COMISIÓN
EUROPEA

Estrasburgo, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO Y AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO

Informe sobre el Mecanismo de Alerta 2026

elaborado de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 1176/2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos

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

COMUNICACIÓN RELATIVA AL INFORME SOBRE EL MECANISMO DE ALERTA

El Informe sobre el Mecanismo de Alerta determina los Estados miembros que, a juicio de la Comisión, pueden presentar desequilibrios o estar expuestos al riesgo de padecerlos, sobre la base de una lectura económica del cuadro de indicadores del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM). La lectura económica del cuadro de indicadores se basa en los datos de ejecución presupuestaria de 2024 (gráfico 1). Estos datos se interpretan de manera prospectiva, teniendo en cuenta la evolución económica durante el año (2025) y, en su caso, el pronóstico para 2025, 2026 y 2027 tomado de las previsiones del otoño de 2025 de la Comisión (gráfico 2). En esta Comunicación se presenta la lectura económica del cuadro de indicadores, y en los anexos se profundiza en las novedades pertinentes observadas en los datos[1]. Al mismo tiempo, el Informe Macroeconómico Europeo[2] —que este año se publica por primera vez— ofrece un análisis de la evolución más general de las vulnerabilidades y los desequilibrios en las economías de la UE y de sus Estados miembros, enmarcando en un contexto más amplio las novedades nacionales analizadas en el procedimiento de desequilibrio macroeconómico.

La economía mundial se enfrenta a cambios estructurales y mayores niveles de incertidumbre política, lo que presenta desafíos en el entorno exterior de la UE. En los últimos años, las barreras comerciales se han utilizado cada vez más como herramientas de las estrategias geopolíticas e industriales, como en el caso de los Estados Unidos, que han aumentado significativamente sus aranceles sobre las importaciones durante el último año. La economía mundial está atravesando un período de ajuste a este nuevo orden, que afecta a los flujos comerciales y a los tipos de cambio. Además, este período de incertidumbre sigue a una serie de turbulencias económicas, que desencadenaron la inflación y dejaron los tipos de interés por encima de los de años anteriores. Estos acontecimientos geopolíticos también han agudizado la necesidad de que la UE aumente su gasto en defensa en los próximos años, a fin de favorecer la independencia geoestratégica de la Unión.

Aunque la inflación tiende a la baja en el conjunto de la UE, las presiones inflacionistas siguen siendo elevadas en algunos Estados miembros, lo que refleja en parte una evolución dinámica de los salarios. Tras alcanzar su cota máxima entre 2022 y 2023, la inflación ha caído en toda la UE. Desde 2024, la inflación de los precios de consumo se ha estabilizado en la UE en torno al 2,5 %. El deflactor del PIB, que refleja las presiones internas sobre los costes, también ha disminuido, aunque más lentamente. A pesar de las difíciles condiciones económicas de los últimos años, el mercado laboral se ha mostrado resiliente, con mínimos y

[1] Documento de trabajo de los servicios de la Comisión, Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2026, SWD(2025) 956; documento de trabajo de los servicios de la Comisión, Anexo estadístico que acompaña al Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2026, SWD(2025) 900.

[2] El Informe Macroeconómico Europeo tiene por objeto fundamentar las decisiones políticas estratégicas para reforzar la zona del euro y la resiliencia de la UE frente a la rápida evolución del orden mundial e incluye una evaluación de las vulnerabilidades económicas en la UE. Informe Macroeconómico Europeo de 2026, SWD(2025) 957.

máximos históricos en las tasas de desempleo y de empleo, respectivamente. Respecto a los salarios, casi se cerró la brecha en términos reales con sus niveles de 2019 por término medio, pero con una marcada heterogeneidad entre los Estados miembros, algunos de los cuales registraron fuertes aumentos de los salarios reales mientras que otros todavía experimentan algunas bajadas. En los Estados miembros en los que la inflación sigue siendo elevada respecto a las medias históricas y en otros Estados miembros de la UE o de la zona del euro, el factor salarial ha estado a menudo especialmente presente. Sin embargo, los mercados de trabajo han mostrado recientemente signos de relajación, lo que cabe prever que favorezca una reducción gradual de las presiones salariales.

