IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 5.3.2014
COM(2014) 150 final

KOMUNIKAZZJONI TAL-KUMMISSJONI

GĦALL-PARLAMENT EWROPEW, IL-KUNSILL U L-GRUPP TAL-EWRO

Riżultati tal-analiżi fil-fond skont ir-Regolament (UE) Nru 1176/2011 dwar il-prevenzjoni u l-korrezzjoni tal-iżbilanċi makroekonomiċi

Din il-Komunikazzjoni tagħti fil-qosor ir-riżultati tar-reviżjonijiet fil-fond (IDRs) biex tivvaluta jekk l-iżbilanċi u l-iżbilanċi eċċessivi jeżistux f'għadd ta' Stati Membri. (*) Din telabora wkoll fuq id-dimensjoni taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi makroekonomiċi u kif diversi sfidi politiċi għandhom jiġu indirizzati fil-kuntest taż-Żona tal-Euro kollha. Barra minn hekk, biex tikkontribwixxi għas-sorveljanza integrata, il-Komunikazzjoni tiddiskuti wkoll l-iżviluppi fiskali: għall-pajjiżi kkonċernati, il-Kummissjoni taġġorna l-valutazzjoni tagħha ta' Novembru 2013 meta ddiskutiet l-Abbozzi ta' Pjani Baġitarji. (**)

L-IDRs jiddiskutu fatturi relevanti tal-ekonomiji tal-Istati Membri, b'mod partikolari l-evoluzzjoni tal-kontijiet esterni tagħhom, il-bilanċi ta' tfaddil u ta' investiment, ir-rati tal-kambju effettivi, l-ishma tas-suq tal-esportazzjoni, il-kompetittività marbuta mal-ispejjeż u dik li mhux marbuta mal-ispejjeż, il-produttività, id-dejn privat u pubbliku, il-prezzijiet tad-djar, il-flussi ta' kreditu, is-sistemi finanzjarji, il-qgħad u elementi varjabbli oħra. Il-valutazzjoni ta' żbilanċ jew żbilanċi eċċessivi tikkunsidra s-sitwazzjoni ta' kull ekonomija f'mument partikolari, id-dinamika f'kull wieħed minn dawk il-kwistjonijiet, kif ukoll, fejn xieraq, l-azzjonijiet ta' politika reċenti.

L-IDRs juru li l-isfidi li l-ekonomiji tal-UE qed jaffaċċaw qed jinbidlu. Meta l-Proċedura ta' Żbilanċ Makroekonomiku (MIP) inħolqot, u matul is-sessjonijiet preċedenti tal-implimentazzjoni tagħha, l-isfidi ewlenin kienu relatati mal-iżbilanċi mhux sostenibbli fil-kontijiet kurrenti, it-telf fil-kompetittività marbut mal-ispejjeż tax-xogħol li qabel kienu dinamiċi ħafna, id-dejn privat u l-prezzijiet għoljin tad-djar. L-isfidi ewlenin ta' bejn pajjiż u ieħor issa jikkonċernaw ukoll l-impatt li t-tnaqqis fl-ingranaġġ għandu fuq it-tkabbir fuq perijodu medju f'ħafna pajjiżi; is-sostenibbiltà tad-dejn privat u pubbliku u tal-obbligazzjonijiet esterni f'kuntest ta' inflazzjoni baxxa ħafna; il-ħtieġa li jiġi żgurat fluss adegwat ta' kreditu għal attivitajiet vijabbli - partikolarment fis-settur mhux kummerċjabbli - fl-ekonomiji vulnerabbli taħt sistema finanzjarja frammentata; u l-livell għoli ħafna ta' qgħad f'ħafna ekonomiji.

*Fuq il-bażi tal-IDRs, il-Kummissjoni identifikat l-iżbilanċi fil-**Belġju, il-Bulgarija, il-Ġermanja, l-Irlanda, Spanja, Franza, il-Kroazja, l-Italja, l-Ungerija, il-Pajjiżi Baxxi, is-Slovenja, il-Finlandja, l-Isvezja,** u **r-Renju Unit.** Fost dawk l-Istati Membri, **il-Kroazja, l-Italja** u **s-Slovenja** qed jesperjenzaw żbilanċi eċċessivi. Fil-każ ta' **Spanja**, il-Kummissjoni taħseb li seħħ aġġustament sinjifikanti fl-aħħar sena u li, skont xejriet attwali, l-iżbilanċi se jkomplu jonqsu maż-żmien; filwaqt li din hija l-bażi għall-konklużjoni li l-iżbilanċi ma għadhomx eċċessivi fis-sens tal-MIP, il-Kummissjoni tenfasizza li għadhom preżenti riskji sostanzjali.*

*Il-muturi tal-iżbilanċi u r-riskji li jqajmu huma differenti minn ekonomija għal oħra. Il-politiki għandhom jiġu adattati għall-isfidi ta' kull ekonomija u jeħtieġ monitoraġġ xieraq. F'konformità mar-Rakkomandazzjoni tal-Kunsill indirizzata liż-Żona tal-Euro, il-Kummissjoni biħsiebha timplimenta monitoraġġ speċifiku tal-politiki rakkomandati mill-Kunsill lill-Istati Membri bi żbilanċi eċċessivi (**il-Kroazja, l-Italja** u **s-Slovenja**), kif ukoll għall-pajjiżi fejn l-iżbilanċi jeħtieġu azzjoni politika deċiżiva (**l-Irlanda, Spanja** u **Franza**).* (***) *Fil-każ tal-**Irlanda** u **Spanja**, dan il-monitoraġġ se jistrieħ fuq is-sorveljanza wara l-programm.*

*Għad-**Danimarka** u għal **Malta**, il-Kummissjoni tikkunsidra li, meta mqabbel mas-sena li għaddiet, ir-riskji tnaqqsu jew huma kkontrollati aħjar; l-iżbilanċi fis-sens tal-MIP ma għadhomx identifikati f'dawn il-pajjiżi. Barra minn hekk, filwaqt li numru ta' aspetti tal-ekonomija tal-**Lussemburgu**, inkluż is-settur finanzjarju kbir tiegħu, jeħtieġu attenzjoni, dawn ma jikkostitwixxux żbilanċi fis-sens tal-MIP.* (****)

It-tisħiħ tal-irkupru u l-implimentazzjoni b'saħħitha tal-politiki għandhom jiffaċilitaw it-tnaqqis tal-iżbilanċi u l-iżbilanċi eċċessivi f'ekonomiji oħra fis-snin li ġejjin. Minkejja dan, l-iżbilanċi huma fenomeni fit-tul u jista' jgħaddi ċertu żmien qabel ma l-politiki xierqa jirriżultaw fi tnaqqis deċiżiv fir-riskji makroekonomiċi taħt is-sorveljanza tal-MIP. Għalhekk, l-identifikazzjoni tal-iżbilanċi jew l-iżbilanċi eċċessivi għal ekonomija għal bosta snin mhix ġudizzju dwar il-politiki adottati, iżda indikazzjoni li r-riskji jibqgħu, u li hemm il-ħtieġa ta' viġilanza kbira rigward l-iżbilanċi u l-implimentazzjoni tal-politika rilevanti. Madankollu, għal xi pajjiżi, għandu jiġi nnutat li l-persistenza

tal-iżbilanċi hija marbuta wkoll mal-implimentazzjoni kajmana tar-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiż taħt is-Semestru Ewropew.

Rigward l-iżviluppi fiskali, is-sitwazzjoni kompliet titjieb kemm fl-UE kif ukoll fiż-Żona tal-Euro minħabba l-isforzi ta' konsolidazzjoni kontinwi. Madankollu, l-aħħar previżjonijiet jindikaw li għal ***Franza*** *u* ***s-Slovenja****, hemm riskji li l-isforz ta' konsolidazzjoni ma jkunx b'saħħtu biżżejjed biex jiżgura li l-korrezzjoni tad-defiċits eċċessivi tibqa' fit-triq it-tajba. Għalhekk, il-Kummissjoni qed tindirizza r-Rakkomandazzjonijiet, skont l-Artikolu 11 tar-Regolament (UE) Nru 473/2013 lil dawn l-Istati Membri.*

Il-Kummissjoni tistenna li l-Istati Membri jieħdu kont tas-sejbiet tal-IDRs u l-previżjonijiet fiskali fil-Programmi Nazzjonali ta' Riforma (PNR) u l-Programmi ta' Stabbiltà u Konverġenza (PS u PK) tagħhom. L-Istati Membri bi żbilanċi eċċessivi għandhom, b'mod partikolari, jistipulaw reazzjoni politika komprensiva u dettaljata fil-PNR, PS u PK tagħhom li ġejjin. Il-Kummissjoni hija lesta li tikkoopera mill-qrib ma' dawn l-Istati Membri fit-tħejjija ta' din ir-reazzjoni, b'rispett sħiħ għall-proċessi nazzjonali. Iż-żewġ Stati Membri li għalihom il-Komunikazzjoni qed tindirizza Rakkomandazzjoni biex tiżgura li l-korrezzjoni tad-defiċits eċċessivi tibqa' fit-triq it-tajba huma mistennija jirrapportaw dwar azzjonijiet li jwieġbu għal Rakkomandazzjoni bħal din f'taqsima ddedikata tal-PS tagħhom. Il-PNR, PS u PK għall-Istati Membri kollha se jiġu vvalutati f'Ġunju 2014 bħala parti mis-Semestru Ewropew għall-Koordinazzjoni tal-Politika Ekonomika, biex jiġi ddeterminat jekk humiex adegwati fid-dawl tal-isfidi. Għal dawk l-Istati Membri li għandhom żbilanċi eċċessivi (l-Italja, il-Kroazja, is-Slovenja), jekk il-Kummissjoni tqis li r-reazzjoni politika proposta hija inadegwata minħabba l-isfidi, din tirrakkomanda lill-Kunsill li l-Istat Membru kkonċernat jieħu azzjoni korrettiva skont il-parti korrettiva tal-MIP. Jekk meħtieġ, jittieħdu wkoll passi proċedurali sussegwenti skont il-Proċedura ta' Defiċit Eċċessiv fil-bidu ta' Ġunju.

(*) Din il-Komunikazzjoni tissodisfa r-rekwiżit tal-Artikoli 6(1) u 7(1) tar-Regolament (UE) Nru 1176/2011 skont liema l-Kummissjoni tinforma lill-Parlament Ewropew, il-Kunsill u l-Grupp tal-Euro dwar ir-riżultati tal-IDRs. L-IDRs għal 17-il Stat Membru huma ppubblikati fl-istess ħin ta' din il-Komunikazzjoni (ara *European Economy-Occasional Papers*). Fis-sens tal-MIP, l-iżbilanċi huma xejriet li jagħtu lok għal żviluppi li jaffettwaw b'mod negattiv il-funzjonament tal-ekonomija ta' Stat Membru, jew l-unjoni monetarja jew l-Unjoni inġenerali; żbilanċi eċċessivi huma żbilanċi severi, inklużi dawk li jistgħu jipperikolaw il-funzjonament xieraq tal-unjoni ekonomika u monetarja.

(**) COM(2013) 900, 15.11.2013.

(***) Ara CSR5 tar-Rakkomandazzjoni tal-Kunsill (2013/C 217/24) tad-9 ta' Lulju 2013 (ĠU C 217, 30.7.2013, p. 97).

(****) Fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija ta' Novembru 2013, il-Kummissjoni kkunsidrat li l-ebda azzjoni speċifika fil-kuntest tal-MIP ma kienet meħtieġa għar-Repubblika Ċeka, l-Estonja, il-Latvja, il-Litwanja, l-Awstrija, il-Polonja u s-Slovakkja. Is-sorveljanza makroekonomika għal dawn l-Istati Membri kollha se tkompli fil-kuntest tas-Semestru Ewropew. Barra minn hekk, l-MIP ma japplikax għall-Istati Membri li qed jimplimentaw programmi ta' aġġustament makroekonomiku sostnuti minn għajnuna finanzjarja: il-Greċja, Ċipru, il-Portugall u r-Rumanija; il-monitoraġġ imtejjeb tal-iżbilanċi u l-politiki tagħhom se jkompli fil-kuntest tal-programmi tagħhom.

