COMMISSIONE
EUROPEA

Strasburgo, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO

Relazione sul meccanismo di allerta 2026

preparata conformemente all'articolo 3 del regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici

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

COMUNICAZIONE RELATIVA ALLA RELAZIONE SUL MECCANISMO DI ALLERTA

Nella relazione sul meccanismo di allerta sono segnalati gli Stati membri che, secondo la Commissione, possono presentare squilibri o correre il rischio di presentarli, sulla base di una lettura in chiave economica del quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici. La lettura in chiave economica del quadro di valutazione è basata sui dati di consuntivo per il 2024 (figura 1), che sono interpretati in modo prospettico, tenendo conto, se del caso, dell'andamento dell'economia nel corso dell'anno (2025) e delle previsioni per il 2025, il 2026 e il 2027 derivanti dalle previsioni d'autunno 2025 della Commissione (figura 2). La presente comunicazione illustra la lettura in chiave economica del quadro di valutazione e i suoi allegati contengono una presentazione più approfondita dell'andamento dei dati pertinenti[1]. Parallelamente, la relazione macroeconomica europea[2], pubblicata quest'anno per la prima volta, fornisce un'analisi di più ampio respiro degli sviluppi delle vulnerabilità e degli squilibri registrati nelle economie dell'UE e dei suoi Stati membri, inquadrando gli sviluppi a livello nazionale esaminati nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici in un contesto più ampio.

L'economia mondiale si trova ad affrontare cambiamenti strutturali e livelli più elevati di incertezza politica, che rendono problematico il contesto esterno dell'UE. Negli ultimi anni gli ostacoli agli scambi sono stati sempre più utilizzati come strumenti di intervento sul piano geopolitico e industriale, e lo scorso anno è stato segnato dal significativo aumento dei dazi all'importazione da parte degli Stati Uniti. L'economia mondiale sta attraversando un periodo di adeguamento a questo nuovo ordine, con ripercussioni sui flussi commerciali e sui tassi di cambio. Oltretutto questo periodo di incertezza fa seguito a una serie di turbolenze economiche, che hanno innescato l'inflazione e lasciato i tassi di interesse a livelli più elevati rispetto agli anni precedenti. Questi eventi geopolitici hanno inoltre acuito la necessità di un aumento della spesa per la difesa da parte dell'UE nei prossimi anni, al fine di garantire l'indipendenza geostrategica dell'Unione.

Sebbene complessivamente nell'UE l'inflazione stia diminuendo, le pressioni inflazionistiche rimangono elevate in alcuni Stati membri, rispecchiando in parte la dinamica salariale. Dopo il picco del 2022-2023, l'inflazione è diminuita in tutta l'UE. Dal 2024 l'inflazione al consumo nell'UE si è stabilizzata intorno al 2,5 % e ha registrato una diminuzione, sebbene più lenta, anche il deflatore del PIL, che riflette le pressioni interne sui costi. Nonostante le difficili condizioni economiche degli ultimi anni, il mercato del lavoro è stato resiliente, mostrando un tasso di disoccupazione storicamente basso e tassi di occupazione elevati. In media, i salari hanno quasi colmato il divario in termini reali con i livelli del 2019, sebbene con una marcata

[1] Documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la relazione sul meccanismo di allerta 2026 (SWD(2025) 956); documento di lavoro dei servizi della Commissione, allegato statistico che accompagna la relazione sul meccanismo di allerta 2026 (SWD(2025) 900).

[2] La relazione macroeconomica europea ha lo scopo di orientare scelte politiche strategiche volte a rafforzare la resilienza della zona euro e dell'UE di fronte a un ordine mondiale in rapida evoluzione e comprende una valutazione delle vulnerabilità economiche nell'UE. Relazione macroeconomica europea 2026 (SWD(2025) 957).

eterogeneità tra i diversi Stati membri, in alcuni dei quali i salari reali hanno registrato netti aumenti mentre continuano a diminuire in altri. Negli Stati membri in cui l'inflazione rimane elevata rispetto alle medie storiche e ad altri Stati membri dell'UE o della zona euro, il fattore salariale è stato spesso particolarmente presente. Di recente tuttavia i mercati del lavoro hanno mostrato segni di allentamento, sostenendo probabilmente una graduale riduzione delle pressioni salariali.