La moderación de la inflación en la zona del euro ha permitido una significativa relajación de la política monetaria, mientras que los costes de financiación del sector público se han mantenido estables en general. La relajación de la política monetaria ha dado lugar a unas condiciones de financiación más favorables para el sector privado. Los tipos de interés de los préstamos bancarios han ido a la baja desde 2024 y el endeudamiento del sector privado repunta lentamente. En lo que respecta al sector público, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo apenas ha variado en 2024 y 2025, lo que ha contribuido a que aumente el coste medio de la deuda, que también varía en función de la estructura de la deuda y de los niveles de déficit y deuda públicos en los Estados miembros.

Perspectivas de desequilibrios

El persistente superávit exterior de la zona del euro y de la UE refleja un desequilibrio crónico entre el ahorro y la inversión, que debilita el potencial de crecimiento a largo plazo de la Unión. A lo largo de 2024, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro y la UE aumentó, lo que refleja una reducción de la inversión junto con un ahorro estable. La reducción de la inversión, en un contexto de costes de financiación todavía elevados y de incertidumbre económica, afecta a la capacidad de la UE para sostener el crecimiento y financiar ámbitos críticos como las transiciones digital y climática, así como para reforzar la preparación de Europa en materia de defensa. Al mismo tiempo, el superávit por cuenta corriente de la zona del euro y la UE ha disminuido en comparación con su nivel anterior a la pandemia, mientras que el superávit por cuenta corriente de China ha aumentado y el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos se ha ampliado, lo que ha dado lugar a una menor contribución de la zona del euro y la UE a los desequilibrios mundiales.

A nivel de los Estados miembros, existen tanto superávits como déficits por cuenta corriente, y cada situación esconde riesgos específicos. Los sustanciales superávits por cuenta corriente de algunos Estados miembros han seguido creciendo recientemente, impulsados por la atonía de la demanda. Muchos años de superávit han dado lugar a la acumulación de importantes activos netos, lo que ha expuesto a estos Estados miembros a fluctuaciones económicas mundiales como las que afectan a las divisas, los riesgos de valoración y la incertidumbre en materia de política comercial. Al mismo tiempo, varios Estados miembros siguen registrando un importante déficit exterior. Aunque en los últimos años han podido reducir su ratio deuda exterior/PIB gracias al elevado crecimiento nominal, en un contexto de menores presiones inflacionistas, este desapalancamiento pasivo se acerca a su fin. Una gran dependencia de los flujos de financiación externa supone una vulnerabilidad de estos Estados miembros en caso de que sus inversores empiecen a percibir un mayor riesgo.

La divergencia en las alzas de los niveles entre precios y costes en los cinco últimos años ha provocado un deterioro de la competitividad de costes en algunos Estados miembros, y la convergencia económica se ha estancado en algunos casos. En algunos Estados miembros, las alzas de los precios y los costes siguen con esta divergencia. Sin embargo, no hay indicios de que los Estados miembros que han experimentado el mayor deterioro de su competitividad de costes hayan experimentado un deterioro desproporcionado en el comportamiento de sus exportaciones. Si bien pueden surgir diferenciales de inflación más elevados como consecuencia de la convergencia económica, cabe señalar que en algunos de los Estados miembros con mayor deterioro de la competitividad de costes, en particular Chequia y Estonia, y en menor medida Letonia, la convergencia económica parece haberse estancado.

