



6/2025



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	7
2 Talouskehitys	13
3 Hinnat ja kustannukset	20
4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	27
5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys	33
6 Julkisen talouden kehitys	39
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 11.9.2025 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. Inflaatio on tällä hetkellä keskipitkän aikavälin tavoitteen eli 2 prosentin tuntumassa, ja EKP:n neuvoston arvio inflaationäkymistä on pysynyt suurin piirtein ennallaan.

EKP:n syyskuun 2025 asiantuntija-arvioiden mukaan euroalueen inflaation näkymät ovat samankaltaiset kuin kesäkuussa. Kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,1 % vuonna 2025 ja 1,7 % vuonna 2026 sekä 1,9 % vuonna 2027. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun inflaation odotetaan olevan keskimäärin 2,4 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 sekä 1,8 % vuonna 2027. Vuonna 2025 talouden arvioidaan kasvavan 1,2 % eli kesäkuusta 0,9 prosentin kasvuodotusta on tarkistettu ylöspäin. Kasvuarvio vuodelle 2026 on nyt 1,0 % eli hieman alempi, mutta vuotta 2027 koskeva arvio on pysynyt ennallaan 1,3 prosentissa.

EKP:n neuvosto pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen. Se määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella. EKP:n neuvoston korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä ja niihin liittyviä riskejä koskevaan arvioon, jossa on otettu huomioon taloutta ja rahoitusoloja koskevat tuoreimmat tiedot, pohjainflaation kehitys ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuus. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

Talous

Talous kasvoi vuoden alkupuoliskolla kumulatiivisesti 0,7 % vahvana pysyneen euroalueen kysynnän ansiosta. Neljännesvuosikehitys osoittaa kasvun olleen vahvempaa ensimmäisellä neljänneksellä ja heikompaa toisella neljänneksellä. Tämä johtui osittain siitä, että kansainvälinen kauppa oli etupainotteista tuontitullien korotusta odotettaessa, ja sittemmin tämä vaikutus laantui.

Kyselypohjaisten indikaattorien mukaan kasvu jatkuu sekä teollisuustuotannossa että palvelualoilla, mikä viittaa talouden myönteiseen pohjavireeseen. Vaikka työvoiman kysyntä on vaimenemassa, työmarkkinat vahvistavat kasvua edelleen. Työttömyysaste oli 6,2 % heinäkuussa. Yksityinen kulutus saanee tästä ajan mittaan nostetta varsinkin, jos kotitalouksien säästöjen osuus tuloista pienenee, kuten syyskuun 2025 asiantuntija-arvioissa ennakoidaan. Aiempien koronlaskujen välittyminen rahoitusoloihin vahvistanee yksityistä kulutusta ja investointeja. Investointien arvioidaan saavan tukea myös julkisten infrastruktuuri- ja puolustusmenojen huomattavasta kasvusta.

Taloudellinen toimeliaisuus vaihteli voimakkaasti vuoden 2025 alkupuoliskolla ja oli etupainotteista etenkin Irlannissa. Kansainvälisen kaupan tullit ja niihin liittyvä epävarmuus vaikuttivat osaltaan tähän kehitykseen. Niiden vaikutuksen laantuminen vuoden jälkipuoliskolla tuo odotettavasti lisää heilahtelua kasvuun, mikä vaikeuttaa euroalueen talouden pohjavireen tulkintaa. Jos Irlannin talouden toimeliaisuuden vaihtelusta johtuvaa heilahtelua ei oteta lukuun, talouskasvu oli muissa euroalueen maissa vakaampaa, ja sen odotetaan pysyvän vakaana myös vuoden jälkipuoliskolla. Vaikka Yhdysvaltojen ja EU:n uusi kauppasopimus tarkoittaa tullimaksujen korotuksia euroalueelta Yhdysvaltoihin suuntautuvalla viennillä, sopimus on auttanut vähentämään kauppapoliittista epävarmuutta. Maailmanlaajuisen toimintaympäristön muutoksen kokonaisvaikutus selviää vasta ajan mittaan. Euroalueen talouskasvun arvioidaan vahvistuvan myöhemmin arviointijaksolla useiden tekijöiden tuella. Reaalipalkkojen ja työllisyyden kasvu sekä eri valtioiden (pääasiassa Saksan) infrastruktuuri- ja puolustusmenojen lisäykset vahvistanevat euroalueen sisäistä kysyntää. Kasvunäkymien arvioidaan saavan tukea myös ulkoisen kysynnän piristymisestä vuonna 2027 ja rahoitusoloista, joiden rajoittavuutta on vähennetty pääosin taannoisilla rahapoliittisilla päätöksillä.

BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,2 % vuonna 2025 ja 1,0 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027. BKT:n kasvunäkymiä vuodelle 2025 on tarkistettu ylöspäin 0,3 prosenttiyksikköä kesäkuussa 2025 julkaistuihin asiantuntija-arvioihin nähden. Syynä ovat odotettua paremmat tuoreet tiedot ja aiempien tietojen tarkistuksista johtuva kasvuperintö. Koska kaikki ennakoidusta poikkeavat tiedot eivät liity taloudellisen toimeliaisuuden vahvempaan etupainotteisuuteen, niiden vaikutuksen arvioidaan tasoittuvan vuoden jälkipuoliskolla vain osittain. BKT:n kasvuarviota vuodelle 2026 on tarkistettu 0,1 prosenttiyksikköä alaspäin, sillä euron kurssi on vahvistunut ja vientikysyntä heikentynyt (osin siksi, että tullimaksut ovat olleet jonkin verran korkeammat kuin mitä kesäkuussa arvioitiin). Vuotta 2027 koskeva arvio on pidetty ennallaan.

EKP:n neuvosto katsoo, että euroalueen ja sen talouden pikainen vahvistaminen on nykyisessä geopolitiisessa ympäristössä ratkaisevan tärkeää. Talouden tuottavuutta, kilpailukykyä ja kriisinkestävyttä tulisi lisätä finanssi- ja rakennepoliittisin toimin. Mario Draghin raportti Euroopan kilpailukyvyn tulevaisuudesta julkaistiin vuosi sitten, ja edelleen on ensiarvoisen tärkeää toteuttaa sen suosituksia konkreettisilla lisätoimilla ja nopeuttaa niiden toimeenpanoa Euroopan komission toimintasuunnitelman mukaisesti. Valtioiden tulisi asettaa etusijalle kasvua luovat rakenneuudistukset ja strategiset investoinnit julkisen talouden kestävyttä vaarantamatta. On ratkaisevan tärkeää, että säästö- ja investointiunioni sekä pankkiunioni saatetaan valmiiksi määrätietoisessa aikataulussa ja että lainsäädäntö digitaalisen euron mahdollista käyttöönottoa varten vahvistetaan nopeasti.

Inflaatio

Vuotuinen inflaatio on pysynyt lähellä EKP:n tavoitetta. Se nopeutui elokuussa 2,1 prosenttiin. Heinäkuussa se oli 2,0 %. Energian hintainflaatio oli -1,9 %

elokuussa oltuaan heinäkuussa -2,4 %. Elintarvikkeiden hintainflaatio hidastui 3,3 prosentista ja oli elokuussa 3,2 %. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettu inflaatio pysyi 2,3 prosentissa. Palveluissa hintainflaatio hidastui 3,1 prosenttiin oltuaan 3,2 % heinäkuussa, kun taas tavaroissa se oli edelleen 0,8 %.

Pohjainflaation mittarit ovat pysyneet kahdessa prosentissa eli EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisina. Palkansaajakorvauksen vuotuinen kasvu hidastui 3,9 prosenttiin toisella vuosineljänneksellä. Sitä edeltäneellä neljänneksellä kasvu oli 4,0 %, ja viime vuoden toisella neljänneksellä se oli 4,8 %. EKP:n palkkamittarin, palkkaodotuskyselyjen ja muiden ennakoivien indikaattorien mukaan palkkojen kasvu maltillistuu entisestään. Yhdessä tuottavuuden kasvun kanssa tämä auttaa pitämään euroalueen sisäiset hintapaineet kurissa, vaikka voitot ovatkin elpymässä heikolta tasoltaan.

EKP:n uusien asiantuntija-arvioiden mukaan inflaation näkymät ovat samankaltaiset kuin kesäkuussa. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitatun kokonaisinflaation arvioidaan pysyvän noin 2 prosentissa vuoden 2025 loppupuolella, hidastuvan keskimäärin 1,7 prosenttiin vuonna 2026 ja nopeutuvan sitten 1,9 prosenttiin vuonna 2027. Inflaation hidastuminen vuonna 2026 johtuu hintojen vähittäisestä laskusta muissa kuin energiaerässä. Energian hintainflaation odotetaan sen sijaan vaihtelevan edelleen voimakkaasti mutta nopeutuvan arviointijakson kuluessa osin vuonna 2027 käynnistyvän EU:n ETS2-päästökauppajärjestelmän vuoksi. Elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan pysyvän aluksi nopeana, kun elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen aiempi nousu välittyy hinnoitteluketjuun viipeellä. Vuosina 2026 ja 2027 elintarvikeinflaation odotetaan kuitenkin maltillistuvan ja asettuvan hieman 2 prosentin yläpuolelle.

Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan niin, että se on 2,4 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 sekä 1,8 % vuonna 2027, kun palkkapaineet heikkenevät ja palvelujen hintainflaatio maltillistuu ja kun euron vahvistuminen välittyy hinnoitteluketjuun hilliten tavaroiden hintainflaatiota. Palkkojen kasvu heikkenee reaali-palkkojen aiemmasta laskusta johtuvien ansionmenetysten kattamisen myötä, ja tuottavuuden kasvu elpyy. Näiden kahden tekijän odotetaan yhdessä hidastavan yksikkötyökustannusten kasvua merkittävästi.

Kesäkuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden kokonaisinflaatio on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuosina 2025 ja 2026. Tämä johtuu energiaraaka-aineiden hintojen ja hintaoletusten noususta. Lisäksi hinnoitteluketjuun viipeellä välittyvä elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousu vaikuttaa inflaatioon voimakkaammin kuin euron vahvistuminen. Vuonna 2027 vallitsevina ovat euron vahvistumisen viivästyneet vaikutukset, joten inflaatioarviota on tarkistettu 0,1 prosenttiyksikköä alaspäin.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kuitenkin useimpien mittarien mukaan edelleen lähellä kahta prosenttia, mikä tukee inflaation vakautumista EKP:n neuvoston tavoitteen tuntumaan.

Riskiarvio

Taloukasvuun kohdistuvat riskit ovat nyt paremmin tasapainossa. Vaikka epävarmuus on vähentynyt taannoisten kauppasopimusten myötä, kauppasuhteet saattavat jälleen huonontua, mikä voisi entisestään heikentää vientiä ja vaimentaa investointeja ja kulutusta. Rahoitusmarkkinoiden ilmapiirin huononeminen voisi johtaa rahoitusolojen kiristymiseen, riskien karttelun lisääntymiseen ja kasvun heikentymiseen. Venäjän oikeudeton sota Ukrainassa, Lähi-idän järkyttävä konflikti ja muut geopolittiset jännitteet ovat edelleen merkittäviä epävarmuustekijöitä. Odotettua suuremmat puolustus- ja infrastruktuurimenot sekä tuottavuutta parantavat uudistukset sen sijaan vahvistaisivat kasvua. Yritysten luottamuksen koheneminen voisi piristää yksityisiä investointeja. Luottamus ja talouden toimeliaisuus voisivat saada lisävirettä myös, jos geopolittiset jännitteet vähenisivät tai jäljellä olevat kauppakiistat ratkaistaisiin odotettua nopeammin.

Inflaationäkymät ovat edelleen tavanomaista epävarmemmat, sillä maailman kauppapoliittinen toimintaympäristö on yhä epävakaa. Euron vahvistuminen voi hidastaa inflaatiota odotettua enemmän. Inflaatio voi hidastua myös, jos korkeammat tuontitullit johtavat euroalueen vientikysynnän heikkenemiseen ja saavat ylikapasiteettia omaavat maat lisäämään vientiä euroalueelle entisestään. Kaupan jännitteet saattavat lisätä epävakautta ja riskien karttelua rahoitusmarkkinoilla, mikä heikentäisi euroalueen sisäistä kysyntää ja siten myös hidastaisi inflaatiota. Inflaatio voi sen sijaan nopeutua, jos maailman toimitusketjujen pirstoutuminen nostaa tuontihintoja ja lisää euroalueen talouden kapasiteettirajoitteita. Myös puolustus- ja infrastruktuurimenojen kasvu voi nopeuttaa inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Sään ääri-ilmiöt ja ilmastokriisin laajeneminen voivat saada elintarvikkeiden hinnat odotettua suurempaan nousuun.

Rahoitusolot ja rahatalouden tilanne

Lyhyet markkinakorot ovat nousseet EKP:n neuvoston edellisen rahapolitiikkakokouksen jälkeen, kun taas pitkät korot ovat pysyneet suurin piirtein ennallaan. Heinäkuussa yritysten lainakustannukset pienenivät kuitenkin edelleen aiempien koronlaskujen ansiosta. Uusien yritysluottojen keskikorko laski heinäkuussa 3,5 prosenttiin. Kesäkuussa se oli 3,6 %. Yritysten markkinaehtoisien velan liikkeeseenlaskun kustannus pysyi ennallaan 3,5 prosentissa. Yrityslainakanta kasvoi 2,8 % eli hieman voimakkaammin kuin kesäkuussa. Yritysten velkapaperien liikkeeseenlaskun kasvu vahvistui 4,1 prosenttiin oltuaan kesäkuussa 3,4 %. Uusien asuntoluottojen keskikorko pysyi yhä ennallaan. Se oli 3,3 % heinäkuussa. Asuntoluotonannon kasvu sen sijaan piristyi 2,2 prosentista 2,4 prosenttiin.

Rahapoliittisia päätöksiä

Talletuskorko on edelleen 2,00 %, perusrahoitusoperaatioiden korko 2,15 % ja maksuvalmiusluoton korko 2,40 %.

Omaisuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtyjen sijoitusten määrän annetaan pienentyä hallitusti ja ennakoitavasti, eli omaisuserien erääntyessä takaisin maksettavaa pääomaa ei enää sijoiteta kokonaisuudessaan uudelleen.

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 11.9.2025 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. EKP:n neuvosto pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen. Se määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella. EKP:n neuvoston korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä ja niihin liittyviä riskejä koskevaan arvioon, jossa on otettu huomioon taloutta ja rahoitusoloja koskevat tuoreimmat tiedot, pohjainflaation kehitys ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuus. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

EKP:n neuvosto on valmis tarkistamaan kaikkia mandaattiinsa kuuluvia välineitä sen varmistamiseksi, että inflaatio asettuu keskipitkän aikavälin tavoitteeseen ja rahapolitiikka välittyy sujuvasti talouteen.

