COMISSÃO
EUROPEIA

Estrasburgo, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO E AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU

Relatório sobre o Mecanismo de Alerta 2026

elaborado em conformidade com o artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

COMUNICAÇÃO RELATIVA AO RELATÓRIO SOBRE O MECANISMO DE ALERTA

O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta (RMA) identifica os Estados-Membros que a Comissão considera poderem estar a ser afetados ou em risco de virem a ser afetados por desequilíbrios, com base numa interpretação económica dos dados do painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. A leitura económica do painel de avaliação baseia-se nos dados de execução relativos a 2024 (gráfico 1). Estes dados são interpretados de forma prospetiva, tendo em conta, se for caso disso, a evolução económica no ano em curso (2025) e as previsões do outono de 2025 da Comissão para 2025, 2026 e 2027 (gráfico 2). A presente comunicação apresenta a leitura económica do painel de avaliação e os seus anexos incluem uma nova apresentação da evolução dos dados pertinentes[1]. Paralelamente, o relatório macroeconómico europeu[2] — publicado este ano pela primeira vez — apresenta uma análise da evolução mais ampla das vulnerabilidades e dos desequilíbrios nas economias da UE e dos seus Estados-Membros, colocando a evolução dos países inquiridos no âmbito de um procedimento de desequilíbrios macroeconómicos num contexto mais vasto.

A economia mundial enfrenta mudanças estruturais e níveis mais elevados de incerteza política, o que dificulta a conjuntura externa da UE. Nos últimos anos, os obstáculos ao comércio têm sido cada vez mais utilizados como instrumentos de política industrial e geopolítica, sendo que os EUA aumentaram significativamente os seus direitos aduaneiros de importação ao longo do último ano. A economia mundial está a atravessar um período de ajustamento a esta nova ordem, o que afeta os fluxos comerciais e as taxas de câmbio. Além disso, este período de incerteza surge na sequência de uma série de acontecimentos económicos turbulentos, que desencadearam a inflação e deixaram as taxas de juro mais elevadas do que em anos anteriores. Estes acontecimentos geopolíticos também aumentaram a necessidade de a UE aumentar as suas despesas com a defesa nos próximos anos, a fim de apoiar a independência geoestratégica da União.

Embora no conjunto da UE a inflação esteja a diminuir, as pressões inflacionistas continuam a ser elevadas em alguns Estados-Membros, refletindo em parte a evolução dinâmica dos salários. Após ter atingido o seu pico em 2022-23, a inflação diminuiu em toda a UE. Desde 2024, a inflação ao nível dos consumidores estabilizou em cerca de 2,5 % na UE. O deflator do PIB, refletindo as pressões internas sobre os custos, também diminuiu, embora mais lentamente. Apesar das condições económicas difíceis dos últimos anos, o mercado de trabalho tem sido resiliente, com taxas de desemprego historicamente baixas e taxas de emprego elevadas. Os salários, em média, quase regressaram aos seus níveis de 2019 em termos reais, mas com

[1] Documento de trabalho dos serviços da Comissão, Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2026 [SWD(2025) 956]. Documento de trabalho dos serviços da Comissão — Anexo estatístico que acompanha o Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2026 [SWD(2025) 900].

[2] O relatório macroeconómico europeu visa fundamentar as escolhas estratégicas para reforçar a área do euro (AE) e a resiliência da UE face a uma ordem mundial em rápida evolução e inclui uma avaliação das vulnerabilidades económicas na UE. Relatório macroeconómico europeu de 2026 [SWD (2025) 957].

uma elevada heterogeneidade entre os Estados-Membros, com alguns a registar aumentos salariais reais acentuados enquanto outros registaram ainda algumas quedas. Nos Estados-Membros em que a inflação continua a ser elevada em relação às médias históricas e às de outros Estados-Membros da UE ou da área do euro, a dinâmica dos salários tem sido frequentemente um dos seus impulsionadores. Recentemente, porém, os mercados de trabalho mostraram sinais de abrandamento, provavelmente apoiando uma diminuição gradual das pressões salariais.