Los hogares han registrado un aumento de las rentas y una disminución de la deuda, mientras que las empresas han visto reducidas su rentabilidad y su capacidad de servicio de la deuda. El crecimiento de la renta efectiva disponible de los hogares superó el 2 % en 2024, mientras que los pasivos financieros han caído un 7 % en términos reales desde 2019. Esta erosión de la deuda se debe en gran medida al reciente período de elevada inflación, que ya ha finalizado. Aunque las empresas redujeron su endeudamiento en 2024, sus vulnerabilidades aumentaron a medida que disminuía su capacidad para hacer frente al servicio de su deuda. Las empresas han estado utilizando las reservas de liquidez que habían acumulado durante la pandemia y en el período de beneficios elevados inmediatamente posterior a ella, y su colchón de liquidez se ha reducido.

En el sector público, los elevados déficits han dejado la deuda por encima de su nivel anterior a la pandemia en términos globales, a pesar de los fuertes efectos denominadores asociados al elevado crecimiento nominal y a las fuertes necesidades de inversión que se divisan en el horizonte. Estos efectos denominadores se debilitarán en el futuro, lo que dificultará el desapalancamiento. Además, el impacto de la subida de los tipos de interés respecto al período anterior a 2022 aún está por manifestarse, ya que la deuda se sigue renovando a tipos más elevados, lo que empuja al alza los pagos de intereses. Estos pagos de intereses más elevados se suman a la necesidad de aumentar determinadas categorías cruciales de gasto, como el gasto en defensa o el relacionado con el envejecimiento de la población, así como la necesidad de financiar la inversión pública, lo que plantea grandes retos para las políticas fiscales de muchos Estados miembros.

Los elevados precios de la vivienda son una preocupación económica creciente en toda la UE. Tras una pausa durante el período de 2022 a 2023, se ha vuelto a producir un fuerte crecimiento de los precios de la vivienda debido a que la demanda ha repuntado mientras que la oferta se ha mantenido moderada. Los elevados precios de la vivienda constituyen un reto económico y social en un número cada vez mayor de Estados miembros y, en algunos casos, el crecimiento de los precios ha sido muy fuerte durante años. Aunque la limitada actividad en el ámbito hipotecario y en la construcción reduce el riesgo para el sector bancario, así como el riesgo de que se produzca una brusca corrección en el sector, puede afectar gravemente a la asequibilidad de la vivienda para los hogares, reducir la movilidad laboral y, en general, afectar a la competitividad regional y nacional. En concreto, la falta de asequibilidad de la vivienda se concentra en las regiones con mayor productividad, como las ciudades capitales, y afecta principalmente a la población más joven. Esto hace más difícil que la oferta de mano de obra se ajuste a la demanda y da lugar a que los jóvenes tengan menos hijos, lo que agrava las presiones demográficas a largo plazo. Los elevados precios de la vivienda también pueden reducir el

consumo, debido al aumento del porcentaje de renta que se dedica a sufragar el coste de la vivienda.

El sector bancario es resiliente, pero el sector financiero no bancario ha estado en expansión en los últimos años y podría ser una fuente de vulnerabilidad, al tiempo que surgen nuevos riesgos. El sector bancario de la zona del euro y de la UE ha seguido siendo resiliente, manteniendo una elevada rentabilidad y fuertes ratios de capital. Sin embargo, la exposición inmobiliaria y a la deuda soberana sigue representando una fuente de vulnerabilidad y el sector inmobiliario comercial continúa sometido a presión. Al mismo tiempo, el sector de los intermediarios financieros no bancarios, que ha experimentado una rápida expansión en los últimos años, está expuesto a riesgos específicos y su interconexión con el sector bancario es una fuente de vulnerabilidad. Por último, el sector financiero de la UE está sujeto a nuevos riesgos difíciles de cuantificar, por ejemplo los riesgos cibernéticos, así como la creciente importancia de los criptoactivos y su interconexión con el sector financiero.