Ulkoinen ympäristö

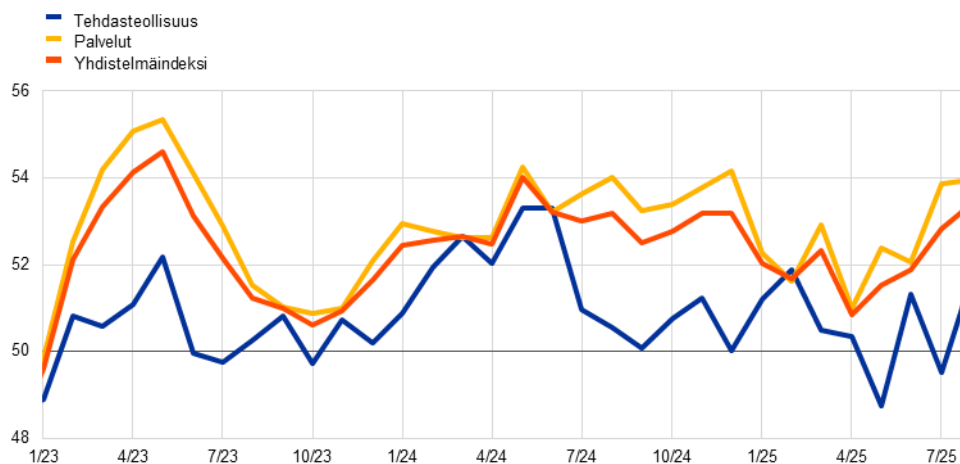
Maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan vakaana mutta vaimeana lyhyellä aikavälillä, sillä vuoden 2025 alkupuoliskon odottamattoman nopea kasvu ei todennäköisesti jatku samanlaisena. Globaalin tuonnin kasvun odotetaan hidastuvan, sillä alkuvuonna tullimaksujen nousun ennakointiin liittyneen kasvupyrähdysksen odotetaan tyrehtyvän. Yhdysvaltojen nousseet tuontitullit ja voimakkaana pysyvä epävarmuus muokkaavat maailmankaupan virtoja ja aiheuttavat logistiikkariskiä, mutta globaalit toimitusketjupaineet näyttävät kuitenkin toistaiseksi pysyneen hillittyinä. Inflaation hidastuminen näyttää pysähtyneen joissakin kehittyneissä talouksissa, ja pohjainflaatio osoittaa jälleen kiihtymisen merkkejä erityisesti Yhdysvalloissa. Tätä taustaa vasten euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa maailmantalouden kasvun ennakoitaan tästä eteenpäin heikkenevän. Maailmantalouden jarrutuksen ei kuitenkaan enää odoteta olevan yhtä voimakasta kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2025 arvioissa ennakoitiin, sillä odotettua parempien talouslukujen, Yhdysvaltojen keveämmän finanssipolitiikan, ulkomaankaupan epävarmuuden vähenemisen ja globaalien rahoitusolojen paranemisen uskotaan vaimentavan hiljattain julkistettujen tuontitullien vaikutusta. Kuluttajahintaindeksin mukaisen globaalin kokonaisinflaation odotetaan maltillistuvan arviointijakson mittaan, vaikka Yhdysvaltojen kokonaisinflaation ennakoidaankin kiihtyvän vuonna 2026 tuontitullien, kevyemmän finanssipolitiikan ja dollarin heikkenemisen vuoksi.

Maailmantalouden (pl. euroalue) kasvun odotetaan pysyvän vaimeana mutta vakaana lyhyellä aikavälillä. Globaalin BKT:n määrä kasvoi toisella vuosineljänneksellä 0,9 %, joten neljännesvuotuinen kasvu kiihtyi edellisen neljänneksen 0,7 prosentista. Vaikka kasvu oli odotettua voimakkaampaa keskeisissä talouksissa, kuten Yhdysvalloissa ja Kiinassa, se johtui pikemminkin suurista muutoksista nettoviennissä ja varastoissa kuin maailmantalouden vahvistumisesta. Tulleeihin liittyvästä yritysten ja kuluttajien varautumiskäyttäytymisestä johtuneiden viennin vääristymien odotetaan häviävän asteittain, joten niistä aiheutuneen tilapäisen kasvusysäyksen jatkuminen vuoden jälkipuoliskolla on epätodennäköistä. Tuoreimmat tiedot tukevat tätä arviota, ja EKP:n asiantuntijoiden pikaennustemalli viittaa nyt BKT:n määrän kasvun heikkenemiseen kolmannella vuosineljänneksellä. Globaalia kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääallikköindeksi nousi elokuussa, kun tehdasteollisuuden alaindeksi nousi negatiivisen kasvun alueelta 51.6 pisteeseen ja palvelutuotannon alaindeksi pysyi suunnilleen ennallaan 54,0 pisteessä (kuvio 1).

Kuvio 1

Globaali kokonaistuotannon PMI-indeksi (ilman euroaluetta)

(diffuusioindeksit)



Lähteet: S&P Global Market Intelligence ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2025.

Maailmantalouden kasvun odotetaan heikkenevän, joskin vähemmän kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2025 arvioissa ennakoitiin.

Maailmantalouden kasvun arvioidaan hiipuvan arviointijaksolla pandemiaa edeltänyttä keskiarvoaan (3,6 %) hitaammaksi, sillä tuontitullit ja poliittinen epävarmuus heikentävät kulutusta ja rapauttavat investointinäkymiä. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa globaalin BKT:n kasvun odotetaan olevan 3,3 % vuonna 2025 (eli vähemmän kuin 3,6 % vuonna 2024) ja hiipuvan sitten edelleen 3,1 prosenttiin vuonna 2026 sekä elpyvän vaimeasti 3,3 prosenttiin vuonna 2027.¹ Siinä, missä BKT:n määrän kasvu vuoden 2025 toisella neljänneksellä ylitti odotukset keskeisissä talouksissa (kuten Yhdysvalloissa, Kiinassa ja Isossa-Britanniassa), viimeaikaiset tiedot taloudesta viittaavat toimeliaisuuden vaimenemiseen vuoden jälkipuoliskolla, kun erityisesti työvoiman kysyntä Yhdysvalloissa heikkenee ja vähittäismyynnin ja investointien kasvu Kiinassa hidastuu. Maailmantalouden näkymiin liittyvät riskit painottuvat odotettua hitaamman kasvun suuntaan, sillä kauppasodan kiristyminen uudelleen voisi heikentää kasvua. Lisäksi suurten kehittyneiden talouksien julkisen talouden kestävyyyteen liittyvät huolet voivat aiheuttaa rahoitusmarkkinoilla ylimääräisiä heilahteluja ja globaaleja haitallisia heijastusvaikutuksia. Positiiviselta kannalta taas onnistuneet kauppaneuvottelut erityisesti Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä voisivat ehkäistä tullimaksujen merkittävää kiristymistä ja näin osaltaan vähentää globaalia poliittista epävarmuutta.

Maailmankaupan odotetaan heikkenevän nousseiden tullien ja sitkeän kauppapoliittisen epävarmuuden vuoksi, vaikka se osoittikin vahvuutta vuoden 2025 alkupuoliskolla.

Maailmankauppa vaimeni toisella vuosineljänneksellä, ja sen odotetaan edelleen hidastuvan kumoten ensimmäisen neljänneksen kasvupyrähdyksen vaikutukset. Tuoreimpiin tiheästi päivitettäviin

¹ Ks. lisätietoja EKP:n verkkosivustolla 11.9.2025 julkaistusta artikkelista "[Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, syyskuu 2025](#)".

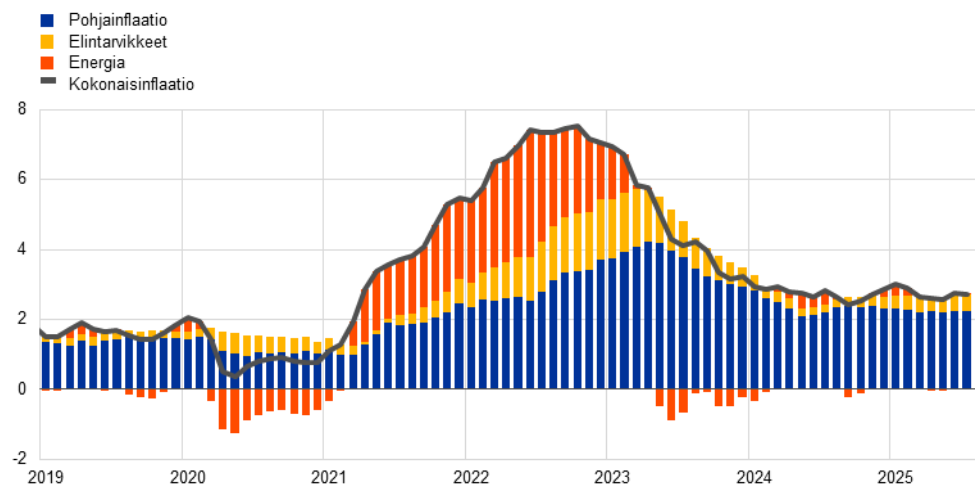
indikaattoreihin perustuva EKP:n ulkomaankaupan yhdistelmäindikaattori viittaa vaimeaan ulkomaankaupan kehitykseen kolmannella vuosineljänneksellä heinä- ja elokuun supistumisen jälkeen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa globaalin tuonnin kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2024 olleesta 4,2 prosentista merkittävästi eli 2,8 prosenttiin vuonna 2025 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2026 mutta kiihtyvän jälleen 3,1 prosenttiin vuonna 2027. Odotus voimakkaasta hidastumisesta perustuu tuonnin taannoisen aikaistamisen päättymiseen, tuontitullien vaikutukseen sekä kasvaneeseen kauppapoliittiseen epävarmuuteen, joiden seurauksena globaali kysyntä painottuu aiempaa vähemmän ulkomaankaupan hyödykkeisiin. Koska Yhdysvaltojen tuonnin odotetaan elpyvän vuoden 2026 taantumisensa jälkeen, myös maailmankaupan odotetaan jossain määrin palautuvan vuonna 2027, joskin globaalin BKT:n määrän kasvua hitaammin. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2025 arvioihin verrattuna globaalin tuonnin kasvuarviota on tarkistettu alaspäin. Tämä johtui pitkälti hiljattain asetetuista tuontitulleista sekä Kiinan kasvun tuonti-intensiteettiä koskevan arvion laskusta. Vaikka tuontitullit voivat asettaa haasteita logistiikalle, laaja-alaiset toimitusketjupaineet ovat tällä hetkellä hallinnassa. Jännitteitä näkyy joillakin sektoreilla, kuten alumiinin, teräksen ja tekstiilin tuotannossa, mutta ne ovat paljon koronapandemian jälkeisiä häiriöitä vähäisempiä.

OECD:n jäsenvaltioiden kokonaisinflaatio pysyi heinäkuussa yli 2 prosentissa ja pohjainflaatio kiihtyi hieman. Ilman Turkia laskettu OECD:n vuotuinen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio pysyi heinäkuussa ennallaan 2,7 prosentissa (kuvio 2). Siinä missä sekä energian että elintarvikkeiden inflaatio hidastui heinäkuussa (edellinen 0,6 prosenttiyksikköä 0,2 prosenttiin ja jälkimmäinen 0,1 prosenttiyksikköä 3,4 prosenttiin), pohjainflaatio hivuttautui 3,1 prosenttiin touko- ja kesäkuun 3,0 prosentista. Panos- ja tuotoshintoja koskevat ostopääällikkökyselyt viittaavat inflaation lievään kiihtymiseen kehittyneissä talouksissa lyhyellä aikavälillä, mikä liittyy pääasiassa Yhdysvaltojen kehitykseen.

Kuvio 2

OECD:n kokonaisinflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat

Huom. OECD:n kokonaisluku ei sisällä Turkiaa, ja se on laskettu OECD:n kuluttajahintaindeksin vuotuisten painojen perusteella. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2025.

Kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalouksien laajemman joukon kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan edelleen arviointijakson mittaan

Yhdysvaltojen inflaatiopaineista huolimatta. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2025 arvioihin verrattuna ennustetta kuluvaan vuoden inflaatiosta suurissa talouksissa, kuten Yhdysvalloissa, Kiinassa ja Intiassa, on tarkistettu hieman alaspäin toisen vuosineljänneksen odotettua vaimeamman toteutuneen kehityksen myötä. Sitä vastoin laajaa kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalouksien joukkoa koskevaa inflaatioarviota vuodelle 2026 on korotettu, koska korkeampien tuontitullien ja löysän finanssipolitiikan odotetaan kiristävän inflaatiopaineita Yhdysvalloissa. Osittain tämä johtuu myös tuontitullien viipeellisestä välittymisestä hintoihin, sillä ne koskevat pääasiassa tarjontaketjun alkupään hyödykkeitä, ja yritykset ovat kerryttäneet kyseisiä varastojaan aikaistamalla tuontia. Globaalisti Yhdysvaltojen vuoden 2026 kokonaisinflaatioarvion nousua kompensoi osittain kehittyvien markkinatalouksien inflaatioarvioiden lasku, joka johtuu erityisesti Kiinan ja Intian odotettua heikommasta viimeaikaisesta inflaatiokehityksestä. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa kehittyneiden ja kehittyvien talouksien globaalin kokonaisinflaation ennakoitaan hidastuvan vuonna 2024 olleesta 4,0 prosentista 3,2 prosenttiin vuonna 2025 ja edelleen 2,9 prosenttiin vuonna 2026 sekä 2,5 prosenttiin vuonna 2027.²

Öljyn hinta nousi Lähi-idän geopolittisten jännitteiden vuoksi, kun taas kaasun hinta laski Venäjän ja Ukrainan rauhanneuvottelujen myötä. Öljyn hinta nousi 1,4 % tarkastelujaksolla (5.6.–10.9.), mikä liittyi erityisesti nousupiikkiin kesäkuun puolivälissä, kun Israel ja Yhdysvallat iskivät Iraniin. Tuolloinen nousu kuitenkin osittain tasoittui, kun jännitteiden kiristymisen riski laantui. Lisää

² EKP:n asiantuntija-arviot kokonaisinflaatiosta kattavat laajemman joukon maita, joihin lukeutuu erityisesti OECD:n kokonaisinflaation ulkopuolisia suuria nousevia markkinatalouksia (kuten Kiina, Intia, Brasilia ja Venäjä).

laskupainetta aiheutui myös OPECin ja eräiden muiden öljyntuottajamaiden kahdesta peräkkäisestä tuotannonlisäyspäätöksestä, joiden myötä kartellin marraskuussa 2023 tekemä päätös tuotannon rajoittamisesta 2,2 miljoonalla barrelilla vuorokaudessa kumottiin kokonaisuudessaan nopeammin kuin markkinoilla oli odotettu. Kaasun hintaan Euroopassa kohdistui jakson alussa laskupainetta, kun nesteytetyn maakaasun tarjonta oli runsasta ja kotimainen kysyntä vaimeaa, minkä myötä kaasuväaroja voitiin kartuttaa suunniteltuun tahtiin tulevan talven varalle. Hinta putosi lisää Venäjän ja Ukrainan rauhanneuvottelujen jatkuttua, ja se saavutti tarkastelujaksolla alimman tasonsa yli vuoteen laskien jakson mittaan 14,6 %. Metallien hinnat nousivat 1 % kuparin johtaessa nousua, sillä markkinoilla ennakoitiin siihen kohdistuvan Yhdysvaltojen tuontitullin voimaantuloa. Nousu kuitenkin kumoutui sittemmin osittain, kun Yhdysvallat odottamatta jätti kuparin tullitoimien ulkopuolelle ja rajasi tuontitullit puolivalmiisiin tuotteisiin. Elintarvikkeet halpenivat 7,7 %. Tämä johtui pitkälti laskeneesta kaakaon hinnasta, joka heilahteli voimakkaasti jakson aikana sääolojen vaikutuksesta.

Yhdysvalloissa BKT:n pääerien (yksityinen kulutus ja investoinnit) kasvu hidastui vuoden 2025 alkupuoliskolla ja inflaatio kiihtyi osittain tuontitullien vaikutuksesta. Vaikka BKT:n määrän neljännesvuotuinen kasvu ylsi toisella neljänneksellä 0,7 prosenttiin (edellisen neljänneksen 0,1 prosentin supistumisen jälkeen), se perustui siihen, että voimakas nettovienti ja väarojen supistuminen pitkälti kompensoivat tuontitulleihin liittynyttä ulkomaankaupan kehitystä. Sitä vastoin todellinen loppumyynti yksityisille kotimaisille ostajille (ilman julkista kulutusta, nettovientiä ja väarojen muutosta) heikkeni edelleen toisella neljänneksellä. Talouskasvun odotetaan hiipuvan vuoden jälkipuoliskolla, jolloin tuontitullit, luottamuksen heikkous ja käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun hidastuminen rasittavat kulutusta ja investointeja. Tätä käsitystä tukevat myös merkit työvoiman kysynnän heikkenemisestä, sillä muiden kuin maataloustyöntekijöiden työllisyys jäi odotettua heikommaksi sekä heinä- että elokuussa, ja myös edellisten kuukausien lukemia tarkistettiin merkittävästi alaspäin. Heinäkuussa yksityisen kokonaiskulutuksen deflaattorin mukainen inflaatio pysyi 2,6 prosentissa, ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu vastaava inflaatiomittari nousi 2,8 prosenttiin (0,1 prosenttiyksikköä enemmän kuin edelliskuussa), kun tuontitullien välittymisestä ydintavaroiden hintoihin alkoi näkyä merkkejä erityisesti tuontitullien kohteena olevissa menoryhmissä (esim. kodin kalusteet ja vapaa-ajan tavarat). Vaikka yhdysvaltalaiset tuottajat ja vähittäismyyjät saattavat tällä hetkellä kattaa suurimman osan tuontitullien nousun kustannuksista, kun yritysten suuret voitot ja ennakoiva väarojen kartuttaminen toimivat tilapäisesti puskuireina, tullimaksujen odotetaan ajan myötä välittyvän enenevässä määrin kuluttajahintoihin. Tätä taustaa vasten sekä Yhdysvaltojen kasvua tukeva finanssipolitiikka ja dollarin heikkeneminen huomioon ottaen EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa kokonaisinflaation odotetaan kiihtyvän 3,3 prosenttiin vuonna 2026 eli selvästi tämänvuotista 2,8:aa prosenttia nopeammaksi. Jackson Holessa 22.8. pitämässään puheessa Yhdysvaltojen keskuspankin pääjohtaja Jerome Powell mainitsi ”työllisyyteen kohdistuvien negatiivisten riskien olevan kasvussa” ja huomautti, että riskien nykyinen painottuminen saattaa puoltaa politiikan sopeuttamista.