TABELLA SINOTTIKA

SORVELJANZA INTEGRATA TAL-IŻBILANĊI MAKROEKONOMIĊI U FISKALI

(L-Istati Membri li għalihom tħejja IDR)

	MIP		SGP
	Sejbiet	**Segwitu**	
BE	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2013
BG	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Għadha ma laħqitx l-OTM
DE	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Tikseb u taqbeż l-OTM
DK	L-ebda żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2013
IE	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Monitoraġġ speċifiku: sorveljanza wara l-programm	Defiċit eċċessiv, data ta' skadenza għall-korrezzjoni: 2015
ES	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Monitoraġġ speċifiku: sorveljanza wara l-programm	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2016
FR	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Għandu jiġi implimentat monitoraġġ speċifiku	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2015 Il-Kummissjoni tadotta llum rakkomandazzjoni (*)
HR	Żbilanċ eċċessiv	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Għandha tittieħed deċiżjoni f'Ġunju dwar passi sussegwenti skont l-MIP. Għandu jiġi implimentat monitoraġġ speċifiku	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2016
IT	Żbilanċ eċċessiv	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Għandha tittieħed deċiżjoni f'Ġunju dwar passi sussegwenti skont l-MIP. Għandu jiġi implimentat monitoraġġ speċifiku	Għadha ma laħqitx l-OTM
LU	L-ebda żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew	Jikseb u jaqbeż l-OTM
HU	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Għadha ma laħqitx l-OTM
MT	L-ebda żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2014
NL	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2014
SI	Żbilanċ eċċessiv	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP. Għandha tittieħed deċiżjoni f'Ġunju dwar passi sussegwenti skont l-MIP. Għandu jiġi implimentat	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2015

		monitoraġġ speċifiku	Il-Kummissjoni tadotta llum rakkomandazzjoni (*)
SE	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Tikseb u taqbeż l-OTM
FI	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Għadha ma laħqitx l-OTM
UK	Żbilanċ	Rakkomandazzjonijiet li għandhom jiġu adottati skont is-Semestru Europew, inkluż dwar kwistjonijiet relati mal-MIP	Defiċit eċċessiv, skadenza għall-korrezzjoni: 2014-5

(*) Ir-Rakkomandazzjonijiet skont it-"2-pack" (Nru tar-Reg. 473/2013) dwar miżuri li għandhom jittieħdu sabiex tiġi żgurata korrezzjoni f'waqtha tad-defiċit eċċessiv tal-gvern jikkonċernaw biss l-Istati Membri fiż-Żona tal-Euro.
OTM: L-objettiv fiskali ta' terminu medju.
L-Istati Membri taż-Żona tal-Euro li għalihom tħejja IDR huma bil-griż.

1. INTRODUZZJONI U RIŻULTATI EWLENIN

Matul l-aħħar snin, il-governanza ekonomika tal-UE ssaħħet b'mod sinifikanti. Issa tipprovdi għal ċiklu annwali koerenti ta' koordinazzjoni tal-politika ekonomika fl-Ewropa, b'passi aktar integrati għaż-Żona tal-Euro. Is-Semestru Ewropew sar essenzjali għat-twassil tar-riformi, u dan jiżgura li l-Istati Membri jikkoordinaw il-politiki ekonomiċi tagħhom u l-isforzi tagħhom biex jippromwovu t-tkabbir u l-impjiegi[1].

Flimkien mal-Patt ta' Stabbiltà u Tkabbir imsaħħaħ u, bl-enfażi tiegħu fuq il-finanzi pubbliċi sostenibbli, il- Proċedura ta' Żbilanċi Makroekonomiċi (MIP) hija fil-qalba tal-governanza ekonomika msaħħa tal-UE. Il-Proċedura ta' Żbilanċi Makroekonomiċi (MIP) hija mfassla biex tgħin biex jiġu individwati, prevenuti u korretti l-problemi fi stadju bikri. Fil-bidu tar-raba' Semestru Ewropew f'Novembru 2013, fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija (AMR), il-Kummissjoni analizzat l-Istati Membri kollha tal-UE għall-iżbilanċi makroekonomiċi possibbli fuq il-bażi ta' tabella ta' valutazzjoni tal-indikaturi u identifikat 16-il każ fejn rieżami fil-fond kien ġustifikat. Wara l-konklużjoni b'suċċess tal-programm ta' aġġustament makroekonomiku tagħha, l-Irlanda hija inkluża wkoll fuq l-istedina tal-Kunsill ECOFIN ta' Frar 2014. Abbażi ta' dawn l-analiżi fil-fond, il-Kummissjoni waslet għal konklużjonijiet dwar l-eżistenza ta' żbilanċi u n-natura tagħhom.

B'mod ġenerali, l-analiżi turi li l-iżbilanċi makroekonomiċi, li nbnew matul ħafna snin, qed jonqsu gradwalment. L-iżbilanċi m'għadhomx identifikati bħala eċċessivi f'pajjiż wieħed, filwaqt li l-iżbilanċi m'għadhomx identifikati f'żewġ oħrajn. Madankollu, f'xi każijiet, qam tħassib ġdid, li jeħtieġ aktar attenzjoni. Il-Kummissjoni tistenna li dawk it-tliet Stati Membri, li għalihom ikkonkludiet li l-iżbilanċi huma eċċessivi, se jaġixxu malajr u b'mod deċiżiv u jinkludu miżuri ta' politika komprensivi u dettaljati fil-Programm ta' Riformi Nazzjonali u l-Programmi ta' Stabbiltà u Konverġenza li jmiss tagħhom. L-Istati Membri, li għalihom il-Kummissjoni kkonkludiet li jeżistu żbilanċi, huma mistiedna jieħdu kont tas-sejbiet tar-rieżami fil-fond fil-Programmi ta' Riforma Nazzjonali u l-Programmi ta' Stabbiltà u Konverġenza tagħhom. Fuq din il-bażi u fil-kuntest tas-Semestru Ewropew, f'Ġunju l-Kummissjoni se tagħmel rakkomandazzjonijiet ta' politika għall-korrezzjoni ta' dawn l-iżbilanċi u l-prevenzjoni ta' oħrajn ġodda.

Bħala parti mill-monitoraġġ kontinwu tagħha tal-obbligi skont il-proċedura ta' defiċit eċċessiv, illum il-Kummissjoni tagħmel ukoll użu ta' strument ġdid skont il-Patt ta' Stabbiltà msaħħaħ u tiġbed l-attenzjoni ta' żewġ Stati Membri taż-Żona tal-Euro għar-riskju ta' nuqqas ta' konformità mal-mira baġitarja rakkomandata għal din is-sena. Fil-kuntest tas-Semestru Ewropew f'Ġunju, il-Kummissjoni se terġa' tevalwa s-sitwazzjoni ġenerali fir-rigward tal-obbligi skont il-Patt ta' Stabbiltà u, fejn meħtieġ, tipproponi l-passi xierqa lill-Kunsill.

[1] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "Taking stock of the Europe 2020 strategy for smart, sustainable and inclusive growth", COM(2014) 130, 5.3.2014.

2. L-IRKUPRU EKONOMIKU IŻDA L-ĦTIEĠA KONTINWA GĦAL RIFORMA

L-irkupru ekonomiku qed jiżdied. Fuq il-bażi tal-aħħar tbassir[2], l-ekonomija Ewropea se tikber b'1.5 % fl-2014 u b'2.0 % fl-2015. Għall-ewwel darba f'bosta snin, il-projezzjonijiet ta' tkabbir ġew riveduti 'l fuq għal diversi pajjiżi. Għadd ta' dejta ewlenija marbuta mal-iżbilanċi, inklużi l-kontijiet esterni u fiskali, il-kompetittività u l-indikaturi tal-kummerċ , u d-dejn ġenerali, qed jitjiebu. F'ħafna pajjiżi, iċ-ċikli tal-prezzijiet tad-djar laħqu l-qiegħ u raw żieda moderata. Ir-rata tal-qgħad stabbilizzat u qiegħda tonqos bil-mod f'bosta ekonomiji, għalkemm il-qgħad u indikaturi oħra ta' stress soċjali jibqgħu għoljin wisq f'ħafna pajjiżi. Il-korrezzjoni tal-iżbilanċi, li tirriżulta minn miżuri ta' politika li huma kumplessi politikament kif ukoll minn aġġustament soċjalment diffiċli minn aġenti ekonomiċi, ikkontribwixxew għal titjib ta' elementali fundamentali u appoġġaw irkupru gradwali, li mbagħad għen fit-tnaqqis tar-riskji makroekonomiċi. Madankollu, l-irkupru għadu fraġli u żbilanċat. Huwa biss fl-2014 u fl-2015 li l-UE u ż-Żona tal-Euro, rispettivament, se jerġgħu lura għal-livelli ta' attività reali rrekordjati fl-2007, u għal xi Stati Membri dan se jieħu aktar fit-tul.

L-IDRs juru li l-isfidi li qed jaffaċċjaw l-ekonomiji tal-UE li qed jiġu rieżaminti, qed jinbidlu. Meta r-Regolament tal-MIP ġie ppreżentat mill-Kummissjoni u iktar tard meta dan ġie addottat, u matul l-ewwel żewġ sessjonijiet tal-implimentazzjoni tiegħu, l-isfidi ewlenin kienu relatati mad-defiċits mhux sostenibbli fil-kontijiet kurrenti, it-telf fil-kompetittività marbut mal-ispejjeż tax-xogħol li qabel kienu dinamiċi ħafna, id-dejn privat u l-prezzijiet għoljin tad-djar. Filwaqt li ħafna żbilanċi fil-flussi, bħad-defiċits fil-kont kurrenti ġew solvuti, dan għadu mhux il-każ tal-iżbilanċi fl-istokkijiet, bħall-obbligi esterni. L-isfidi ewlenin bejn pajjiż u ieħor issa jikkonċernaw l-impatt persistenti li għandhom il-pressjonijiet tad-diżingranaġġ fuq it-tkabbir fit-terminu medju f'ħafna pajjiżi; is-sostenibbiltà tad-dejn privat u tal-obbligazzjonijiet esterni f'kuntest ta' inflazzjoni baxxa ħafna u tkabbir kajman; l-implikazzjonijiet taċ-ċaqliq taż-Żona tal-Euro għal surplus relattivament kbir tal-kont kurrenti; u l-ħtieġa li jiġi pprovdut kreditu għal investimenti vijabbli fl-ekonomiji vulnerabbli, taħt sistema finanzjarja frammentata. Barra minn hekk, il-livell għoli ħafna ta' qgħad f'bosta ekonomiji jirrappreżenta sfida politika ewlenija u soċjali.

Ir-risposti ta' politika għall-sett ta' sfidi li qed jinbidel għandhom jikkunsidraw ukoll id-dimensjoni taż-Żona tal-Euro tal-iżbilanċi. L-iżbilanċi makroekonomiċi huma, l-ewwel u qabel kollox, ta' ħsara għall-ekonomiji tal-Istati Membri kkonċernati, li għalhekk għandhom interess fit-tnaqqis tar-riskji assoċjati. Dawn ir-riskji jikkonċernaw is-sostenibilità esterna, u dik tad-dejn pubbliku u privat; il-kapaċità għall-kompetizzjoni fis-swieq globali u, fl-aħħar mill-aħħar, il-kapaċità għall-ġenerazzjoni tat-tkabbir b'saħħtu ta' terminu medju u l-ħolqien tal-impjiegi. Madankollu, l-interdipendenza fost l-ekonomiji timplika li l-iżbilanċi jkollhom konsegwenzi fuq pajjiżi oħrajn, u t-telf fl-effiċjenza fi Stat Membru wieħed iwassal ukoll għal telf fis-sħab tiegħu. Hemm diversi mezzi kif is-sitwazzjoni makroekonomika u l-azzjoni ta' politika fi Stat Membru wieħed jaffettwaw is-sħab tagħhom: il-kummerċ, ir-rabtiet finanzjarji u monetarji, ir-riformi strutturali u l-fiduċja u l-inċertezza[3].

Fil-qafas tal-MIP, minħabba l-interdipendenza tal-ekonomiji, jeħtieġ li diversi sfidi jitqiesu f'kuntest taż-Żona tal-Euro kollha:

---

[2] Ara l-previżjonijiet għax-xitwa tas-servizzi tal-Kummissjoni, tal-25 ta' Frar 2014, *European Economy*, 2 (2014).

[3] Ara "Cross-Border Spillovers in Confidence", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 26-30, u "Assessing the Impact of Uncertainty on Consumption and Investment". *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2), 7-16, u "The Economic Effects of Policy Uncertainty", kaxxa I.1 f'*European Economy*, 2014 (2); 28-30.

- **Politiki għat-tkabbir.** Wara bosta snin ta' reċessjoni jew tkabbir bil-mod, iż-Żona tal-Euro issa daħlet f'fażi ta' rkupru fraġli. Minħabba l-interkonnettività tal-Istati Membri, u r-restrizzjonijiet li ħafna minnhom jiffaċċaw, huwa mistenni li jkun hemm spinta għall-attività ekonomika u għat-tbassir fuq perjodu ta' żmien medju mir-riformi strutturali kontinwi li jimmiraw li jagħtu spinta lill-kompetittività u l-aġġustament fl-ekonomiji vulnerabbli u, għal Stati Membri li huma akbar u inqas imdejnin, politiki li jżidu d-domanda domestika u t-tkabbir potenzjali. Politika li jikkontribwixxu għal żieda fl-investiment huma kritiċi minħabba li jagħtu spinta lid-domanda fuq medda qasira ta' żmien, u jżidu l-potenzjal għat-tkabbir fil-futur[4].

- Il-**frammentazzjoni finanzjarja** tikkonsisti minn differenzi fit-tħaddim u l-prestazzjoni tas-swieq finanzjarji ta' ġurisdizzjonijiet differenti. Dan iwassal għal rati ta' interessi u kundizzjonijiet ta' kreditu diverġenti għan-negozji u l-familji skont il-pajjiż tagħhom ta' residenza, li jmorru lil hinn minn dawk ġustifikati mill-prinċipji ekonomiċi. Huwa meħtieġ li jiġi żgurat li s-sistema finanzjarja tipprovdi finanzjament għal proġetti ta' investiment vijabbli għar-riallokazzjoni tar-riżorsi bejn is-setturi fost l-aktar Stati Membri vulnerabbli[5] u biex jiġu restawrati l-flussi finanzjarji "l isfel' bla problemi fil-periferija taż-Żona tal-Euro.