Conclusiones específicas por país y supervisión de seguimiento

En 2026, se elaborarán exámenes exhaustivos para los siete Estados miembros en los que se constataron desequilibrios o desequilibrios excesivos en la primavera de 2025. En el anexo de la presente Comunicación se muestra un panorama general de la evolución de los datos clave que subyacen a estos desequilibrios. En los exámenes exhaustivos de 2026, que se publicarán durante el primer semestre del año, se llevará a cabo una evaluación económica de si estos desequilibrios se están agravando, se están corrigiendo o se han corregido, con el fin de actualizar las evaluaciones existentes y las posibles necesidades pendientes. Este será el caso de Eslovaquia, Grecia, Hungría, Italia, Países Bajos, Rumanía y Suecia.

Para el resto de los Estados miembros, no es necesario llevar a cabo exámenes exhaustivos en este momento.

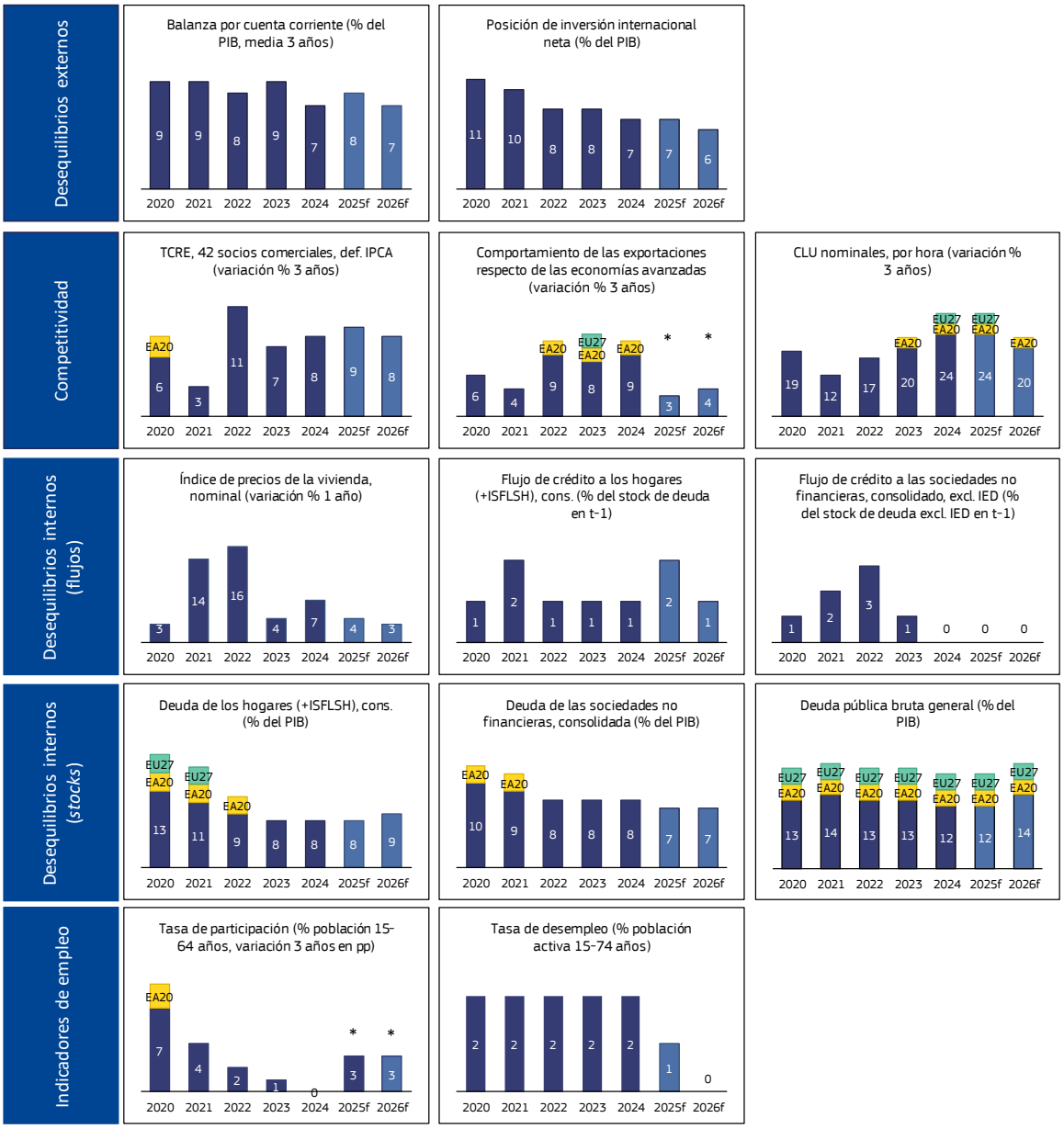
Con respecto a algunos Estados miembros, la lectura económica del cuadro de indicadores lleva a la conclusión de que no es necesario un examen exhaustivo, pero hay una serie de acontecimientos que merecen atención. En **Bulgaria**, los precios de la vivienda han experimentado un marcado crecimiento, en paralelo al endeudamiento de los hogares, y el fuerte y constante incremento de los costes laborales unitarios amenaza con elevar la presión sobre los precios. Al mismo