La moderazione dell'inflazione nella zona euro ha consentito un significativo allentamento della politica monetaria, mentre i costi dell'indebitamento pubblico sono spesso rimasti sostanzialmente stabili. L'allentamento della politica monetaria ha determinato condizioni di finanziamento più favorevoli per il settore privato. I tassi sui prestiti bancari sono in calo dal 2024 e l'indebitamento del settore privato è in lenta ripresa. Per quanto concerne il settore pubblico, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti pressoché invariati nel 2024 e nel 2025, contribuendo a un aumento del costo medio del debito, anche in funzione della struttura del debito e dei livelli del disavanzo e del debito pubblico nei vari Stati membri.

Prospettive per gli squilibri

Il persistente avanzo esterno della zona euro e dell'UE riflette uno squilibrio cronico tra risparmio e investimenti, che compromette il potenziale di crescita a lungo termine dell'Unione. Nel corso del 2024 le partite correnti della zona euro/dell'UE sono cresciute, riflettendo una riduzione degli investimenti accompagnata da risparmi stabili. La riduzione degli investimenti, dati i costi di finanziamento ancora elevati e l'incertezza economica, sta incidendo sulla capacità dell'UE di sostenere la crescita, finanziare settori critici quali le transizioni digitale e climatica e rafforzare la prontezza dell'Europa in materia di difesa. Allo stesso tempo l'avanzo delle partite correnti della zona euro/dell'UE è diminuito rispetto ai livelli pre-pandemia, mentre l'avanzo delle partite correnti della Cina è aumentato e il disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti si è ampliato, con una conseguente diminuzione del contributo agli squilibri globali da parte della zona euro/dell'UE.

A livello degli Stati membri le partite correnti mostrano situazioni sia di avanzo che di disavanzo, ciascuna delle quali cela rischi specifici. Di recente alcuni Stati membri hanno registrato un ulteriore aumento dell'avanzo, già consistente, delle partite correnti, alimentato da una domanda modesta. Il susseguirsi di numerosi anni di avanzo ha portato all'accumulo di ingenti attività nette, esponendo questi Stati membri alle fluttuazioni economiche globali, ad esempio valutarie, a rischi di valutazione e all'incertezza della politica commerciale. Parallelamente, diversi Stati membri continuano a registrare un disavanzo esterno consistente. Sebbene negli ultimi anni siano stati in grado di ridurre il rapporto debito estero/PIL grazie all'elevata crescita nominale, in un contesto di minori pressioni inflazionistiche questa riduzione passiva è destinata a cessare. La forte dipendenza dai flussi di finanziamento esterno costituisce una vulnerabilità in caso di aumento della percezione del rischio da parte dei finanziatori.

L'aumento divergente del livello dei prezzi e di quello dei costi che ha caratterizzato gli ultimi cinque anni ha portato a un deterioramento della competitività di costo per alcuni Stati membri, in alcuni casi producendo uno stallo della convergenza economica. In alcuni Stati membri l'aumento dei prezzi e dei costi continua ad alimentare tale divergenza. Tuttavia l'andamento delle esportazioni degli Stati membri che hanno subito i maggiori deterioramenti della competitività di costo non risulta peggiorato in modo sproporzionato. Sebbene l'aumento dei differenziali di inflazione possa essere un sottoprodotto della convergenza economica, è opportuno osservare che in alcuni degli Stati membri in cui la competitività di costo ha subito il

deterioramento maggiore, in particolare Cechia ed Estonia e, in misura minore, Lettonia, la convergenza economica sembra aver subito una battuta d'arresto.

Le famiglie hanno registrato un aumento dei redditi e un calo del debito, mentre la redditività e la capacità di servizio del debito delle imprese sono diminuite. La crescita del reddito reale disponibile delle famiglie ha superato il 2 % nel 2024, mentre le passività finanziarie sono diminuite del 7 % in termini reali dal 2019. Questa erosione del debito deriva in larga misura dal recente periodo di inflazione elevata, ormai terminato. Sebbene nel 2024 l'indebitamento delle imprese sia diminuito, con il peggioramento della loro capacità di servizio del debito sono aumentate le loro vulnerabilità. Le imprese hanno esaurito le riserve di liquidità accumulate durante la pandemia e il periodo ad alto profitto immediatamente successivo, e le loro riserve sono diminuite.

