji tad-dejn, il-proporzjon tas-self li ma jrendix (NPLs) kompla jonqos matul il-pandemija, għal 4.9% fl-2020. Se jkun importanti aktar 'l quddiem li l-effett tat-tneħħija gradwali tal-miżuri ta' appoġġ pubbliku jiġi osservat mill-qrib, bħall-moratorji tas-self u l-iskemi ta' garanzija. Barra minn hekk, il-proporzjon kapitali tas-**settur bankarju** u l-profittabbiltà tiegħu huma baxxi.
- **Id-dejn tal-gvern** żdied bi 19-il punt perċentwali fl-2020, għal massimu ta' kull żmien ta' 135.2% tal-PDG, minħabba defiċit primarju f'daqqa u effett kumulattiv mhux favorevoli fil-kuntest tal-kriżi tal-COVID-19. Il-proporzjon tad-dejn għall-PDG tal-gvern huwa mistenni li jkompli bit-triq tiegħu 'l isfel fl-2021. Filwaqt li jkun hemm involuti fatturi ta' mitigazzjoni, relatati mal-profil u mal-kompożizzjoni tiegħu, kif ukoll mal-bafer ta' flus sostanzjali, il-proporzjon tad-dejn tal-gvern għall-PDG huwa mistenni li jibqa' ogħla mil-livell tiegħu ta' qabel il-pandemija għal xi snin. Ir-riskji assoċjati maċ-ċirkwiti ta' feedback tas-settur finanzjarju u pubbliku jibqgħu u jistgħu jiġu amplifikati billi jiżdiedu l-vulnerabbiltajiet fis-settur korporattiv relatati mal-pandemija.
- **Iż-żieda reali fil-prezzijiet tad-djar** qabżet il-livell limitu indikattiv għal ħames snin wara xulxin sal-2020. Il-prezzijiet tad-djar juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali. Madankollu, it-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar naqas fl-2021, megħjun minn żieda fil-volumi tal-kostruzzjoni u minn moderazzjoni fid-domanda f'xi segmenti tas-suq.
- **Ir-rata ta' attività** naqset fl-2020. Din tikkoinċidi ma' żieda żgħira fir-rata tal-qgħad. Kemm ir-rata tal-attività kif ukoll ir-rata tal-qgħad huma mistennija li jerġgħu jitjiebu din is-sena.

Il-Portugall daħal fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet relatati ma' stokkijiet kbar ta' dejn estern, ta' dejn privat u ta' dejn tal-gvern f'kuntest ta' tkabbir baxx fil-produttività. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjonijiet tad-dejn komplew jiżdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li

([44]) Ir-rapport dwar is-Sorveljanza ta' Wara l-Programm (PPS) mill-ħarifa tal-2021 għall-Portugall jiddiskuti wkoll xi wħud mill-vulnerabbiltajiet enfasizzati fl-AMR.

tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

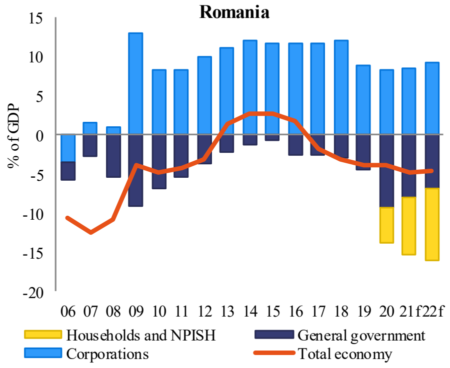
4.23. IR-RUMANIJA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li r-Rumanija kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, b'mod partikolari defiċit imdaqqas persistenti tal-kont kurrenti f'kuntest ta' defiċits kbar tal-gvern, filwaqt li l-pressjonijiet preċedenti ta' sovrażbilanċ kienu qed jonqsu. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, għadd ta' indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, b'mod partikolari l-bilanċ tal-kont kurrenti, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN) u t-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC).

Wara tnaqqis ta' 3.9% fl-2020, minħabba l-kriżi tal-COVID-19, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied fl-2021, b'żieda ta' 7% fl-2021 u ta' 5.1% fl-2022. Il-PDG nominali fl-2022 huwa mbassar li jaqbeż il-livell tiegħu tal-2019 b'21.4%.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej.

Graph A23: Debt decomposition



Source: Eurostat

- Fir-rigward tas-**sostenibbiltà esterna**, id-defiċit tal-kont kurrenti ta' 5% tal-PDG fl-2020 huwa mistenni li jiżdied fl-2021 għal madwar 6% tal-PDG, l-aktar minħabba bilanċ kummerċjali negattiv ħafna. Il-PIIN huwa mistenni li jibqa' stabbli għal madwar -48% tal-PDG fl-2021 u fl-2022. Il-PIIN minbarra l-istrumenti mhux inadempjenti (NENDI) hija kemxejn negattiva.
- **Il-kompetittività** kompliet tiġi affettwata b'mod negattiv minn żieda sinifikanti fil-kostijiet nominali ta' unità lavorattiva fl-2020, parzjalment minħabba t-tnaqqis qawwi fil-produzzjoni u t-tnaqqis sussegwenti fil-produttività fost hoarding tal-ħaddiema matul il-kriżi tal-COVID-19. Madankollu, għall-2021 u għall-2022, l-irkupru sinifikanti fil-produttività huwa mistenni li jillimita t-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva minkejja tkabbir relattivament qawwi tal-kumpens għal kull impjegat.
- **Il-prezzijiet tad-djar** żdiedu bi ftit fl-2020 iżda t-tkabbir fil-prezzijiet tad-djar huwa mistenni li jaċċellera fl-2021.
- **Id-dejn tal-gvern ġenerali**, filwaqt li għadu b'mod ċar taħt il-livell limitu ta' 60% tal-PDG, żdied bi 12-il punt perċentwali fl-2020, minħabba miżuri ta' kriżi tal-COVID-19 u defiċits fiskali kontinwati. Il-proporzjon tad-dejn tal-gvern mal-PDG huwa stmat li jiżdied għal 49.3% tal-PDG għall-2021 u huwa mistenni li jkompli jikber fl-2022.
- Il-proporzjon tas-self li ma jrendix tas-**settur bankarju** kien ġeneralment stabbli matul l-2020 u fil-bidu tal-2021 b'madwar 4% tas-self totali. Id-dejn tas-settur privat huwa baxx ħafna.
- Ir-**rata tal-qgħad** żdiedet għal 5% fl-2020. Huwa mbassar li tibqa' fl-istess livell fl-2021, iżda li tibda tonqos wara. Barra minn hekk, ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ żdiedet fl-2020 u hija mistennija li tiżdied aktar fl-2021.

Ir-Rumanija daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta ma' defiċit dejjem akbar tal-kont kurrenti, pożizzjoni esterna li qed tiddeterjora u telf sinifikanti fil-kompetittività tal-kostijiet. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tal-gvern żdied, għalkemm minn livelli baxxi. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju, li tiġi eżaminata ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew tal-istralċjar tagħhom.