tiempo, la posición exterior se mantiene saneada pese a experimentar un ligero deterioro, lo que, junto con el proceso de convergencia nominal en curso, mitiga los riesgos. **Estonia** fue objeto de un examen exhaustivo esta primavera y no se detectaron desequilibrios. No obstante, persisten las pérdidas de competitividad de costes y los diferenciales de inflación frente a la zona del euro se han ampliado inesperadamente en 2025, a la vez que se producía una pausa o el fin de la convergencia económica. Los precios de la vivienda y el crecimiento del crédito también han sido dinámicos. La balanza por cuenta corriente solo ha registrado déficits moderados, pero estos pueden aumentar cuando se recupere la demanda. En **Croacia**, las presiones sobre los precios y la evolución de la competitividad de costes son un problema. Además, los precios de la vivienda han subido de forma notable al tiempo que se animaba la concesión de préstamos bancarios para adquisición de vivienda, lo que merece un seguimiento. **Letonia** ha registrado uno de los mayores aumentos acumulados de precios en la UE en los últimos años y el crecimiento de los costes laborales unitarios sigue siendo elevado, aunque esté desacelerándose. Las presiones sobre los precios están afectando a la competitividad de costes, lo que, junto con el débil entorno exterior, puede haber contribuido a una caída de las exportaciones.