Dal lato del settore pubblico, disavanzi elevati hanno complessivamente lasciato il debito al di sopra del livello pre-pandemia, nonostante i forti effetti del denominatore associati all'elevata crescita nominale e al forte fabbisogno di investimenti all'orizzonte. Questi effetti del denominatore si indeboliranno in futuro, rendendo più difficile conseguire la riduzione dell'indebitamento. Inoltre l'impatto dei tassi di interesse più elevati rispetto al periodo precedente al 2022 è destinato ancora a proseguire, con il debito che continua a essere rinnovato a tassi più elevati, facendo aumentare gli interessi passivi. Gli interessi passivi più elevati vanno ad aggiungersi alla necessità di aumentare alcune categorie cruciali della spesa, come la spesa per la difesa o la spesa connessa all'invecchiamento della popolazione, nonché di finanziare gli investimenti pubblici, creando forti difficoltà per le politiche di bilancio in molti Stati membri.

I prezzi elevati delle abitazioni costituiscono una preoccupazione economica crescente in tutta l'UE. Dopo una pausa nel periodo 2022-2023, i prezzi delle abitazioni sono tornati a crescere spinti da una ripresa della domanda e da un'offerta che continua a essere modesta. I prezzi elevati delle abitazioni rappresentano una sfida economica e sociale in un numero crescente di Stati membri e, in alcuni casi, la crescita dei prezzi è molto forte da anni. La riduzione del volume dei mutui ipotecari e dell'attività di costruzione, sebbene da un lato riduca il rischio per il settore bancario e quello di una brusca correzione nel settore, dall'altro lato, può avere gravi ripercussioni sull'accessibilità economica degli alloggi per le famiglie, ridurre la mobilità dei lavoratori e, nel complesso, pesare sulla competitività regionale e nazionale. In particolare, l'inaccessibilità economica degli alloggi interessa prevalentemente le regioni con la maggiore produttività, come le capitali, e colpisce soprattutto le coorti più giovani. Rende più difficile l'adeguamento dell'offerta di manodopera alla domanda e fa sì che i giovani abbiano meno figli, aggravando le pressioni demografiche a lungo termine. I prezzi elevati delle abitazioni possono anche ridurre i consumi, in quanto quote più elevate di reddito sono destinate ai costi abitativi.

Il settore bancario è resiliente, ma negli ultimi anni il settore finanziario non bancario si è ampliato e potrebbe essere fonte di vulnerabilità, con il profilarsi di nuovi rischi. Il settore bancario della zona euro e dell'UE è rimasto resiliente, mantenendo un'elevata redditività e forti coefficienti di capitale. Tuttavia l'esposizione verso il settore immobiliare e gli emittenti sovrani continua a rappresentare una fonte di vulnerabilità e il settore degli immobili non residenziali rimane sotto pressione. Parallelamente, il settore degli intermediari finanziari non bancari, che negli ultimi anni ha registrato una rapida crescita, è esposto a rischi specifici e la sua interconnessione con il settore bancario è fonte di vulnerabilità. Il settore finanziario dell'UE è infine soggetto a nuovi rischi difficili da quantificare, tra cui figurano i rischi informatici, nonché la crescente importanza delle cripto-attività e la loro interconnessione con il settore finanziario.