A moderação da inflação na área do euro permitiu uma flexibilização significativa da política monetária, enquanto os custos dos empréstimos públicos se mantiveram frequentemente globalmente estáveis. A flexibilização da política monetária conduziu a condições de financiamento mais favoráveis para o setor privado. As taxas de financiamento bancário têm vindo a diminuir desde 2024 e a contração de empréstimos pelo setor privado está a aumentar lentamente. Para o setor público, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo pouco se alteraram ao longo de 2024-2025, contribuindo para um aumento do custo médio da dívida, que depende também da estrutura da dívida e dos níveis do défice e da dívida pública nos diferentes Estados-Membros.

Perspetivas para os desequilíbrios

O excedente externo persistente da área do euro e da UE reflete um desequilíbrio crónico entre poupança e investimento, que compromete o potencial de crescimento a longo prazo da União. Ao longo de 2024, a balança corrente da área do euro e da UE aumentou, refletindo uma redução do investimento, a par de poupanças estáveis. A redução do investimento, tendo em conta os custos de financiamento ainda elevados e a incerteza económica, está a afetar a capacidade da UE para sustentar o crescimento e financiar domínios críticos como as transições digital e climática, bem como para reforçar a independência da Europa no domínio da defesa. Ao mesmo tempo, o excedente da balança corrente da área do euro e da UE diminuiu em comparação com o seu nível anterior à pandemia, enquanto o excedente da balança corrente da China e o défice da balança corrente dos EUA aumentaram, resultando numa diminuição da contribuição da área do euro e da UE para os desequilíbrios mundiais.

A nível dos Estados-Membros, existem tanto excedentes como défices da balança corrente, sendo que cada situação esconde riscos específicos. Recentemente, os excedentes substanciais da balança corrente de alguns Estados-Membros continuaram a aumentar, impulsionados por uma procura moderada. Muitos anos de excedentes resultaram na acumulação de ativos líquidos substanciais, expondo estes Estados-Membros a flutuações económicas globais, tais como riscos cambiais e de valorização e incerteza em matéria de política comercial. Concomitantemente, os défices externos continuam a ser substanciais em vários Estados-Membros. Embora tenham conseguido reduzir o seu rácio dívida externa/PIB nos últimos anos devido ao elevado crescimento nominal, esta desalavancagem passiva deverá terminar num contexto de pressões inflacionistas menores. A grande dependência dos fluxos de financiamento externo constitui uma vulnerabilidade em caso de aumento da perceção de risco por parte dos seus financiadores.

O aumento divergente dos níveis dos preços e dos custos nos últimos cinco anos conduziu a uma deterioração da competitividade dos custos em alguns Estados-Membros, com a convergência económica a estagnar em alguns casos. Em alguns Estados-Membros, o aumento dos preços e dos custos continua a sustentar esta divergência. No

entanto, não há indicações de que os Estados-Membros que registaram as maiores deteriorações da competitividade em termos de custos tenham sofrido uma deterioração desproporcionada dos seus resultados de exportação. Embora os diferenciais de inflação mais elevados possam surgir como um subproduto da convergência económica, importa salientar que em alguns dos Estados-Membros com as deteriorações mais elevadas da competitividade em termos de custos — nomeadamente a Chéquia e a Estónia e, em menor medida, a Letónia — a convergência económica parece ter estagnado.

Os agregados familiares registaram um aumento dos rendimentos e uma diminuição da dívida, enquanto a rendibilidade das empresas e a capacidade de serviço da dívida diminuíram. O crescimento do rendimento disponível real das famílias excedeu 2 % em 2024, enquanto os passivos financeiros diminuíram 7 % em termos reais desde 2019. Esta erosão da dívida resulta, em grande medida, do recente período de inflação elevada, que está a chegar ao seu fim. Embora o endividamento das empresas tenha diminuído em 2024, as vulnerabilidades das empresas aumentaram à medida que a sua capacidade para assegurar o serviço de dívida diminuiu. As empresas têm estado a utilizar as reservas de tesouraria que tinham acumulado durante a pandemia e o período imediatamente subsequente de elevado lucro, pelo que as suas reservas diminuíram.