Kiinan viennin kasvu jatkui vahvana, mutta kotimainen kysyntä heikkeni edelleen.

Talous pysyi yleisesti vahvana vuoden 2025 alkupuoliskolla viennin vahvan kasvun tukemana mutta hidastui kolmannella neljänneksellä, jolloin heinäkuussa julkistetut tiedot vähittäismyynnistä, teollisuustuotannosta ja kiinteän pääoman investoinneista jäivät kaikki odotuksia heikommiksi. Poliittisesti tuettuja sektoreita lukuun ottamatta kotimainen kysyntä pysyy heikkona, kun asuntomarkkinoiden heikkous jatkuu ja tukitoimien ulkopuolisten hyödykkeiden kulutuskysyntä on vaimeaa. Viennin kehitys oli kuitenkin heinäkuussa edelleen voimakasta, ja sen odotetaan pysyvän vahvana myös lähitulevaisuudessa, kun se saa tukea Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten tullien lykkäyksestä marraskuuhun. Inflaatiopaineet pysyivät maltillisina heinäkuussa, jolloin kuluttajahintojen vuotuinen muutos oli 0,0 % (0,1 prosenttiyksikköä vähemmän kuin edelliskuussa) ja vuotuinen tuottajahintainflaatio oli selvästi negatiivinen eli -3,6 % (sama kuin edelliskuussa). Tämän myötä viranomaiset tehostivat vuoden 2025 puolivälissä liiallisen kotimaisen kilpailun vastaista ohjelmaa, jolla pyritään rajoittamaan saalistushinnoittelua ja ylikapasiteettia erityisesti vihreillä sektoreilla, kuten aurinkoenergian sekä akkujen ja sähköautojen tuotannossa. On kuitenkin epäselvää, riittävätkö nämä aloitteet helpottamaan deflaatiopaineita merkittävässä määrin.

Ison-Britannian BKT:n määrän kasvu vaimeni toisella neljänneksellä, ja inflaatio kiihtyi edelleen.

Tuotanto kasvoi toisella vuosineljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Tämä tulema oli odotettua parempi mutta kuitenkin heikompi kuin ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin kasvu sai voimakasta tukea kysynnän aikaistamisesta ennen tuontitullien ja verotoimenpiteiden voimaantumista. Vastedes kasvun odotetaan jatkuvan lyhyellä aikavälillä maltillisena globaalien tekijöiden ja syysbudjettiin liittyvän epävarmuuden myötä, sillä odotetut veronkorotukset todennäköisesti heikentävät luottamusta. Vuotuinen kokonaisinflaatio kiihtyi heinäkuussa 3,8 prosenttiin (0,2 prosenttiyksikköä edelliskuusta), sillä voimakas palvelujen inflaatio jatkui. Se puolestaan liittyi pitkälti liikenne-erään ja erityisesti volatiileihin lentolippujen hintoihin. Inflaation arvioidaan saavuttavan huippunsa kolmannella neljänneksellä säänneltyjen energianhintojen muutosten takia ja taittuvan sitten asteittaiseen laskuun tavoitetasoa kohti. Näin ollen Englannin keskuspankki alensi elokuun kokouksessaan ohjauskorkoaan 0,25 prosenttiyksikköä 4,00 prosenttiin.

Taloudellinen toimeliaisuus vaihteli voimakkaasti vuoden 2025 alkupuoliskolla ulkomaankaupan etupainotteista ajoittumista heijastellen etenkin Irlannissa. Tämän kehityksen taustalla olivat kansainvälisen kaupan tullit ja niihin liittyvä epävarmuus. Ensimmäisen vuosineljänneksen vahvan 0,6 prosentin kasvun jälkeen BKT:n määrän neljännesvuotuinen kasvu hidastui toisella neljänneksellä 0,1 prosenttiin. Työllisyys kasvoi toisella neljänneksellä samaa vauhtia kuin BKT eli 0,1 %.

Sektoreittain tarkastellen palvelut olivat kasvun tärkein veturi toisella neljänneksellä, jolloin ne kasvoivat vastaavaa vauhtia kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan teollisuudessa kasvu hidastui ensimmäisestä neljänneksestä, kun tullien ennakkoinnin vaikutukset purkautuivat, tullimaksut nousivat ja geopolittinen ja kauppapoliittinen epävarmuus pysyi koholla. Kyselytiedot ovat jossain määrin epäyhtenäisiä mutta viittaavat yleisesti ottaen maltillisen talouskasvun jatkumiseen vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä. Vaikka epävarmuus väheni EU:n ja Yhdysvaltojen kauppasopimuksen jälkeen, se on edelleen historiallisesti katsoen suurta, mikä yhdessä korkeampien tullimaksujen, euron vahvistumisen ja globaalin kilpailun kiristymisen kanssa varjostaa lyhyen aikavälin näkymiä erityisesti tehdasteollisuudessa. Samaan aikaan palvelusektorin odotetaan jatkavan kasvun pääveturina, sillä kuluttajat aikovat jatkaa palvelujen ostamista. Vaikka työmarkkinat ovatkin jäähtyneet viime kuukausina, ne tukevat edelleen talouskasvua. Erityisesti jos kuluttajat säästävät vastedes pienemmän osan tuloistaan, yksityisen kulutuksen voi odottaa tukevan kotimaista kysyntää euroalueella uusien julkisten infrastruktuuri- ja puolustusinvestointiohjelmien ohella. Lisäksi asteittainen elpyminen saa tukea rahoituslojen helpottumisesta etenkin viimeaikaisten rahapoliittisten päätösten myötä.

Tämä näkemys välittyy myös euroalueen talousnäkymiä koskevien EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioiden perusskenaariosta, jossa euroalueen BKT:n ennakoidaan kasvavan 1,2 % vuonna 2025 ja 1,0 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027. BKT:n kasvunäkymiä vuodelle 2025 on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä ylöspäin kesäkuussa 2025 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin nähden. Syynä ovat tuoreimmista tiedoista ilmenevä odotettua parempi kehitys ja aiempien tietojen tarkistuksista johtuva kasvuperintö. Lisäksi euron vahvistuminen ja ulkomaisen kysynnän heikkeneminen johtivat vuoden 2026 BKT-arvion lievään 0,1 prosenttiyksikön supistumiseen, kun taas vuoden 2027 näkymät pysyivät ennallaan.

BKT:n määrän kasvu hidastui vuoden 2025 toisella neljänneksellä sitkeän geopolittisen ja kauppapoliittisen epävarmuuden vallitessa (kuvio 3).

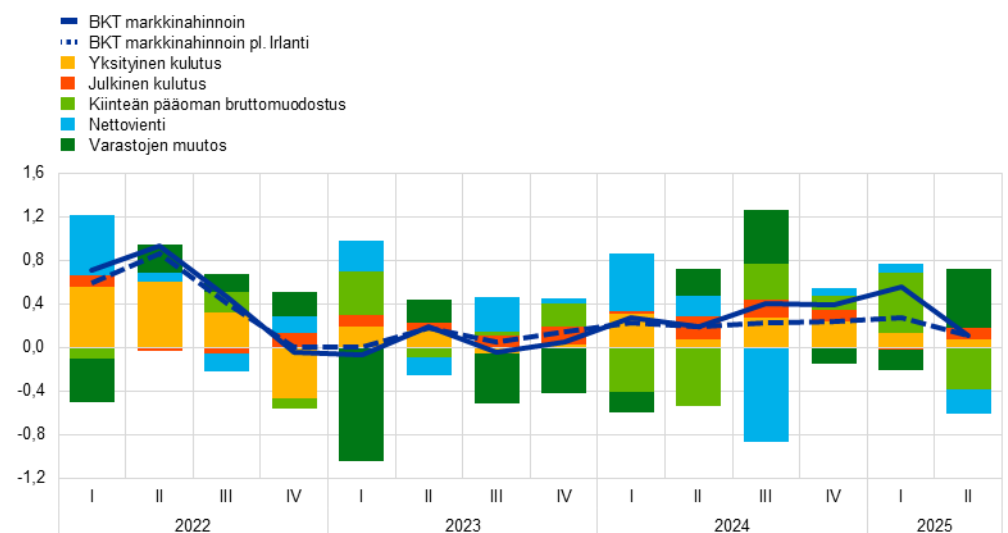
Talouskasvu oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä vahvaa osittain siksi, että yritykset aikaistivat tuontiaan odotettuja tullimaksujen korotuksia ennakoiden, mutta toisella neljänneksellä BKT:n neljännesvuotuinen kasvu hidastui 0,1 prosenttiin (ks. tuonnin aikaistamisen ja epävarmuuden vaikutuksesta viimeaikaiseen kehitykseen [kehikko 3](#)). Vaikka kahdella viime neljänneksellä kasvu on ollut ailahtelevaa (pitkälti

Irlannin lukujen vaikutuksesta), tuoreimpien tietojen myötä euroalueen talouden kasvu on nyt ollut positiivista seitsemän vuosineljännestä peräkkäin. Euroalueen BKT:n määrän maltillinen kasvu toisella neljänneksellä sai tukea yksityisestä ja julkisesta kulutuksesta sekä varastojen muutoksesta. Samaan aikaan vienti ja investoinnit supistuivat. Jälkimmäinen johtui ei-rakennusinvestointien verrattain suuresta supistumisesta, joka liittyi Irlannin henkisten omaisuustuotteiden kehitykseen. Koska tuonti ei kasvanut, nettoviennin kasvuvaikutus oli toisella neljänneksellä negatiivinen. Sektoreista tärkein kasvun veturi oli palvelusektori, joka kasvoi vastaavaa vauhtia kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan teollisuuden kasvu hidastui ensimmäisestä neljänneksestä, kun ennakointivaikutukset päättyivät ja tuontitulit nousivat. Lisäksi rakentamisen arvonlisäys supistui niin paljon, että sen vaikutus ylitti selvästi ensimmäisellä neljänneksellä tapahtuneen voimakkaan kasvun vaikutukset.

Kuvio 3

Euroalueen BKT ja sen erät

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä.

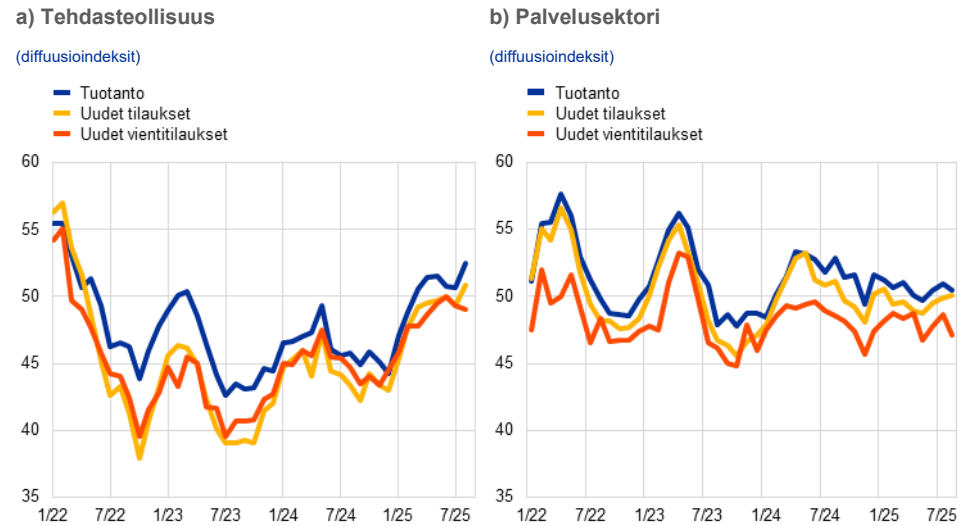
Kyselytiedot ovat jossain määrin epäyhtenäisiä mutta viittaavat yleisesti ottaen maltillisen talouskasvun jatkumiseen vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä.

Edelleen koholla oleva epävarmuus, korkeat tullimaksut ja euron vahvistuminen heikentävät lyhyen aikavälin näkymiä. Kokonaistuotannon PMI-indeksi nousi heinä-elokuussa keskimäärin 51,0 pisteeseen (toisen neljänneksen 50,4 pisteestä), mikä viittaa hitaaseen, suunnilleen toista neljännestä vastaavaan kasvuvauhtiin. Vaikka palvelusektorin kasvun arvioidaan hidastuneen, sen kuitenkin odotetaan jatkavan kasvun veturina pitkälti siksikin, että se on kooltaan teollisuussektoria suurempi. Sitä vastoin tehdasteollisuuden toimeliaisuuden, joka vilkastui alkuvuonna tullimaksujen nousun ennakointiin liittyneen tuonnin aikaistamisen vuoksi, odotetaan olevan vaimeaa lyhyellä aikavälillä, vaikkakin tuoreimmat tiedot kertovat sen jonkinasteisesta paranemisesta (kuvio 4). Uusien tilausten PMI-indeksi viittaa samankaltaiseen yleisesti hitaaseen kehitykseen. Tämä luonteeltaan enemmän

eteenpäin katsova indikaattori kuitenkin ennakoi jossain määrin vaimeampaa kehitystä viimeisellä vuosineljänneksellä.

Kuvio 4

Sektorikohtaiset PMI-indikaattorit



Lähde: S&P Global Market Intelligence.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2025.

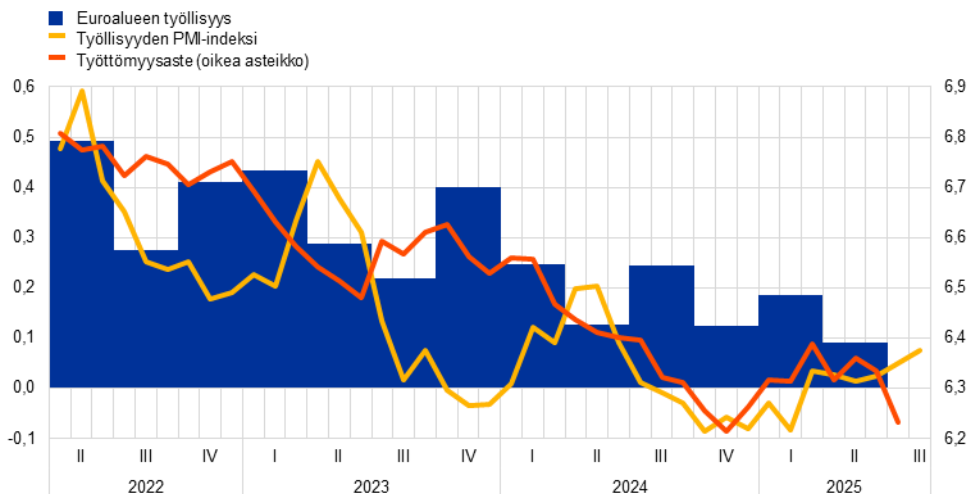
Työllisyys kasvoi 0,1 % vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä.