- **Dejn u inflazzjoni baxxa ħafna.** L-istabbiltà tal-prezzijiet, definita mill-BĊE bħala rata ta' inflazzjoni ta' inqas minn iżda viċin it-2 % fuq medda medja ta' żmien, hija importanti għat-tkabbir fuq żmien medju. It-Tbassir tax-Xitwa tal-Kummissjoni jipponta għal perjodu fit-tul ta' inflazzjoni baxxa, li jista' jkollu implikazzjonijiet negattivi għall-attività ekonomika u l-livelli tad-dejn. Barra minn hekk, inflazzjoni baxxa ħafna timplika grad adegwat ta' flessibbiltà nominali biex jinħoloq l-aġġustament tal-pagi reali li jista' jkun meħtieġ f'xi każijiet sabiex jitnaqqas il-qgħad.

- **L-ibbilanċjar mill-ġdid f'kuntest ekonomiku diffiċli.** Iż-Żona tal-Euro għaddejja minn proċess ta' bilanċjar mill-ġdid li huwa avvanzat sew, iżda għadu mhux lest. Għal għadd ta' Stati Membri, dan ifisser li tinkiseb mill-ġdid il-kompetittività permezz ta' devalwazzjoni interna, jiġifieri l-moderazzjoni tal-pagi, żidiet fil-produttività u tnaqqis ta' spejjeż oħra tal-produzzjoni relattivi għas-sħab kummerċjali. Dan flimkien ma' aġenda ta' riforma ambizzjuża usa' huwa proċess neċessarju biex tiġi rkuprata l-kompetittività kemm fl-unjoni monetarja kif ukoll madwar id-dinja kollha, iżda bi spejjeż soċjali konsiderevoli. Meta mqabbla mal-aġġustament ekonomiku f'xi ekonomiji wara l-ħolqien tal-unjoni monetarja, l-isfida tal-irkupru tal-kompetittività kibret aktar minħabba l-attività ekonomika baxxa fl-UE kollha u globalment. L-aġġustamenti meħtieġa fl-ispejjeż tax-xogħol jiddependu mhux biss fuq is-sitwazzjoni speċifika ta' kull Stat Membru, iżda wkoll fuq l-imġiba tal-ispejjeż tax-xogħol tal-kompetituri ġewwa u barra ż-Żona tal-Euro, u r-rata nominali tal-kambju tal-euro. Ir-rata tal-kambju tal-euro mhijiex mira tal-politika. Il-pressjonijiet 'il fuq fuq ir-rata tal-kambju jistgħu jkunu r-riżultat ta' żviluppi interni jew żviluppi esterni. Hemm riskju li l-kisbiet kompetittivi li nkisbu permezz ta' aġġustament ta' politika diffiċli ħafna jistgħu jiġi kkanċellati minn apprezzament tar-rata tal-kambju nominali tal-euro. Filwaqt li domanda ġenerali fiż-Żona tal-Euro għadha dgħajfa, skont it-Tbassir tax-Xitwa tal-

[4] Ara "The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade" u "The Growth Impact of Structural Reforms", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 7-16 u 17-27, u "ost-Crisis Total Factor Productivity in the EU", kaxxa I.2 f'*European Economy,* 2014 (2); 31-4.

[5] Ara "Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25, u 'Financial Fragmentation and SMEs", Financing Conditions, kaxxa I.2, *European Economy*, 2013 (7): 20-3.

Kummissjoni, l-irkupru huwa mistenni li jsir dejjem aktar xprunat mid-domanda domestika u li jinfirex madwar l-Istati Membri, li jista' jgħinuhom itaffu l-pressjonijiet 'il fuq.

Azzjonijiet li jindirizzaw l-iżbilanċi makroekonomiċi u d-diverġenzi fil-kompetittività huma meħtieġa fl-Istati Membri kollha, partikolarment fiż-Żona tal-Euro. Kif stabbilit fir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-Istati Membri taż-Żona tal-Euro[6], dawn għandhom jieħdu azzjoni, individwalment u kollettivament fil-qafas tal-Grupp tal-Euro, u jieħdu responsabbiltà għall-pożizzjoni tal-politika aggregata fiż-Żona tal-Euro biex jiżguraw il-funzjonament tajjeb taż-Żona tal-Euro u biex jiżdiedu t-tkabbir u l-impjiegi. Il-koordinazzjoni għandha tikkontribwixxi biex tiżgura li l-pass tal-konsolidazzjoni fiskali jkun differenzjat skont is-sitwazzjoni fiskali u makroekonomika tal-Istati Membri. Miżuri fiskali u li jsaħħu l-produttività għandhom jippromwovu aktar l-ibbilanċjar mill-ġdid fiż-Żona tal-Euro, u jindirizzaw id-distorsjonijiet fl-imġiba tat-tfaddil u l-investiment fl-Istati Membri. Sabiex jiġu indirizzati l-konsegwenzi soċjali tal-kriżi u ż-żieda fir-rati tal-qgħad, huma meħtieġa aktar riformi (pereżempju biex jiffaċilitaw l-aċċess għall-impjieg, jipprevjenu l-irtirar kmieni mis-suq tax-xogħol, inaqqsu l-ispiża tax-xogħol u jiġġieldu kontra s-segmentazzjoni tas-suq tax-xogħol).

It-tlestija tal-Unjoni Bankarja tibqa' l- pedament biex tiġi rkuprata l-fiduċja fis-settur finanzjarju u titnaqqas il-frammentazzjoni tas-suq. Dan imbagħad se jrawwem il-fluss tal-kreditu lejn l-ekonomija reali, b'mod partikolari lill-SMEs, tradizzjonalment aktar dipendenti fuq il-finanzi bankarji. Id-definizzjonijiet li ġejjin rigward ir-regoli ta' likwidità għall-banek fil-kuntest tal-atti delegati tal-leġiżlazzjoni dwar ir-rekwiżiti kapitali għandhom ugwalment jiffaċilitaw l-aċċess għall-finanzi lejn l-ekonomija reali. Aktar tiswija tal-karta bilanċjarja u l-konsolidazzjoni tas-sistema bankarja għandhom għalhekk jiġu promossi; il-valutazzjoni komprensiva li jmiss tal-karti bilanċjarji tal-banek mill-BĊE se tkun element ewlieni f'dan ir-rigward.

Il-kontribuzzjoni għat-tkabbir tal-Istati Membri kbar huwa importanti. Fost l-ikbar Stati Membri taż-Żona tal-Euro, il-prijoritajiet politiċi għandhom ikunu fuq it-tisħiħ tad-domanda domestika u t-tkabbir fuq perijodu medju ta' żmien fil-*Ġermanja*, l-indirizzar tal-konġestjonijiet għat-tkabbir fuq perijodu medju ta' żmien filwaqt li titwettaq ħidma fuq ir-riformi strutturali u l-konsolidazzjoni fiskali fi *Franza* u *l-Italja*, u jitkomplew it-tnaqqis fl-ingranaġġ ordinat u t-trasformazzjoni strutturali tal-ekonomija li se jikkontribwixxu għat-tkabbir sostenibbli, u l-indirizzar tal-kwistjonijiet soċjali fi *Spanja*.

[6] Rakkomandazzjoni tal-Kunsill (2013/C 217/24) tad-9 ta' Lulju 2013 (ĠU C 217, 30.7.2013, p. 97).

3. IS-SEJBIET EWLENIN BEJN PAJJIŻ U IEĦOR

L-IDRs jipprovdu ħarsa aktar sħiħa lejn għadd ta' żviluppi bejn pajjiż u ieħor, diġà diskussi fir-Rapport dwar il-Mekkaniżmu ta' Twissija[7]. Diversi żbilanċi u riskji jibqgħu fattur ewlieni f'għadd ta' Stati Membri. L-IDRs juru, b'mod partikolari, li:

- **Obbligazzjonijiet esterni kbar jibqgħu vulnerabbiltà.** Matul l-aħħar trimestri, defiċits fil-kontijiet kurrenti komplew jitnaqqsu aktar f'pajjiżi li esperjenzaw defiċits għoljin fil-perjodu ta' qabel il-kriżi. F'xi pajjiżi, bħall-*Bulgarija*, *Spanja*, *il-Kroazja* u *l-Ungerija*, il-kontijiet kurrenti esperjenzaw surplus, u fil-każ tal-*Irlanda* u *s-Slovenja*, surpluses kbar ħafna. It-titjib fil-bilanċ kurrenti f'dawn l-Istati Membri huwa dovut għaż-żieda fil-kompetittività ffaċilitata mill-aġġustament fl-ispejjeż tax-xogħol, iżda huwa dovut ukoll għall-kompressjoni tad-domanda domestika f'dawk il-pajjiżi. Madankollu, f'termini ta' stokkijiet, l-obbligazzjonijiet esterni netti jibqgħu għoljin ħafna f'xi whud mill-pajjiżi rieżaminati. B'mod partikolari dan huwa l-każ għall-*Irlanda*, *Spanja*, *il-Kroazja* u *l-Ungerija*, fejn il-pożizzjoni negattiva netta tal-investimenti internazzjonali (NIIP) hija simili għal, jew iżjed mill-PDG annwali, iżda n-NIIP hija wkoll għolja ħafna fil-*Bulgarija*. It-tħassib dwar is-sostenibbiltà esterna jvarja minn pajjiż għall-ieħor u jiddependi wkoll fuq it-tip ta' obbligazzjonijiet netti u gross tal-pajjiż. B'mod partikolari, is-sehem għoli ta' IDB jattenwa r-riskji fil-*Bulgarija*, *l-Irlanda* u *l-Ungerija*[8]. Ħafna mill-titjib fil-kontijiet kurrenti ma kienx ċikliku u, għalhekk, mhux mistenni li jisparixxi bl-irkupru[9]. Għalkemm biex tiġi żgurata s-sostennibilità esterna tal-aktar ekonomiji mdejna, l-aġġustament tal-kontijiet kurrenti se jkollu jkompli, b'surpluses u defiċits baxxi jippersistu fuq perjodu ta' żmien estiż. It-tnaqqis strutturali fid-domanda fl-aktar pajjiżi vulnerabbli juri l-ħtieġa għal żieda fil-produttività, appoġġata minn riformi li jsaħħu t-tkabbir ekonomiku; jekk dan ma jsirx, l-attività ekonomika tibqa' dgħajfa għal perjodu twil ta' żmien, b'mod partikolari fl-aktar ekonomiji mdejna.
- **F'dawn l-aħħar snin, kien hemm deterjorazzjoni sostanzjali fil-flussi esterni ta' ftit pajjiżi.** Dan huwa l-każ ta' *Franza* u *r-Renju Unit*: dan tal-aħħar bħalissa għandu l-akbar defiċit tal-kont kurrenti fl-UE. Għalkemm dawn l-ekonomiji għandhom livelli relattivament baxxi ta' obbligazzjonijiet esterni netti u s-sostenibbiltà esterna tagħhom mhijiex f'riskju, iż-żieda fid-diverġenżi tista' toħloq riskji speċifiċi għall-ekonomiji tagħhom jekk id-defiċits esterni tagħhom ikomplu jikbru.
- **Surpluses kbar ħafna u persistenti fil-kont kurrenti spiss jirriflettu dinamiċi ta' domanda domestika baxxa.** Pajjiż b'surplus fil-kont kurrenti jittrasferixxii l-konsum mill-lum għal għada billi jinvesti barra mill-pajjiż. Imbagħad, pajjiż b'defiċit fil-kont kurrenti jista' jiżdied l-investiment jew il-konsum tiegħu llum iżda jrid jittrasferixxi l-introjtu futur barra mill-pajjiż biex jifdi d-dejn estern.[10] Is-surpluses huma kbar ħafna fil-*Ġermanja*, *il-Lussemburgu*, i*l-Pajjiżi l-Baxxi* u *l-Isvezja*, filwaqt li s-surplus fid-*Danimarka* huwa wkoll ferm kbir. Is-surpluses tagħhom huma assoċjati mal-prestazzjoni qawwija tal-esportazzjoni meta mqabbla mal-importazzjonijiet, it-tkabbir moderat tal-aħħar huwa konformi ma' dak tad-domanda domestika. L-akkumulazzjoni ta' surpluses moderati huwa żvilupp pożittiv minħabba l-ħtieġa għall-iffrankar ta' parti tal-introjtu attwali biex ikun

---

7 COM(2013) 790 final, 13.11.2013.

8 Ara "The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2), 17-25.

9 Ara "'The Cyclical Component of Current Account Balances," kaxxa I.3 f'*European Economy*, 2014 (2); 35-8.

10 Ara "Current Account Surpluses in the EU", *European Economy*, 2012 (9).

possibli li tingħeleb l-isfida mressqa mill-prospetti demografiċi[11], u jiġi pprovdut tfaddil biex jiġi investit barra mill-pajjiż. Sal-punt li s-surpluses għoljin jirriżultaw minn nuqqasijiet kbar fl-investiment domestiku, dawn ixekklu wkoll il-prospetti ekonomiċi ta' perjodu medju u fit-tul. In-natura tas-surpluses mhix identika f'dawn il-pajjiżi kollha; filwaqt li s-surpluses huma assoċjati mat-tnaqqis fl-ingranaġġ fid-*Danimarka*, *il-Pajjiżi l-Baxxi* u *l-Isvezja* fejn il-familji u l-kumpaniji mhux finanzjarji jirreġistraw livelli għolja ta' dejn, dan mhux il-każ fil-*Ġermanja*. Is-surplus kummerċjali tal-*Ġermanja* fir-rigward tal-bqija tad-dinja żdied, filwaqt li naqas flimkien mal-bqija taż-Żona tal-Euro. Dan tal-aħħar huwa żvilupp favorevoli, iżda li jeħtieġ li jitpoġġa f'perspettiva: il-bidla vis-à-vis iż-Żona tal-Euro hija aktar dovuta għat-tnaqqis fl-importazzjonijiet mill-periferija taż-Żona tal-Euro milli minn żieda fl-importazzjonijiet *Ġermaniżi*. Barra minn hekk, parti mit-tnaqqis fis-surplus ta' ġewwa ż-Żona tal-Ewro għandu x'jaqsam ma' 'pajjiżi ta' surplus' oħrajn. Żieda fid-domanda domestika permezz tal-aċċelerazzjoni tal-investiment, tnaqqas is-surplus, tagħti spinta lit-tkabbir potenzjali, u tista' tikkontribwixxi għall-irkupru u għall-aġġustament kontinwu fiż-Żona tal-Euro.