Do lado das administrações públicas, os défices elevados resultaram numa dívida em geral acima do nível anterior à pandemia, apesar dos fortes efeitos de denominador associados ao elevado crescimento nominal e da franca necessidade de investimento que se perfila no horizonte. Estes efeitos de denominador enfraquecerão no futuro, tornando a desalavancagem mais difícil de alcançar. Além disso, o impacto das taxas de juro mais elevadas em relação ao período anterior a 2022 ainda continuará a produzir efeitos, com a dívida a ainda num caminho de regresso a taxas mais elevadas, o que aumentará os pagamentos de juros. Estes pagamentos de juros mais elevados vêm juntar-se à necessidade de aumentar determinadas categorias cruciais de despesas, como as despesas relacionadas com a defesa ou o envelhecimento da população, e de financiar o investimento público, criando fortes desafios para as políticas orçamentais em muitos Estados-Membros.

Os preços elevados da habitação são uma preocupação económica crescente em toda a UE. Após uma pausa no período de 2022-23, o forte crescimento dos preços da habitação está de volta, uma vez que a procura recuperou e a oferta permaneceu moderada. Os preços elevados da habitação constituem um desafio económico e social num número crescente de Estados-Membros e, em alguns casos, o crescimento dos preços tem sido muito forte há anos. Embora a atividade limitada de contração de empréstimos hipotecários e para construção reduza o risco para o setor bancário e o risco de uma correção abrupta no setor, pode afetar gravemente a acessibilidade dos preços da habitação para os agregados familiares, reduzir a mobilidade laboral e, de um modo geral, afetar a competitividade regional e nacional. Especificamente, a inacessibilidade dos preços da habitação concentra-se nas regiões com maior produtividade, como as capitais, e afeta predominantemente as gerações mais jovens. Faz com que a adaptação da oferta de mão de obra à procura seja mais difícil e leva a que os jovens tenham menos crianças, agravando as pressões demográficas a longo prazo. Os preços elevados da habitação podem também levar a uma redução do consumo, uma vez que percentagens cada vez mais elevadas do rendimento são dedicadas aos custos da habitação.

O setor bancário é resiliente, mas o setor financeiro não bancário tem vindo a expandir-se nos últimos anos e pode ser uma fonte de vulnerabilidade, estando a surgir

novos riscos. O setor bancário da UE e da área do euro mantiveram-se resilientes, mantendo uma rendibilidade elevada e rácios de capital robustos. Ainda assim, a exposição a bens imóveis e entidades soberanas continua a representar uma fonte de vulnerabilidade e o setor imobiliário comercial continua sob pressão. Paralelamente, o setor dos intermediários financeiros não bancários, que se expandiu rapidamente nos últimos anos, está exposto a riscos específicos e a sua interligação com o setor bancário é uma fonte de vulnerabilidade. Por último, o setor financeiro da UE está sujeito a novos riscos difíceis de quantificar, incluindo os riscos cibernéticos, bem como a importância crescente dos criptoativos e a sua interligação com o setor financeiro.

Conclusões por país e supervisão de acompanhamento

Em 2026, serão realizadas análises aprofundadas para os onze Estados-Membros identificados como registando desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos em 2025. O anexo à presente comunicação apresenta uma panorâmica da evolução dos principais dados subjacentes a estes desequilíbrios. Uma avaliação económica para determinar se estes desequilíbrios se estão a agravar, estão a ser corrigidos ou foram corrigidos, com vista à atualização das avaliações existentes e à avaliação das eventuais necessidades políticas remanescentes, será conduzida no quadro das análises aprofundadas de 2026, que serão publicadas no primeiro semestre do próximo ano. Será o caso dos seguintes países: Grécia, Itália, Hungria, Países Baixos, Roménia, Eslováquia e Suécia.