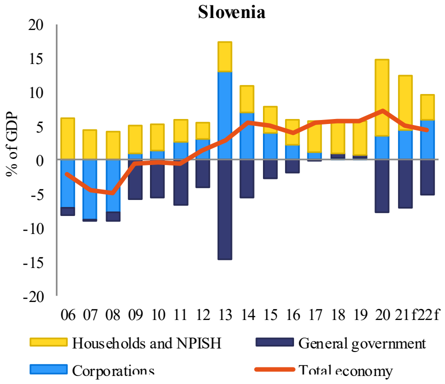
4.24. IS-SLOVENJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku għas-Slovenja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, is-surplus tal-kont kurrenti, it-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva, id-dejn gross tal-gvern ġenerali u l-indikaturi tat-tkabbir tal-qgħad fost iż-żgħażagħ huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 4.2% fl-2020, il-PDG reali huwa mistenni li jiżdied b'6.4% fl-2021 u b'4.2% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 11.1% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A24: Net lending/ borrowing by sector



Source: Ameco

- **Is-surplus kbir fil-kont kurrenti kompla jiżdied** minn 6% għal 7.4% tal-PDG fl-2020, u dan żied il-medja ta' 3 snin 'il fuq mil-livell limitu indikattiv superjuri. Is-surplus fil-kont kurrenti huwa mbassar li jonqos xi ftit fl-2021 u fl-2022. Il-PIIN negattiva ilha titjieb gradwalment iżda b'mod kostanti mill-2012, u laħqet -15.2% tal-PDG fl-2020 u hija mistennija li toqrob il-bilanċ sal-2022. Is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni tas-Slovenja żdied b'mod viżibbli matul l-aħħar numru ta' snin.
- **Id-dejn tas-settur privat** żdied biss bi ftit fl-2020 għal 69.7% tal-PDG u għadu taħt il-parametri referenzjarji prudenzjali u fundamentali. Din iż-żieda tirrifletti prinċipalment it-tnaqqis fil-PDG billi l-fluss tal-kreditu kien negattiv fl-2020. **Il-prezzijiet tad-djar** żdiedu b'5.2%, f'konformità max-xejriet riċenti.
- **Is-settur bankarju** għadu kapitalizzat sew, il-profittabbiltà tiegħu naqset biss bi ftit, u l-proporzjon ta' self li ma jrendix kompla jonqos fl-2020.
- **Id-dejn tal-gvern** żdied għal 79.8% tal-PDG fl-2020, meta mqabbel ma' 65.6% fl-2019, minħabba s-self addizzjonali fid-dawl tal-kriżi tal-COVID-19, it-tnaqqis qawwi fil-PDG fl-2020 sa ċertu punt. Id-dejn tal-gvern ġenerali huwa mbassar li jonqos fl-2021 u fl-2022.
- Il-kundizzjonijiet tas-**suq tax-xogħol** iddeterjoraw xi ftit fil-kuntest tal-pandemija tal-COVID-19. Ir-rata tal-qgħad żdiedet bi ftit għal 5% fl-2020, meta mqabbla ma' 4.5% fl-2019. Ir-rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ, li kienet naqset b'mod qawwi fis-snin preċedenti, żdiedet partikolarment drastikament, minn 8.1% fl-2019 għal 14.2% fl-2020. Madankollu, id-*data* tal-2021 tindika titjib fil-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol u tnaqqis fir-rati tal-qgħad. **Il-kost ta' unità lavorattiva** żdied b'7.4% fl-2020, wara l-hoarding tal-ħaddiema assoċjat mal-kriżi tal-COVID-19. Il-produttività mtejba matul l-irkupru hija mbassra li twassal għal tnaqqis fil-kostijiet ta' unità lavorattiva fl-2021 u fl-2022.

Is-Slovenja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'dejn tal-gvern għoli, li jinvolvi riskji limitati. Bil-kriżi tal-COVID-19, id-dejn tal-gvern żdied u s-surplus kbir fil-kont kurrenti kompla jikber. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

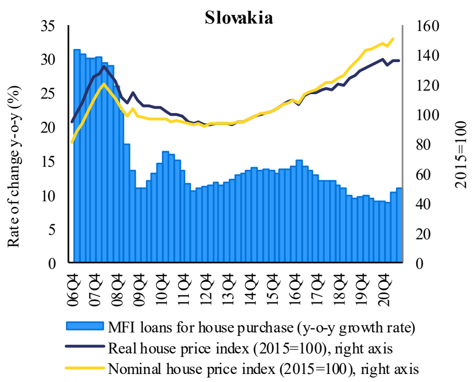
4.25. IS-SLOVAKKJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fis-Slovakkja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (PIIN), ir-rata tal-kambju effettiva reali (REER), l-indikaturi tat-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva (ULC) u tat-tkabbir tal-prezzijiet tad-djar huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 4.4% fl-2020, il-PDG reali huwa mbassar li jiżdied bi 3.8% fl-2021 u b'5.3% fl-2022, u b'hekk il-PDG nominali fl-2022 inġieb 13.6% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A25: House price and mortgage growth



Source: Eurostat, ECB, Commission services

- **Għad hemm vulnerabbiltajiet esterni**. B'madwar -66% tal-PDG, il-PIIN kienet għadha ogħla b'mod sinifikanti mil-livell limitu fl-2020. Il-biċċa l-kbira tagħha hija dovuta għal obbligazzjonijiet mhux inadempjenti relatati ma' flussi ta' investiment tal-passat, li jistgħu jkunu aktar stabbli u b'hekk inqas ta' riskju. Il-PIIN hija mbassra li titjieb gradwalment fl-2021 u fl-2022 bis-saħħa ta' flussi netti pożittivi ta' self.
- **It-tkabbir tal-kost ta' unità lavorattiva** kien għoli qabel il-pandemija u kompla jaċċellera fl-2020. Madankollu, l-iżviluppi reċenti jirriflettu l-aktar il-hoarding tal-ħaddiema fil-kuntest tal-kriżi tal-COVID-19. Meta wieħed iħares 'il quddiem, it-tkabbir fil-ULC huwa mistenni li jonqos b'mod sinifikanti minħabba treġġigħ lura tal-effett tal-hoarding tal-ħaddiema fuq il-produttività, filwaqt li t-tkabbir kbir fil-kumpens għal kull impjegat huwa mistenni li jkompli jkun ta' piż fuqu. Ir-REER ibbażata fuq l-HICP kienet ftit ogħla mil-livell limitu fl-2020, iżda l-ishma mis-suq tal-esportazzjoni ma ġewx affettwati b'mod avvers. Madankollu, il-konċentrazzjoni għolja tal-esportazzjoni fi ftit setturi u l-integrazzjoni fil-ktajjen tal-valur globali jibqgħu fatturi ta' riskju.
- **Id-dejn tas-settur privat**, u b'mod partikolari d-dejn ipotekarju tal-unitajiet domestiċi, ilu jiżdied għal diversi snin, iżda r-rata ta' tkabbir tiegħu naqset. Id-dejn tal-unitajiet domestiċi żdied għal madwar 47% tal-PDG fl-2020. Dan jibqa' kemxejn taħt il-livelli prudenzjali iżda aktar mil-livell implikat mill-prinċipji fundamentali.
- **Il-prezzijiet reali tad-djar** aċċelleraw għal 7.2% fl-2020, u b'hekk possibbilment ikkontribwew għad-dejn tal-unitajiet domestiċi. Il-prezzijiet tad-djar juru sinjali ta' sovravalwazzjoni potenzjali. Iż-żieda fil-prezzijiet tad-djar hija mistennija li tonqos fl-2021.
- Minħabba politika fiskali ta' appoġġ, **id-dejn tal-gvern** żdied bi 12-il punt perċentwali, għal 59.7% tal-PDG fl-2020. Huwa mistenni li jiżdied marġinalment fl-2021 iżda li jerġa' lura għal madwar 60% tal-PDG wara dan, appoġġat minn tkabbir robust, rati tal-imgħax baxxi u tnaqqis fid-defiċits tal-baġit primarji.
- **Is-settur bankarju** huwa sod b'bafers kapitali robusti. Il-proporzjon ta' self li ma jrendix kompla jonqos fl-2020 u huwa taħt il-medja tal-UE, iżda jista' jiżdied hekk kif il-miżuri ta' kriżi jiġu rtirati. L-iskopertura tas-suq tal-akkomodazzjoni tal-karti tal-bilanċ tal-banek żdiedet.