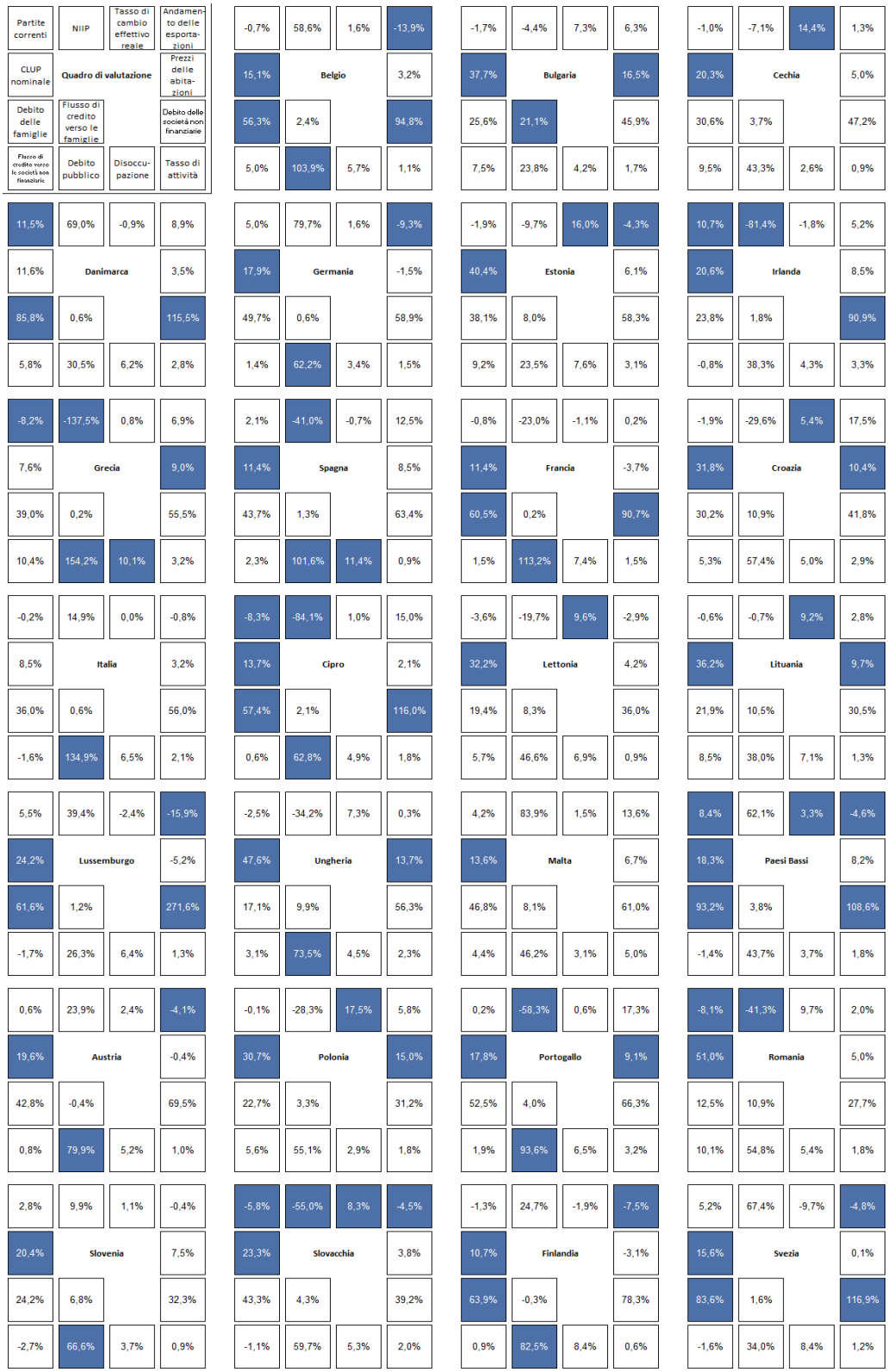
Conclusioni specifiche per paese e sorveglianza successiva

Nel 2026 saranno preparati esami approfonditi per i sette Stati membri nei quali sono stati individuati squilibri o squilibri eccessivi nella primavera 2025. L'allegato della presente comunicazione presenta una panoramica dell'evoluzione dei principali dati alla base di tali squilibri. Nell'ambito degli esami approfonditi del 2026, che saranno pubblicati nella prima metà dell'anno, sarà effettuata una valutazione economica volta ad accertare se tali squilibri si stiano aggravando, siano in fase di correzione o siano stati corretti, al fine di aggiornare le valutazioni esistenti ed esaminare le eventuali esigenze rimanenti sul piano delle politiche. Ciò avverrà per Grecia, Italia, Ungheria, Paesi Bassi, Romania, Slovacchia e Svezia.

In questa fase, per gli altri Stati membri non è necessario effettuare esami approfonditi.