Para os restantes Estados-Membros, não é necessário realizar análises aprofundadas nesta fase.

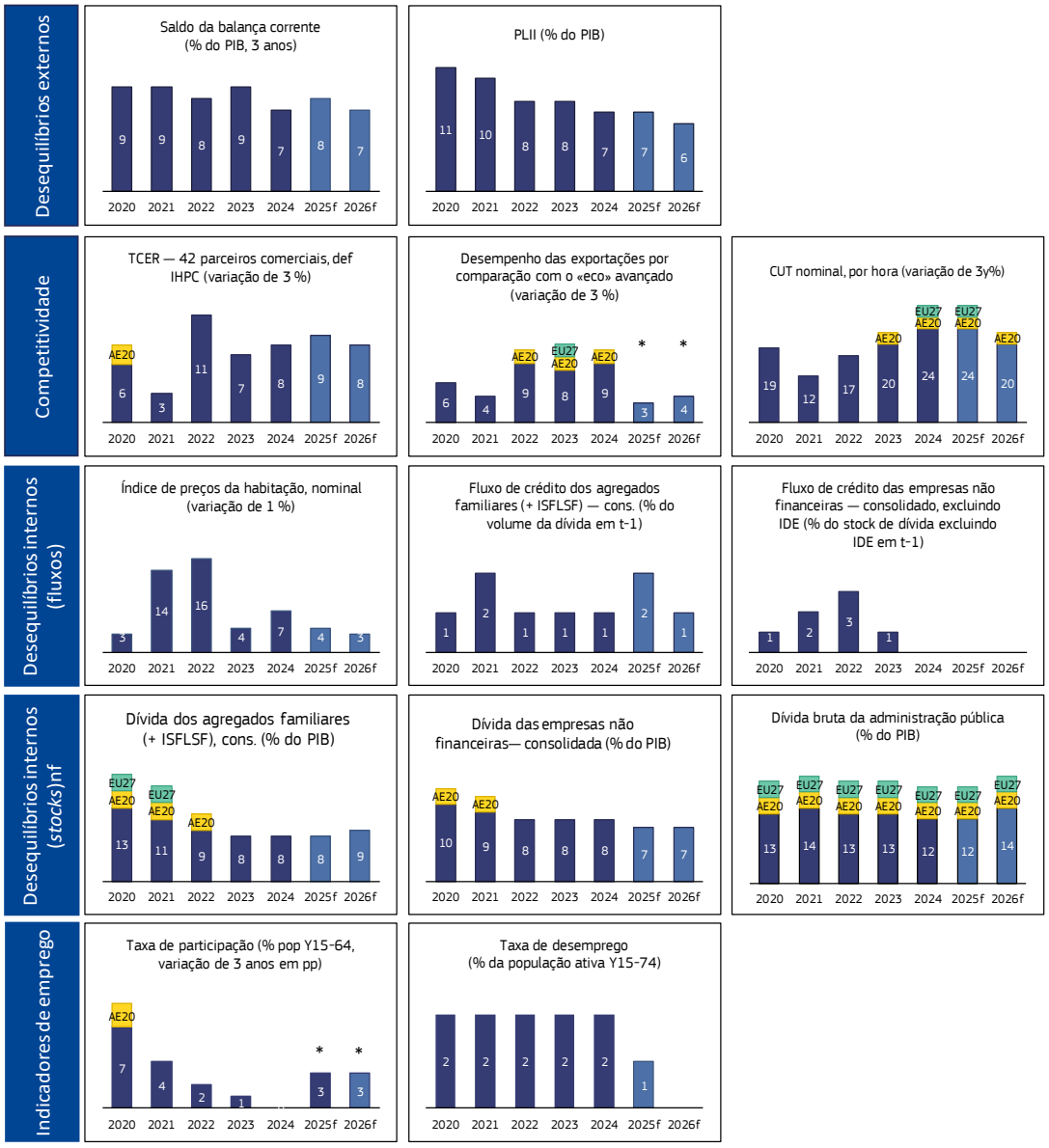
Para alguns Estados-Membros, a leitura económica do painel de avaliação leva a concluir que não é necessária uma apreciação aprofundada, mas que vários desenvolvimentos merecem atenção. Na **Bulgária**, os preços da habitação têm vindo a aumentar fortemente, em paralelo com um forte crescimento do endividamento das famílias, e a continuação de aumentos muito fortes dos custos unitários do trabalho constitui um risco em termos de pressões sobre os preços. Ao mesmo tempo, a posição externa mantém-se saudável, apesar de uma ligeira deterioração, que, juntamente com o processo de convergência nominal em curso, atenua os riscos. **A Estónia** foi objeto de uma apreciação aprofundada na primavera, não tendo sido detetados desequilíbrios. No entanto, persistem perdas de competitividade em termos de custos e os diferenciais de inflação em relação à área do euro aumentaram inesperadamente em 2025, ao mesmo tempo que se registou uma pausa ou mesmo o fim da convergência económica. Os preços da habitação e o crescimento do crédito também têm sido dinâmicos. A balança corrente registou apenas défices moderados, mas estes podem aumentar quando a procura recuperar. Na **Croácia**, as pressões sobre os preços e a evolução da competitividade dos custos constituem um problema. Além disso, os preços da habitação aumentaram consideravelmente e o crédito bancário para aquisição de habitação tem sido dinâmico, o que justifica vigilância. A **Letónia** registou um dos maiores aumentos acumulados dos preços na UE nos últimos anos e o crescimento dos custos unitários do trabalho continua a ser elevado, embora esteja a desacelerar. As pressões sobre os preços estão a pesar sobre a competitividade dos custos, o que, juntamente com a fraca conjuntura externa, pode ter contribuído para uma queda das exportações.