Työllisyyden kasvu hidastui ensimmäisen vuosineljänneksen 0,2 prosentista 0,1 prosenttiin toisella neljänneksellä (kuvio 5). Kasvu kuitenkin peittää alleen erilaiset kehityskulut eri jäsenvaltioissa. Suurimmista euroalueen talouksista työllisyyden kasvun veturina toimi Espanja, kun taas työllisyys pysyi suurin piirtein ennallaan tai heikkeni hieman Saksassa, Ranskassa ja Italiassa. Euroalueen työttömyysaste puolestaan laski heinäkuussa 6,2 prosenttiin, joten se on pysynyt jokseenkin samalla tasolla vuoden 2024 puolivälistä lähtien. Työvoiman kysyntä heikkeni edelleen, ja vapaiden työpaikkojen aste putosi toisella neljänneksellä 2,3 prosenttiin eli samalle tasolle kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä.

Kuvio 5

Euroalueen työllisyys, työllisyyden PMI-indeksi ja työttömyysaste

(vasen asteikko: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä, diffuusioindeksi; oikea asteikko: prosenttia työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, S&P Global Market Intelligence ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä ja palkit neljännesvuosittaisia tietoja. Työllisyyden neljännesvuotuista kasvua mittaava PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot euroalueen työllisyydestä ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä, työllisyyden PMI-indeksistä elokuulta 2025 ja työttömyysasteesta heinäkuulta 2025.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorien perusteella työllisyyden

vaatimaton kasvu jatkuu kolmannella vuosineljänneksellä. Kokonaistyöllisyyttä kuvaava kuukausittainen PMI-indeksi nousi heinäkuun 50,5 pisteestä elokuussa 50,8 pisteeseen viitaten vaatimattomaan työllisyyden kasvuun kolmannella neljänneksellä. Palvelusektorin työllisyyden PMI-indeksi nousi heinäkuun 50,9 pisteestä elokuussa 51,2 pisteeseen, kun taas vastaava tehdasteollisuuden indeksi notkahti hieman eli 49,5 pisteestä 49,4 pisteeseen.

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui vuoden 2025 toisella neljänneksellä, ja kyselytiedot viittaavat sen jonkinasteiseen kohenemiseen kolmannella neljänneksellä.

Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2025 toisella neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä (kuvio 6, kohta a), jolloin se oli kasvanut 0,3 %. Kotitalouksien palvelujen kulutus kasvoi edelleen, mutta tavaroiden kulutuksen kasvu pysähtyi kertakulutustavaroiden kulutuksen supistuessa. Tuoreimmat tiedot viittaavat kotitalouksien kulutuksen kasvun kiihtymiseen lyhyellä aikavälillä, kuitenkin siten, että sektorierot säilyvät. Vaikka Euroopan komission kuluttajien luottamusindikaattori pysyi vaisuna ja notkahti elokuussa, sen keskimääräinen taso heinä-elokuussa oli kuitenkin korkeampi kuin toisella vuosineljänneksellä. Vähittäiskauppa supistui heinäkuussa. Euroopan komission indikaattorit, jotka kuvaavat yritysten odotuksia vähittäiskaupan ja kulutuspainotteisten sektorien kysynnästä, ovat kuitenkin parantuneet huomattavasti toisesta neljänneksestä (kuvio 6, kohta a) kuluttajapalvelujen elpymisen myötä (ks. [kehikko 3](#)). Kuluttajien odotukset suurista hankinnoista 12 seuraavan kuukauden aikana paranivat heinä- ja elokuussa, ja vastaavasti myös EKP:n tuorein kuluttajaodotusten kyselytutkimus kertoo lomiin liittyvien kulutusodotusten jatkuvan vahvoina. Vastedes kulutuksen kasvun voi odottaa hyötyvän aiemmasta ostovoiman vahvistumisesta, kun rahoitusolot kohentuvat ja kotitalouksien taloustilanteestaan kokema epävarmuus on vähentynyt

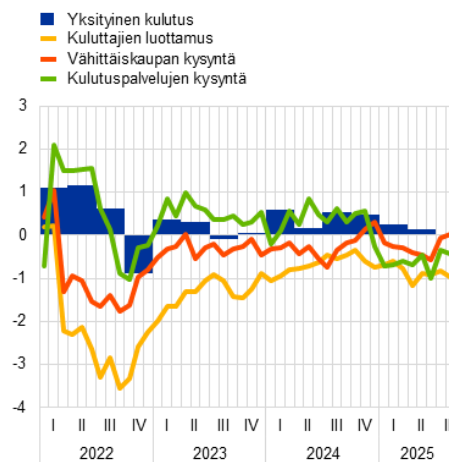
merkittävästi loppuvuoden 2022 huipputasoltaan (kuvio 6, kohta b). Vaikka globaaliin kehitykseen ja erityisesti viimeaikaisiin ulkomaankaupan jännitteisiin liittyvä yleisempi talouspoliittinen epävarmuus helpottui elokuussa, se pysyy voimakkaana ja rajoittanee jatkossakin kulutuksen kasvua, kun kotitaloudet sopeuttavat kulutustottumuksiaan vähentämällä kokonaiskulutusta tai vaihtamalla yhdysvaltalaisia tuotteita muihin (ks. [kehikko 2](#)).

Kuvio 6

Kotitalouksien kulutus ja luottamus, yritysten odotukset; käytettävissä olevat tulot ja epävarmuus

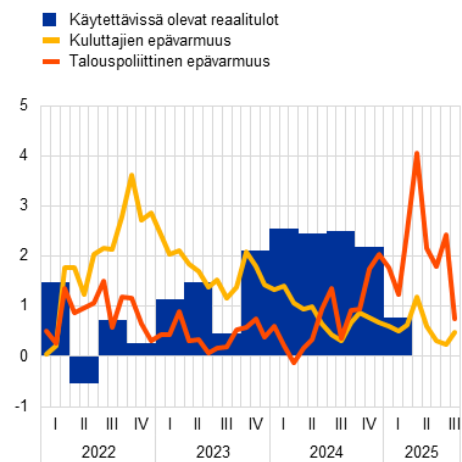
a) Kotitalouksien kulutus ja luottamus, yritysten odotukset

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, standardoituja saldolukuja)



b) Käytettävissä olevat tulot ja epävarmuus

(vuotuinen prosenttimuutos, standardoituja saldolukuja)



Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

Huom. Yritysten odotukset vähittäiskaupan kysynnästä (pl. moottoriajoneuvot) ja kulutuksen rakenteella painotetusta palvelukysynnästä viittaavat kolmeen seuraavaan kuukauteen. "Kulutuspalvelujen kysyntä" perustuu Euroopan komission palvelusektorin yritysten kyselytutkimuksen odotetun sektorikohtaisen kysynnän indikaattoreihin, joita on painotettu vuoden 2022 FIGARO-panos-tuotostaulukoihin perustuvilla kotimaisen yksityisen kulutuksen sektoriosuuksilla. Kulutuspalvelujen kysynnän aikasarja on standardoitu ajanjaksolle 2005–2019, ja kuluttajien ja talouspoliittinen epävarmuus on standardoitu tietojen saatavuuden vuoksi ajanjaksolle huhtikuusta 2019 elokuuhun 2025 suhteessa vuoden 2019 keskiarvoihin. Kaikki muut aikasarjat on standardoitu ajanjaksolle 1999–2019. Talouspoliittinen epävarmuus -indikaattori tarkoittaa Saksan, Ranskan, Italian ja Espanjan standardoitujen aikasarjojen BKT-painotettua keskiarvoa. Tuoreimmat havainnot yksityisestä kulutuksesta ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä, käytettävissä olevista reaalityloista vuoden 2025 ensimmäiseltä neljännekseltä ja kaikista muista eristä elokuulta 2025.

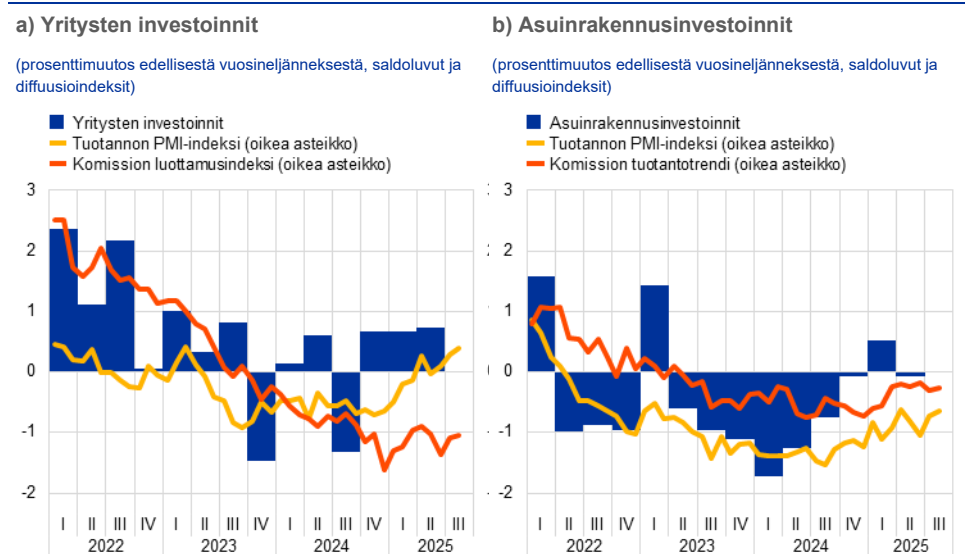
Yritysten investoinnit kasvoivat tukevasti vuoden 2025 toisella neljänneksellä, mutta kasvu todennäköisesti hidastuu vuoden jälkipuoliskolla.

Euroalueen muut kuin rakennusinvestoinnit (ilman Irlannin henkisiä omaisuustuotteita) kasvoivat sekä vuoden 2025 ensimmäisellä että toisella neljänneksellä 0,7 % edellisestä neljänneksestä, mutta kasvun odotetaan jäävän vaimeaksi seuraavilla neljänneksillä. Pääomahyödykkeitä koskevat kyselyt, jotka ulottuvat elokuuhun saakka, ovat hieman epäyteneisiä, sillä tuotantoa kuvaava PMI-indeksi nousi selvemmin 50 pisteen päälle mutta komission ilmapiiri-indikaattori viittaa heikkoon toimeliaisuuteen. Vaikka kotimainen kysyntä tukee kasvua, muut investointien taustatekijät puoltavat käsitystä heikkoudesta lyhyellä aikavälillä. Esimerkiksi epävarmuus on pysynyt voimakkaana, vaikka se onkin vähentynyt jossain määrin Yhdysvaltojen ja EU:n heinäkuun lopussa solmiman kauppasopimuksen myötä, ja yritysten bruttotoimintaylijäämä ylsi ensimmäisellä neljänneksellä vaatimattomaan positiiviseen kasvuun supistuttuaan viime vuonna. Tuontitullien nousun lisäksi yritysten tulospuheluista on saatu merkkejä euron vahvistumisen mahdollisista

haittavaikutuksista yritysten kannattavuuteen. Nämä tekijät saattavat vaimentaa investointeja, mikä riippuu siitä, miten yritykset suojautuvat valuuttariskiltä, hajauttavat toimintaansa ja sopeuttavat katteitaan. Konkurssit euroalueella lisääntyivät edelleen vuoden 2025 toisella neljänneksellä ja niiden määrä oli noin 25 % suurempi kuin vuonna 2019. Tämä liittyy yhtäältä markkinoiden välttämättömään sopeutumiseen rakennemuutokseen – sillä myös uusia yrityksiä rekisteröitiin huomattavasti enemmän kuin ennen pandemiaa – ja toisaalta heikkoon taloustilanteeseen. Pidemmällä aikavälillä kysynnän vahvistumisen ja puolustusmenojen kasvun heijastusvaikutusten nähdään tukevan investointeja.

Kuvio 7

Reaali-investointien kehitys ja kyselytiedot



Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, S&P Global Market Intelligence ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä ja palkit neljännesvuosittaisia tietoja. PMI-indeksit ilmaistaan poikkeamana 50:stä. Kohdassa a yritysten investoinnit tarkoittavat muita kuin rakennusinvestointeja pois lukien Irlannin henkiset omaisuustuotteet. Lyhyen aikavälin indikaattorit koskevat pääomahyödykesektoria. Kohdassa b Euroopan komission laatima tuotantotrendin indikaattori viittaa talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan arvioiden painotettuun keskiarvoon kolmeen edelliseen kuukauteen verrattuna. PMI-viiva viittaa asuinrakennustuotantoon. Tuoreimmat havainnot yritysten investoinneista ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä ja kaikista muista eristä elokuulta 2025.

Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat hieman vuoden 2025 toisella

neljänneksellä. Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat vuoden 2025 toisella

neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat kasvaneet 0,5 %.

Samaan aikaan talonrakentaminen ja erikoistunut rakennustoiminta kasvoivat

keskimäärin 1,3 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat kasvaneet 0,6 %.

Kyselytutkimuksiin perustuvat toimeliaisuuden indikaattorit antavat epäyhtenäisen

kuvan asuinrakennusinvestointien näkymistä lyhyellä aikavälillä. Euroopan

komission talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan trendikuvaaja laski

loivasti heinä- ja elokuussa, kun taas asuinrakennustuotannon PMI-indeksi parani

selvästi (kuvio 7, kohta b). Vaikka molemmat indikaattorit pysyivät negatiivisen

kasvun puolella, asuinrakennusinvestointien odotetaan elpyvän maltillisesti lyhyellä

aikavälillä. Tätä näkemystä tukee asuinrakennuslupien määrän jatkuva kasvu, joka

oli huhti-toukokuussa keskimäärin 1,1 % ensimmäisen neljänneksen keskiarvoon

verrattuna. Myös kahdella edellisellä neljänneksellä kasvu oli positiivista. Vaikka

rakennuslupien volyymi on edelleen pieni, niiden sitkeä kasvu viittaa uusien

asuinrakennusten kysynnän vahvistumiseen, minkä odotetaan tukevan asuinrakennusinvestointien kehitystä vastaisuudessa.

Aikaistamisesta johtunut euroalueen viennin kasvu tasoittui vuoden 2025 toisella neljänneksellä, ja vienti on todennäköisesti ollut vaisua kesän aikana.

Tavaroiden ja palvelujen vienti supistui vuoden 2025 toisella neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Ensimmäisellä neljänneksellä tapahtuneen kasvun tavoin noin puolet tavaraviennin supistumisesta liittyi lääketeollisuuden tuotteiden vientiin, lähinnä Irlannista. Kyselytiedot viittaavat viennin vaimeuteen kesällä. Vaikka EU:n ja Yhdysvaltojen kauppasopimus on vähentänyt kauppapoliittista epävarmuutta asettamalla suurimmalle osalle EU:n tavaraviennistä Yhdysvaltoihin 15 prosentin tullikaton, euron vahvistuminen painaa vientiä jatkossa. Tavaroiden ja palvelujen tuonti puolestaan pysyi yleisesti heikkona vuoden 2025 toisella neljänneksellä (+0,0 %), kun Yhdysvaltojen- ja Kiinan-tuonnin kasvu tasoitti muista maista tulevan tuonnin supistumisen vaikutuksen.

BKT:n kasvu vuonna 2025 on nyt arvioitu hieman ripeämmäksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2025 arvioissa. Tämä johtuu osittain siitä, että toteutunut viimeaikainen talouskehitys on ollut odotettua parempaa.