Is-Slovakkja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm is-sostenibbiltà esterna, il-pressjonijiet tal-prezzijiet domestiċi u d-dipendenza fuq l-industrija tal-karozzi kienu jinvolvu xi riskji. Bil-kriżi tal-COVID-19, żdiedu xi riskji. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

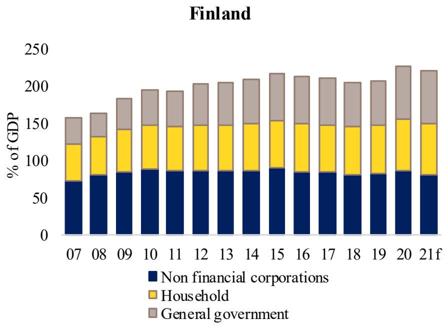
4.26. IL-FINLANDJA

Fiċ-ċiklu preċedenti tal-MIP, ma ġie identifikat l-ebda żbilanċ makroekonomiku fil-Finlandja. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, żewġ indikaturi, id-dejn tas-settur privat u d-dejn gross tal-gvern ġenerali, huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom.

Wara tnaqqis ta' 2.9% fl-2020, il-PDG reali huwa mistenni li jiżdied bi 3.4% fl-2021 u bi 2.8% fl-2022. Il-livell nominali tal-PDG fl-2022 huwa mbassar li jkun 8.7% ogħla mil-livell tiegħu tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A26: Debt decomposition by sector



Source: Eurostat and Commission services

- **Min-naħa esterna,** il-bilanċ tal-kont kurrenti sar pożittiv u s-surplus kummerċjali żdied marġinalment fl-2020 hekk kif is-sehem mis-suq tal-esportazzjoni żdied. Aktar 'il quddiem, il-kont kurrenti huwa mistenni li jirreġistra surplus żgħir. Il-pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta naqset għal -5.3% tal-PDG fl-2020. Il-kostijiet ta' unità lavorattiva żdiedu marġinalment, minħabba t-tnaqqis fil-produttività kkawżat mill-kriżi.
- **Id-dejn tas-settur privat** kompla jiżdied, bil-proporzjon tad-dejn privat għall-PDG jiżdied parzjalment minħabba tnaqqis fil-PDG. Dan huwa proġettat li jitreġġa' lura parzjalment fl-2021 hekk kif jibda jissoda l-irkupru ekonomiku. Madankollu, kundizzjonijiet ta' kreditu favorevoli inklużi rati baxxi ta' imgħax u tkabbir rapidu fil-kostruzzjoni tal-bini residenzjali huma mistennija jsostnu ż-żieda fil-proporzjon tad-dejn privat għall-PDG anki jekk l-effett tar-reċessjoni tal-COVID-19 jonqos.
- **Id-dejn tal-gvern** żdied għal 69.5% tal-PDG fl-2020, meta mqabbel ma' 59.5% fl-2019, minħabba r-rispons fiskali tal-gvern għall-kriżi u, sa ċertu punt, it-tnaqqis fil-PDG fl-2020. Huwa mbassar li dan jistabbilizza għal 71% mill-2021 'il quddiem.
- **Is-settur bankarju** għadu kapitalizzat sew u l-proporzjon ta' self li ma jrendix huwa baxx u baqa' ġeneralment l-istess u ma huwiex mistenni li jiżdied b'mod sinifikanti. Ma kien hemm l-ebda impatt viżibbli tal-kriżi tal-COVID-19 fuq is-servizzjar tad-dejn u lanqas fuq għadd ta' fallimenti tal-kumpaniji. Ir-riskji għall-istabbiltà finanzjarja għadhom limitati, minkejja skoperturi transfruntiera sinifikanti, speċjalment ma' pajjiżi Nordiċi oħrajn.
- **Il-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol** iddeterjoraw marġinalment matul il-kriżi, megħjuna minn miżuri ta' appoġġ tal-gvern li llimitaw iż-żieda fir-rata tal-qgħad għal 1.1 punti perċentwali, u dan wassal għal 7.8% fl-2020. Ir-rata tal-qgħad hija mistennija li tibda tonqos gradwalment mill-2021 'il quddiem, hekk kif l-ekonomija tibda tirkupra, iżda ma hijiex mistennija li tonqos għal-livell tagħha ta' qabel il-pandemija qabel l-2023.

Il-Finlandja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 mingħajr ebda żbilanċ makroekonomiku identifikat, għalkemm b'vulnerabbiltajiet marbuta mad-dejn tas-settur privat. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjon tad-dejn privat żdied, iżda r-riskji għadhom limitati. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa meħtieġ f'dan l-istadju li titwettaq analiżi aktar fil-fond fil-kuntest tal-MIP.

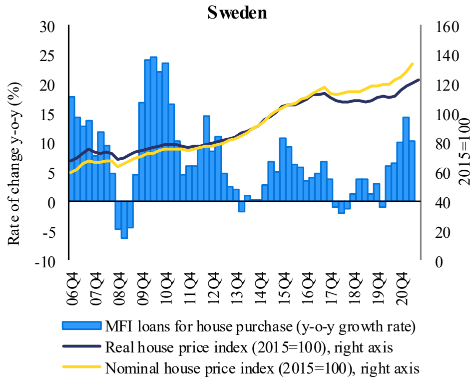
4.27. L-IŻVEZJA

F'Ġunju 2021, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Iżvezja kienet qed tesperjenza żbilanċi makroekonomiċi, relatati mar-riskji ta' prezzijiet tad-djar stmati b'mod eċċessiv flimkien ma' dejn għoli u li qed jiżdied tal-unitajiet domestiċi. Fit-tabella ta' valutazzjoni aġġornata inklużi ċ-ċifri sal-2020, żewġ indikaturi huma ogħla mil-livelli limitu indikattivi tagħhom, jiġifieri d-dejn privat u l-qgħad fost iż-żgħażagħ.