Gráfico 1: **Indicadores do painel de avaliação do RMA em 2024, por Estado Membro**



Fonte: Eurostat e Comissão Europeia.

Gráfico 2:**Número de Estados-Membros cujos indicadores do painel de avaliação se situam além dos limiares**



O número de Estados-Membros que registaram variáveis do painel de avaliação para além dos limiares aplicáveis num determinado ano reflete os dados da data-limite do RMA de 2026 (31 de outubro de 2025). As eventuais revisões *ex post* dos dados podem implicar uma diferença no número de valores que ultrapassam os limiares calculados com base nos indicadores dos anteriores painéis de avaliação, tal como publicados nas edições anteriores do RMA. * Dados não disponíveis para os agregados da área do euro e da UE durante o período de previsão.

Fonte: Estimativas do Eurostat e da Comissão Europeia.

Análise temática setorial da evolução económica em 2024

- Em 2024, **as contas correntes aumentaram em quase todos os Estados-Membros.** As balanças comerciais regressaram ao seu nível anterior à pandemia, uma vez que os preços da energia voltaram a diminuir e a procura permaneceu fraca. Uma redução dos saldos primários moderou o aumento da balança corrente global e está concentrada num pequeno número de Estados-Membros, refletindo normalmente as operações de entidades de finalidade especial, com fortes ligações financeiras transfronteiras mas com ligações limitadas às economias nacionais dos Estados-Membros. Em geral, as contas correntes continuam abaixo dos seus níveis anteriores à pandemia a nível da área do euro e da UE e para a maioria dos Estados-Membros. É o caso, em especial, da Roménia e de alguns Estados-Membros com uma dívida elevada, como a Grécia e Chipre. Em contrapartida, outros Estados-Membros nessa situação, como Portugal e Espanha, dispõem agora de contas correntes mais robustas do que antes da pandemia e que passaram mesmo a ser excedentárias. Por outro lado, os excedentes elevados mantiveram-se em geral e, em alguns casos, aumentaram fortemente. Tal é principalmente o caso dos Estados-Membros em que os dados refletem a importância excecionalmente elevada das empresas multinacionais ou das entidades com objeto específico, ou o papel dos Estados-Membros enquanto centros financeiros internacionais. Apesar da melhoria contínua em termos de trocas comerciais, até à data, em 2025, uma melhoria gradual da procura interna tem vindo a conduzir a pequenas reduções da balança comercial e da balança corrente. Em comparação com o período anterior à pandemia, verificou-se uma alteração na concessão e contração de empréstimos dos diferentes setores da economia. Enquanto os governos aumentaram as suas necessidades líquidas de financiamento, o setor privado aumentou a sua capacidade líquida de financiamento. Só em 2024, a maior variação foi o aumento da poupança líquida dos agregados familiares, que se encontra atualmente em níveis historicamente elevados.

- As posições **externas líquidas de *stocks* muito negativas** diminuíram fortemente pelo segundo ano consecutivo em 2024. Esta melhoria é o resultado das balanças correntes globalmente positivas, juntamente com um efeito de denominador impulsionado pela forte inflação. Na maioria dos casos, os fortes efeitos de valorização conduziram a novas reduções, refletindo movimentos cambiais. As **posições externas líquidas muito positivas** também aumentaram acentuadamente. Embora o efeito de denominador tenha continuado a apoiar a redução das posições em termos de *stocks*, o seu efeito foi menor do que nos últimos anos e não foi tão substancial como o impacto crescente de balanças correntes fortemente positivas. Em termos gerais, verificou-se um certo reequilíbrio das **posições externas na área do euro**, apesar do forte aumento das posições líquidas de investimento internacional (PLII) dos Estados-Membros credores. Tal deve-se principalmente ao facto de os Estados-Membros com um grande setor do turismo — que normalmente têm posições líquidas de investimento internacional muito negativas — terem crescido mais rapidamente do que os Estados-Membros com um grande setor industrial, também devido a um papel favorável do comércio. No entanto, o desvio persistente nos saldos das balanças correntes deverá acentuar ainda mais a diferença na situação das posições em termos de *stocks*, uma vez que o crescimento do PIB nominal deverá abrandar a partir de 2025.

- O crescimento **dos custos unitários do trabalho (CUT)** manteve-se elevado em 2024, mas diminuiu em relação a 2023 em termos globais e para a maioria dos Estados-Membros. Em 2024, o crescimento dos custos unitários do trabalho foi principalmente impulsionado por aumentos dos salários superiores à inflação, tendo a produtividade apenas um pequeno efeito

de compensação, e não em todos os Estados-Membros. Subsistem diferenças substanciais no crescimento dos custos unitários do trabalho entre os Estados-Membros. Em alguns Estados-Membros, a diminuição da produtividade conduziu a aumentos mais fortes dos custos unitários do trabalho. Em 2025, os salários deverão finalmente ultrapassar ligeiramente os níveis de 2019 em termos reais. Surgiram alguns sinais de folga nalgumas economias da UE, assinalando o início de aumentos salariais mais moderados no futuro. No entanto, embora os aumentos salariais devam abrandar, prevê-se que permaneçam elevados em termos nominais, em especial nos Estados-Membros que já acumularam grandes aumentos dos custos e dos preços durante o período de 2019-2024.