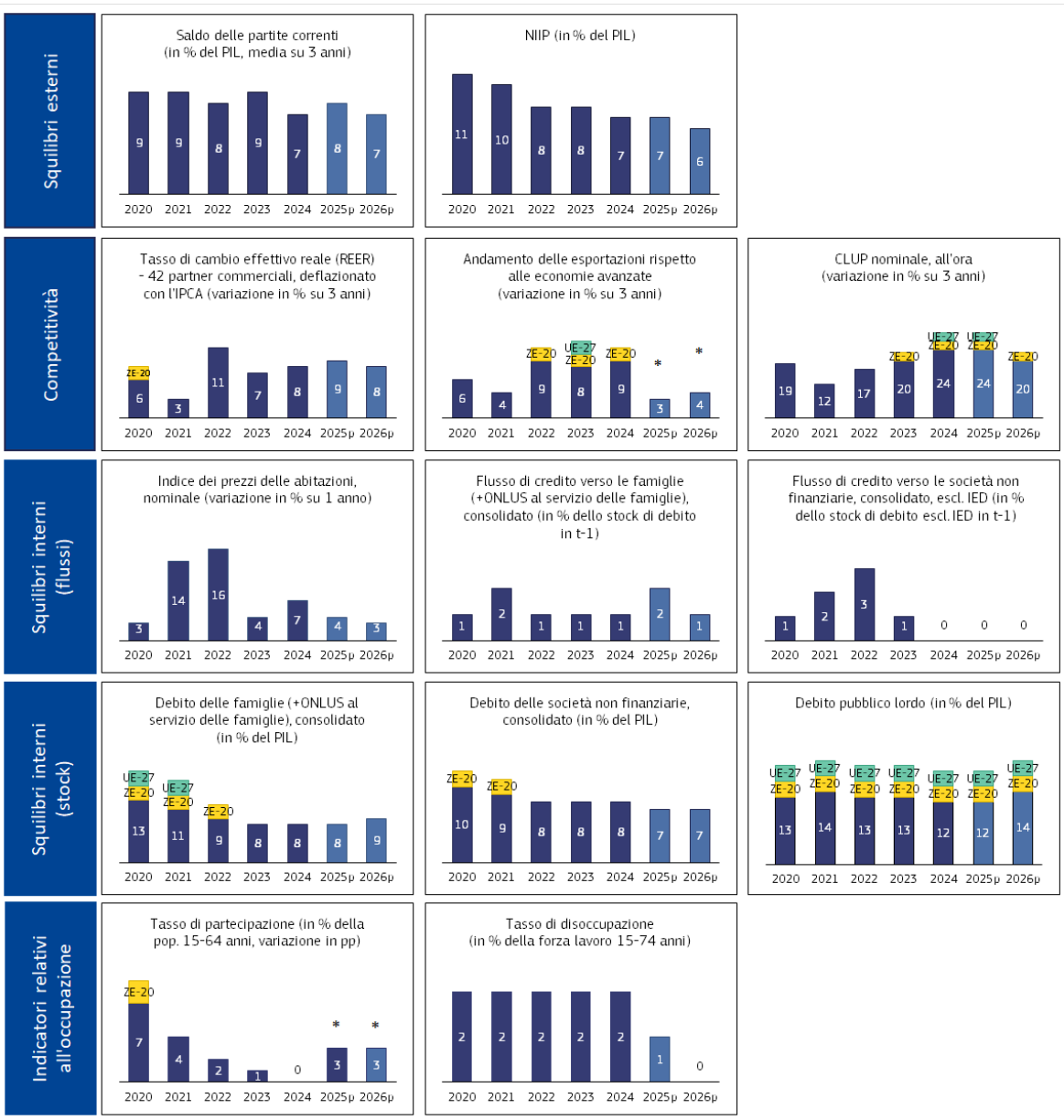
Per alcuni Stati membri, la lettura in chiave economica del quadro di valutazione porta alla conclusione che non è necessario alcun esame approfondito, ma che una serie di sviluppi meritano attenzione. In **Bulgaria** i prezzi delle abitazioni hanno registrato un forte aumento, corrispondente alla forte crescita dell'indebitamento delle famiglie, e il protrarsi di aumenti molto elevati del costo del lavoro per unità di prodotto costituisce un rischio per le pressioni sui prezzi. Nel contempo la posizione esterna, nonostante un lieve deterioramento, rimane sana e, insieme al processo di convergenza nominale in corso, attenua i rischi. Questa primavera l'**Estonia** è stata sottoposta a un esame approfondito e non sono stati riscontrati squilibri. Tuttavia le perdite di competitività di costo persistono e nel 2025 i differenziali di inflazione rispetto alla zona euro si sono inaspettatamente ampliati, parallelamente a una battuta di arresto, o alla fine, della convergenza economica. Anche i prezzi delle abitazioni e la crescita del credito sono stati dinamici. Le partite correnti hanno registrato solo disavanzi moderati, che tuttavia potrebbero aumentare con la ripresa della domanda. In **Croazia** le pressioni sui prezzi e l'andamento della competitività di costo costituiscono un problema. Inoltre i prezzi delle abitazioni sono aumentati notevolmente e i prestiti bancari per l'acquisto di abitazioni sono stati sostenuti, e di conseguenza è opportuno un monitoraggio. Negli ultimi anni la **Lettonia** ha registrato uno dei maggiori aumenti cumulati dei prezzi nell'UE e la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, anche se in rallentamento, rimane elevata. Le pressioni sui prezzi gravano sulla competitività di costo che, insieme alla debolezza del contesto esterno, potrebbe aver contribuito al calo delle esportazioni.

Figura 1 - **Indicatori del quadro di valutazione della relazione sul meccanismo d'allerta 2024, per Stato membro**



Fonte: Eurostat e Commissione europea.