Wara li naqas bi 2.8% fl-2020, il-PDG reali huwa mistenni li jiżdied bi 3.9% fl-2021 u bi 3.5% fl-2022. Il-livell tal-PDG nominali fl-2022 huwa mistenni li jkun 9.9% ogħla minn dak tal-2019.

Għadd ta' żviluppi rilevanti jistgħu jinġabru fil-qosor kif ġej:

Graph A27: House price and mortgage growth



Source: Eurostat, ECB, Commission services

- **Is-surplus tal-kont kurrenti** żdied għal 5.7% tal-PDG fl-2020 filwaqt li l-PIIN naqas bi ftit, kważi 16% tal-PDG. Fl-2021 u fl-2022, is-surplus tal-kont kurrenti huwa mistenni li jibqa' madwar 5% tal-PDG. L-ishma mis-suq tal-esportazzjoni komplew jiżdiedu fl-2020. Ir-rata tal-kambju effettiva reali apprezzat bi 3% fl-2020 wara tliet snin ta' deprezzament.
- **Id-dejn tas-settur privat** laħaq massimu ġdid fl-2020 ta' madwar 216% tal-PDG, u kompla x-xejra tiegħu ta' żieda. Kemm id-dejn tal-unitajiet domestiċi kif ukoll dak korporattiv huma ogħla mill-parametri referenzjarji prudenzjali u fundamentali. Għall-2021, huwa mistenni li jkun hemm livellar f'livelli għoljin għad-dejn privat filwaqt li l-assi finanzjarji netti huma mistennija li jsiru aktar negattivi. **Id-dejn tal-unitajiet domestiċi** żdied għal madwar 95% tal-PDG fl-2020. Is-self ipotekarju lill-unitajiet domestiċi kompla jikber fl-ewwel nofs tal-2021. **Il-prezzijiet tad-djar** aċċelleraw matul l-2020 u b'mod partikolari b'mod qawwi fit-tieni trimestru tal-2021. Il-prezzijiet tad-djar għadhom ġeneralment għoljin ħafna b'indikazzjonijiet ta' sovravalwazzjoni potenzjali.
- Il-livell tad-**dejn tal-gvern** għadu baxx minkejja miżuri ta' appoġġ sinifikanti matul il-pandemija. Fl-2020, id-dejn tal-gvern żdied għal 39.7% tal-PDG. Fl-2021, huwa mistenni li jibda jonqos.
- **Is-settur bankarju** għadu b'saħħtu. Matul il-pandemija, il-proporzjon tal-kapital tal-livell 1 u l-inċidenza ta' self li ma jrendix tjiebu minn punteġġi diġà sodi. L-FSA reġġgħet lura parzjalment it-tnaqqis tal-miżuri makroprudenzjali matul l-2021 u reġgħet introduċiet ir-rekwiżit ta' amortizzament mill-1 ta' Settembru 2021. Irrispettivament mill-pożizzjoni finanzjarja ġenerali b'saħħitha, il-proporzjon ta' ingranaġġ tal-banek Żvediżi huwa fost l-ogħla fl-UE.
- Minkejja l-miżuri ta' appoġġ għall-politika, **il-qgħad** żdied għal 8.3% fl-2020. Fl-2020, il-qgħad fost iż-żgħażagħ żdied għal madwar 24%. Ir-rata tal-qgħad hija mistennija li tibda tonqos mill-2021 'il quddiem.

L-Iżvezja daħlet fil-kriżi tal-COVID-19 b'vulnerabbiltajiet marbuta mar-riskji ta' livelli tal-prezzijiet tad-djar stmati b'mod eċċessiv flimkien ma' dejn tal-unitajiet domestiċi għoli u li qed jiżdied kontinwament. Bil-kriżi tal-COVID-19, il-proporzjonijiet tad-dejn privat, il-prezzijiet tad-djar u r-rata tal-qgħad żdiedu. B'mod ġenerali, il-Kummissjoni ssib li huwa xieraq, filwaqt li tqis ukoll l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi f'Ġunju li għadda, li teżamina ulterjorment il-persistenza tal-iżbilanċi jew l-eliminazzjoni bil-mod tagħhom.

ANNESS 1: PREVIŻJONIJIET U NOWCASTS TAL-INDIKATURI EWLENIN TAT-TABELLA TA' VALUTAZZJONI

Sabiex jittejbu l-elementi li jħarsu 'l quddiem fil-qari tat-tabella ta' valutazzjoni, l-analiżi tal-AMR tibni wkoll, kull meta jkun possibbli, fuq previżjonijiet u proġettazzjonijiet għall-2021 u lil hinn u fuq "nowcasts" għas-sena attwali. Kull meta jkunu disponibbli, dawn iċ-ċifri huma bbażati fuq it-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni. Inkella, iċ-ċifri fil-biċċa l-kbira juru nowcasts ibbażati fuq indikaturi ta' proxy, imħejjija mis-servizzi tal-Kummissjoni għal dan l-AMR.

It-tabella ta' hawn taħt tiġbor fil-qosor is-suppożizzjonijiet użati għat-tbassir u għaċ-ċifri tan-nowcasts tal-indikaturi ewlenin tat-tabella ta' valutazzjoni. Iċ-ċifri tal-PDG użati bħala denominaturi f'xi proporzjonijiet jirriżultaw mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni.

Fil-każ ta' rati ta' tibdil pluriennali (eż., il-bidla ta' ħames snin tal-ishma mis-suq tal-esportazzjoni), il-komponent tal-2021 u l-2022 biss huwa bbażat fuq previżjonijiet, filwaqt li l-komponenti relatati mal-2020 jew aktar qabel, jużaw id-*data* tal-Eurostat sottostanti għat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP.

Tabella 1: **Approċċi għat-tbassir u nowcasts għall-indikaturi ewlenin tat-tabella ta' valutazzjoni tal-MIP**

Indikatur	Avviċinament	Sorsi tad-*data*
Bilanċ tal-kont kurrenti,% tal-PDG (medja ta' 3 snin)	Valuri mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni tal-bilanċ tal-kont kurrenti (il-kunċett tal-Bilanċ tal-Pagamenti)	AMECO
Pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta (% tal-PDG)	It-tbassiriet tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni għas-self/teħid b'self nett totali tal-ekonomija jipprovdu l-bidla fil-PIIN li tirrifletti t-tranżazzjonijiet għall-2021-2023, għall-2024 u għall-2025, tintuża l-previżjoni tal-kont kurrenti mill-World Economic Outlook tal-FMI filwaqt li jiġi ssoponut li l-kont kapitali jibqa' kostanti. Effetti oħra (eż. bidliet fil-valwazzjoni) jitqiesu sat-tieni trimestru tal-2021, u jiġi ssoponut li dawn jibqgħu żero minn hemm 'il quddiem.	AMECO, Eurostat
Rata tal-kambju effettiva reali – 42 sieħeb kummerċjali, deflatur tal-HICP (bidla% fuq 3 snin)	Valuri mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni	AMECO
Sehem mis-suq tal-esportazzjoni –% tal-esportazzjonijiet dinjija (bidla% fuq 5 snin)	Iċ-ċifri huma bbażati fuq it-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni ta': i) esportazzjonijiet ta' oġġetti u servizzi nominali (G&S) għall-Istati Membri tal-UE (kunċett tal-kontijiet nazzjonali), u ii) tbassir tal-Kummissjoni tal-esportazzjonijiet tal-G&S f'volumi għall-bqija tad-dinja, tradott għal livelli nominali mid-deflatur tal-importazzjoni tal-Istati Uniti tal-Kummissjoni u previżjonijiet tar-rata tal-kambju EUR/USD.	AMECO
Indiċi nominali tal-kost ta' unità lavorattiva, 2010=100 (bidla% ta' 3 snin)	Valuri mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni	AMECO

Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015 = 100), deflatat (% ta' bidla fuq sena 1)	It-tbassir għall-2021 jinkludi *data* tal-ewwel-tieni trimestru tal-2021 fejn disponibbli. Jassumi li ż-żieda fil-prezzijiet tad-djar tat-tielet-raba' trimestru tal-2021 se ssegwi r-rata ta' żieda prevista mir-relazzjoni ta' terminu qasir mogħtija minn mudell ta' valwazzjoni tal-akkomodazzjoni kondiviż mal-Istati Membri fil-kuntest tal-grupp ta' ħidma tal-EPC LIME.	L-Eurostat, is-servizzi tal-Kummissjoni
Fluss ta' kreditu tas-settur privat, konsolidat (% tal-PDG)	Iċ-ċifra għall-2021 tirrappreżenta indikatur tal-flussi ta' kreditu tar-raba' trimestru 2020-tielet trimestru tal-2021, bl-użu ta' *data* konsolidata mill-kontijiet settorjali trimestrali tal-BĊE għar-raba'-tieni trimestru 2020, flimkien ma' indikaturi għal xi komponenti tal-fluss ta' kreditu mit-tielet trimestru 2021. Dan tal-aħħar juża l-flussi tas-self tal-BĊE tal-BSI tal-FMI lis-settur privat biex jipproġetta komponenti tas-self bankarju għat-tielet trimestru 2021, u l-ħruġ ta' titoli ta' dejn nominali tas-SEC tal-BĊE biex jipproġetta l-ħruġ tal-bonds tat-tielet trimestru tal-2021.	BĊE (QSA, BSI, SEC)
Dejn tas-settur privat, konsolidat (% tal-PDG)	Iċ-ċifra għall-2021 hija indikatur tad-dejn tas-settur privat għal tmiem ir-raba' trimestru tal-2021. Tuża *data* konsolidata mill-kontijiet settorjali trimestrali tal-BĊE għat-tieni trimestru tal-2021. Din iċ-ċifra hija proġettata 'l quddiem sat-tielet trimestru tal-2021 bl-użu ta' ċifri tas-self bankarju (fuq il-bażi tal-BSI tal-BĊE) u *data* dwar l-obbligazzjonijiet tal-bonds (fuq il-bażi tas-SEC tal-BĊE), u tassumi li l-kreditu tar-raba' trimestru tal-2021 ikun l-istess bħal dak fir-raba' trimestru tal-2024 (ara fuq).	BĊE (QSA, BSI, SEC)
Dejn gross tal-gvern ġenerali (% tal-PDG)	Valuri mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni	AMECO
Rata tal-qgħad (medja ta' 3 snin)	Valuri mit-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni	AMECO
Obbligazzjonijiet totali tas-settur finanzjarju, mhux konsolidati (bidla% ta' sena)	Iċ-ċifra tal-2021 tirrappreżenta tkabbir fl-obbligazzjonijiet tal-BĊE FMI sa Settembru 2021.	BĊE (BSI)
Rata ta' attività -% tal-popolazzjoni totali ta' bejn il-15-64 sena (bidla fil-punti perċentwali ta' 3 snin)	Ir-rata ta' bidliet tal-2021 u tal-2022 hija bbażata fuq it-tbassir tal-ħarifa 2021 tal-Kummissjoni għall-bidla fil-forza tax-xogħol kollha (l-etajiet kollha) nieqes it-tbassir tal-ħarifa tal-Kummissjoni għall-bidla fil-popolazzjoni (grupp ta' età ta' 15-64 sena).	AMECO
Rata tal-qgħad fit-tul -% tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15-74 sena (bidla fil-punti perċentwali ta' 3 snin)	In-nowcast għall-2021 huwa bbażat fuq l-aktar *data* reċenti (l-ewwel-tieni trimestru tal-2021, bis-suppożizzjoni ta' rata kostanti għall-bqija tas-sena)	Eurostat, l-Istħarriġ dwar il-Forza tax-Xogħol (Labour Force Survey, LFS)
Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ -% tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15 u l-24 sena (bidla fuq 3 snin fil-punti perċentwali)	In-nowcast għall-2021 hija bbażata fuq l-aktar *data* reċenti (2021 Jan-Set, jekk wieħed jassumi rata kostanti għall-bqija tas-sena)	Eurostat, l-Istħarriġ dwar il-Forza tax-Xogħol (Labour Force Survey, LFS)