Gráfico 1: **Indicadores de 2024 del cuadro de indicadores del Informe sobre el Mecanismo de Alerta, por Estado miembro**



Fuente: Eurostat y Comisión Europea.

Gráfico 2: **Número de Estados miembros con variables del cuadro de indicadores por encima del umbral**



El número de Estados miembros que registran variables del cuadro de indicadores por encima de los umbrales pertinentes en un determinado año refleja los datos vigentes en la fecha límite del Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2026 (31 de octubre de 2025). Las posibles revisiones posteriores de los datos pueden suponer una diferencia en el número de valores que superan los umbrales calculados utilizando series de datos anteriores para las variables del cuadro de indicadores, conforme a lo publicado en ediciones anteriores del Informe sobre el Mecanismo de Alerta. *No se dispone de datos agregados de la zona del euro y de la UE durante el período de previsión.

Fuente: Estimaciones de Eurostat y de la Comisión Europea.

Lectura temática sectorial de la evolución de la economía en 2024

- En 2024, **las balanzas por cuenta corriente aumentaron en casi todos los Estados miembros**. Las balanzas comerciales volvieron a su nivel anterior a la pandemia, ya que los precios de la energía continuaron bajando y la demanda siguió siendo débil. Una reducción de los saldos primarios ha moderado el incremento de la balanza por cuenta corriente global, y se concentra en un pequeño número de Estados miembros, lo que normalmente refleja las operaciones de entidades con fines especiales, que mantienen fuertes vínculos financieros transfronterizos, pero vínculos limitados con las economías internas de los Estados miembros. Las balanzas por cuenta corriente se mantienen en general por debajo de sus niveles anteriores a la pandemia a escala de la zona del euro y de la UE y en la mayoría de los Estados miembros. Así ocurre en particular en Rumanía y algunos Estados miembros que son grandes deudores, como Grecia y Chipre. Por el contrario, otros Estados miembros que son grandes deudores, como Portugal y España, tienen ahora balanzas por cuenta corriente más fuertes que antes de la pandemia y también registran superávit. Por otra parte, los elevados superávits han persistido en general y, en algunos casos, han aumentado considerablemente. Este es el caso principalmente de los Estados miembros en los que los datos reflejan la importancia excepcionalmente elevada de las empresas multinacionales o de las entidades con fines especiales, o el papel de dichos Estados miembros como centros de financiación internacionales. En 2025, hasta el momento, la mejora gradual de la demanda interna está dando lugar a pequeñas reducciones tanto de la balanza comercial como de la balanza por cuenta corriente, a pesar de la constante mejora en las relaciones reales de intercambio. En comparación con la situación previa a la pandemia, se ha producido un cambio en la capacidad y la necesidad de financiación de los distintos sectores de la economía. Mientras el sector público ha aumentado su necesidad de financiación, el sector privado ha aumentado su capacidad de financiación. Solo en 2024, el mayor cambio ha sido el aumento del ahorro neto del sector de los hogares, que actualmente se encuentra en niveles históricamente elevados.

- Las grandes **posiciones negativas de inversión internacional neta** se redujeron considerablemente en 2024 por segundo año consecutivo. Esta mejora es el resultado tanto de la balanza por cuenta corriente globalmente positiva como de un efecto denominador impulsado por la fuerte inflación. En la mayoría de los casos, los fuertes efectos de valoración dieron lugar a nuevas reducciones, como reflejo de las fluctuaciones de los tipos de cambio. También aumentaron considerablemente las grandes **posiciones positivas de inversión internacional neta**. Aunque el efecto denominador siguió favoreciendo la reducción de la posición internacional, su efecto fue menor que en los últimos años y no tan sustancial como el impacto creciente de unas balanzas por cuenta corriente muy positivas. En general, se ha producido un cierto reequilibrio de las **posiciones internacionales dentro de la zona del euro**, pese al fuerte aumento de las posiciones de inversión internacional neta de los Estados miembros acreedores. Esto se debe principalmente a que los Estados miembros con un gran sector turístico —que suelen tener posiciones de inversión internacional neta muy negativas— han crecido más rápidamente que los Estados miembros donde la industria manufacturera tiene un peso importante. Unas relaciones reales de intercambio favorables también han sido importantes a este respecto. Sin embargo, se prevé que la persistente brecha en las balanzas por cuenta corriente haga que las posiciones internacionales se separen aún más, ya que se espera que el crecimiento del PIB nominal se ralentice a partir de 2025.

- El crecimiento de los **costes laborales unitarios** (CLU) siguió siendo elevado en 2024, pero disminuyó en relación con 2023 en general y en la mayoría de los Estados miembros. En 2024,

el crecimiento de los CLU estuvo motivado principalmente por el aumento de los salarios por encima de la inflación, mientras que la productividad apenas tuvo un pequeño efecto de compensación, y no en todos los Estados miembros. Persisten diferencias sustanciales entre Estados miembros en lo que respecta al crecimiento de los CLU. En algunos Estados miembros, la disminución de la productividad ha conllevado mayores aumentos de estos costes. En 2025, se prevé que los salarios superen ligeramente los niveles de 2019 en términos reales. En algunas economías de la UE aparecieron algunas señales de atonía, lo que marcó el inicio de una mayor moderación de los incrementos salariales de cara al futuro. Sin embargo, aunque se prevé que los aumentos salariales se ralenticen, se prevé que sigan siendo elevados en términos nominales, especialmente en los Estados miembros que ya acumularon grandes aumentos de costes y precios entre 2019 y 2024.