Figura 2 - **Numero di Stati membri che presentano variabili del quadro di valutazione superiori alla soglia**



Il numero di Stati membri che presentano variabili del quadro di valutazione superiori alle pertinenti soglie in un determinato anno riflette i dati aggiornati alla data limite della relazione sul meccanismo di allerta 2026 (31 ottobre 2025). Eventuali revisioni ex post dei dati potrebbero comportare una differenza nel numero di valori che superano le soglie calcolato utilizzando, per le variabili del quadro di valutazione, le serie pubblicate nelle precedenti edizioni della relazione sul meccanismo di allerta. * Dati non disponibili per gli aggregati della zona euro e dell'UE nel periodo di riferimento.

Fonte: Eurostat e previsioni della Commissione europea.

Lettura tematica specifica per settore dell'andamento dell'economia nel 2024

- Nel 2024 le **partite correnti sono aumentate in quasi tutti gli Stati membri**. I saldi della bilancia commerciale sono tornati ai livelli pre-pandemia, in quanto i prezzi dell'energia sono ulteriormente diminuiti e la domanda è rimasta debole. La riduzione dei saldi primari ha moderato l'aumento delle partite correnti complessive ed è concentrata in un numero limitato di Stati membri, di norma rispecchiando le operazioni delle società veicolo, con forti legami finanziari transfrontalieri ma limitate connessioni con le economie nazionali degli Stati membri in questione. A livello di zona euro e dell'UE e per la maggior parte degli Stati membri le partite correnti rimangono complessivamente al di sotto dei livelli pre-pandemia. Ciò vale in particolare per la Romania e alcuni Stati membri grandi debitori, come la Grecia e Cipro. Per contro, altri grandi Stati membri debitori, come il Portogallo e la Spagna, ora hanno partite correnti più forti rispetto al periodo pre-pandemia e presentano addirittura un avanzo. D'altro canto, si registra una generale persistenza dei disavanzi elevati che, in alcuni casi, sono fortemente aumentati. Ciò vale principalmente per gli Stati membri i cui dati riflettono la rilevanza eccezionalmente elevata delle imprese multinazionali o delle società veicolo o che fungono da centri di finanziamento a livello internazionale. Finora nel 2025 un aumento graduale della domanda interna sta determinando lievi riduzioni sia della bilancia commerciale che delle partite correnti, nonostante il continuo miglioramento delle ragioni di scambio. Rispetto al periodo pre-pandemia, si è verificato un cambiamento nell'erogazione e nell'assunzione di prestiti nei diversi settori dell'economia. Mentre per i governi è aumentato l'indebitamento netto, per il settore privato è aumentato l'accreditamento netto. Considerando solo il 2024, la variazione maggiore è stata l'aumento del risparmio netto delle famiglie, che ora si situa a livelli storicamente elevati.

- Nel 2024 le ampie **posizioni nette degli stock verso l'estero negative** si sono fortemente ridotte per il secondo anno consecutivo. Tale miglioramento è il risultato sia delle partite correnti complessivamente positive, sia di un effetto del denominatore favorito dalla forte inflazione. Nella maggior parte dei casi i marcati effetti di valutazione hanno determinato ulteriori riduzioni, riflettendo le fluttuazioni dei tassi di cambio. Si è registrato anche un netto aumento delle ampie **posizioni esterne nette positive**. Sebbene l'effetto del denominatore abbia continuato a contribuire alla riduzione della posizione degli stock, il suo effetto è stato inferiore a quello degli ultimi anni e non è stato tanto rilevante quanto l'impatto crescente di partite correnti fortemente positive. Nel complesso, si è registrato un certo riequilibrio delle **posizioni esterne all'interno della zona euro**, nonostante il forte aumento delle posizioni patrimoniali nette sull'estero degli Stati membri creditori. Ciò è dovuto principalmente al fatto che gli Stati membri con un settore del turismo di grandi dimensioni, che in genere hanno ingenti posizioni patrimoniali nette sull'estero negative, hanno registrato una crescita più rapida rispetto agli Stati membri ad alta intensità di produzione industriale, cui hanno contribuito anche ragioni di scambio favorevoli. Tuttavia il persistente divario nei saldi delle partite correnti è destinato a determinare un ulteriore allontanamento delle posizioni degli stock poiché, secondo le previsioni, a partire dal 2025 la crescita del PIL nominale rallenterà.