Vuoden 2026 kasvunäkymiä on kuitenkin tarkistettu hieman alaspäin, koska euron valuuttakurssin vahvistuminen heikentää kilpailukykyä ja ulkomainen kysyntä heikkenee. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun odotetaan nyt olevan 1,2 % vuonna 2025 ja 1,0 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027. Tuontitullit ja niihin liittyvä epävarmuus voimistivat talouskehityksen ailahtelua vuoden alkupuoliskolla, ja niiden odotetaan hillitsevän kasvua lyhyellä aikavälillä. Kasvu elpyy kuitenkin todennäköisesti sitä mukaa, kun vientiyritykset sopeutuvat EU:n ja Yhdysvaltojen uuteen kauppasopimukseen ja kauppapoliittinen epävarmuus hellittää. Jatkossa reaali-palkkojen ja työllisyyden kasvu sekä valtioiden infrastruktuuri- ja puolustusmenojen lisäykset vahvistanevat euroalueen sisäistä kysyntää. Talouskasvun arvioidaan saavan tukea myöhemmin myös ulkoisen kysynnän odotetusta piristymisestä ja suotuisammista rahoitusoloista, joiden höllentyminen johtuu pääosin taannoisista rahapoliittisista päätöksistä.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen kokonaisinflaatio pysyttelee edelleen EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitteen eli 2 prosentin vaiheilla. Eurostatin pika-arvion mukaan se nopeutui elokuussa 2,1 prosenttiin heinäkuun 2,0 prosentista.³ Se johtui ennen kaikkea energiainflaation nopeutumisesta, jonka vaikutus oli suurempi kuin elintarvikeinflaation hidastumisen. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio pysyi ennallaan, mikä johtuu inflaation hidastumisesta palveluiden osalta ja pysymisestä vakaana muiden teollisuustuotteiden kuin energian (NEIG) osalta. Pohjainflaation indikaattorit ovat edelleen EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitteen eli 2 prosentin mukaiset. Palkkakasvu maltillistuu edelleen: vuositason lasketun työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen kasvu hidastui vuoden 2025 toisella neljänneksellä 3,9 prosenttiin, kun se edellisellä neljänneksellä oli ollut 4,0 %, vuoden 2024 toisella neljänneksellä 4,8 % ja vuoden 2023 toisella neljänneksellä 5,7 %. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kuitenkin useimpien mittarien mukaan edelleen lähellä kahta prosenttia, mikä tukee inflaation vakautumista EKP:n neuvoston tavoitteen tuntumaan.

Syyskuussa 2025 julkaistuissa euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa inflaationäkymät mukailevat kesäkuun arvioita, ja euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan keskimäärin 2,1 % vuonna 2025 ja 1,7 % vuonna 2026 sekä 1,9 % vuonna 2027.⁴

Eurostatin pika-arvion mukaan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu kokonaisinflaatio kiihtyi elokuussa 2,1 prosenttiin heinäkuun 2,0 prosentista (kuvio 8).⁵ Kiihtyminen johtui energiahintojen vuotuisen muutosvauhdin nopeutumisesta elokuussa -1,9 prosenttiin heinäkuun -2,4 prosentista. Tärkein taustatekijä oli vertailuajankohdan nopeuttava vaikutus, eli vuotuinen energiainflaatio kiihtyi, vaikka kuukausitasolla energiahinnat laskivat. Vaikka elokuun tarkempaa erittelyä ei ole vielä saatavilla, heinäkuun tiedot osoittavat sähkön ja liikennepolttoaineiden vuositason muutosvauhdin nopeutuneen, vaikka jälkimmäinen onkin edelleen negatiivinen. Kaasun hinnat puolestaan laskivat. Elintarvikeinflaatio hidastui elokuun 3,2 prosentista heinäkuun 3,3 prosenttiin. Taustalla oli jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuisen muutosvauhdin hidastuminen 2,6 prosentista 2,7 prosenttiin, mitä jalostamattomien elintarvikkeiden inflaation nopeutuminen 5,5 prosentista 5,4 prosenttiin ei täysin kompensoinut. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettu inflaatio pysyi elokuussa jo neljäntenä peräkkäisenä kuukautena muuttumattomana 2,3 prosentissa. Se johtui muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaatiovauhdin pysymisestä ennallaan 0,8 prosentissa, vaikka palveluinflaatio hidastuikin hieman 3,2 prosentista 3,1 prosenttiin. Palveluinflaatio on ollut viime kuukausina laskussa. Heinäkuun

³ Tämän Talouskatsauksen viimeinen aineistopäivä oli 10.9.2025. Eurostat vahvisti 17.9.2025, että vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti elokuussa oli 2,0 %, eli se tarkisti pika-arviotaan alaspäin 0,1 prosenttiyksikköä 2,1 prosentista.

⁴ Ks. EKP:n verkkosivuilla 11.9.2025 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2025\)](#)".

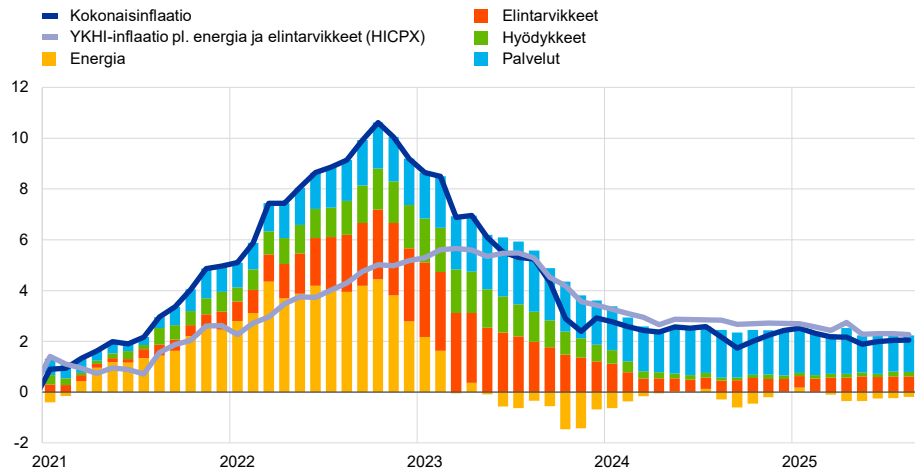
⁵ Lisätietoja YKHI-inflaatiovauhdin tarkistuksesta elokuun osalta 17.9.2025 julkistettujen YKHI-tietojen jälkeen: ks. alaviite1.

eriteltyjen tietojen mukaan palveluinflaation hidastumiseen vaikuttivat ennen kaikkea vapaa-ajan palvelut ja niistä etenkin majoituspalvelut, pakettimatkat ja ravintolapalvelut.

Kuvio 8

Kokonaisinflaatio ja sen pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Hyödykkeillä" tarkoitetaan muita teollisuushyödykkeitä kuin energiaa. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2025 (Eurostatin pika-arvio).

Useimmat pohjainflaatioindikaattorit pysyivät enimmäkseen muuttumattomina heinä- ja elokuussa 2025.

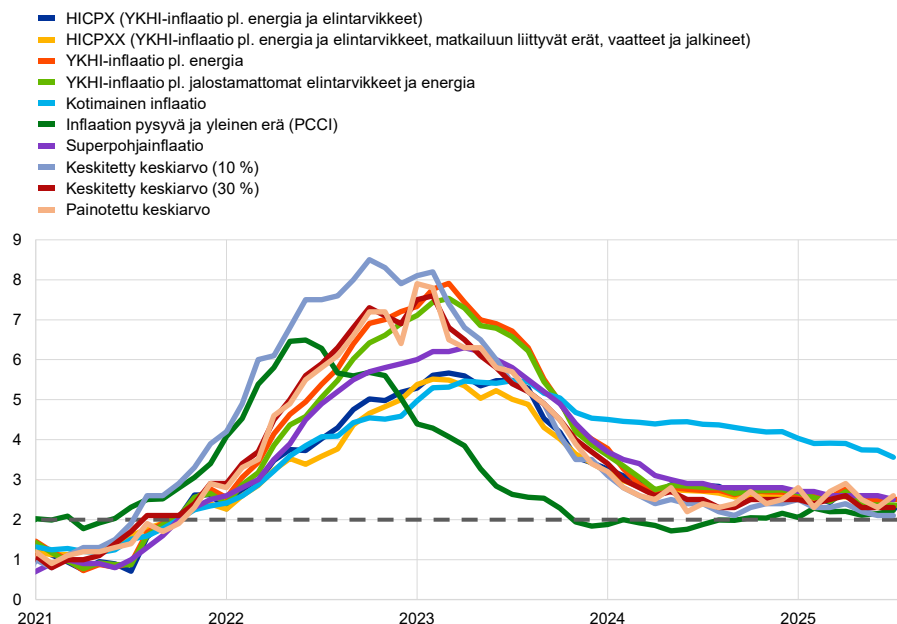
Heinäkuussa pohjainflaatioindikaattorien vaihteluväli pysyi jokseenkin vakaana 2,1–2,6 prosentissa.⁶ Lähes kaikki poissulkemisiin perustuvat mittarit, myös energia- ja elintarvikehinnosta puhdistettu YKHI-inflaatio ilman matkailuun liittyviä palvelueriä sekä vaatteiden ja jalkineiden eriä (HICPXX) ja keskitettyjä keskiarvoja (10 % ja 30 %), pysyivät heinäkuussa muuttumattomina (2,5 %, 2,1 % ja 2,3 %). Poikkeuksina tästä olivat indikaattorin painotettu mediaani, joka nousi heinäkuussa 2,6 prosenttiin kesäkuun 2,3 prosentista, sekä kotimainen inflaatio, joka hidastui samalla jaksolla hieman eli 3,6 prosentista 3,7 prosenttiin, mikä mukailee viimeaikaista palveluinflaation maltillistumista. Mallipohjaisten indikaattorien osalta inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) nopeutui heinäkuussa hieman eli 2,2 prosenttiin kesäkuun 2,1 prosentista, ja suhdanneherkistä YKHI-eristä koostuva superpohjainflaation indikaattori hidastui 2,5 prosenttiin heinäkuussa oltuaan 2,6 prosenttia neljänä peräkkäisenä kuukautena. Useimmat poissulkemisiin perustuvat mittarit, jotka ovat saatavilla elokuun osalta, pysyivät laajalti vakaina.

⁶ Heinäkuu 2025 on viimeisin kuukausi, jolta kaikki indikaattorit ovat saatavilla. Vaihteluväliin ei sisälly kotimaista inflaatiota.

Kuvio 9

Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa katkoviiva osoittaa EKP:n keskipitkän aikavälin kahden prosentin inflaatiotavoitetta. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHI-inflaatiosta (Eurostatin pika-arvio), YKHIstä ilman energian hintoja sekä YKHIstä ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja ovat elokuulta 2025 (pika-arvio) ja kaikista muista indikaattoreista heinäkuulta 2025.

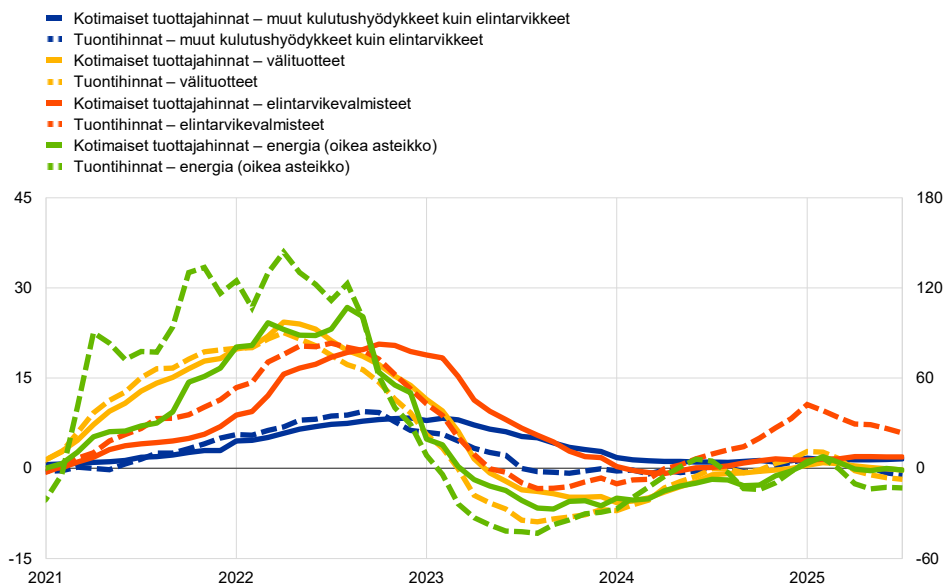
Useimmat inflaatiopaineiden indikaattorit osoittavat, että hinnoitteluketjun alkupäässä tapahtuva asteittainen helpottuminen jatkuu edelleen, kun taas olosuhteet ketjun loppupäässä pysyvät pitkälti muuttumattomina (kuvio 10).

Hinnoitteluketjun alkupäässä energian tuottajahintainflaatio hidastui heinäkuussa -1,2 prosenttiin kesäkuun 0,0 prosentista. Se on siis reilusti helmikuun 7,8 prosentin huippulukemansa alapuolella. Välituotteiden kotimarkkinakaupan tuottajahintojen vuotuinen kasvuvauhti jatkoi helmikuussa alkanutta hidastumistaan ja laski heinäkuussa -0,3 prosenttiin kesäkuun -0,1 prosentista. Hinnoitteluketjun loppupäässä muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden kotimaisten tuottajahintojen inflaatio nopeutui heinäkuussa hieman eli 1,6 prosenttiin kesäkuun 1,5 prosentista, kun taas elintarvikevalmisteiden tuottajahinnat pysyivät heinäkuussa ennallaan 1,9 prosentissa. Elintarvikevalmisteiden tuontihintainflaatio jatkoi myös hidastumistaan tammikuun 10,6 prosentin huippulukemasta ja vaimeni heinäkuussa 5,9 prosenttiin, kun se kesäkuussa oli ollut 6,6 %. Välituotteiden tuontihintojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi negatiivisena ja hidastui heinäkuussa -1,8 prosenttiin. Kesäkuussa se oli -1,5 %. Myös energian tuontihintojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa -13,1 prosenttiin oltuaan kesäkuussa -12,7 %. Kaiken kaikkiaan tuontihintainflaatio on hidastunut merkittävästi aiemmin tänä vuonna nähdystä huippulukemastaan, mikä viittaa siihen, että inflaatiopaineet ovat vähentyneet ulkomaisten toimitusketjujen paineiden helpottuttua ja euron kurssin vahvistuttua.

Kuvio 10

Tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2025.

BKT:n deflaattorilla mitattuna kotimaiset kustannuspaineet kiihtyivät

2,5 prosenttiin vuoden 2025 toisella neljänneksellä, kun ne ensimmäisellä neljänneksellä olivat 2,3 % (kuvio 11). BKT:n deflaattorin vuotuisen kasvuvauhdin

kiihtyminen johtuu yksikkövoittojen kasvusta, jolla oli suurempi vaikutus kuin yksikkötyökustannusten ja yksikkökohtaisten nettoverojen vaikutuksen supistumisella. Yksikkötyökustannusten hienoinen maltillistuminen johtuu työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen kasvun hidastumisesta. Vuositasolla se hidastui 3,9 prosenttiin vuoden 2025 toisella neljänneksellä, kun se edellisellä neljänneksellä oli 4,0. Samalla tämä hidastuminen osoittaa, että palkkaliukuman vuotuinen kasvuvauhti on laantunut (-0,3 prosenttiin vuoden 2025 toisella neljänneksellä, kun se edellisellä neljänneksellä oli 1,2 %). Hidastumista kompensoi osittain sopimuspalkkojen kasvuvauhdin kiihtyminen (4,0 prosenttiin edellisen neljänneksen 2,5 prosentista). Se johtui sopimuspalkkojen vaimeasta kasvuvauhdista vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä, jonka osasyynä olivat vertailuajankohdan negatiiviset vaikutukset, kun vuoden 2024 ensimmäisen neljänneksen suuret kertaluonteiset maksut eivät vuonna 2025 enää vaikuttaneet. Tulevaa kehitystä ajatellen EKP:n palkkamittari, joka sisältää tiedot sopimuspalkkoista elokuun 2025 loppuun asti, viittaa palkkojen kasvupaineiden lientymiseen vuoden 2025 jälkipuoliskolla ja niiden vakautumiseen vuoden 2026 alkupuoliskolla.⁷ Tämän maltillistuminen johtuu odotusten mukaan työmarkkinaneuvottelujen normalisoitumisesta korkeiden palkkavaatimusten jakson jälkeen, jolloin työntekijöiden ostovoima palautui onnistuneesti (joskin vain vähittäin) vuoden 2021 neljänteen neljänneksen nähden. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa

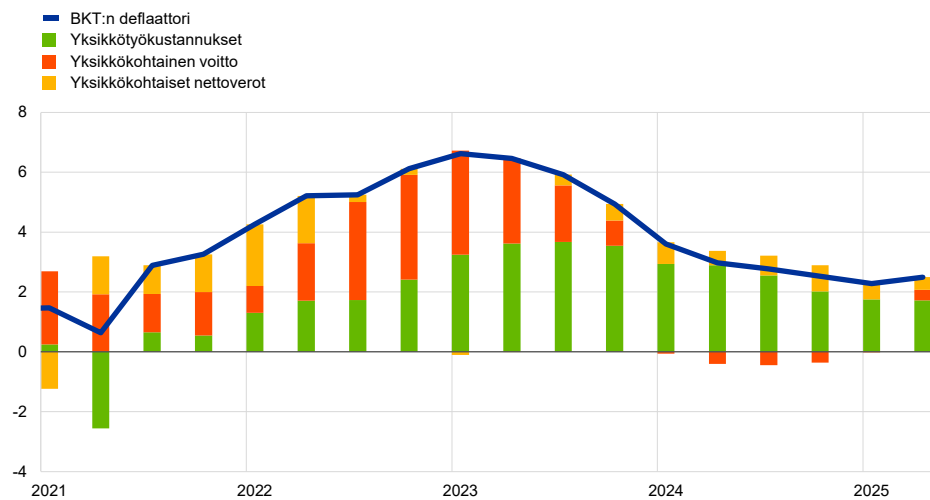
⁷ Lisätietoja on EKP:n verkkosivuilla 17.9.2025 julkaistussa lehdistötiedotteessa "New data release: Early signals from ECB wage tracker suggest lower and more stable wage pressures in first half of 2026".

työntekijää kohden lasketun palkansaajakorvauksen keskimääräisen kasvuvauhdin odotetaan olevan 3,4 % vuonna 2025 ja hidastuvan sitten edelleen 2,7 prosenttiin vuonna 2026.