- Em 2024, o euro apreciou-se globalmente, tal como todas as moedas da UE, exceto a coroa checa e o forint húngaro. Consequentemente, **as taxas de câmbio efetivas reais (TCER)** da UE e da área do euro aumentaram em geral, apesar de uma inflação relativamente mais baixa do que nos principais parceiros comerciais da UE. Para Estados-Membros como a Bélgica, a Estónia e a Roménia, os diferenciais de inflação também contribuíram para aumentos das taxas de câmbio efetivas reais; na maioria dos outros Estados-Membros, a inflação atenuou, pelo menos parcialmente, a apreciação das taxas de câmbio efetivas reais. As diferenças intra-EU mais substanciais são evidentes quando se analisam as taxas de câmbio efetivas reais à luz dos custos unitários do trabalho. Em alguns Estados-Membros com um elevado crescimento dos custos unitários do trabalho, estes registaram uma apreciação superior a 5 %, apesar de uma ligeira depreciação no conjunto da UE.

- O **rácio dívida das empresas/PIB da UE** apresentou o seu quarto ano de redução em 2024, embora num terço dos Estados-Membros da UE o rácio da dívida tenha aumentado — tipicamente a partir de níveis baixos. O rácio da dívida agregada atingiu o seu valor mais baixo em quase duas décadas. O ritmo da desalavancagem abrandou à medida que a inflação foi diminuindo, reduzindo o efeito de denominador que, contudo, continuou a ser o principal motor da redução. Em alguns Estados-Membros, os fluxos de crédito líquidos negativos também contribuíram para a redução dos rácios da dívida. Em termos globais, os fluxos de crédito para as empresas não financeiras mantiveram-se moderados, após uma queda acentuada em 2023. Recentemente, os dados indicam os primeiros sinais de recuperação. Em 2024, o investimento das empresas diminuiu em termos reais. Embora o endividamento das empresas tenha diminuído nesse ano, as vulnerabilidades das empresas aumentaram à medida que a sua capacidade para assegurar o serviço da dívida diminuiu. A poupança das empresas caiu e os rácios de cobertura dos juros das empresas continuaram a diminuir devido a um aumento dos encargos com juros e à queda dos lucros ao longo de 2023 e 2024. Recentemente, os custos dos empréstimos começaram a diminuir a partir do seu pico pós-pandemia, o que indica uma melhoria da capacidade de serviço da dívida num futuro próximo. Em 2025, a desalavancagem continuou a desacelerar, à medida que os fluxos de crédito aumentaram lentamente, acompanhando uma recuperação gradual — mas lenta — do investimento empresarial.

- **Os preços** da habitação voltaram a acelerar na maioria dos Estados-Membros europeus, após uma contenção que teve início no final de 2022 com o aumento das taxas de juro. No entanto, em alguns Estados-Membros, o abrandamento em 2023 continuou a ser limitado e os preços da habitação registaram aumentos acumulados superiores a 15 %, ou mesmo 20 %, nos últimos dois anos. Os Estados-Membros em que se estimava que os preços estavam próximos do justo valor ou subvalorizados registaram o maior crescimento de preços em 2024. Em contrapartida, em alguns Estados-Membros em que os preços estavam tipicamente fortemente sobrevalorizados, os preços continuaram a descer em 2024. O regresso global dos aumentos de preços foi acompanhado por uma recuperação das transações. A falta de investimento em

habitação, que, de um modo geral, foi baixo ao longo da última década e entrou em colapso desde 2022, acompanhada de uma queda acentuada das licenças de construção, leva a uma resposta muito fraca da oferta à procura de habitação. Em resultado das atuais restrições da oferta, é de esperar que os preços da habitação continuem a aumentar significativamente.