- La crescita del **costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP)** è rimasta elevata nel 2024, ma è diminuita rispetto al 2023 in generale e per la maggior parte degli Stati membri. Nel 2024 la crescita del CLUP è stata trainata principalmente dagli aumenti salariali, superiori all'inflazione, e la produttività ha fornito solo un lieve effetto di compensazione, e non in tutti gli Stati membri. Permangono differenze sostanziali nella crescita del CLUP tra gli Stati membri. In alcuni Stati membri il calo della produttività ha determinato aumenti più marcati del CLUP. Nel 2025 i salari sono alla fine destinati a superare leggermente i livelli del 2019 in termini

reali. In diverse economie dell'UE sono apparsi alcuni segnali di rallentamento, segnando l'inizio di aumenti salariali più moderati per il futuro. Tuttavia secondo le previsioni, gli aumenti salariali, anche se destinati a rallentare, rimarranno elevati in termini nominali, in particolare negli Stati membri che hanno già accumulato forti aumenti dei costi e dei prezzi nel periodo 2019-2024.

- Nel 2024 l'euro si è complessivamente apprezzato, così come tutte le valute dell'UE tranne la corona ceca e il fiorino ungherese. Di conseguenza, i **tassi di cambio effettivi reali (REER**) complessivi dell'UE e della zona euro sono aumentati, nonostante un'inflazione relativamente inferiore a quella dei principali partner commerciali dell'UE. Per Stati membri quali Belgio, Estonia e Romania, all'apprezzamento del tasso di cambio effettivo reale hanno contribuito anche i differenziali di inflazione; nella maggior parte degli altri Stati membri l'inflazione ha attenuato almeno in parte l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo reale. Si evidenziano differenze più sostanziali all'interno dell'UE, se si considerano i tassi di cambio effettivi reali rapportati al costo del lavoro per unità di prodotto. In alcuni Stati membri con un'elevata crescita del CLUP si sono apprezzati di oltre il 5 %, nonostante un marginale deprezzamento nell'UE nel suo complesso.

- Nel 2024 il **rapporto debito delle imprese/PIL** dell'UE si è ridotto per il quarto anno consecutivo, sebbene in un terzo degli Stati membri dell'UE il rapporto debito/PIL sia aumentato, partendo generalmente da livelli bassi. Il rapporto debito/PIL aggregato ha raggiunto il suo valore più basso in quasi vent'anni. Il ritmo di riduzione dell'indebitamento ha rallentato con il calo dell'inflazione, riducendo l'effetto del denominatore, che tuttavia è rimasto la principale determinante della riduzione. In alcuni Stati membri anche i flussi di credito netti negativi hanno contribuito alla riduzione del rapporto debito/PIL. Nel complesso, dopo aver registrato un brusco calo nel 2023, i flussi di credito verso le società non finanziarie sono rimasti modesti, anche se i dati recenti indicano primi segnali di ripresa. Nel 2024 gli investimenti delle imprese sono diminuiti in termini reali. Sebbene nel 2024 l'indebitamento delle imprese sia diminuito, il peggioramento della loro capacità di servizio del debito ha reso le imprese più vulnerabili. Il risparmio delle imprese è diminuito e i loro coefficienti di copertura degli interessi hanno registrato una costante diminuzione, a causa dell'aumento degli oneri per interessi e del calo degli utili registrato nel 2023 e nel 2024. Di recente gli oneri finanziari hanno iniziato a diminuire rispetto al picco post-pandemia, il che indica un miglioramento della capacità di servizio del debito nel prossimo futuro. Nel 2025 la riduzione dell'indebitamento sta rallentando ulteriormente, con il lento aumento dei flussi di credito, che accompagna una graduale, ma lenta, ripresa degli investimenti societari.

- Dopo un iniziale ridimensionamento alla fine del 2022 con l'aumento dei tassi di interesse, i **prezzi delle abitazioni** hanno registrato una nuova accelerazione nella maggior parte degli Stati membri europei. In alcuni di essi, tuttavia, il rallentamento nel 2023 è rimasto limitato e negli ultimi due anni i prezzi delle abitazioni hanno registrato aumenti cumulativi superiori al 15 % o addirittura al 20 %. Nel 2024 i prezzi sono aumentati maggiormente negli Stati membri in cui i prezzi erano stimati prossimi al valore equo o sottovalutati. Per contro, in alcuni Stati membri in cui erano generalmente fortemente sopravvalutati, nel 2024 i prezzi hanno continuato a diminuire. La ripresa generale degli aumenti dei prezzi è stata accompagnata da una ripresa delle compravendite. La carenza di investimenti nell'edilizia abitativa, complessivamente bassa nell'ultimo decennio e crollata dal 2022, accompagnata da un brusco calo delle licenze edilizie, determina un'offerta molto contenuta rispetto alla domanda di alloggi. A causa dell'attuale offerta limitata, è probabile che i prezzi delle abitazioni continueranno a crescere in misura significativa.