Kuvio 11

BKT:n deflaattorin hajotelma

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Työntekijää kohden lasketulla palkansaajakorvauksella on yksikkötyökustannuksia lisäävä vaikutus ja työvoiman tuottavuudella puolestaan negatiivinen vaikutus. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä.

EKP:n neuvoston heinäkuisesta kokouksesta lähtien pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavissa markkina- ja kyselypohjaisissa indikaattoreissa ei juuri näkynyt muutosta. Markkinapohjaiset lyhyen aikavälin inflaatiokompensaation mittarit pysyivät pääosin muuttumattomina alle 2 prosentin tasolla (kuvio 12). Sekä vuoden 2025 kolmatta neljänneistä koskevan

EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen että syyskuuta 2025 koskevan EKP:n Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimuksen mukaan pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksen keskiarvo ja mediaani olivat edelleen 2 %. Lyhyemmän aikavälin kyselytietoihin perustuvat odotukset vuodelle 2025 pysyttelivät niin ikään 2 prosentin tuntumassa, joskin niissä esiintyi vähäisiä muutoksia talouslukujen julkistusten ja energiahyödykkeiden hinnanmuutosten yhteydessä. Yhden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko yhden vuoden päästä, joka on markkinapohjainen lyhyen aikavälin inflaatiokompensaation indikaattori, pysyi pääosin muuttumattomana 1,8 prosentissa ja nousi 0,07 prosenttiyksikköä EKP:n neuvoston kesäkuun kokouksen jälkeen. Taustalla olivat jonkin verran kohonneet öljyn hinnat, jotka vauhdittivat lyhyemmän aikavälin inflaatio-odotuksia ja joiden vaikutus oli euron vahvistumisen vastakkaista vaikutusta suurempi. Inflaatiokompensaation lievä kasvu keskipitkissä ja pitkissä maturiteeteissa johtuu pääosin inflaatoriskipreemion kasvusta. Tämän seurauksena inflaatoriskipreemioista puhdistettu viiden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko viiden vuoden päästä on nyt 2 prosentin vaiheilla.

Kuluttajien käsitykset aiemmasta inflaatiosta ja lyhytaikaiset inflaatio-odotukset pysyivät vakaina heinäkuussa 2025, kun taas keskipitkällä

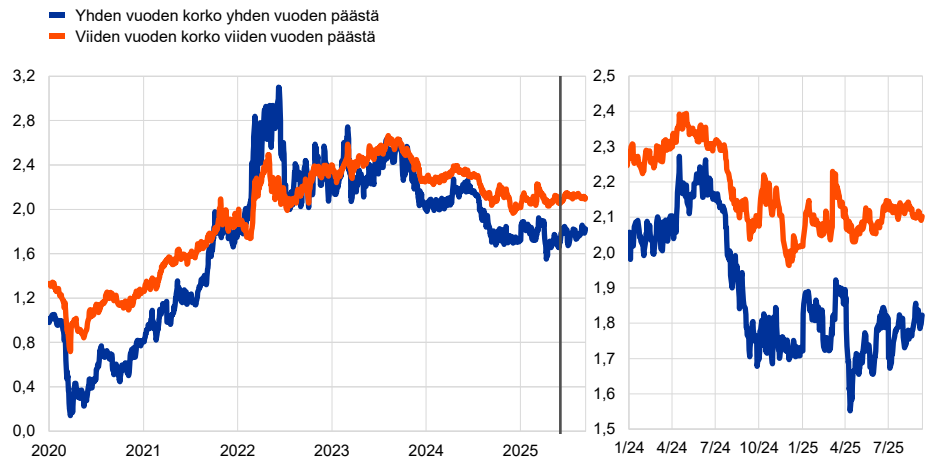
aikavälillä inflaatio-odotukset nousivat hieman (kuvio 12). Heinäkuuta 2025 koskevan EKP:n kuluttajaodotuskyselyn eli CES-kyselyn mukaan edellisten 12 kuukauden toteutunutta inflaatiovauhtia koskevien näkemysten mediaani pysyi ennallaan ja oli 3,1 % kuudentena peräkkäisenä kuukautena. Seuraavien 12 kuukauden kokonaisinflaatiota koskevien odotusten mediaani oli myös ennallaan eli 2,6 prosenttia, mikä on huomattavasti vähemmän kuin huhtikuussa 2025 raportoitu 3,1 %. Kolmen vuoden päästä arvioitua inflaatiovauhtia koskevien odotusten mediaani nousi kuitenkin heinäkuussa hieman eli 2,5 prosenttiin. Kesäkuussa se oli 2,4 %.

Kuvio 12

Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit ja kuluttajien inflaatio-odotukset

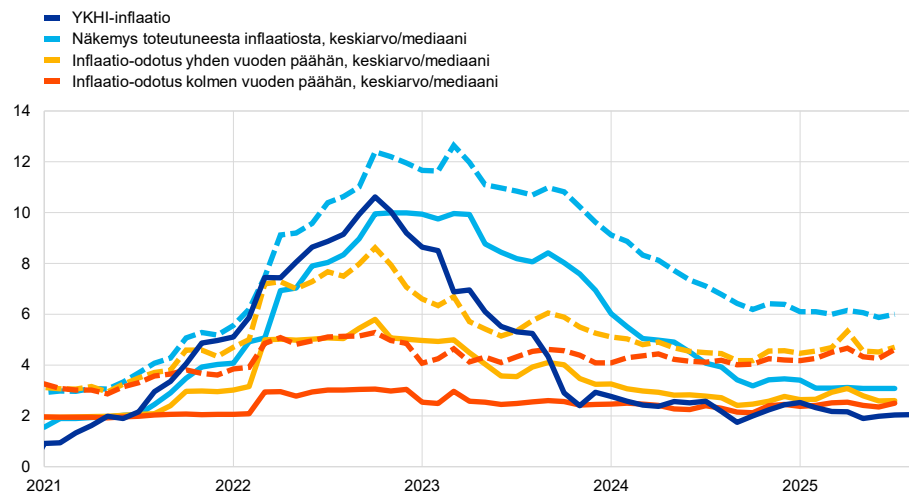
a) Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



b) Kokonaisinflaatio ja EKP:n kuluttajaodotuskysely

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: London Stock Exchange Group, Eurostat, EKP:n kuluttajaodotuskysely (CES) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kohta a kuvaa inflaatioidonnoisten koronvaihtosopimusten termiinkorkoja eri juoksuaajoille euroalueella. Harmaa pystyviiva osoittaa arviointijakson alun 5.06.2025. Kohdassa b katkoviivat kuvaavat keskiarvoa ja yhtenäiset viivat mediaania. Tuoreimmat havainnot kohdassa a ovat ajankohdalta 10.9.2025, YKHI-inflaatiosta elokuulta 2025 (pika-arvio) ja kohdan b muista mittareista heinäkuulta 2025.

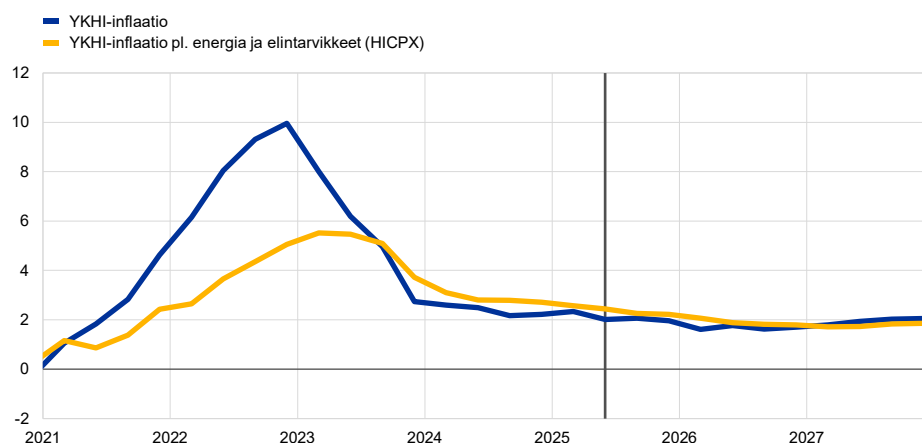
EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa euroalueen vuotuisen kokonaisinflaatiiovauhdin ennakoidaan olevan keskimäärin 2,1 % vuonna 2025 ja 1,7 % vuonna 2026 ja nopeutuvan 1,9 prosenttiin vuonna 2027 (kuvio 13).

Kokonaisinflaation odotetaan pysyttelevän 2 prosentin tuntumassa vuoden 2025 jälkipuoliskolla ja hidastuvan sitten 2 prosentin alle sekä pysyvän siellä koko vuoden 2026. Vuoden 2026 hitaampi kokonaisinflaation vauhti johtuu palveluiden ja elintarvikkeiden inflaation hidastumisesta sekä hieman negatiivisesta energiainflaatiosta. Sen jälkeen kokonaisinflaation arvioidaan kiihtyvän vuonna 2027, mikä johtuu pääasiassa energiainflaation nopeuttavasta vaikutuksesta EU:n uuden ETS2-päästökauppajärjestelmän alkaessa. Kesäkuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna kokonaisinflaation on nyt arvioitu olevan 0,1 prosenttiyksikköä nopeampaa vuosina 2025 ja 2026 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaampaa vuonna 2027. Vuotta 2025 koskevan arvion korottamisen taustalla on inflaation nopeutuminen energia- ja elintarvike-erissä, mikä pääosin johtuu energiaraaka-aineiden odotettua vahvemmasta hintakehityksestä sekä elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen aiemman nousun viiveellä ilmenevistä vaikutuksista, jotka olivat suurempia kuin euron kurssin vahvistumisen vaikutus. Arvion mukaan vuonna 2027 ovat näkyvissä euron vahvistumisen viivästyneet vaikutukset, joten inflaatioarviota on tarkistettu alaspäin. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan siten, että se on 2,4 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 ja 1,8 % vuonna 2027, kun palkkapaineet heikkenevät ja palvelujen hintainflaatio maltillistuu ja kun euron vahvistuminen välittyy vähitellen hinnoitteluketjuun hilliten tavaroiden hintainflaatiota. Kesäkuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio vuonna 2025 ja 2026 on arvioitu pääosin samaksi ja vuonna 2027 puolestaan 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi.

Kuvio 13

Euroalueen YKHI- ja HICPX-inflaatio

(vuotuisia prosentimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, syyskuu 2025. Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa viimeistä vuosineljännestä ennen arviointijakson alkua. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä (toteutuneet tiedot), ja viimeisimmät arviot koskevat vuoden 2027 viimeistä neljänneistä. Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arviot viimeisteltiin 28.8.2025, ja niiden tekniset oletukset perustuvat 15.8.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin. Sekä historialliset YKHI- ja HICPX-inflaatiota koskevat tilastotiedot että niitä koskevat ennusteet esitetään neljännesvuotuisella tiheydellä.

Tarkastelujaksolla (5.6.–10.9.2025) euroalueen lyhyet riskittömät korot nousivat, kun taas pidemmät riskittömät korot pysyivät pääosin muuttumattomina. Pitkien valtionlainojen tuotot kasvoivat tarkastelujakson aikana, ja tuottoerot vastaaviin yön yli -indeksiswapkorkoihin (OIS-korkoihin) nähden levenivät jonkin verran, joskin maiden välillä oli jonkin verran eroja. Yhdysvaltain osakemarkkinoita heikommin menestyneet euroalueen osakemarkkinat polkivat laajalti paikallaan, kun etenkin Yhdysvaltain tuontitulleista kärsivien vientiyritysten heikenneitä tulosodotuksia tasoitti rahoitussektorin vakaa tuotto. Yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat entisestään, minkä myötä niiden alkuvuonna nähty tulleihin liittynyt leveneminen kumoutui kokonaan. Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui sekä kahdenvälisellä kurssilla Yhdysvaltain dollariin nähden (2,8 %) että kauppapainotteisella kurssilla (2,1 %) mitattuna. Tähän vaikuttivat yhtäältä aiempaa matalammat odotukset Yhdysvaltojen korkokehityksestä ja toisaalta positiivisempi suhtautuminen euroon, joka sai tukea euroalueen suhteellisen vakaista perustekijöistä Yhdysvaltain tullipolitiikkaa ja julkisen talouden kestävyyttä koskevien huoltien keskelläkin.

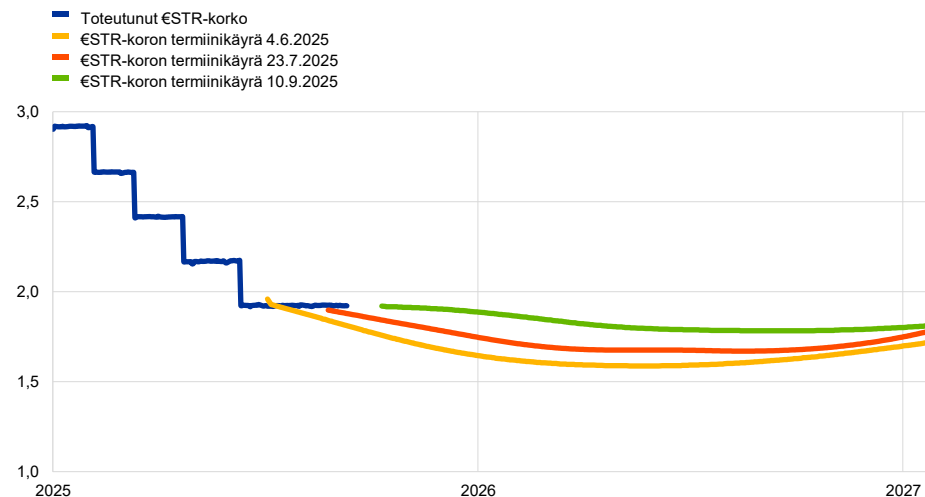
Euroalueen lyhyet riskittömät korot nousivat tarkastelujaksolla, kun taas pidemmät riskittömät korot pysyivät jokseenkin ennallaan (kuvio 14).