- **Il-kompetittività fl-ispejjeż tibqa' kwistjoni kruċjali.** Dan huwa partikolarment il-każ għall-pajjiżi li kien ikollhom l-akbar defiċits fil-kont kurrenti, u għandhom bżonn jiżguraw is-sostenibbiltà esterna tagħhom, bħall-*Bulgarija*, *Spanja* u l-*Ungerija*, jew li esperjenzaw telf kbir fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni fl-aħħar snin, bħall-*Kroazja*, l-*Italja* jew il-*Finlandja*. Il-kompetittività u l-prestazzjoni tal-esportazzjoni hija partikolarment rilevanti għall-prospetti ekonomiċi ta' diversi ekonomiji għaliex, ikkunsidrati l-bżonnijiet ta' tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur privat u tal-konsolidament fiskali, l-esportazzjonijiet netti jew l-investimenti orjentati lejn l-esportazzjoni x'aktarx se jkunu komponenti kbar importanti tad-domanda li jsostnu t-tkabbir fit-terminu medju. L-ispejjeż ta' unità lavorattiva (KUL) jkomplu jaġġustaw ruħhom f'diversi Stati Membri l-aktar milquta mill-kompetittività u l-qgħad. Fost l-Istati Membri rieżaminati, l-akbar aġġustament fl-aħħar snin sar fl-*Irlanda* u *Spanja*. L-aġġustament tal-KUL ġie xprunat mill-pressjonijiet intensivi tal-kompetittività u tas-suq li wasslu għal tnaqqis fir-rimunerazzjoni nominali f'diversi setturi, telf ta' impjiegi, kif ukoll titjib fil-produttività. L-aġġustament kien komparattivament ħafna iżgħar fi *Franza*, *l-Italja* u *s-Slovenja.* Għal diversi pajjiżi, il-KUL naqsu b'aktar mid-deflaturi tal-esportazzjoni u tal-PDG. Dan jista' jkun kompatibbli mal-ibbilanċjar mill-ġdid sal-punt li ż-żieda fil-prezzijiet tikkontribwixxi biex tinċentiva s-settur ta' affarijiet negozjabbli biex jespandi[12]. Minkejja l-aġġustament kontinwu tal-pagi reali, l-aġġustament tas-suq tax-xogħol sa issa sar fil-biċċa l-kbira f'termini ta' telf ta' impjiegi u rati mnaqqsa ħafna ta' ħaddiema li jsibu xogħol. Dan irriżulta f'żidiet qawwija fil-qgħad u żieda globali fil-perjodi tal-qgħad[13] b'konsegwenzi u implikazzjonijiet soċjali għat-tkabbir potenzjali li għandhom jittieħdu f'kunsiderazzjoni fir-reazzjonijiet tal-politika.

- **L-IDRs jenfasizzaw ukoll ir-rwol tal-kompetittività mhux marbuta mal-ispejjeż.** Għal ħafna Stati Membri, il-kompetittività mhux marbuta mal-ispejjeż jidher li hija għaldaqstant importanti sabiex tiġi spjegata l-prestazzjoni tal-kummerċ bħala kompetittività fl-ispejjeż. Il-fatturi li mhumiex marbutin mal-ispejjeż jinkludu l-kontenut tal-esportazzjoni u dak teknoloġiku, id-diversifikazzjoni ġeografika tal-esportazzjonijiet, l-istruttura tal-kumpaniji, l-ambjent tan-negozju u l-innovazzjoni. L-analiżi fil-fond

[11] Ara "Ageing Report", *European Economy*, 2012 (2) u "Fiscal Sustainability", *European Economy*, 2012 (8).

[12] "Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 19-25.

[13] Ara "Labour Market Developments in Europe", *European Economy*, 2013 (6).

jiddiskutu kif l-Istati Membri bħal *il-Belġju*, *id-Danimarka*, *l-Italja*, *Franza*, *il-Kroazja*, *l-Ungerija*, *il-Finlandja* u *r-Renju Unit* għandhom l-isfida li jtejjbu l-prestazzjoni tal-esportazzjoni tagħhom u jġibu lura l-kompetittività fuq l-ispejjeż. L-esportazzjonijiet tas-servizzi ta' spiss itaffu prestazzjoni fqira fl-esportazzjonijiet tal-prodotti għal bosta mill-pajjiżi riveduti fl-IDRs, bħal*il-Belġju*, *id-Danimarka*, *il-Kroazja*, *il-Lussemburgu*, *l-Isvezja*, *is-Slovenja* u *r-Renju Unit*. L-istaġnar tat-tkabbir fil-produttività ġie identifikat bħala problema fit-tul fil-*Belġju* u *l-Italja* li jaggrava r-riskji relatati ma' żbilanċi esterni jew interni. It-titjib kemm fil-kompetittività fl-ispejjeż u dik mhux marbuta mal-ispejjeż huma importanti meta wieħed iqis it-tendenza ta' tnaqqis fl-ishma tas-suq dinji tal-esportazzjonijiet fost l-ekonomiji avvanzati.

- **Qed iseħħ tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur privat, iżda l-ammont ta' dejn privat jibqa' għoli f'bosta ekonomiji.** Il-ħtieġa għall-unitajiet domestiċi u l-korporazzjonijiet mhux finanzjarji, kif ukoll il-korporattivi finanzjarji, biex inaqqsu l-karti bilanċjali tagħhom u jnaqqsu l-obbligazzjonijiet tagħhom kellha impatt negattiv fuq il-konsum privat u l-investiment. Il-fluss ta' kreditu fis-settur privat kien affettwat minn kundizzjonijiet ta' domanda u provvista sfavorevoli.[14] Dan tal-aħħar jinkludi t-tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur finanzjarju nnifsu, settur finanzjarju maqsum u inċertezza politika li affettwat id-deċiżjonijiet ta' investiment. Il-livell baxx ta' investiment korporattiv ikkostitwixxa ostaklu lill-bidla ta' riżorsi lejn l-aktar setturi produttivi u l-industriji orientati għall-esportazzjoni, u xekkel it-tkabbir fuq perjodu ta' żmien medju.[15] Fl-istess ħin, it-tnaqqis fl-ingranaġġ tal-unitajiet domestiċi u l-kumpaniji mhux finanzjarji u finanzjarji kkontribwixxa għat-titjib fil-kont kurrenti f'diversi Stati Membri taħt reviżjoni, bħal *Spanja* u s-*Slovenja*, u kkontribwixxa għal surplus kbir fid-*Danimarka*, *il-Pajjiżi l-Baxxi u* u l-*Isvezja*. Barra minn hekk, ir-rati baxxi ta' inflazzjoni, li għal bosta Stati Membri huma komponent kruċjali fl-istrateġija tagħhom sabiex jirkupraw il-kompetittività, jistgħu jagħmlu aktar diffiċli l-isforzi tat-tnaqqis fl-ingranaġġ tas-settur privat f'xi pajjiżi.

- **L-aġġustament tas-suq tad-djar jidher li laħaq l-inqas livell tiegħu f'numru ta' pajjiżi.** Il-maġġoranza tas-swieq tad-djar tal-UE qegħdin f'fażi ta' korrezzjoni wara ċiklu ekonomiku pjuttost twil li matulu l-prezzijiet għolew. F'ċerti pajjiżi, b'mod partikolari *d-Danimarka*, *l-Irlanda*, *Spanja*, u l-*Pajjiżi l-Baxxi*, it-tnaqqis akkumulat fil-prezz reali tal-assi residenzjali kien sostanzjali. Fi *Spanja* u *l-Irlanda*, l-aġġustament fil-prezzijiet tad-djar seħħ id f'id mat-tnaqqis tas-setturi tal-kostruzzjoni, u b'hekk il-qgħad mar għall-agħar. Dan ikkontribwixxa għal żieda fis-self mhux produttiv u d-deterjorament tal-karti bilanċjali tal-banek, li jeħtieġu aktar dispożizzjonijiet u t-trasferiment ta' assi problematiċi lil kumpaniji speċifiċi ddedikati għall-ġestjoni tal-assi. Filwaqt li ma jistax jiġi eskluż aktar aġġustament 'l isfel għal xi pajjiżi taħt reviżjoni, id-dejta disponibbli tissuġġerixxi li, għal ħafna pajjiżi, iċ-ċiklu laħaq l-aktar livell baxx tiegħu u kien hemm żidiet moderati, bħal fil-*Lussemburgu*, *Malta*, *l-Isvezja* u r-*Renju Unit*.

---

14 Ara "Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25, u "Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 26-32.

15 Ara "Product Market Review: Financing the Real Economy", *European Economy*, 2013 (8), "Financial Dependence and Growth", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 7-18, u "Firms' Investment Decisions in Vulnerable Member States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 2013 (4), 29-35.

- **Il-qgħad u indikaturi oħra ta' stress soċjali għadhom għoljin ħafna**[16]**.** Il-qgħad sploda b'mod partikolari fil-pajjiżi milquta mill-attwali tibdil fil-kontijiet, u d-differenzi fost l-Istati Membri wkoll huma kbar. Il-qgħad fit-tul u fost iż-żgħażagħ huwa tħassib speċifiku, filwaqt li n-nuqqas tat-tqabbil tal-ħiliet wkoll għandu jiġi indirizzat. Madankollu, mill-2013, kien hemm xi sinjali ta' stabbilizzazzjoni u tnaqqis żgħir fir-rata tal-qgħad f'xi Stati Membri, bħal fil-*Bulgarija*, *l-Irlanda*, *l-Ungerija* u *r-Renju Unit*. Sal-punt li t-treġġigħ lura tal-kont kurrenti jwassal għal tnaqqis persistenti fl-investiment u l-produttività, it-tnaqqis fil-qgħad jista' jeħtieġ l-iżviluppi fis-salarju jkunu konformi mal-produttività u b'hekk ikunu qegħdin jappoġġjaw kemm il-produttività u kemm id-domanda aggregata .

L-aħħar previżjonijiet juru li l-pass tal-aġġustament fiskali għandu jonqos fl-UE u fiż-Żona tal-Euro. Dan kollu bis-saħħa tal-isforzi ta' konsolidazzjoni kbar ta' dawn l-aħħar sentejn. Madankollu, f'bosta Stati Membri għad hemm bżonn aktar tisħiħ tal-konsolidazzjoni fiskali.

- **Il-konsolidament fiskali qiegħed jonqos filwaqt li r-rata tad-dejn pubbliku qiegħda tilħaq livelli għolja fl-2014.** Fl-2013, il-finanzi pubbliċi komplew jitjiebu kemm fl-UE u kemm fiż-Żona tal-Euro bis-saħħa tal-isforzi kontinwi ta' konsolidament. Fl-2014 il-pass tal-aġġustament huwa mistenni li jnaqqas. Madankollu, l-isforzi kontinwi ta' konsolidament u l-irkupru ekonomiku għandhom jippermettu għal aktar tnaqqis fid-defiċit nominali. Fir-rigward tal-aġġustamenti strutturali, l-isforzi ta' bosta Stati Membri kienu sodisfaċenti fl-2013. Kemm fl-UE u fiż-Żona tal-Euro, ir-rata ta' dejn għal PDG hija mbassra li se tiżdied aktar fl-2013 u, b'rata aktar bil-mod, fl-2014, meta hija mistenna togħla.

- **Hemm dubji dwar jekk il-konsolidament hux b'saħħtu biżżejjed f'xi Stati Membri sabiex jiżgura li l-korrezzjoni tad-defiċits eċċessivi tibqa' miexja kif inhi.** Dan huwa b'mod partikolari l-każ ta' *Franza* u s-*Slovenja*. Għal dawn il-pajjiżi, il-Kummissjoni qed tadotta Rakkomandazzjonijiet fejn tistieden lill-Gvernijiet biex jindirizzaw is-sitwazzjoni fil-ħin. Fil-każ tal-*Italja*, li ma għandhiex defiċit eċċessiv, it-tbassir jindika ħtieġa għal aktar sforzi ta' konsolidament sabiex jiżguraw it-tnaqqis meħtieġ fid-dejn. Fir-rigward tal-pajjiżi li mhumiex fiż-Żona tal-Euro, il-*Kroazja* hija f'riskju li ma tiksibx il-miri kemm tad-defiċits nominali u tal-aġġustament strutturali fuq xejriet attwali u fin-nuqqas ta' miżuri addizzjonali. Fl-*Ungerija*, li ma għandhiex defiċit eċċessiv, il-bilanċ strutturali qiegħed ibatti, li jqiegħed fir-riskju t-tnaqqis tad-dejn.