- Nel 2024 l'**indice di indebitamento delle famiglie** ha continuato a diminuire come negli ultimi anni, riducendosi nella maggior parte degli Stati membri e toccando nuovi minimi storici. Nel 2024 il tasso di riduzione è rallentato rispetto agli ultimi anni, in quanto l'effetto del denominatore è diminuito, mentre i flussi di credito, dopo la brusca contrazione del 2023, hanno registrato una lieve ripresa, sebbene negli ultimi anni in alcuni Stati membri l'indebitamento sia rimasto dinamico. Le famiglie hanno registrato un aumento dei redditi e delle attività finanziarie, oltre al calo del debito, il che ha migliorato la loro capacità di far fronte a tassi di interesse più elevati che, nonostante alcune riduzioni, rimangono prossimi ai recenti valori massimi. I bilanci delle famiglie dell'UE rimangono complessivamente solidi. Ciò è dovuto al fatto che il settore delle famiglie nel suo complesso ha una posizione netta positiva sugli strumenti finanziari fruttiferi e pertanto l'aumento degli interessi passivi corrisponde un aumento ancora maggiore degli interessi attivi, che danno un contributo complessivamente modesto ma positivo al reddito disponibile. Nel 2024 il valore reale delle attività finanziarie delle famiglie ha superato il livello pre-pandemia, mentre le passività finanziarie sono diminuite.

- La crescita del PIL nominale ha sostenuto la stabilizzazione del rapporto **debito pubblico/PIL** nel 2024, nonostante i notevoli disavanzi pubblici. Nonostante le riduzioni registrate soprattutto tra il 2021 e il 2023, il rapporto debito pubblico/PIL rimane elevato nell'UE e nella zona euro ed è complessivamente superiore al livello del 2019. Nel 2025 e nel 2026 si prevede un nuovo aumento del rapporto debito/PIL nella maggior parte degli Stati membri e nel complesso per la zona euro e l'UE. Ciò è dovuto al fatto che il differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita si sta riducendo, o addirittura sta diventando positivo, mentre i disavanzi rimangono consistenti in diversi Stati membri. Tuttavia negli ultimi anni alcuni Stati membri con un debito elevato, sebbene non tutti, hanno inasprito la loro politica di bilancio e registrano saldi di bilancio positivi. Per alcuni Stati membri non appartenenti alla zona euro in cui quote relativamente elevate di prestiti e debito pubblico sono denominate in valute estere, le variazioni dei tassi di cambio possono aumentare i costi connessi.

- Nel complesso, nel 2024 il **settore finanziario** della zona euro e dell'UE è rimasto resiliente, mantenendo un'elevata redditività e forti coefficienti di capitale. La redditività aggregata del capitale proprio degli enti creditizi della zona euro e dell'UE è rimasta elevata nel 2024, in quanto commissioni più elevate hanno compensato margini di interesse più bassi e il coefficiente di capitale primario di classe 1 degli enti creditizi della zona euro e dell'UE si è stabilizzato a livelli elevati. La qualità delle attività delle banche della zona euro/dell'UE è rimasta stabile, anche se potrebbe essere in procinto di registrare un lieve deterioramento. La percentuale aggregata di crediti deteriorati degli enti creditizi della zona euro/dell'UE è aumentata marginalmente nel corso del 2024 ma rimane bassa, attestandosi al 2 %. A livello nazionale, gli aumenti dei crediti deteriorati si sono concentrati negli Stati membri in cui il loro volume era basso, mentre le percentuali di crediti deteriorati sono diminuite negli Stati membri con un volume di crediti deteriorati pregressi più elevato. La percentuale dei prestiti della fase 2 è leggermente aumentata. L'esposizione del sistema bancario verso il settore immobiliare e gli emittenti sovrani rimane una fonte di vulnerabilità e questi due segmenti rappresentano più della metà delle attività delle banche. L'elevata esposizione del settore bancario al debito sovrano nazionale aumenta il rischio di circoli viziosi negli Stati membri fortemente indebitati o che dipendono dal finanziamento in valuta estera. Al di fuori del settore bancario, il settore degli intermediari finanziari non bancari, che si è ampliato rapidamente negli ultimi anni, è esposto a rischi specifici e la sua interconnessione con il settore bancario è fonte di vulnerabilità. Inoltre sia il settore bancario che gli intermediari finanziari non bancari hanno esposizioni significative verso il settore degli immobili non residenziali, che rimane sotto pressione.