- En 2024, se produjo una revaluación general del euro, al igual que de todas las monedas de la UE salvo la corona checa y el forinto húngaro. Como consecuencia de ello, los **tipos de cambio reales efectivos (TCRE)** en el conjunto de la UE y de la zona del euro aumentaron, a pesar de que la inflación fue relativamente inferior a la de los principales socios comerciales de la UE. En el caso de Estados miembros como Bélgica, Estonia y Rumanía, los diferenciales de inflación también contribuyeron a la revaluación de los TCRE; en la mayoría de los demás Estados miembros, la inflación atenuó dicha revaluación, al menos en parte. Al examinar los TCRE con referencia a los costes laborales unitarios, se observan diferencias más sustanciales dentro de la UE. En algunos Estados miembros con un elevado crecimiento de los CLU, se revaluaron más de un 5 %, a pesar de una ligera depreciación en el conjunto de la UE.

- La ratio de la **deuda de las empresas con respecto al PIB** en la UE se redujo en 2024 por cuarto año, aunque la ratio de deuda aumentó en un tercio de los Estados miembros, normalmente a partir de niveles bajos. La ratio de deuda agregada alcanzó su valor más bajo en casi dos décadas. El ritmo de desapalancamiento se ralentizó a medida que cayó la inflación, con lo que se redujo el efecto denominador, que, no obstante, siguió siendo el principal factor impulsor de la reducción. En algunos Estados miembros, los flujos de crédito netos negativos también contribuyeron a la reducción de las ratios de deuda. En general, los flujos de crédito a las sociedades no financieras siguieron siendo moderados, tras una fuerte caída en 2023, pero los últimos datos disponibles apuntan los primeros signos de recuperación. La inversión empresarial cayó en términos reales en 2024. Aunque las empresas redujeron su endeudamiento en 2024, sus vulnerabilidades aumentaron a medida que disminuía su capacidad para hacer frente al servicio de su deuda. Las empresas vieron disminuir su ahorro, y también sus ratios de cobertura de intereses, debido al aumento de las cargas por intereses y a la caída de los beneficios que tuvo lugar en 2023 y 2024. Recientemente, los costes de endeudamiento han empezado a bajar del nivel máximo que alcanzaron tras la pandemia, lo que indica una mejora de la capacidad de servicio de la deuda en un futuro próximo. En 2025, el desapalancamiento sigue desacelerándose, al tiempo que los flujos de crédito aumentan lentamente, acompañados de una recuperación gradual, aunque lenta, de la inversión empresarial.

- Los **precios de la vivienda** volvieron a acelerarse en la mayoría de los Estados miembros europeos, tras los recortes del gasto que se iniciaron a finales de 2022 con las alzas de los tipos de interés. Sin embargo, en algunos Estados miembros, la desaceleración siguió siendo limitada en 2023, y los precios de la vivienda han experimentado aumentos acumulados superiores al 15 % o incluso al 20 % en los dos últimos años. Los Estados miembros en los que se estimaba que los precios se aproximaban al valor razonable o que estaban infravalorados registraron el mayor crecimiento de los precios en 2024. Por el contrario, en algunos Estados miembros en los

que los precios estaban generalmente muy sobrevalorados, los precios siguieron bajando en 2024. La reaparición, en términos globales, de los incrementos de precios ha ido acompañada de una recuperación de las transacciones. La falta de inversión en vivienda, que en general había sido baja en la última década y se ha hundido desde 2022, acompañada de una fuerte caída de los permisos de construcción, explica la muy moderada respuesta de la oferta a la demanda de vivienda. Como consecuencia de que la oferta es actualmente limitada, cabe esperar que los precios de la vivienda sigan subiendo de forma significativa.