2. SEJBIET MILL-ISTATI MEMBRI

L-iżbilanċi li qegħdin jesperjenzaw 14 il-Stat Membru huma ta' natura differenti. Fuq il-bażi tal-analiżi ddokumentata fid-dettall fir-reviżjonijiet fil-fond (IDRs), il-Kummissjoni hija tal-fehma li l-*Belġju, il-Bulgarija, il-Ġermanja, l-Irlanda, Spanja, Franza, il-Kroazja, l-Italja, l-Ungerija, il-Pajjiżi l-Baxxi, is-Slovenja, il-Finlandja, l-Isvezja,* u *r-Renju Unit* qegħdin jesperjenzaw żbilanċi. Fost l-Istati Membri, *il-Kroazja, l-Italja* u *s-Slovenja* qegħdin jesperjenzaw żbilanċi eċċessivi. Fil-każ ta' *Spanja*, il-Kummissjoni taħseb li seħħ aġġustament sinifikanti fl-aħħar sena u li se jonqsu maż-żmien ix-xejriet attwali ta' żbilanċi. Filwaqt li fuq din il-bażi wieħed jista' jikkonkludi li l-iżbilanċi fi *Spanja* mhumiex daqshekk eċċessivi fis-sens tal-Programm Indikattiv Pluriennali (MIP), il-Kummissjoni tisħaq li r-riskji għadhom

[16] Ara wkoll il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "Strengthening the Social Dimension of the Economic and Monetary Union," COM(2013) 690, 2.10.2013 u "Draft Joint Employment Report 2014," COM(2013) 801 final, 13.11.2013.

preżenti. Id-differenzi fin-natura tal-iżbilanċi u l-iżbilanċi eċċessivi, inkluż l-ispazju fiskali tagħhom u l-istadju fil-proċess ta' sorveljanza jfissru li r-rispons tal-politika, li trid tiġi ppreparata mill-Istati Membri b'kooperazzjoni mal-Kummissjoni jrid jiġi addattat għall-ħtiġijiet speċifiċi ta' kull pajjiż.

- Il-**Belġju** jkompli jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-iżviluppi fir-rigward tal-kompetitività esterna tal-oġġetti tibqa' teħtieġ l-attenzjoni għaliex deterjorazzjoni persistenti thedded l-istabbilità makroekonomika.

  B'mod aktar speċifiku, deterjorazzjoni kontinwa tal-kompetittività, inkluża d-dimensjoni mhux marbuta mal-prezz, jista' jkollha konsegwenzi għall-ekonomija. Il-kapaċità tal-manifattura li tikkompeti internazzjonalment ġiet imxekkla, u riflessa fil-marġini tal-produtturi dejjem jonqsu u fil-qerda tal-impjiegi. It-tpaċija tal-ispejjeż għolja tax-xogħol mal-ħolqien sostenibbli tal-impjiegi u livell tal-għajxien għoli teħtieġ sforz lejn prodotti li qegħdin f'grad aktar għoli fil-katini ta' valur mondjali. Fl-istess ħin, ma jridx ikun hemm distakk akbar bejn pagi li jogħlew malajr u ż-żieda kajmana tal-produttività. F'dan ir-rigward, il-Belġju ħa passi li huma mistennija jipproduċu effetti fis-snin li ġejjin. Madankollu, il-konservazzjoni tal-bażi tal-manifattura teħtieġ aktar azzjoni ambizzjuża, aktar u aktar bir-riformi li qed iseħħu fil-pajjiżi kompetituri. Dan huwa relatat mat-taxxi fuq il-qligħ u t-tfassil ta' salarji aktar reattivi għar-realtajiet ekonomiċi u settorjali, kif ukoll l-indirizzar ta' problemi persistenti fir-rigward tal-funzjonament tas-suq tax-xogħol. Id-dejn għoli pubbliku tal-Belġju jibqa' ta' tħassib għas-sostennibbiltà tal-finanzi pubbliċi. Fuq nota pożittiva, madankollu, il-Belġju rnexxielu jistabbilizza r-rata tad-dejn pubbliku, huwa stmat li laħaq il-mira rakkomandata tad-defiċit fl-2013, u huwa mistenni jżomm id-defiċit taħt it-3 % tal-PDG. Barra minn hekk, maturitajiet medji twal, inqas konnessjonijiet mas-settur finanzjarju domestiku u settur privat tas-saħħa sod jistgħu jimmoderaw ir-riskji għall-ekonomija ġenerali.

- Il-**Bulgarija** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-aġġustament imtawwal tas-suq tax-xogħol jeħtieġ azzjonijiet deċiżivi, filwaqt li l-korrezzjoni tal-pożizzjoni esterna u t-tnaqqis fl-ingranaġġ korporattiv mexjin 'il quddiem.

  B'mod aktar speċifiku, il-Bulgarija għaddiet minn perjodu ta' akkumulazzjoni ta' żbilanċi mgħaġġel ħafna matul il-fażi ta' tkabbir f'daqqa li seħħ mal-adeżjoni tagħha fl-UE. Il-flussi kbar ta' kapital barrani kkontribwixxew għall-pressjoni żejda fuq l-ekonomija u żammew stabbli ż-żidiet fil-prezzijiet tal-assi fissi. Il-kont kurrenti attwali nqaleb mill-2009 'l hawn, iżda l-għadd ta' obbligazzjonijiet esterni, anki jekk parti kbira minnhom huwa l-investiment dirett barrani, jibqa' għoli. L-aġġustament jidher li fil-biċċa l-kbira tiegħu mhux ċikliku, iżda aktar tnaqqis fl-obbligazzjonijiet esterni jiddependi fuq iż-żamma tal-kompetittività esterna u prestazzjoni b'saħħitha fl-esportazzjoni. It-tnaqqis kontinwu fl-ingranaġġ tal-kumpaniji mhux finanzjarji f'xi setturi jista' jillimita l-investimenti u t-tkabbir fit-terminu qasir u medju. Barra minn hekk, is-suq tax-xogħol dgħajjef u mhux inklussiv jillimita l-kapaċità ta' aġġustament tal-ekonomija u huwa waħda mir-raġunijiet li jżomm lura t-tkabbir potenzjali. Il-qagħad żied drastikament hekk kif ir-reċessjoni fl-impjiegi matul il-kriżi spikkat aktar milli kien maħsub minħabba r-reċessjoni tal-produzzjoni u l-qgħad żdied ħafna. Il-ħaddiema żagħżugħa u dawk bi ftit kompetenzi professjonali kienu l-aktar milquta bit-tnaqqis fl-impjiegi. Minkejja l-ispejjeż relattivament baxxi tas-salarji, wara żidiet qawwija f'dawn l-aħħar snin, il-livelli minimi tas-salarji jistgħu jqegħdu fir-riskju li jispiċċaw barra mis-suq tax-xogħol lill-aktar vulnerabbli. Fl-istess ħin, il-politiki attivi tas-

suq tax-xogħol u s-sistema edukattiva ma kinux effettivi sabiex jiffaċilitaw il-proċess ta' aġġustament msejsa fuq bażi wiesgħa sa issa u xekklu l-akkumulazzjoni tal-kapital uman.

- Il-**Ġermanja** għaddejja minn *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, il-kont kurrenti irreġistra b'mod persistenti surplus kbir ħafna, li jirrifletti kompetittività qawwija filwaqt li ammont kbir ta' flus imfaddlin ġew investiti barra l-pajjiż. Huwa wkoll sinjal li t-tkabbir domestiku baqa' mrażżan u jista' jkun li r-riżorsi ekonomiċi ma ġewx allokati b'mod effiċjenti. Għalkemm is-surplus tal-kont kurrenti ma joħloqx riskji simili għal defiċits kbar, id-daqs u l-persistenza tas-surplus tal-kont kurrenti fil-Ġermanja jimmeritaw attenzjoni mill-qrib ħafna. Il-ħtieġa ta' azzjoni sabiex jitnaqqas ir-riskju tal-effetti ħżiena fuq il-funzjonament tal-ekonomija Franċiża u taż-Żona tal-Euro hija partikolarment importanti l-aktar minħabba d-daqs tal-ekonomija Ġermaniża.

  B'mod aktar speċifiku, investiment relattivament baxx fis-settur privat u pubbliku flimkien ma' konsum privat imrażżan fuq perjodu itwal kkontribwixxa għal tkabbir modest, tendenza ta' tkabbir dejjem tonqos, dipendenza tal-ekonomija li kull ma jmur dejjem tiżdied fuq id-domanda esterna u ż-żieda tas-surplus estern. L-isdifa hija għalhekk li jiġu identifikati u implimentati miżuri li jsaħħu t-tisħiħ tad-domanda domestika u l-potenzjal ta' tkabbir tal-ekonomija. Għalhekk huma sfidi tal-politika ewlenin investiment akbar fir-riżorsi umani u fiżiċi, tisħiħ fil-provvista tal-ħaddiema u l-promozzjoni ta' titjib fl-effiċjenza fis-setturi kollha tal-ekonomija, inklużi permezz tal-isfruttament sħiħ tal-potenzjal ta' tkabbir fis-settur tas-servizzi li jikkontribwixxi għal aktar tisħiħ tal-provvista tax-xogħol.

- **L-Irlanda**: Il-programm ta' aġġustament makroekonomiku reċentement komplut kien essenzjali sabiex jiġu ġestiti r-riskji makroekonomiċi u jitnaqqsu l-iżbilanċi. Madankollu, żbilanċi makroekonomiċi li jifdal *jeħtieġu monitoraġġ speċifiku u azzjoni politika deċiżiva.* L-iżviluppi fis-settur finanzjarju, id-dejn tas-setturi pubbliċi u privati, u, marbuta magħhom, l-obbligazzjonijiet esterni għolja grossi u netti u s-sitwazzjoni tas-suq tax-xogħol ifissru li r-riskju għadhom preżenti. Il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tniedi monitoraġġ speċifiku tal-implimentazzjoni tal-politika, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill u lill-Grupp tal-Euro. Dan il-monitoraġġ se jiddependi fuq sorveljanza ta' wara l-programm.

  Fl-2007, fl-Irlanda kien seħħ kollass tas-suq tal-proprjetà, u l-miżuri sabiex jiġi indirizzat it-telf fil-banek u t-telf fid-dħul tal-Gvern irriżultaw fi problemi baġitarji kbar. Wara t-telf tal-aċċess għas-suq, l-Irlanda fittxet għajnuna finanzjarja internazzjonali fi tmiem l-2010. L-Irlanda żammet rekord b'saħħtu ta' implimentazzjoni matul il-programm, li tlesta fl-2013[17]. Il-miri ta' konsolidament fiskali taħt il-programm intlaħħqu, u l-Irlanda tejjbet l-istituzzjonijiet u r-regoli fiskali domestiċi tagħha. Barra minn hekk, id-defiċit nominali tagħha kien imbassar li jilħaq il-miri fl-2013 u l-2014. Il-miri ta' tnaqqis fl-ingranaġġ tal-banek intlaħħqu u l-proporzjoniijiet ta' adegwatezza tal-kapital tjiebu. Issaħħet is-superviżjoni finanzjarja u regolatorja. L-unitajiet domestiċi kattru l-proporzjonijiet ta' tfaddil tagħhom biex inaqqsu d-dejn tagħhom. Ir-riformi fis-suq tax-xogħol ikkontribwixxew għal tnaqqis fil-qgħad. Il-prezzijiet tad-djar stabbilizzaw ruħhom u wrew sinjali ta' rkupru. Madankollu, huwa meħtieġ aktar progress għaliex id-dejn pubbliku għadu għoli, kif ukoll id-dejn estern, is-settur finanzjarju għadu vulnerabbli b'ammont kbir ta' self mhux produttiv u l-qgħad fit-tul u fost iż-żagħżagħ jibqa' għoli.

[17] Għar-rapport finali tal-programm ta' aġġustament Irlandiż ara *European Economy-Occasional Papers*, 167.

- **Spanja** għaddejja *minn żbilanċi makroekonomiċi li jeħtieġu monitoraġġ speċifiku u azzjoni politika deċiżiva*. F'diversi dimensjonijiet, l-aġġustament tal-iżbilanċi identifikati s-sena l-oħra bħala eċċessivi mexa 'l quddiem u r-ritorn lejn tkabbir pożittiv naqqas ir-riskji. Madankollu, il-kobor u n-natura interkonnessa tal-iżbilanċi, b'mod partikolari l-livelli għolja ta' dejn domestiku u estern, ifissru li r-riskji għadhom preżenti. Il-Kummissjoni se tkompli twettaq monitoraġġ speċifiku tal-politiki rakkomandati mill-Kunsill lill-Spanja fil-kuntest tas-Semestru Ewropew, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill u lill-Grupp tal-Euro[18]"Review of Progress on Policy Measures Relevant for the Correction of Macroeconomic Imbalances", 2. Dan il-monitoraġġ se jiddependi fuq sorveljanza ta' wara l-programm.