ANNESS 2: TABELLA TA' VALUTAZZJONI TAL-MIP

Tabella 1. Tabella ta' valutazzjoni tal-MIP 2020

Sena2020	Żbilanċi esterni u l-kompetittività					Żbilanċi interni						Indikaturi tal-impjiegi[1]		
	Bilanċ tal-kont kurrenti - % tal-PDG (medja ta' 3 snin)	**Pożizzjoni ta' investiment internazzjonal i nett** (% tal-PDG)	**Rata tal-kambju effettiva reali – 42 sieħeb kummerċjali, Deflatur tal-HICP** (bidla % ta' 3 snin)	**Sehem mis-suq tal-esportazzjoni – % tal-esportazzjonijiet dinjin** (bidla % ta' 5 snin)	**Indiċi nominali tal-kost ta' unità lavorattiva, (2010=100)** (bidla % ta' 3 snin)	**Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015 = 100), deflatat** (bidla % ta' sena)	**Fluss ta' kreditu tas-settur privat, konsolidat** (% tal-PDG)	**Dejn tas-settur privat, konsolidat** (% tal-PDG)	**Dejn gross tal-gvern ġenerali** (% tal-PDG)	**Rata tal-qgħad (medja ta' 3 snin)**	**Obbligazzjonijiet tas-settur finanzjarju totali, mhux konsolidati** (bidla % ta' sena)	**Rata ta' attività - % tal-popolazzjoni totali ta' età 15-64 (bidla fil-pp ta' 3 snin)**	**Rata tal-qgħad fit-tul - % tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15 u l-74 sena** (bidla fil-pp ta' 3 snin)	**Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15 u l-24 sena** (bidla fil-pp ta' 3 snin)
Livelli limitu	-4%/+6%	-35%	±5% (ŻE) ±11% (Mhux ŻE)	-6%	9% (EA) 12 % (Mhux ŻE)	6 %	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,1	44,4	2,5	10,9	7,5p	3,6	1,1p	192,0p	112,8	5,7	8,8	0,6b	-1,2	-4,0
BG	0,8	-26,3	7,1	16,0	20,4	5,2p	4,2	94,3	24,7	4,8	11,1	0,9	-1,1	1,3
CZ	1,5	-12,5	5,6	10,1	19,2	5,5	2,4	81,9	37,7	2,3	3,4	0,5	-0,4	0,1
DK	8,1	68,8	0,9	11,5	6,2	4,6	4,8	220,9	42,1	5,2	5,7	1,1b	-0,3	-0,8
DE	7,4	61,7	2,4	1,3	11,1p	7,1	6,0p	120,1p	68,7	3,4bp	11,3	1,1bp	-0,5bp	0,6bp
EE	1,0	-21,5	5,3	17,6	17,1	6,9	3,6	104,4	19,0	5,5	17,5	0,5	-0,7	5,8
IE	-5,8	-174,0	-1,2	50,0	-6,3	-0,2	-1,8	188,9	58,4	5,5	7,2	-0,8	-1,7	0,9
EL	-3,7	-175,0	0,4	-10,1	6,4p	5,5e	5,4p	125,3p	206,3	17,6	27,4	-0,9	-4,7	-8,6
ES	1,6	-85,5	1,1	-6,8	11,0p	2,2	4,4p	146,4p	120,0	15,0	9,5	-1,7	-2,7	-0,3
FR	-1,0	-30,2	2,7	-6,9	4,6p	4,4	13,0p	173,7p	115,0	8,5	11,6p	-0,5	-1,3	-1,9
HR	1,6	-47,8	0,5	0,1	13,7p	7,3	1,3p	98,0p	87,3	7,5	7,3	0,7	-2,5	-6,3
IT	3,2	2,4	0,6	-2,8	5,5	2,2	4,1	118,9	155,6	9,9	6,8	-1,3	-1,8	-5,3
CY	-6,6	-136,7	0,1	28,5	5,8p	0,7p	-2,6p	260,5p	115,3	7,7	-2,5	1,9	-2,4	-6,5
LV	0,7	-34,7	5,9	18,2	18,4	2,7	-1,8	66,5	43,2	7,3	10,8	1,2	-1,1	-2,1
LT	3,7	-15,8	6,9	39,3	18,3	6,4	0,3	54,7	46,6	7,0	28,5	2,6	-0,2	6,3
LU	4,5	39,9	1,5	20,6	11,1	13,8	44,5	316,8	24,8	6,0	-3,6	2,0	-0,4	7,8
HU	-0,7	-48,1	-4,9	8,2	13,2p	1,9p	7,7p	76,4p	80,1	3,8	55,3	1,6	-0,6	2,1
MT	3,0	60,3	2,1	13,2	19,7	2,2p	9,0	139,1	53,4	3,9	1,9	4,9	-0,9	0,3
NL	9,1	113,9	3,8	7,4	14,0p	6,0p	-1,3p	233,7p	54,3	3,7	3,3p	1,2	-1,0	0,2
AT	1,6	9,3	3,2	5,2	12,2	6,2	4,7	131,2	83,2	4,9	10,6	0,2	-0,5	0,7
PL	0,7	-44,5	1,1	36,9	12,3p	7,1p	1,5	75,9	57,4	3,5	11,7	1,4	-0,9	-4,0
PT	0,0	-106,4	0,0	-0,9	16,2p	7,7	4,4p	163,7p	135,2	6,8	7,2	-0,4	-2,2	-1,3
RO	-4,9	-48,3	3,4	20,6	26,1p	2,3	1,3p	48,5p	47,4	4,4	13,4	1,9	-0,5	-1,0
SI	6,4	-15,2	1,9	20,2	14,9	5,2	-0,9	69,7	79,8	4,9	14,0	0,4	-1,2	3,0
SK	-1,8	-65,7	5,3	8,1	16,4	7,2	3,7	95,3	59,7	6,3	9,9	0,3	-1,9	0,4
FI	-0,4	-5,3	2,3	12,3	6,1	1,3	6,5	155,2	69,5	7,3	7,7	1,6	-0,9	1,3
SE	4,6	16,4	-4,8	4,5	9,4	3.0	11,6	215,7	39,7	7,2b	11,2	0,0	-0,1	6,0

Iċ-ċifri enfasizzati huma dawk fil-livell limitu jew lil hinn minnu. Bnadar: b: Interruzzjoni fis-serje. p: Provviżorju. e: Stmat.

1) Għall-indikaturi tal-impjiegi, ara l-paġna 2 tal-AMR 2016. 2) Indiċi tal-prezzijiet tal-djar e = stima mill-BĊN għall-EL. 3) indikaturi tal-Istħarriġ dwar il-Forza tax-xogħol, b = minħabba kwistjonijiet tekniċi bl-introduzzjoni tas-sistema Ġermaniża l-ġdida ta' stħarriġ integrat tal-unitajiet domestiċi, inkluż l-LFS, iċ-ċifri għall-Ġermanja fl-2020 ma humiex stimi diretti mill-mikro-*data* tal-LFS, iżda huma bbażati fuq kampjun akbar li jinkludi *data* addizzjonali minn stħarriġiet integrati oħra tal-unitajiet domestiċi.

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, il-Eurostat u d-Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u finanzjarji (għar-Rata tal-Kambju Effettiva Reali), u d-*data* tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għall-esportazzjonijiet dinjin f'volum ta' oġġetti u servizzi)