Euromääräisten markkinoiden lyhyt viitekorko (€STR) oli tarkastelujakson päätteeksi 1,92 %, kun EKP:n neuvosto päätti kesäkuun 2025 kokouksessaan laskea kolmea keskeistä ohjauskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä ja heinäkuun kokouksessa pitää ne ennallaan. Ylimääräinen likviditeetti väheni noin 57 miljardilla eurolla ja oli 2 651 miljardia euroa. Taustalla oli ennen kaikkea rahapoliittisista syistä pidettyjen arvopapereiden jatkuva väheneminen, jonka vaikutusta osaltaan tasoitti valtioiden talletusten ja muiden euromääräisten velkojen väheneminen. Hyvin lyhyet termiinikorot nousivat huomattavasti EKP:n neuvoston kesä- ja heinäkuun kokousten jälkeen. Heinäkuun kokouksen jälkeen lyhyen aikavälin korko-odotukset nousivat asteittain. Korkonäkymien perusteella markkinaosapuolet eivät reagoineet voimakkaasti Yhdysvaltain tulliuutisiin, esimerkiksi 27.7. saatuun tietoon EU:n ja Yhdysvaltain kauppasopimuksesta, eivätkä Lähi-idän geopoliittisiin jännitteisiin. Tarkastelujakson päätteeksi termiiniikäyrä kuvasti markkinaosapuolten odottavan lähes 0,08 prosenttiyksikön kumulatiivisia koronlaskuja vuoden 2025 loppuun mennessä, mikä on noin 0,25 prosenttiyksikköä vähemmän kuin odotukset tarkastelujakson alussa. Tulevien näkymien osalta €STR-koron termiiniikäyrä pysyi jokseenkin muuttumattomana vuodesta 2027 eteenpäin.

Kuvio 14

€STR-termiinkorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Bloomberg Finance L.P. ja EKP:n laskelmat.

Huom. Termiinkäyrä on estimoitu €STR-viitekorkoon perustuvien OIS-spotkorkojen perusteella.

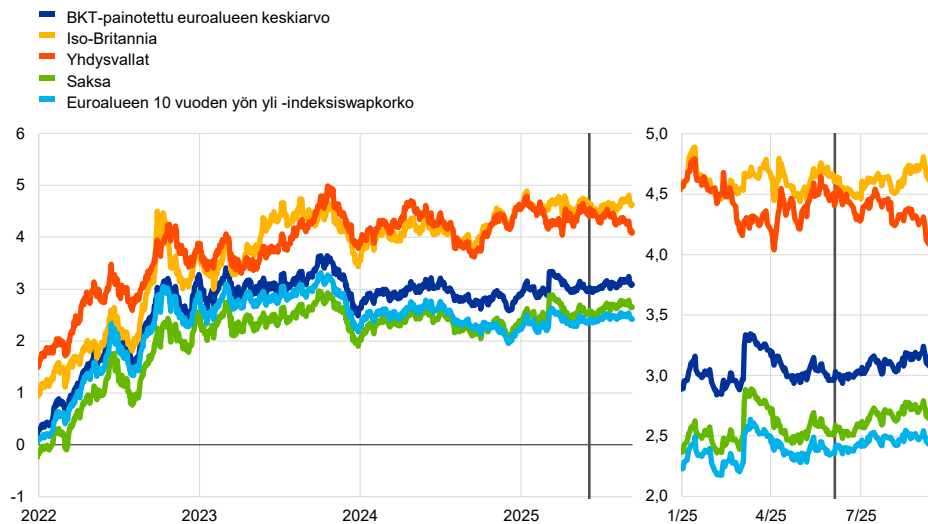
Pitkäaikaisten valtion joukkolainojen tuotot nousivat tarkastelujakson aikana, ja tuottoerot levenivät jonkin verran (kuviot 15 ja 16).

Kymmenen vuoden nimellinen OIS-korko pysyi jokseenkin muuttumattomana 2,4 prosentissa, vaikka jakson aikana olikin jonkin verran vaihtelua. Niin ikään pitkät reaalikorot olivat suurelta osin ennallaan, kun markkinaosapuolet suhtautuivat tarkastelujakson aikana neutraalisti taloutta ja geopolitiikkaa koskeviin uutisiin. Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto kasvoi 0,06 prosenttiyksikköä ja oli noin 3,1 %. Valtionlainojen tuottoerot suhteessa riskittömiin OIS-korkoihin levenivät tarkastelujakson lopussa ja kasvoivat yhteensä 0,06 prosenttiyksikköä, kun maailmanmarkkinoilla tapahtui uudelleenhinnoittelu osittain kehittyneiden talouksien velkakestävyys herättämän huolen vuoksi. Tätä taustaa vasten markkinaosapuolet seurasivat tarkemmin julkisen talouden kehitystä etenkin Ranskassa, missä uutinen syyskuun alussa pidettävästä luottamuslauseäänestyksestä herätti huolta siitä, että maan julkisen talouden vakauttaminen viivästyy. Ranskan valtion joukkolainojen tuotto nousi 0,20 prosenttiyksikköä ja oli tarkastelujakson päätteeksi noin 3,5 %. Italian valtionlainojen tuotto sen sijaan laski 0,06 prosenttiyksikköä, mikä vahvisti Ranskan ja Italian valtionlainojen tuottoerojen jo pitempään jatkunutta yhtenäistävää kehityslinjaa. Yleisestä noususuuntauksesta poikkesi Yhdysvaltain valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto, joka laski tarkastelujakson aikana noin 0,35 prosenttiyksikköä 4,1 prosenttiin. Tärkein taustatekijä olivat heinä- ja elokuun lopussa julkistettut odotettua heikommät työllisyystiedot, jotka saivat markkinaosapuolet tarkistamaan lyhyen aikavälin odotuksiaan Yhdysvaltain ohjauskoroista huomattavasti alaspäin. Niinpä euroalueen ja Yhdysvaltojen pitkien riskittömien korkojen ero supistui noin 0,35 prosenttiyksikköä.

Kuvio 15

Valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuotot ja €STR-viitekorkoon perustuva 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko (OIS)

(vuotuinen tuotto prosentteina)



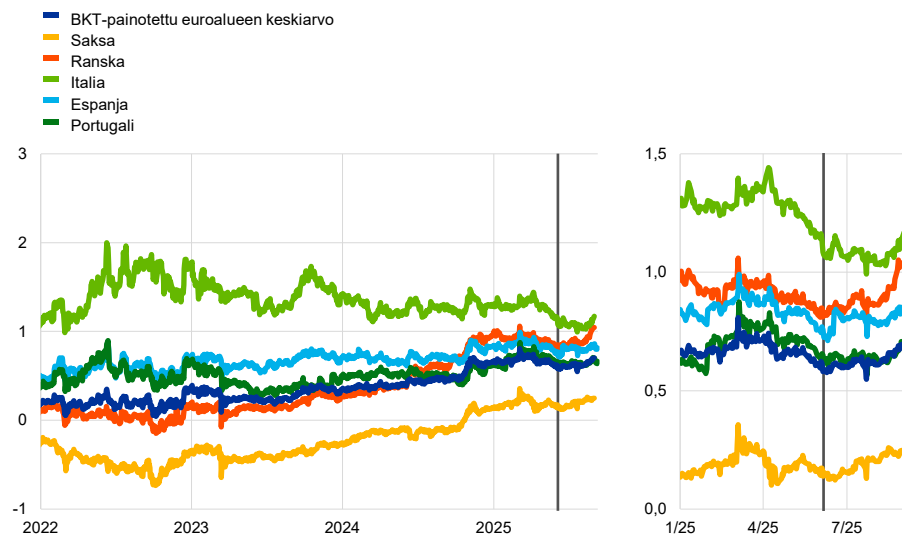
Lähteet: London Stock Exchange Group ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 5.6.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 10.9.2025.

Kuvio 16

Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoerot €STR-viitekorkoon perustuvaan 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorkoon (OIS) nähden

(prosenttiyksiköitä)



Lähteet: London Stock Exchange Group ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 5.6.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 10.9.2025.

Euroalueen osakemarkkinat polkivat laajalti paikallaan ja menestyivät huomattavasti Yhdysvaltain osakemarkkinoita heikommin (kuvio 17).

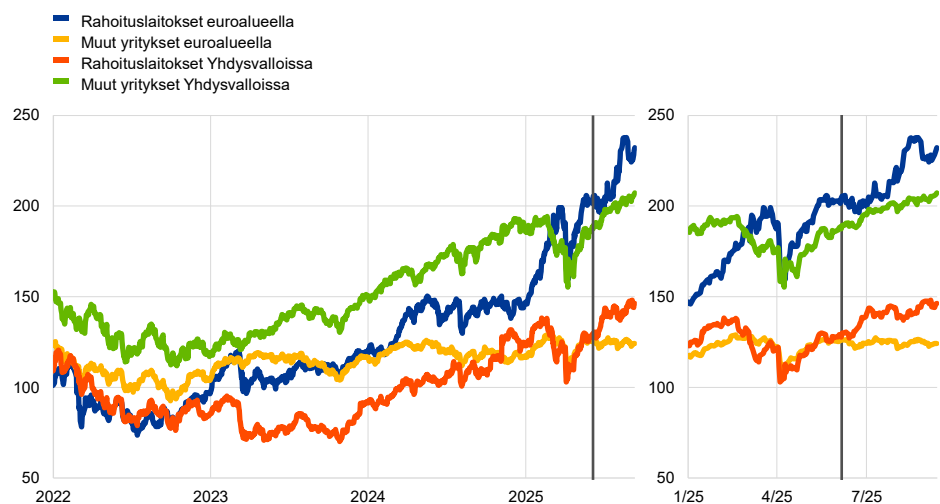
Euroalueen osakemarkkinaindeksit pysyivät muuttumattomina koko tarkastelujaksolla. Yritysten alaindeksi laski 1,5 %, ja pankkien osakehinnat nousivat 13,6 %. Euroalueen laajat osakeindeksit nousivat tuottokäyrien jyrkkenemisestä ja

kaupankäyntivoittojen kasvusta hyötyneiden rahoitusalan yritysten vahvan uudelleenarvostuksen vuoksi, mikä jotakuinkin kompensoi muiden kuin rahoitusalan osakkeiden heikon kehityksen. Yhdysvaltain osakemarkkinaindeksit sen sijaan vahvistuivat yleisesti noin 10 %. Pankkien osakehinnat nousivat 14,6 % ja muiden yritysten 10,6 %. Euroalueen ja Yhdysvaltain osakemarkkinoiden kehityksen ero johtui osaksi jälleen virinneestä kiinnostuksesta Yhdysvaltain teknologiaosakkeisiin vahvalla tuloskaudella. Ne euroalueen yritykset, joiden liikevaihto on vahvemmin riippuvainen Yhdysvalloista, menestyivät merkittävästi muita yrityksiä heikommin, mikä kuvastaa odotuksia tullien vaikutuksesta tuloksiin tulevaisuudessa. Heinäkuun 27. päivänä tulleella tiedolla EU:n ja Yhdysvaltain solmimasta kauppasopimuksesta, jossa EU:n Yhdysvaltoihin suuntautuvalla viennillä asetettiin 15 % tulli, ei juuri ollut välitöntä vaikutusta, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet olivat laajalti ennakoineet sopimuksen vaikutuksen yritysten tuloksiin.

Kuvio 17

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2020 = 100)



Lähteet: London Stock Exchange Group ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 5.6.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 10.9.2025.

Yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen sekä

investointiluokassa että high yield -luokassa ja toipuivat kokonaan aiemmin

tänä vuonna nähdystä tulleeihin liittyvästä piikistä. Maailmankauppaa koskevasta epävarmuudesta huolimatta riskinottohalukkuus yritysten joukkolainamarkkinoilla parani tarkastelujakson mittaan. Tuottoerot kapenivat investointiluokassa noin 0,11 prosenttiyksikköä ja high yield -luokassa noin 0,17 prosenttiyksikköä. High yield -luokassa tuottoerot kapenivat yritysten joukkolainojen osalta 0,24 prosenttiyksikköä ja rahoitusalan yritysten joukkolainojen osalta levenivät noin 0,41 prosenttiyksikköä.

Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui mitattuna sekä kauppapainotteisella kurssilla että kahdenvälisellä kurssilla Yhdysvaltain dollariin nähden (kuvio 18).

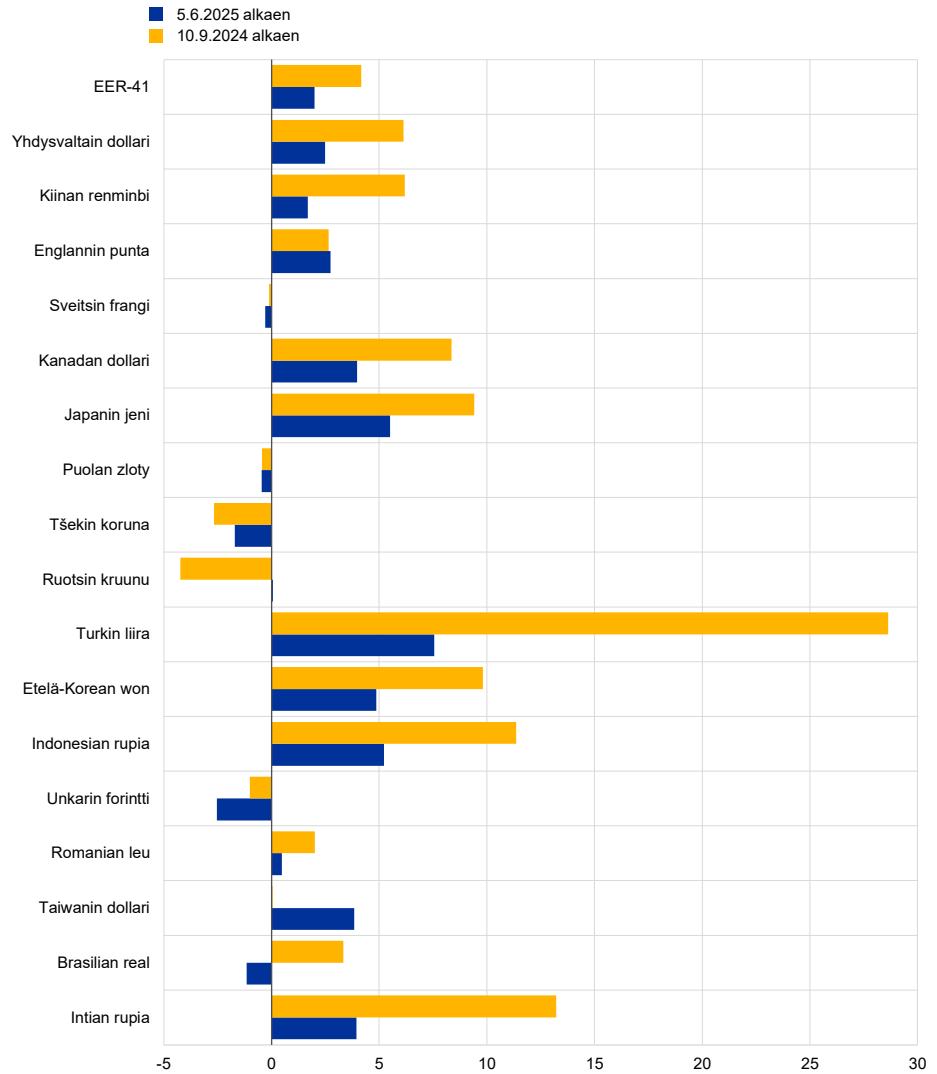
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 41 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui tarkastelujaksolla 2,1 %. Vahvistuminen oli laaja-alaista suhteessa useimpiin päävaluuttoihin ja

nousevien talouksien valuuttoihin. Euron kurssi nousi 5,2 % Japanin jeniin nähden, mikä osittain johtui Japanin poliittisiin ja rahapoliittisiin näkymiin liittyvästä epävarmuudesta. Sitä vastoin se heikkeni hieman eli 0,3 % suhteessa Sveitsin frangiin, jota edelleen pidetään turvasatamana erityisen epävarmoina aikoina. Yhdysvaltain dollariin nähden euro vahvistui 2,8 %. Tähän vaikuttivat Yhdysvaltain korkojen muutosta koskevat odotukset, jotka nyt olivat aiempaa matalammat, sekä positiivisempi suhtautuminen euroon. Kehitys sai tukea euroalueen perustekijöistä, jotka pysyivät suhteellisen vakaina Yhdysvaltain tullipolitiikkaa ja julkisen talouden kestävyyttä koskevien huoltien keskelläkin. Maailmankaupan epävarmuus helpotti hieman EU:n ja Yhdysvaltojen heinäkuussa solmiman kauppasopimuksen myötä. Siitä seurasi euron tilapäinen jyrkkä heikkeneminen ja Yhdysvaltain dollarin kasvanut kysyntä. Euro reagoi herkästi myös Yhdysvaltain rahapolitiikkaan kohdistuvien odotusten muutoksiin. Elokuun alussa se sai tukea Yhdysvaltain heikommista työmarkkinaluvuista, kun markkinaosapuolet tarkistivat odotuksiaan Yhdysvaltain korkotasosta.