- Las **ratios de deuda de los hogares** mantuvieron en 2024 la trayectoria a la baja de los últimos años, con descensos en la mayoría de los países de la UE y registrando nuevos mínimos históricos. En 2024, la tasa de reducción se ralentizó en comparación con los últimos años, a medida que disminuyó el efecto denominador, mientras que los flujos de crédito repuntaron un tanto, tras su fuerte contracción en 2023, si bien el endeudamiento ha mantenido su dinamismo en algunos Estados miembros en los últimos años. Los hogares han registrado un aumento de los ingresos y de los activos financieros, además de una disminución de la deuda, lo que contribuye a su capacidad para hacer frente a unos tipos de interés más elevados, que se mantienen próximos a sus valores máximos recientes a pesar de algunas bajadas. La situación financiera de los hogares de la UE sigue siendo buena, en general. Esto se debe a que, en términos agregados, el sector de los hogares tiene una posición neta positiva sobre instrumentos que devengan intereses y, por tanto, el aumento de los pagos de intereses va acompañado de un aumento aún mayor de los ingresos por intereses, con una contribución general pequeña, pero positiva, a la renta disponible. En 2024, el valor real de los activos financieros de los hogares superó su nivel anterior a la pandemia, mientras que los pasivos financieros han disminuido.

- El crecimiento del PIB nominal favoreció que se estabilizaran las ratios de **deuda pública** en 2024, pese a los considerables déficits públicos. A pesar de las reducciones registradas principalmente entre 2021 y 2023, la ratio de deuda pública sigue siendo elevada en la UE y en la zona del euro y, en general, se sitúa por encima de su nivel de 2019. En 2025 y 2026, se prevé que las ratios de deuda vuelvan a aumentar en la mayoría de los Estados miembros, así como en la zona del euro y la UE en su conjunto. Esto se debe a que el diferencial entre los tipos de interés y el crecimiento está reduciéndose, o incluso cambiando a positivo, mientras que los déficits siguen siendo considerables en varios Estados miembros. Sin embargo, algunos Estados miembros con un alto nivel de deuda —aunque no todos— han endurecido su política fiscal en los últimos años y registran saldos presupuestarios positivos. En el caso de algunos Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro en los que una proporción relativamente elevada de la financiación y la deuda públicas está denominada en moneda extranjera, las variaciones de los tipos de cambio pueden aumentar los costes de la financiación y la deuda.

- En general, el **sector financiero** ha seguido siendo resiliente en 2024, manteniendo una elevada rentabilidad y fuertes ratios de capital. El rendimiento agregado del capital propio de las entidades de crédito de la zona del euro y de la UE siguió siendo elevado en 2024, ya que el aumento de las comisiones compensó la reducción de los márgenes de interés, y la ratio de capital de nivel 1 ordinario de las entidades de crédito de la zona del euro y de la UE se estabilizó en niveles elevados. La calidad de los activos de los bancos de la zona del euro y de la UE se ha mantenido estable, aunque puede que haya empezado a producirse un pequeño deterioro. La ratio agregada de préstamos dudosos de las entidades de crédito de la UE y de la zona del euro aumentó ligeramente con respecto a 2024, pero sigue siendo baja, situándose en el 2 %. A nivel nacional, los aumentos de los préstamos dudosos se concentraron en los Estados miembros en los que estos préstamos registran niveles bajos, mientras que las ratios de

préstamos dudosos disminuyeron en los Estados miembros con mayores préstamos de este tipo heredados. La proporción de préstamos de la fase 2 ha aumentado ligeramente. La exposición inmobiliaria y a la deuda soberana del sistema bancario sigue siendo una fuente de vulnerabilidad, y estos dos segmentos representan más de la mitad de los activos de los bancos. La elevada exposición del sector bancario a la deuda soberana nacional aumenta el riesgo de que se produzcan bucles de retroalimentación en los Estados miembros que están muy endeudados o que dependen de la financiación en moneda extranjera. Fuera del sector bancario, el sector de los intermediarios financieros no bancarios, que ha experimentado una rápida expansión en los últimos años, está expuesto a riesgos específicos y su interconexión con el sector bancario es una fuente de vulnerabilidad. Además, tanto el sector bancario como los intermediarios financieros no bancarios tienen importantes exposiciones al sector inmobiliario comercial, que sigue sometido a presión.