  L-aġġustament ġie appoġġat minn azzjonijiet politiċi definittivi fil-livell tal-UE u minn Spanja. B'mod partikolari, ir-rikapitalizzazzjoni u r-ristrutturar ta' banek iktar dgħajfa neħħew it-tħassib sistematiku dwar is-settur finanzjarju u ppermettew li jispiċċa bla xkiel il-programm ta' assistenza finanzjarja fil-bidu tal-2014.[19] Il-kont kurrenti nbidel f'eċċess, riżultat tal-kompressjoni tal-importazzjonijiet u esportazzjoni b'saħħitha, megħjuna minn qligħ fil-kompetittività. Is-suq tad-djar wasal biex jistabbilizza ruħu. Il-qerda tal-impjiegi tidher li waslet fi tmiemha. Fir-riward tal-politika, l-aġenda komprensiva tar-riformi strutturali elenkati fil-PNR tal-2013 fil-biċċa l-kbira tlestiet mil-lat leġiżlattiv, u l-attenzjoni issa daret fuq il-fażi ta' implimentazzjoni li tippreżenta ċerti sfidi. Dawn l-iżviluppi pożittivi wasslu għal fiduċja b'saħħitha mill-ġdid, li tidher fit-traħħis tal-premia kontra r-riskji tas-suq, ir-ritorn tal-flussi tal-kapital barrani u t-tkattir tal-fiduċja tan-negozju u l-konsumaturi.

  Madankollu, l-aġġustament għadu 'l bogħod mit-tlestija u l-vulnerabbiltajiet għadhom preżenti. Aktar speċifikament, l-ammont għoli ħafna ta' dejn pubbliku u privat, kemm domestiku u estern, ikompli jqiegħed fir-riskju l-istabbiltà finanzjarja u t-tkabbir. Minkejja t-tnaqqis riċenti tiegħu, il-qgħad baqa' għoli b'livell allarmanti. Ir-riorjentazzjoni tas-sistema produttiva lejn is-setturi tal-esportazzjoni u l-irkupru fil-kompettitività internazzjonali trid tinżamm sabiex jitnaqqas l-għadd kbir ta' obbligazzjonijiet esterni u l-piż li jikkawża f'termini ta' flussi negattivi tad-dħul lejn il-bqija tad-dinja. L-aġġustament tal-karta bilanċjali tas-settur privat qiegħed jimxi 'l quddiem, iżda l-livelli għolja ta' qgħad u d-dħul dejjem jonqos naqqsu l-pass tat-tnaqqis fl-ingranaġġ tal-familji. Il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji naqqsu d-dejn tagħhom b'pass pjuttost sostnut. Għall-ġejjieni, l-isfida hija li jiġi żgurat li t-tnaqqis fl-ingranaġġ jimxi id f'id ma' flussi ta' kreditu pożittivi lil selliefa finanzjarjament b'saħħithom. It-tneħħija ta' ostakli fil-funzjonament tas-swieq tal-prodotti u dawk finanzjarji u proċeduri ta' falliment effiċjenti jistgħu jeħilsu lit-tkabbir mit-tnaqqis fl-ingranaġġ. Fis-suq tax-xogħol, għandhom jiġu previsti riformi addizzjonali li jkomplu jibnu fuq l-effetti pożittivi tar-riformi riċenti fuq il-flessibilità interna u l-iffissar tas-salarji. Fl-aħħar nett, it-tnaqqis sinifikanti fid-dħul, infiq soċjali ogħla u l-ispejjeż tar-rikapitalizzazzjoni tal-banek wasslu għal pressjoni sostanzjali ta' defiċits tal-gvern u dejn dejjem jogħla tal-gvern. Il-mira tad-defiċit fiskali tal-2013 setgħet ma ntlaħħqitx, għalkemm it-titjib fil-prospetti makroekonomiċi għandu jippermetti lil Spanja biex tilħaq il-mira ewlenija tal-2014. L-iżgurar ta' tnaqqis fid-dejn tal-gvern fuq medda medja ta' żmien se jeħtieġ sforzi fiskali konsistenti.

---

[18] Dwar il-konformità ta' Spanja mal-aħħar rakkomandazzjoni rilevanti għall-MIP tal-Kunsill u l-implimentazzjoni tal-NRP, ara ż-żewġ rapporti mis-Servizzi tal-Kummissjoni li jirrevedu l-progress dwar miżuri ta' politika rilevanti għall-korrezzjoni ta' żbilanċi makroekonomiċi (l-Anness 6.3 ta' *European Economy-Occasional Papers*, 163; u "Review of Progress on Policy Measures Relevant for the Correction of Macroeconomic Imbalances", 20.2.2014).

[19] Għar-rapport finali ta' konformità tal-programm ta' għajnuna finanzjarja għar-rikapitalizzazzjoni tal-istituzzjonijiet finanzjarji fi Spanja ara *European Economy-Occasional Papers*, 170.

- **Franza** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, id-deterjorazzjoni fil-bilanċ kummerċjali u fil-kompettitività kif ukoll l-implikazzjonijiet tal-livell għoli ta' dejn tas-settur pubbliku għandhom bżonn attenzjoni politika kontinwa. Il-ħtieġa ta' azzjoni deċiżiva sabiex jitnaqqas ir-riskju tal-effetti ħżiena fuq il-funzjonament tal-ekonomija Franċiża u taż-Żona tal-Euro hija partikolarment importanti l-aktar minħabba d-daqs tal-ekonomija Franċiża u l-effetti potenzjali fuq il-funzjonament taż-Żona tal-Euro. Minħabba li diġà nħasset il-ħtieġa għal azzjoni politika fl-IDR tal-2013, il-Kummissjoni beħsiebha twaqqaf monitoraġġ speċifiku tal-politiki rakkomandati mill-Kunsill lil Franza fil-kuntest tas-Semestru Ewropew, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill u lill-Grupp tal-Euro.

  B'mod aktar speċifiku, id-defiċit kummerċjali dejjem jikber jirrifletti l-waqgħa fit-tul fl-ishma tas-suq ta' esportazzjoni li hija marbuta mat-telf persistenti fil-kompettitività kemm fil-prezz u kemm mhux marbuta mal-prezz. Minkejja l-miżuri li ttieħdu sabiex irawwmu l-kompettitività, sa issa ftit hemm x'juri li sar bilanċ mill-ġdid. Filwaqt li s-salarji żviluppaw skont il-produttività, l-ispejjeż tax-xogħol baqgħu għoljin u jagħmlu pressjoni fuq il-marġini ta' profitt tal-kumpaniji. Il-profittabilità baxxa u dejjem tonqos tal-kumpaniji privati, b'mod partikolari fis-settur tal-manifattura, jista' jkun fixklet il-kapaċità tagħhom li jkabbru u jtejjbu l-prestazzjoni tal-esportazzjoni tagħhom. L-ambjent ta' negozju sfavorevoli, u b'mod partikolari l-livell baxx ta' kompetizzjoni fis-servizzi, komplew jaggravaw l-isfidi tal-kompettitività. Barra minn hekk, ir-riġidità fis-sistema tal-iffissar tas-salarji rriżultat f'diffikultajiet għall-kumpaniji biex jaġġustaw is-salarji mal-produttività. Minkejja l-miżuri li ttieħdu biex jitnaqqas l-iżbilanċ tal-Gvern mill-2010, id-dejn pubbliku kompla jikber, u dan isejjaħ għal konsolidament fiskali kontinwa u, minħabba l-livell għoli ta' nefqa pubblika, attenzjoni speċifika fuq it-tnaqqis fl-infiq, l-aktar permezz tar-riċerka għal titjib fl-effiċjenza. Franza mhix mistennija tikseb il-miri kemm tad-defiċit nominali u tal-aġġustament strutturali matul il-perjodu ta' tbassir.[20]

- Il-**Kroazja** għaddejja *minn żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi li jeħtieġu monitoraġġ speċifiku u azzjoni politika deċiżiva*. B'mod partikolari, hija meħtieġa attenzjoni politika minħabba l-vulnerabbiltajiet li jinqalgħu minn obbligazzjonijiet esterni sostanzjali, prestazzjoni dejjem tonqos fl-esportazzjoni, kumpaniji ingranati ħafna u dejn tal-gvern ġenerali dejjem jikber, dawn kollha f'kuntest ta' tkabbir baxx u nuqqas ta' kapaċità ta' aġġustament. Il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tniedi monitoraġġ speċifiku tal-implimentazzjoni tal-politika, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill.

  Wara fażi ta' espansjoni, li fiha akkumulaw l-iżbilanċi, il-Kroazja issa għaddejja minn falliment imġebbed, li fih ħarġu numru ta' riskji esterni u interni. Il-bilanċ estern mil-ġdid huwa mxekkel minn riskji importanti sakemm jonqsu l-obbligazzjonijiet barranin tal-Kroazja għal livell sigur u jiddependi wkoll minn kompettitività aħjar u l-espansjoni tal-esportazzjoni lil hinn mit-turiżmu sabiex jgħin lit-tkabbir. It-tnaqqis fl-ingranaġġ tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji għadu fil-bidu u l-iżviluppi fis-self mhux produttiv f'dan il-qasam għandu bżonn monitoraġġ. L-intrapriżi tal-Gvern, li f'xi setturi għad għandhom rwol ċentrali u li spiss ma jiġux ristrutturati, b'mod ġenerali huma midjunin sew u bilkemm jagħmlu profitt. Il-Kroazja għandha l-inqas rati ta' attività u impjieg fl-UE, li huwa parzjalment relatat mal-istituzzjonijiet u l-politiki sottostanti. Funzjonament aqwa tas-suq tax-xogħol huwa kruċjali biex jappoġġa t-tkabbir u l-aġġustament minħabba l-vulnerabbiltaijiet esterna u interni. Fuq firxa ta' indikaturi standard, l-ambjent ta' negozju Kroat jinstab taħt il-medja tal-Istati Membri ċentrali u tal-Lvant. Dawn il-fatturi jwasslu

[20] Il-Kummissjoni qed tadotta fl-istess ħin Rakkomandazzjoni indirizzata lil Franza dwar miżuri li għandhom jittieħdu sabiex tiżgura korrezzjoni f'waqtha tad-defiċit eċċessiv tal-gvern tagħha.

għal potenzjal aktar baxx ta' tkabbir, li jxekkel l-irkupru tal-karta bilanċjali tas-settur privat u jżid il-bżonn tal-isforz ta' konsolidament fiskali. Hemm il-bżonn ta' aktar sforzi fil-konsolidament fiskali sabiex jonqsu l-iżbilanci u ma jkunx hemm aktar dejn mhux sostenibbli. Il-Kroazja għaddejja mill-EDP (proċedura ta' defiċit eċċessiv) u jeħtieġ li tieħu azzjoni effikaċi biex tindirizza d-defiċit eċċessiv sat-30 ta' April 2014. Fuq xejriet attwali, fin-nuqqas ta' miżuri addizzjonali, il-Kroazja tirriskja li ma tilħaqx il-miri tagħha b'marġini kbir fl-2014.

- L-**Italja** għaddejja *minn żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi li jeħtieġu monitoraġġ speċifiku u azzjoni politika deċiżiva*. B'mod partikolari, l-implikazzjonijiet tal-livell tassew għoli ta' dejn pubbliku u kompetittività esterna dgħajfa, it-tnejn dovuti għat-tkabbir fit-tul u staġnat tal-produttività, jistħoqqilhom attenzjoni politika urġenti. Il-ħtieġa ta' azzjoni deċiżiva sabiex jitnaqqas ir-riskju tal-effetti ħżiena fuq il-funzjonament tal-ekonomija Taljana u taż-Żona tal-Euro hija partikolarment importanti l-aktar minħabba d-daqs tal-ekonomija Taljana. Il-Kummissjoni beħsiebha twaqqaf monitoraġġ speċifiku tal-politiki rakkomandati mill-Kunsill lill-Italja fil-kuntest tas-Semestru Ewropew, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill u lill-Grupp tal-Euro.

  Livell għoli ta' dejn pubbliku jqiegħed pressjoni kbira fuq l-ekonomija, b'mod partikolari fil-kuntest ta' tkabbir kontinwament dgħajjef u inflazzjoni baxxa. Huwa meħtieġ li jintlaħqu u jinżammu surpluses primarji għoljin ħafna - ogħla mill-medji storiċi - u tkabbir robust tal-PDG għal perjodu estiż, biex il-proporzjon tad-dejn mal-PDG jonqos sew, għalkemm din se tkun sfida kbira. Fl-2013, l-Italja għamlet progress lejn l-objettiv fiskali fuq medda medja ta' żmien tagħha. Madankollu, hemm ir-riskju li l-aġġustament tal-bilanċ strutturali fl-2014 ma jkunx biżżejjed minħabba l-ħtieġa li titnaqqas il-proporzjon ta' dejn pubbliku kbir ħafna fil-pass adegwat. Il-kriżi qerdet ir-reżistenza inizjali tas-settur bankarju Taljan u dgħajjfet l-irwol tiegħu fl-għajnuna għall-irkupru tal-ekonomija. It-telf tal-kompettitività għandu l-għeruq f'nuqqas ta' allinjament bejn is-salarji u l-produttività, distakk kbir fit-taxxa fuq il-qligħ, struttura sfavorevoli għall-esportazzjoni tal-prodotti u numru kbir ta' kumpaniji żgħar li jsibuha bi tqila biex jikkompetu internazzjonalment. Ir-riġiditajiet fl-iffissar tas-salarji jfixklu sew id-divrenzjar fis-salarji f'konformità mal-iżviluppi tal-produttività u l-kundizzjonijiet tas-suq tax-xogħol lokali. L-ineffiċjenzi fl-amministrazzjoni pubblika u s-sistema ġudizzjarja li ilhom jeżistu żmien, governanza korporattiva dgħajfa, u livelli għolja ta' korruzzjoni u l-evażjoni tat-taxxa jnaqqsu l-effiċjenza tal-allokazzjoni fl-ekonomija u jxekklu l-materjalizzazzjoni tal-benefiċċji tar-riformi adottati. Hemm distakki kbar fil-kapital uman - li jirriflettu ritorni baxxi għall-edukazzjoni għall-ġenerazzjonijiet iżgħar, l-ispeċjalizzazzjoni tal-pajjiż fis-setturi tat-teknoloġija baxxi sa medji u dgħufijiet strutturali fis-sistema edukattiva - li jżidu mal-isfida tal-produttività.