- **O rácio da dívida dos agregados familiares** continuou a sua tendência de diminuição dos últimos anos em 2024, diminuindo na maioria dos Estados-Membros e atingindo novos mínimos históricos. Em 2024, o ritmo da redução abrandou em comparação com os últimos anos, à medida que o efeito de denominador diminuiu, enquanto os fluxos de crédito recuperaram ligeiramente, após uma contração acentuada em 2023, embora em alguns Estados-Membros o endividamento se tenha mantido dinâmico ao longo dos últimos anos. Os agregados familiares registaram, para além da diminuição da dívida, um aumento dos rendimentos e dos ativos financeiros, apoiando a sua capacidade para pagar taxas de juro mais elevadas e que permanecem próximas dos seus valores máximos recentes, apesar de algumas reduções. O balanço dos agregados familiares da UE continua a ser globalmente sólido. Tal deve-se ao facto de os agregados familiares como um todo terem uma posição líquida positiva sobre os instrumentos que vencem juros, pelo que o aumento dos pagamentos de juros ocorre em paralelo com um aumento ainda mais forte das receitas provenientes desses mesmos juros, com um contributo globalmente pequeno mas positivo para o rendimento disponível. Em 2024, o valor real dos ativos financeiros dos agregados familiares ultrapassou o seu nível anterior à pandemia, enquanto os passivos financeiros diminuíram.

- O crescimento do PIB nominal contribuiu para a estabilização dos rácios da **dívida pública** em 2024, apesar de consideráveis défices públicos. Apesar das reduções registadas principalmente entre 2021 e 2023, o rácio da dívida pública continua a ser elevado na UE e na área do euro, situando-se, de um modo geral, acima do seu nível de 2019. Em 2025 e 2026, prevê-se que os rácios da dívida voltem a aumentar na maioria dos Estados-Membros, bem como na área do euro e na UE no seu conjunto. Tal deve-se ao facto de o diferencial entre as taxas de juro e de crescimento estar a diminuir, ou mesmo a tornar-se positivo, enquanto os défices continuam a ser consideráveis em vários Estados-Membros. No entanto, alguns — mas não todos — Estados-Membros com níveis elevados de dívida reforçaram a sua política orçamental nos últimos anos e têm saldos orçamentais positivos. Para alguns Estados-Membros fora da área do euro, onde percentagens relativamente elevadas dos empréstimos e da dívida das administrações públicas são expressas em moeda estrangeira, as variações nas taxas de câmbio podem aumentar os custos dos empréstimos e da dívida.

- De um modo geral, a área do euro e o **setor financeiro** da UE mantiveram-se resilientes em 2024, mantendo uma rendibilidade elevada e rácios de capital fortes. A rendibilidade agregada dos capitais próprios da área do euro e das instituições de crédito da UE manteve-se elevada em 2024, uma vez que taxas e comissões mais elevadas compensaram margens de juro mais baixas e o rácio de fundos próprios principais de nível 1 das instituições de crédito da área do euro/UE estabilizou em níveis elevados. A qualidade dos ativos dos bancos da área do euro/UE tem-se mantido estável, embora possa estar em curso uma ligeira deterioração. O rácio agregado de créditos não produtivos das instituições de crédito da área do euro/da UE aumentou marginalmente em relação a 2024 mas continua a ser baixo, situando-se em 2 %. A nível nacional, os aumentos dos créditos não produtivos concentraram-se nos Estados-Membros com níveis mais baixos, ao passo que os respetivos rácios diminuíram nos Estados-Membros com níveis mais elevados de créditos não produtivos anteriormente. A percentagem de empréstimos que entraram na fase 2 aumentou ligeiramente. A exposição do sistema bancário a bens imóveis e a entidades soberanas continua a ser uma fonte de vulnerabilidade,

representando estes dois segmentos mais de 50 % dos ativos dos bancos. A elevada exposição do setor bancário à dívida soberana nacional aumenta os riscos de interdependência nos Estados-Membros altamente endividados ou que dependem do financiamento em moeda estrangeira. Fora do setor bancário, o setor dos intermediários financeiros não bancários, que se expandiu rapidamente nos últimos anos, está exposto a riscos específicos, e a sua interligação com o setor bancário é uma fonte de vulnerabilidade. Além disso, tanto o setor bancário como os intermediários financeiros não bancários têm exposições significativas ao setor imobiliário comercial, que continua sob pressão.