Tabella 2. **Indikaturi awżiljarji, 2020**

Sena 2020	PDG reali (bidla % ta' sena)	Il-formazzjoni grossa tal-kapital fiss (% tal-PDG)	Nefqa domestika gross fuq ir-Riċerka u l-Iżvilupp (% tal-PDG)	Kont kapitali plus kurrenti (Self-teħid b'self nett) (% tal-PDG)	Pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta bl-esklużjoni ta' strumenti mhux inadempjenti (%	Investiment dirett barrani fl-ekonomija ta' rapportar - flussi (% tal-PDG)	Investiment dirett barrani fl-ekonomija ta' rapportar - stokks (% tal-PDG)	Bilanċ kummerċjali nett ta' prodotti tal-enerġija (% tal-PDG)	Rata tal-kambju effettiva reali - sħab kummerċjali taż-żona tal-euro (bidla % ta' 3 snin)	Prestazzjoni tal-esportazzjoni kontra ekonomiji avvanzati (bidla % ta' 5 snin)	Termini tal-kummerċ (bidla % ta' 5 snin)	Sehem mis-suq tal-esportazzjoni f'volum (bidla % ta' sena)	Produttività tax-xogħol (bidla % ta' sena)	Self li ma jrendix gross ta' entitajiet domestiċi u barranin (% tas-self gross)	Prestazzjoni tal-kost ta' unità lavorattiva meta mqabbla ma' ŻE (bidla % ta' 10 snin)	Indiċi tal-prezzijiet tad-djar (2015 = 100) - nominali (bidla % ta' 3 snin)	Kostruzzjoni residenzjali (% tal-PDG)	Dejn tal-unitajiet domestiċi, consolidat (inkl, NPISH, % tal-PDG)	Ingranaġġ bankarju konsolidat, entitajiet domestiċi u barranin (assi totali/ekwità totali)
BE	-5,7p	23,9p	na	0,8	37,8	-3,6	174,8	-1,7p	0,4	11,4	0,8p	2,4p	-5,6p	2,1p	0,5	11,5	6,2p	66,4	14,2p
BG	-4,4	19,2	0,9p	1,3	47,1	3,9	84,8	-2,1	3,0	16,6	12,7	-4,2	-2,1	5,9p	39,2	18,2p	2,9	24,7	7,9p
CZ	-5,8	26,2	2,0p	4,8	36,9	2,5	81,5	-1,5	3,7	10,6	2,2	1,0	-4,2	1,9p	10,9	28,6	4,8	34,0	12,1p
DK	-2,1	22,4	3,0p	8,1	30,0	0,4	58,4	-0,4	-2,0	12,0	1,2	0,9	-1,4	1,9p	-8,1	12,3	5,5	111,7	17,4p
DE	-4,6p	21,9p	3,1p	6,8	53,2	2,9	49,8	-1,3p	0,1	1,8	2,9p	-1,4p	-3,8p	1,2p	11,2	21,6	7,0p	57,7	14,4p
EE	-3,0	30,7	1,8p	1,9	42,3	11,4	113,5	-0,5	1,3	18,1	1,4	2,9	-0,3	1,6p	23,4	20,2	5,5	41,8	8,8p
IE	5,9	39,7	1,2p	-6,8	-292,9	8,2	428,5	-0,7	-2,5	50,7	-3,0	17,4	7,5	3,4p	-35,4	13,2	2,1	35,9	8,8p
EL	-9,0p	11,7p	1,5p	-5,0	-155,2	1,8	23,4	-1,8p	-3,2	-9,7	-3,1p	-13,6p	-7,9p	26,4p	-13,7	14,0e	1,1p	59,5	13,8p
ES	-10,8p	20,3p	1,4p	1,2	-52,8	2,6	78,9	-1,3p	-1,2	-6,4	0,9p	-12,2p	-7,0p	2,8p	-11,2	14,8	6,0p	62,5	15,8p
FR	-7,9p	23,0p	2,4p	-1,8	-41,9	0,4	50,3	-1,1p	0,6	-6,4	0,0p	-7,9p	-7,0p	2,2p	-3,6	11,9	6,1p	68,7p	16,2p
HR	-8,1p	22,3p	1,3p	2,1	-0,3	2,1	65,3	-2,0p	-2,0	0,6	1,5p	-14,8p	-7,0p	5,3p	-11,9	24,5	na	38,3	7,6p
IT	-8,9	17,8	1,5p	3,7	1,4	-1,1	30,8	-1,3	-1,9	-2,4	5,9	-6,1	-7,0	4,5p	-7,5	1,2	4,1	45,1	13,9p
CY	-5,2p	20,0p	na	-10,0	-170,4	-0,6	1886,4	-3,3p	-3,0	29,1	-0,8p	2,8p	-4,7p	11,0p	-15,0	5,3p	7,6p	91,0	13,6p
LV	-3,6	24,5	0,7p	4,7	14,5	2,8	60,0	-1,6	1,5	18,8	9,3	5,7	-1,3	4,6p	27,8	23,5	3,0	20,9	10,0p
LT	-0,1	21,1	1,2p	9,1	15,2	8,0	56,2	-2,4	2,1	39,9	2,8	8,3	1,5	2,2p	26,5	23,0	3,2	24,6	15,5p
LU	-1,8	16,8	na	4,0	-4095,3	-214,4	6136,5	-2,0	0,0	21,2	-0,5	9,2	-3,6	0,7p	6,6	35,0	3,7	69,2	14,3p
HU	-4,7p	26,8p	1,6	0,5	-2,4	111,5	327,3	-2,2p	-6,5	8,7	1,4p	2,0p	-3,7p	3,6p	14,4	40,4p	4,1p	20,9	10,8p
MT	-8,3	21,7p	0,7	-2,3	270,2	29,4	1602,5	-5,5	0,7	13,7	2,4	1,6	-10,7	3,6p	20,7	16,1p	3,9p	54,0	10,7p
NL	-3,8p	21,3p	na	6,9	9,2	-16,7	567,0	-0,5p	2,0	7,9	1,8p	3,1p	-3,3p	1,9p	3,0	26,4p	5,3p	103,0p	16,7p
AT	-6,7	25,2	3,2p	1,8	-5,6	-4,1	57,4	-1,4	1,4	5,7	-0,2	-2,9	-5,2	2,0p	5,5	19,3	5,1	53,2	11,9p
PL	-2,5	16,6	1,4p	5,2	-6,2	2,9	48,5	-1,6	-1,0	37,6	3,5	8,0	-2,4p	6,0p	4,9	28,0p	2,0	34,8	10,5p
PT	-8,4p	19,1p	1,6p	0,0	-47,0	2,0	87,2	-1,7p	-1,9	-0,4	2,2p	-10,7p	-6,7p	4,9p	-1,0	31,1	3,4p	69,5	11,4p
RO	-3,9p	24,6p	0,5p	-3,1	-7,2	1,4	46,4	-1,2p	1,0	21,2	5,4p	-1,8p	-2,2p	3,9p	23,5	14,3	2,6p	16,2	9,1p
SI	-4,2	18,9	2,2p	6,9	2,0	0,9	42,9	-2,0	-0,2	20,8	1,4	-0,8	-3,7	3,0p	-0,5	21,4	2,3	27,8	9,3p
SK	-4,4	19,6	0,9	1,3	-14,8	-0,2	70,4	-2,1	3,8	8,6	-2,2	0,6	-2,5	2,5p	10,1	28,4	3,9	47,2	9,7p
FI	-2,9	24,2	2,9	0,9	4,9	-0,8	50,3	-0,9	-1,0	12,8	0,1	1,1	-0,8	1,5p	-5,5	3,9	7,1	69,6	16,0p
SE	-2,8	24,8	3,5p	5,7	-4,5	5,3	92,4	-0,8	-7,4	5,0	-0,8	3,3	-1,5	1,0p	7,4	5,8	5,0	94,7	17,6p

Bnadar: e: Stmat. p: Proviżorju.

1) L-iskadenza għat-trażmissjoni uffiċjali għad-*data* tal-2020 dwar in-nefqa domestika grossa fuq ir-riċerka u l-iżvilupp hija l-31 ta' Ottubru 2021 filwaqt li d-*data* ġiet estratta fit-22 ta' Ottubru 2021. 2) Indiċi tal-prezzijiet tal-djar e = stima mill-BĊN għall-EL.

Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, il-Eurostat u d-Direttorat Ġenerali għall-Affarijiet Ekonomiċi u Finanzjarji (għar-Rata tal-Kambju Effettiva Reali), il-Bank Ċentrali Ewropew (għall-Ingranaġġ bankarju konsolidat u s-Self li ma jrendix gross, l-entitajiet domestiċi u barranin), u d-*data* tal-Fond Monetarju Internazzjonali, WEO (għall-esportazzjonijiet dinjin f'volum ta' oġġetti u servizzi)

Tabella 2 (tkompli): **Indikaturi awżiljarji, 2020**

Sena 2020	**Impjieg** (bidla % ta' sena)	**Rata ta' attività - % tal-popolazzjoni totali ta' età 15-64 (%)**	**Rata tal-qgħad fit-tul - % tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15 u l-74 sena** (%)	**Rata tal-qgħad fost iż-żgħażagħ - % tal-popolazzjoni attiva ta' bejn il-15 u l-24 sena** (%)	**Żgħażagħ barra mill-edukazzjoni, impjieg jew taħriġ - % tal-popolazzjoni totali ta' età 15-24**		**Nies f'riskju ta' faqar jew ta' esklużjoni soċjali - % tal-popolazzjoni totali**		**Nies f'riskju ta' faqar wara trasferimenti soċjali - % tal-popolazzjoni totali**		**Nies imċaħħda materjalment b'mod sever - % tal-popolazzjoni totali**		**Nies li jgħixu f'unitajiet domestiċi b'intensità tax-xogħol baxxa ħafna - % tal-popolazzjoni totali ta' età 0-59**	
					%	bidla fil-pp ta' 3 snin	%	bidla fil-pp ta' 3 snin	%	bidla fil-pp ta' 3 snin	%	bidla fil-pp ta' 3 snin	%	bidla fil-pp ta' 3 snin
BE	0,0p	68,6	2,3	15,3	9,2	-0,1b	18,9b	-1,7b	14,1b	-1,8b	3,9b	-1,3b	11,9b	-2,0b
BG	-2,3	72,2	2,3	14,2	14,4	-0,9	32,1	-6,8	23,8	0,4	19,4	-10,6	8,5	-2,6
CZ	-1,7	76,4	0,6	8,0	6,6	0,3	11,9	-0,3	9,5	0,4	2,4	-1,3	4,4	-1,1
DK	-0,7	79,0	0,9	11,6	7,4	-0,2b	15,9b	-1,3b	12,1b	-0,3b	2,4	-0,7	9,1	-0,9
DE	-0,8p	79,3bp	1,1bp	7,4bp	7,3bp	1,0bp	24,0b	5,0b	18,5b	2,4b	6,6bu	3,2bu	9,5b	0,8b
EE	-2,7	79,3	1,2	17,9	8,9	-0,5	23,3	-0,1	20,7	-0,3	2,8	-1,3	4,7	-1,1
IE	-1,5	71,9	1,3	15,3	12,0	1,1b	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-1,2p	67,4	10,9	35,0	13,2	-2,1	28,9	-5,9	17,7	-2,5	16,5	-4,6	12,8	-2,8
ES	-4,1p	72,2	5,0	38,3	13,9	0,6	26,4	-0,2	21,0	-0,6	7,0	1,9	9,9	-2,9
FR	-0,9p	71,0	2,9	20,2	11,4	0,0	18,2p	1,2p	13,8p	0,6p	4,8p	0,7p	8,8p	0,7p
HR	-1,2p	67,1	2,1	21,1	12,2	-3,2	23,2	-3,2	18,3	-1,7	6,9	-3,4	8,6	-3,6
IT	-2,1	64,1	4,7	29,4	19,0	-1,1	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	-0,6p	75,8	2,1	18,2	14,4	-1,7	21,3	-3,9	14,3	-1,4	8,3	-3,2	5,6	-3,8
LV	-2,3	78,2	2,2	14,9	7,1	-3,2	na	na	na	na	na	na	na	na
LT	-1,6	78,5	2,5	19,6	10,8	1,7	24,8	-4,8	20,9	-2,0	7,7	-4,7	7,3	-2,4
LU	1,9	72,2	1,7	23,2	6,6	0,7	20,9b	1,5b	17,4b	1,0b	1,7b	0,5b	7,9b	1,0b
HU	-1,0	72,8	1,1	12,8	11,7	0,7	17,8	-7,8	12,3	-1,1	8,0	-6,5	5,0	-1,6
MT	2,7	77,1	1,1	10,9	9,3	0,7b	19,0	-0,3	16,9	0,2	3,3	0,0	5,4	-1,7
NL	-0,5p	80,9	0,9	9,1	4,5	0,5	16,3p	-0,7p	13,6p	0,4p	2,1p	-0,5p	8,9p	-0,6p
AT	-1,6	76,6	1,3	10,5	8,0	1,5	17,5	-0,6	13,9	-0,5	2,7	-1,0	7,1	-1,2
PL	-0,1p	71,0	0,6	10,8	8,6	-0,9	17,3p	-2,2p	14,8p	-0,2p	2,6p	-3,3p	4,3p	-1,4p
PT	-1,9p	74,3	2,3	22,6	9,1	-0,2	19,8	-3,5	16,2	-2,1	4,6	-2,3	5,1	-2,9
RO	-1,8p	69,2	1,5	17,3	14,8	-0,4	30,4	-5,3	23,4	-0,2	15,2	-4,5	6,3	-0,6

SI	-0,6	74,6	1,9	14,2	7,7	1,2	15,0	-2,1	12,4	-0,9	3,0	-1,6	4,8	-1,4
SK	-1,9	72,4	3,2	19,3	10,7	-1,4	14,8p	-1,5p	11,4p	-1,0p	5,9p	-1,1p	4,3p	-1,1p
FI	-2,1	78,3	1,2	21,4	9,3	-0,1	16,0	0,3	12,2	0,7	2,6	0,5	9,9	-0,8
SE	-1,3	82,5	1,1	23,9	6,5	0,3	17,9	0,2	16,1	0,3	1,8u	0,7u	8,5	-0,3

Bnadar: b: Interruzzjoni fis-serje. p: Provviżorju. u: Affidabbiltà baxxa.
1) Indikaturi tal-Istħarriġ dwar il-Forza tax-Xogħol, b = minħabba kwistjonijiet tekniċi bl-introduzzjoni tas-sistema Ġermaniża l-ġdida ta' stħarriġ integrat tal-unitajiet domestiċi, inkluż l-LFS, iċ-ċifri għall-Ġermanja fl-2020 ma humiex stimi diretti mill-mikro-*data* tal-LFS, iżda fuq il-bażi ta' kampjun akbar inkluża *data* addizzjonali minn stħarriġiet integrati oħra tal-unitajiet domestiċi. 2) L-iskadenza tat-trażmissjoni uffiċjali għad-*data* tal-2020 għall-indikaturi tal-Introjtu u l-Kondizzjonijiet tal-Għajxien (UE-SILC) hija t-30 ta' Novembru 2021 filwaqt li d-*data* ġiet estratta fit-22 ta' Ottubru 2021; b = bidliet sostantivi u metodoloġiċi maġġuri għall-DE.