- L-**Ungerija** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-aġġustament kontinwu tal-pożizzjoni internazzjonali nettament negattiva, il-livell għoli ta' dejn pubbliku u privat fil-kuntest ta' settur finanzjarju fraġli u prestazzjoni fl-esportazzjoni li kull ma jmur teħżien jeħtieġu attenzjoni mill-qrib ħafna sabiex jitnaqqsu r-riskji importanti tal-effetti negattivi fuq il-funzjonament tal-ekonomija.

  B'mod aktar speċifiku, minkejja prestazzjoni xejn brillanti fl-esportazzjoni, il-PIIN (pożizzjoni ta' investiment internazzjonali netta) qiegħda titjieb, li tirrifletti primarjament it-tnaqqis fl-ingranaġġ fis-settur privat. Minkejja li riċentement kien hemm sinjali inkoraġġanti fil-manifattura, dawn mhux se jkunu biżżejjed biex waħedhom iġibu fis-seħħ bidla totali fil-prestazzjoni tal-esportazzjoni. Għalkemm il-livell tad-dejn naqas, l-iżbilanċ

u r-riskji relatati ma' dejn privat jibqgħu, hekk kif it-tnaqqis fl-ingranaġġ ġie imxekkel minn perċentwali għoli ta' min jissellef u jinsab finanzjarjament magħfus, fis-suq tad-djar batut ħafna, settur finanzjarju fraġli, parti sostanzjali ta' self f'munita barranija kif ukoll inċertezza kummerċjali prevalenti. Is-self normali mill-ġdid lill-ekonomija b'mod sostenibbli jeħtieġ titjib fl-ambjent operattiv għall-banek. Dejn tal-gvern għoli huwa sors importanti ieħor ta' tħassib. Minkejja titjib sostanzjali fil-bilanċ strutturali fiskali, rata' ta' skambju dgħajfa, potenzjal ta' tkabbir fqir u spejjeż ta' finanzjament għolja żammew lid-dejn milli jonqos. L-Ungerija mhix mistennija tilħaq l-objettiv fuq perjodu ta' żmien medju tagħha u l-bilanċ strutturali huwa mbassar li se jkompli jeħżien fl-2014.

- Il-**Pajjiżi l-Baxxi** jkomplu jesperjenzaw *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-iżviluppi makroekonomiċi dwar id-dejn fis-settur pubbliku u t-tnaqqis fl-ingranaġġ kontinwu, flimkien mal-ineffiċjenzi li baqa' fis-suq tad-djar jeħtieġu attenzjoni. Minkejja li s-surplus kbir fil-kont kurrenti ma joħloqx riskji simili għal defiċits kbar, u huwa parzjalment marbut mal-bżonn ta' tnaqqis fl-ingranaġġ, il-Kummissjoni se ssegwi l-iżviluppi tal-kont kurrenti fil-Pajjiżi l-Baxxi fil-kuntest tas-Semestru Ewropew.

  Ir-restrizzjonijiet u l-inċentivi ta' distorsjoni matul id-deċennji bnew ix-xejriet tal-finanzjament għad-djar u t-tfaddil settorjali. Il-karti bilanċjali tal-istituzzjonijet finanzjarji kienu saru mmirati l-aktar lejn il-finanzjament tad-djar, hekk kif l-unitajiet domestiċi ddejnu biex ikollhom patrimonju immobbiljari. B'mod parallel, min-nofs is-snin 90, il-korporazzjonijiet mhux finanzjarji mxew għal eċċess ta' tfaddil struttrali. Dan irriżulta f'eċċess sostanzjali u persistenti fil-kont kurrenti li jmur id f'id ma' livell għoli ta' kemm ta' dejn gross tal-familji u kemm mal-assi netti tal-familji. Fi snin riċenti, id-domanda domestika dgħajfa minħabba l-kriżi globali imbuttat aktar l-bilanċ pożittiv estern. Matul is-snin li għaddew kemm hemm titjib f'dan ir-rigward b'politiki li ġew implimentati biex inaqqsu l-finanzjament tal-dejn tal-proprjetà. It-tnaqqis fl-ingranaġġ se jkompli jkun ta' piż fuq l-attività ekonomika iżda suq tad-djar stabbli u pożizzjoni pożittiva netta tal-assi tad-djar inaqqsu r-riskji. Fir-rigward tal-finanzi pubbliċi, il-Pajjiżi l-Baxxi mhumiex mistennija jilħqu l-mira tad-defiċit ewlieni tagħhom fl-2014, is-sena meta d-defiċit eċċessiv għandu jkun ikkoreġut, għalkemm huma mistennija jadottaw il-miżuri strutturali tad-daqs rakkomandati fl-2013-14.

- Is-**Slovenja** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi eċċessivi speċifiċi li jeħtieġu monitoraġġ u azzjoni ta' politika b'saħħitha kontinwa*. L-iżbilanċi bdew jonqsu matul l-aħħar sena, bis-saħħa tal-aġġustament makroekonomiku u l-azzjoni politika deċiżiva mis-Slovenja. Madankollu l-kobor tal-korrezzjoni meħtieġa jfisser li għadhom preżenti riskji sostanzjali. Il-Kummissjoni se tkompli twettaq monitoraġġ speċifiku tal-politiki rakkomandati mill-Kunsill lis-Slovenja fil-kuntest tas-Semestru Ewropew, u se tagħti rapport regolari lill-Kunsill u lill-Grupp tal-Euro[21]Dwar il-konformità tas-Slovenzja mal-aħħar Rakkomandazzjoni rilevanti għall-MIP tal-Kunsill u l-implimentazzjoni tal-NRP, ara żewġ rapporti mis-.

  B'mod aktar speċifiku, ir-riskju li hemm minħabba struttura ekonomika kkaratterizzata minn governanza korporattiva dgħajfa, livell għoli ta' involviment tal-istat fl-ekonomija, it-telf fil-kompetittività fl-ispejjeż, id-dejn korporattiv li għadu sospiż, iż-żieda fid-dejn tal-Gvern u struttura ekonomika kkaratterizzata minn governanza korporattiva batuta jeħtieġu attenzjoni mill-qrib. Filwaqt li sar progress sostanzjali fit-tiswija tal-karti bilanċjali tal-

[21] Dwar il-konformità tas-Slovenzja mal-aħħar Rakkomandazzjoni rilevanti għall-MIP tal-Kunsill u l-implimentazzjoni tal-NRP, ara żewġ rapporti mis-servizzi tal-Kummissjoni li jirrevedu l-progress dwar miżuri ta' politika rilevanti għall-korrezzjoni ta' żbilanċi makroekonomiċi: "Review of Progress on Policy Measures Relevant for the Correction of Macroeconomic Imbalances",18.11.2013, u 20.2.2014.

banek, xorta għad hemm bżonn ta' azzjoni ffukata fir-rigward tal-implimentazzjoni sħiħa ta' strateġija komprensiva għas-settur bankarju, inkluż ir-ristrutturar, il-privatizzazzjoni u superviżjoni aħjar.

Is-Slovenja tkompli tbati bil-konsegwenzi tal-ispinta ekonomika preċedenti tagħha, bil-korporazzjonijiet jibqgħu b'dejn eċċessiv u insostenibbli. It-transferiment ta' self mhux produttiv (NPLs) lill-Kumpanija għall-Ġestjoni tal-Assi tal-Banek (BAMC) tejjeb il-karti bilanċjali tal-banek iżda l-NPLs baqgħu għoljin meta mqabbla mal-livelli ta' qabel il-kriżi u għad iridu jiġu ristrutturati b'mod sostenibbli skont il-qafas tal-falliment li ġie riċentement emendat. Hekk kif id-domanda domestika, u speċjalment l-investiment, naqsu b'mod sinifikanti, il-kont kurrenti ġie kkoreġut drastikament, u nbidel f'surplus kbir, iżda t-telf fil-kompetittività fl-ispejjeż ma ġiex irkuprat u r-riformi sa issa għadhom ma indirizzawx bis-sħiħ il-flessibbiltà tas-suq tax-xogħol u l-isfida tal-kompetittività. Governanza korporattiva batuta, partikolarment iżda mhux biss fl-intrapriżi tal-gvern, tnaqqas l-effiċjenza globali tal-ekonomija minħabba allokazzjoni ineffiċjenti tar-riżorsi. Pass lura sinifikanti mill-Istat mis-settur korporattiv u dak finanzjarju, flimkien ma' strateġija kompluta għall-imaniġġjar tal-assi prinċipali u t-tneħħija tal-assi mhux prinċipali, jistgħu itejjbu l-kapaċità tal-aġġustament tal-ekonomija. Fl-aħħar nett, iż-żieda sostanzjali fid-dejn tal-gvern fl-aħħar snin, minkejja f'livell relattivament baxx, ħolqot sfidi ġodda. Filwaqt li d-defiċit fiskali nominali huwa mistenni li jkun ogħla mill-miri minħabba n-nefqiet sinifikanti relatati mar-rikapitalizzazzjoni tal-banek fl-2013 u fl-2014, id-defiċit huwa wkoll previst li jaqbeż il-mira fl-2015 f'xenarju ta' ebda tibdil fil-politika. Bl-istess mod l-aġġustament strutturali jaqa' kemxejn inqas minn dak li jkun meħtieġ.[22] Meħuda flimkien, dawn in-nuqqasijiet u l-isfidi jitfgħu pressjoni fuq il-prestazzjoni makroekonomika fil-futur qrib. It-tnaqqis riċenti fir-rendiment tal-bonds sovrani jneħħi ftit minn din il-pressjoni iżda l-pass tal-implimentazzjoni tal-programm ta' riformi strutturali jrid jitħaffef.

- Il-**Finlandja** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, il-prestazzjoni batuta fl-esportazzjoni matul l-aħħar snin, immexxija mir-ristrutturazzjoni industrijali, u l-fatturi tal-kompetittività fil-prezz u mhux fil-prezz, għandhom bżonn attenzjoni kontinwa.

  B'mod aktar speċifiku, iż-żieda kbira fl-importazzjonijiet qabel il-kriżi u t-tnaqqis fl-esportazzjonijiet warajha jispjegaw id-deterjorazzjoni fil-bilanċ estern. Madankollu, il-kont kurrenti riċentement sar stabbli u s-sostenibbiltà esterna ma għadhiex problema. Il-pajjiż ikompli jitlef ishma fis-suq tal-esportazzjoni b'rata mgħaġġla, minkejja li rkupra fil-kummerċ dinji. L-integrazzjoni tal-Finlandja fil-katini ta' valur globali kellha rwol importanti fil-prestazzjoni dejjem tonqos tal-esportazzjoni, filwaqt li r-ristrutturar industrijali għadu ma kienx kapaċi jagħmel tajjeb għat-tnaqqis fid-daqs tal-industriji tal-elettronika u l-foresterija. B'hekk, il-kapaċità ta' aġġustament tal-ekonomija hija ristretta mill-produttività baxxa u l-kompetittività batuta fis-servizzi kif ukoll minħabba ż-żieda fl-ispejjeż minħabba żieda dinamika fis-salarji u intensità enerġetika għolja. L-esportaturi għalhekk kienu kapaċi jżommu l-istess kompetittività fil-prezz billi naqqsu l-marġini tal-profitt, li llimitat il-kapaċità tagħhom biex dan il-potenzjal innovattiv kbir isarrfuh fi prodotti ġodda. Il-fatturi mhux marbuta mal-prezzjiet jidher li jistgħu jispjegaw il-maġġoranza tad-deterjorazzjoni fil-kompetittività: numru limitat ta' kumpaniji kbar tal-esportazzjoni li jbiegħu firxa żgħira ta' prodotti, nuqqas ta' inizjattiva tal-kumpaniji żgħar biex jesportaw kif ukoll inqas infiq effiċjenti fir-R&Ż. B'hekk, investiment fqir, popolazzjoni fl-età tax-xogħol dejjem tonqos u tnaqqis sostanzjali fil-produttività jitgħu

[22] Il-Kummissjoni qed tadotta fl-istess ħin Rakkomandazzjoni indirizzata lis-Slovenja dwar miżuri li għandhom jittieħdu sabiex tiżgura korrezzjoni f'waqtha tad-defiċit eċċessiv tal-gvern tagħha.

pressjoni fuq it-tkabbir potenzjali. Fir-rigward tal-finanzi pubbliċi, l-iżbilanċ sfavorevoli strutturali huwa mistenni li jkun ftit aktar mill-objettiv fit-terminu medju tiegħu fl-2014 filwaqt li, minħabba dinamiċi ta' tkabbir sfavorevoli, id-dejn pubbliku huwa mistenni li jiżdied għal aktar minn 60 % tal-PDG.

- L-**Isvezja** tkompli tesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-iżviluppi dwar id-dejn tal-unitajiet domestiċi, flimkien mal-ineffiċjenzi fis-suq tad-djar, għandhom bżonn l-attenzjoni. Minkejja li s-surplus kbir fil-kont kurrenti ma joħloqx riskji simili għal defiċits kbar, u huwa parzjalment marbut mal-bżonn ta' tnaqqis fl-ingranaġġ, il-Kummissjoni se ssegwi l-iżviluppi tal-kont kurrenti fl-Isvezja fil-kuntest tas-Semestru Ewropew.

  B'mod aktar speċifiku, id-dejn tal-familji żdied għal darb'oħra wara perjodu ta' stabbilizzazzjoni, bil-fatturi prinċipali li jikkontribwixxu - ir-rati baxxi ta' imgħax fuq l-ipoteki, il-preġudizzju tad-dejn fit-tassazzjoni, l-amortizzazzjoni bil-mod tal-ipoteki u l-provvista limitata tad-djar - jibqgħu fis-seħħ. L-indikaturi differenti tal-kundizzjonijiet tal-provvista u d-domanda għall-kreditu ma jindikawx pressjonijiet imminenti ta' tnaqqis fl-ingranaġġ. Wara l-istabbilizzazzjoni fl-aħħar snin, il-prezzijiet tad-djar reġgħu għolew fl-2013, immexxija minn kundizzjonijiet ta' domanda favorevoli u ineffiċjenti fil-provvista. Barra minn hekk, l-ineffiċjenzi fis-suq tal-kiri, proċeduri ineffiċjenti tal-ippjanar u nuqqas ta' kompetizzjoni fil-bini, ikkontribwixxew ukoll għad-dinamika tal-prezzijiet tad-djar. Hemm bżonn aktar prezzijiet stabbli tad-djar sabiex jiġi limitat id-dejn privat u jitnaqqsu r-riskji makroekonomiċi, meta jogħlew l-ispejjeż tal-pagamenti tas-servizzi. Il-miżuri makroprudenzjali riċenti huma fundamentali sabiex, iżda x'aktarx mhux biżżejjed biex inaqqsu r-riskji makroekonomiċi. B'mod partikolari, inċentivi tat-taxxa b'saħħithom għall-iffinanzjar tad-dejn huma meqjusa bħala l-muturi ewlenin tal-prezzijiet tad-djar. Investiment għola fil-proprjetà residenzjali jista' jtejjeb ukoll il-bilanċ tal--investimenti ta' tfaddil. Fir-rigward tad-dejn tas-settur korporattiv mhux finanzjarju, l-analiżi sabet li dan ma jwassalx għal riskji makroekonomiċi. Barra minn hekk, riformi riċenti fit-taxxa tal-kumpaniji x'aktarx jerġgħu jnaqqsu l-livell ta' dejn korporattiv billi jillimitaw il-minimizzazzjoni tat-taxxa mill-kumpaniji multinazzjonali.

- Ir-**Renju Unit** jkompli jesperjenza *żbilanċi makroekonomiċi, li jistħoqqilhom monitoraġġ u azzjoni ta' politika*. B'mod partikolari, l-iżviluppi makroekonomiċi fl-oqsma tad-dejn tal-unitajiet domestiċi, marbuta ma' livelli għolja ta' dejn ipotekarju u l-karatteristiċi strutturali tas-suq tad-djar, kif ukoll żviluppi sfavorevoli fl-ishma tas-suq ta' esportazzjoni jkomplu jimmeritaw attenzjoni.

  B'mod aktar speċifiku, filwaqt li t-tkabbir riċenti fl-attività ekonomika ġie milqugħ tajjeb ħafna, huwa mmexxi l-aktar mill-konsum tal-unitajiet domestiċi u akkumpanjat minn żieda fid-defiċit tal-kont kurrenti. L-investiment kummerċjali u l-esportazzjonijiet netti għad iridu jiżdiedu mil-livelli attwalment baxxi tagħhom. It-tnaqqis tal-livell għoli ta' dejn, b'mod partikolari tas-settur tal-unitajiet domestiċi, filwaqt li jiġi mnaqqas l-impatt fuq l-investiment u t-tkabbir, jgħin fil-limitazzjoni tar-riskji u vulnerabbiltà fuq medda medja ta' żmien għal żidiet fl-ispiża ta' self. Iż-żieda fil-kreditu għas-self ipotekarju kienet modesta iżda kienet ġejja minn livelli għolji diġà fis-seħħ tad-dejn tal-unitajiet domestiċi. Ir-riskji fis-settur tad-djar huma relatati ma' nuqqas strutturali kontinwi ta' provvista tal-akkomodazzjoni; ir-reazzjoni relattivament bil-mod tal-provvista għal żidiet fid-domanda tirriżulta fi prezzijiet għoljin tad-djar, partikolarment f'Londra u x-Xlokk, u tad-dejn ipotekarju tal-unitajiet domestiċi. Filwaqt li t-tnaqqis tal-ishma fis-suq tal-esportazzjoni ma jidhirx li jista' jippreżenta riskji fuq medda qasira ta' żmien, flimkien mad-defiċit tal-kont kurrenti, xorta jindika sfidi strutturali. Dawn huma relatati ma' vojt fil-ħiliet u livell baxx

ta' infrastruttura inizjali. Fir-rigward tal-finanzi pubbliċi, ir-Renju Unit jidher li se jkompli jfalli l-miri ewlenin ta' żbilanċ sfavorevoli tiegħu, u l-miri tal-aġġustament strutturali b'marġini kbar.

Għal tliet pajjiżi taħt reviżjoni, ma ġew identifikati l-ebda żbilanċi makroekonomiċi . L-analiżi fil-fond (IDRs) turi li r-riskji makroekonomiċi fid-*Danimarka* u *Malta* naqqsu u huma kkontrollati aħjar. Fil-*Lussemburgu* mhemmx provi ta' żbilanċi fis-sens tal-MIP. Madankollu, huma meħtieġa sorveljanza u koordinament tal-politika bir-reqqa f'kull ħin għall-Istati Membri kollha biex jiġu identifikati r-riskji emerġenti u jitressqu l-politiki li jikkontribwixxu għat-tkabbir ekonomiku u l-impjiegi. Din is-sorveljanza se tkompli fil-kuntest tas-Semestru Ewropew.

- L-isfidi makroekonomici fid-**Danimarka** *ma għadhomx meqjusa bħala riskji makroekonomiċi sostanzjali u ma għadhomx meqjusa bħala żbilanċi fis-sens tal-MIP*. L-aġġustament fis-suq tad-djar u l-implikazzjonijiet ta' dejn għoli tas-settur privat għall-ekonomija reali u l-istabbiltà tas-settur finanzjarju jidhru stabbli. Madankollu, dawn l-iżviluppi, kif ukoll il-muturi tal-kompetittività esterna jistħoqqilhom monitoraġġ kontinwu.

  B'mod aktar speċifiku, ir-riskji makroekonomiċi ġejjin minn dejn privat ogġli jidhru limitati, anki fil-konfront ta' riskji estremi bħal xokkijiet sfavorevoli tar-rata tal-interessi u żviluppi sfavorevoli fis-suq tax-xogħol. Il-livell għoli ta' dejn tal-unitajiet domestiċi huwa kkombinat wkoll ma' assi tal-unitajiet domestiċi għoljin, li jirriflettu tfaddil kbir fil-fondi tal-pensjonijiet u l-proprjetà immobbli. Sa issa l-unitajiet domestiċi kienu finanzjarjament kapaċi jiġġestixxu l-aġġustament tal-prezzijiet tad-djar tal-2007, għaliex l-ammont ta' pagamenti b'lura baqa' baxx ħafna. Barra minn hekk, it-testijiet tal-pressjoni u l-istudji varji kkonkludew li l-unitajiet domestiċi huma reżistenti f'każ ta' xokkijiet sfavorevoli. Is-settur finanzjarju jidher stabbli u l-isfidi li baqa' qed jiġu indirizzati permezz ta' miżuri regolatorji u ta' superviżjoni msaħħa. Rigward il-kompetittività, id-Danimarka qiegħda titlef l-ishma fis-suq tal-esportazzjoni; dan it-telf huwa marbut ma' żieda għolja fis-salarji u żieda batuta fil-produttività. Madankollu, in-nuqqas ta' qbil bejn il-produttività u s-salarji jidher li huwa fenomenu ċikliku. Minħabba l-bilanċ favorevoli għoli tal-kont kurrenti, ix-xejra attwali ta' tnaqqis fl-ishma tas-suq tal-esportazzjoni ma' jaqbilx mar-riskji fit-terminu qasir. Fir-rigward tal-finanzi pubbliċi, id-Danimarka hija mistennija li tkun laħqet ikkoreġġiet b'mod sostenibbli l-iżbilanċ sfavorevoli tagħha fl-2013.

- L-isfidi makroekonomiċi tal-**Lussemburgu** *ma ġewx identifikati bħala żbilanċi fis-sens tal-MIP*. Huma ġejjin minn mudell ta' tkabbir ibbażat fuq settur finanzjarju effiċjenti, li ffaċċa l-kriżi sew. Madankollu, it-telf fil-kompetittività tal-manifattura, l-evoluzzjoni tas-suq tad-djar u l-livell għoli ta' dejn tas-settur privat għandhom bżonn attenzjoni kontinwa.

  B'mod aktar speċifiku, l-analiżi tal-bilanċ favorevoli tal-kont kurrenti turi li dan mhux ġej minn domanda domestika fjakka, iżda huwa riżultat tal-mudell ta' tkabbir partikolari tal-pajjiżi li huwa bbażat ħafna fuq is-servizzi finanzjarji. Madankollu, il-mudell jaħbi żbilanċ sfavorevoli kbir u dejjem jikber fil-kummerċ tal-oġġetti, li ġeneralment ġej minn ammonti ta' esportazzjoni diżappuntanti. It-telf tal-ishma tas-suq tal-esportazzjoni huwa ġeneralment assoċjat ma' unitajiet tal-ispejjeż tax-xogħol li jogħlew b'pass aktar mgħaġġel minn dawk tal-pajjiżi msieħba tal-kummerċ, immexxija sa ċertu punt mill-mekkaniżmu tal-iffissar tas-salarji. F'dan ir-rigward, it-tiftixa għal soluzzjoni strutturali għall-modulazzjoni temporanja tal-indiċjar awtomatiku tas-salarji tikkostitwixxi sfida. Ir-riskji għall-istabbiltà finanzjarja domestika li ġejjin mill-preżenza ta' settur finanzjarju kbir jeżistu, iżda huma relattivament ikkontrollati għaliex is-settur huwa ddiversifikat u speċjalizzat fl-istess ħin. Barra minn hekk, il-banek lokali jirreġistraw proporzjonijiet tajbin ta' kapital u likwidità. Il-livell għoli ta' dejn tas-settur pubbliku u b'mod partikolari tal-korporazzjonijiet mhux finanzjarji

primarjament jirrifletti l-preżenza ta' numru knir ta' kumpaniji multinazzjonali li jużaw il-fergħat jew is-sussidjarji tagħhom fil-Lussemburgu għall-operazzjonijiet ta' finanzjament intragrupp. Id-dinamika tal-prezzijiet tad-djar jirrappreżenta sors dejjem jikber ta' tħassib. Fl-aħħar nett, il-pożizzjoni attwalment favorevoli tal-finanzi pubbliċi tiddependi ħafna fuq is-sostenibbiltà tal-mudell ta' tkabbir ibbażat fuq settur finanzjarju instabbli u jippreżenta riskju għoli ta' sostenibbiltà fit-tul. Fl-istess ħin, ir-riforma tal-pensjonijiet li ġiet implimentata dan l-aħħar mhix biżżejjed biex tegħleb din l-isfida. Madankollu l-bilanċ strutturali huwa ogħla mill-objettiv fit-terminu medju.

- L-isfidi makroekonomici f' **Malta** *ma għadhomx meqjusa bħala riskji makroekonomiċi sostanzjali u ma għadhomx meqjusa bħala żbilanċi fis-sens tal-MIP*. Għalkemm id-dejn jibqa' għoli, ir-riskji għas-sostenibbiltà tad-dejn tas-settur privat u pubbliku u l-istabbiltà tas-settur finanzjarju jidhru stabbli, anki jekk dawn jistħoqqilhom monitoraġġ kontinwu.

  B'mod aktar speċifiku, l-analiżi fil-fond turi li l-indikaturi tal-istabbiltà finanzjarja għadhom sodi. Madankollu, fid-dawl tan-natura strutturali tar-riskji fis-settur, kontinwazzjoni tal-prattiċi prudenti attwali ta' superviżjoni u teħid ta' riskji hija fundamentali. Is-suq tad-djar sar stabbli u għalhekk ir-riskji mill-espożizzjoni eċċessiva tal-proprjetà huma limitati. Id-dejn privat qed jonqos; it-tnaqqis fl-ingranaġġ korporattiv qed iseħħ b'mod kontrollat u l-pressjonijiet fuq is-suq tal-krediti huma limitati. Fir-rigward tal-finanzi pubbliċi, Malta mistennija tilħaq il-miri tad-defiċit nominali tagħha fl-2013 u l-2014. Fir-rigward tas-sostenibblità esterna, il-prestazzjoni kummerċjali kienet pożittiva, bis-saħħa tal-orjentazzjoni tas-suq tal-prodotti u dak ġeografiku u l-fatturi tal-kompetittività mhux marbuta mal-ispejjeż; il-bilanċ tal-kont kurrenti huwa fis-surplus. Madankollu, il-kompetittività esterna tista' tibbenefika minn rispons tal-politika attiv għall-aġġustament tal-ispejjeż fil-pajjiżi kompetituri.

-