Kuvio 18

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutoksia)



Lähde: EKP:n laskelmat.

Huom. EER-41 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 41 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Kaikki muutokset on laskettu 10.9.2025 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

Aiempien koronlaskujen välittyminen pankkien varainhankintakustannusten ja yritysten velanottokustannusten laskuun jatkui vielä heinäkuussa. Uusien yrityslainojen keskiprosentti laski 3,5 prosenttiin, ja kotitalouksien uusien asuntolainojen keskiprosentti pysyi 3,3 prosentissa eli jokseenkin samana kuin koko alkuvuonna. Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen määrän kasvu jatkoi asteittaista elpymistään mutta pysyi pitkän ajan keskiarvoaan heikompana osittain lisääntyneen epävarmuuden takia. Yritysten joukkolainojen liikkeeseenlasku kiihtyi. Tarkastelujaksolla 5.6.–10.9.2025 sekä yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen että erityisesti osakerahoituksen kustannukset laskivat, kun niiden joukkolainojen tuottoerot kapenivat ja osakeriskipreemio supistui. Lavean raha-aggregaatin (M3) vuotuinen kasvu hidastui heijastellen lähinnä pankkien ulkopuolisen rahoitussektorin talletusten vähenemistä, ja sen kasvuvauhti oli heinäkuussa 3,4 %.

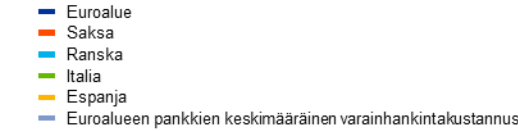
Pankkien varainhankintakustannusten verkkainen lasku jatkui heinäkuussa 2025 aiempien ohjauskoron alennusten myötä. Euroalueen pankkien

velkarahoituksen yhdistelmä-kustannus eli indeksi, jolla mitataan pankkien varainhankinnan rajakustannusta, laski heinäkuussa hieman (kuvio 19, kohta a). Tämä johtui EKP:n ohjauskorkojen taannoisten alennusten välittymisestä edelleen talletuskorkoihin ja pankkienvälisiin korkoihin. Pankkien joukkolainojen tuotot ovat väheilleet vuodenvaihteesta saakka 3,0 prosentin tuntumassa. Rahoitusmarkkinoiden volatiliteetti oli tilapäisesti koholla erityisesti Yhdysvaltojen tuontitulleihin liittyneen epävarmuuden myötä, joka on sittemmin osittain selkeytynyt (kuvio 19, kohta b). Talletusten yhdistelmä-korko laski heinäkuussa edelleen 0,9 prosenttiin oltuaan korkeimmillaan 1,4 % toukokuussa 2024. Yhdistelmä-koron lasku johtui ennen muuta yritysten ja kotitalouksien määräaikaistalletusten – ja vähäisemmässä määrin niiden yön yli -talletusten – korkojen laskusta. Siten sekä yritysten että kotitalouksien määräaikaistalletusten ja yön yli -talletusten välinen korkotuottoero on kaventunut asteittain lokakuusta 2023 lähtien, vaikka se onkin edelleen merkittävä.

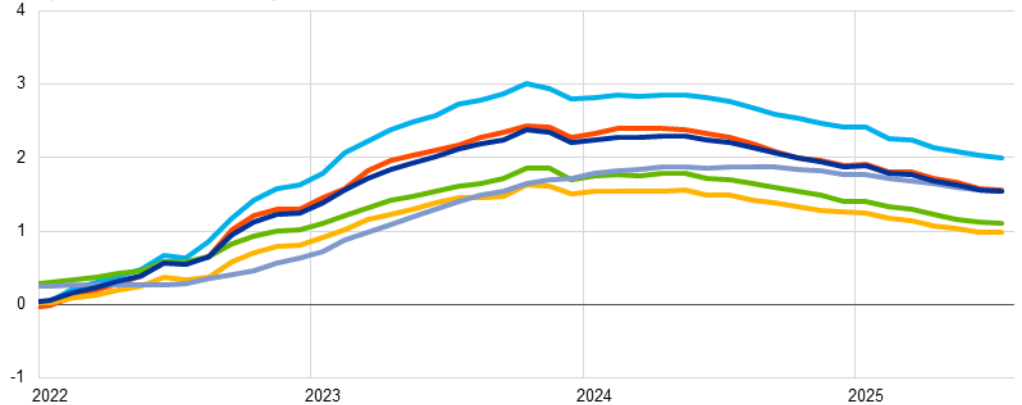
Kuvio 19

Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus joissakin euroalueen maissa

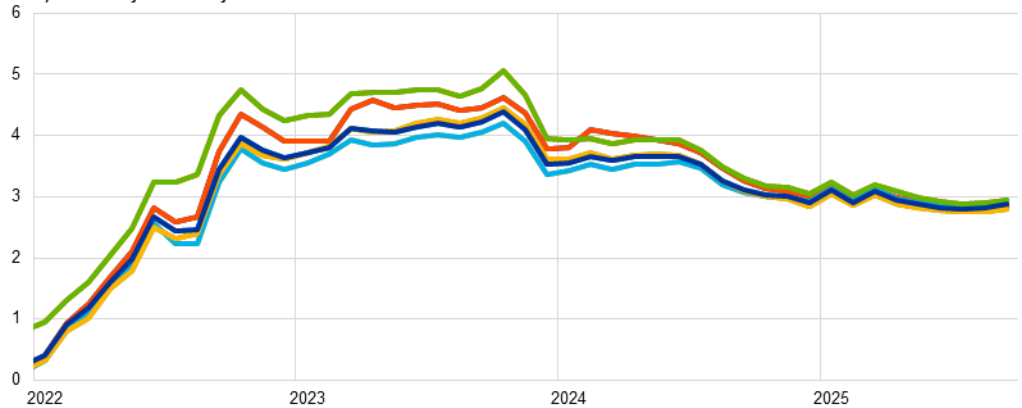
(prosentteja vuodessa)



a) Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus



b) Pankkien joukkolainojen tuotot



Lähteet: EKP, S&P Dow Jones Indices LLC ja/tai sen sidosyritykset sekä EKP:n laskelmat.

Huom. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus lasketaan uusien yön yli -talletusten, määräaikaistalletusten ja irtisanomisehtoisten talletusten korkojen sekä joukkolainatuottojen ja pankkienvälisen rahoituskustannuksen keskiarvona niiden kantojen määrällä painotettuna. Pankkien varainhankinnan keskiarvokustannuksessa taas sovelletaan samaa painotusta, mutta korot perustuvat talletusten ja pankkienvälisen rahoituksen osalta niiden koko kantoihin sekä joukkolainojen osalta liikkeeseenlaskuhetken laskennallisiin korkotuottoihin eräpäivään asti. Pankkien joukkolainojen tuotot ovat riskittömimmän etuoikeusluokan joukkolainojen kuukausikeskiarvoja. Tuoreimmat havainnot on päivitetty heinäkuussa 2025 pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen osalta (kohta a) ja 3.9.2025 pankkien joukkolainojen tuottojen osalta (kohta b).

Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen korot laskivat edelleen, joskin aiempaa hitaammin. Kotitalouksien asuntolainakorot puolestaan pysyivät paljolti ennallaan lainojen eripituisten koronmääräytymisjaksojen vuoksi. Yritysten pankkilainojen kustannus laski heinäkuussa 3,5 prosenttiin eli noin 1,8 prosenttiyksikköä lokakuun 2023 huipputasoltaan (kuvio 20, kohta a). Kehitys oli epäyhtenäistä euroalueen eri maiden ja eri maturiteettien välillä. Voimakkainta korkojen laskua tapahtui keskipitkissä 1–5 vuoden lainoissa, missä näkyi joidenkin suurten yrityslainojen kehitys. Suurten ja pienten yrityslainojen korkoero kapeni heinäkuussa. Kotitalouksien asuntolainakustannus pysyi heinäkuussa verrattain vakaana 3,3 prosentissa eli noin 0,8 prosenttiyksikköä alempana kuin korkeimmillaan marraskuussa 2023, ja se vaihteli maittain vähäisesti (kuvio 20,

kohta b). Kotitalous- ja yrityslainojen korkoero johtuu pääasiassa lainojen koronmääräytymisjaksojen eroista. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen koronmääräytymisjaksot ovat monilla alueilla tyypillisesti pitempiä, jolloin ne eivät reagoi yhtä herkästi lyhyiden markkinakorkojen heilahteluihin. Tuottokäyrän jyrkentymisen myötä yrityslainojen ja asuntolainojen korkoero kapeni edelleen ja oli 1,16 prosenttiyksikköä vähemmän kuin enimmillään maaliskuussa 2024.

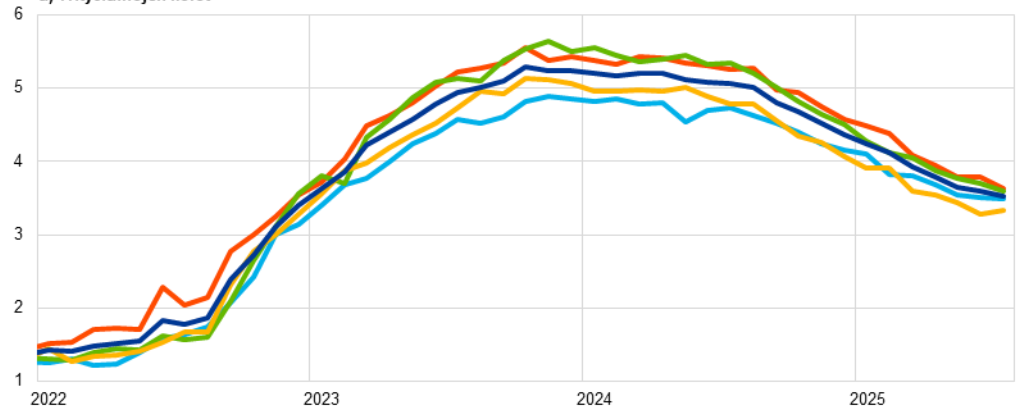
Kuvio 20

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin maissa

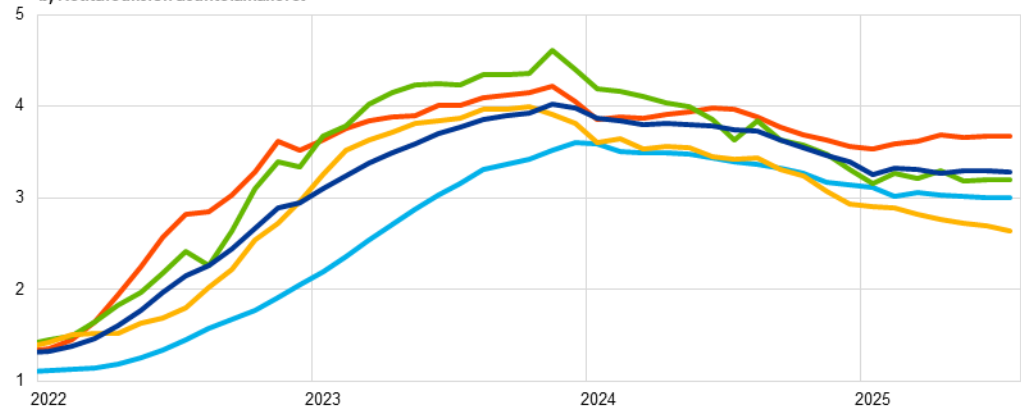
(prosentteja vuodessa)

— Euroalue
— Saksa
— Ranska
— Italia
— Espanja

a) Yrityslainojen korot



b) Kotitalouksien asuntolainakorot



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pankkilainojen yhdistelmäkorot lasketaan lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2025. Kohdassa a yrityksillä tarkoitetaan muita kuin rahoitusalan yrityksiä.

Tarkastelujakson aikana (5.6.–10.9.2025) sekä markkinaehtoisien

velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannukset laskivat. Yritysten

rahoituksen kokonaiskustannus – eli pankkilainanoton, markkinaehtoisien

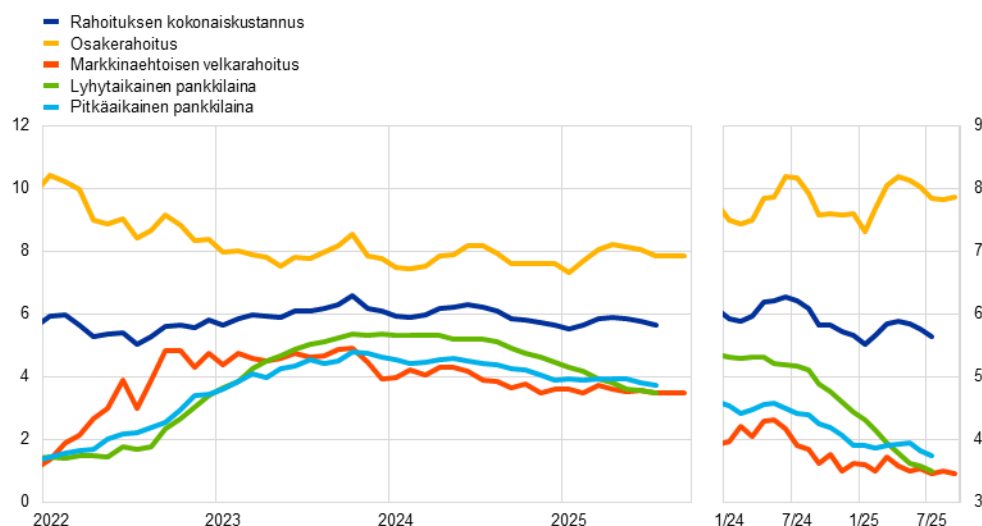
velkarahoituksen ja osakerahoituksen yhdistelmäkustannus – laski heinäkuussa

edelliskuisesta ja oli 5,6 % (kuvio 21).⁸ Rahoituksen kokonaiskustannuksen lasku johtui pääasiassa osakerahoituksen huomattavasta halpenemisesta. Kaikki muutkin kustannuserät laskivat, joskin vähäisemmässä määrin. Päivittäiset tiedot tarkastelujaksolta 5.6.–10.9.2025 osoittavat, että sekä markkinaehtoisen velkarahoituksen että sitäkin selvemmin osakerahoituksen kustannukset laskivat edelleen. Markkinaehtoisen velan kustannuksen lasku johtui yritysten joukkolainojen riskilisien kapenemisesta sekä investment grade- että erityisesti high yield -luokassa. Osakerahoituksen kustannuksen supistumisen syynä oli osakeriskipreemion lasku, sillä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorolla kuvattu pitkä riskitön korko pysyi ennallaan.

Kuvio 21

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus eriteltynä

(prosentteja vuodessa)



Lähteet: EKP, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG (Lontoon pörssi) ja EKP:n laskelmat.
Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu kuukausittaisista tiedoista pitkä- ja lyhytaikaisen pankkilainanoton (kuukausikeskiarvot), markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen (kuukausihavainnot) kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kantojen määrien perusteella. Tuoreimmat havainnot on päivätty 10.9.2025 markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannusten osalta (päivähavainnot) sekä heinäkuussa 2025 rahoituksen kokonaiskustannuksen ja pankkilainanoton kustannuksen osalta (kuukausihavainnot).

Yritysten ja kotitalouksien lainanotto elpyi asteittain heinäkuuhun saakka, mutta se osoittaa merkkejä tasaantumisesta ja on yhä historiallista

keskiarvoaan heikompaa. Pankkien yritysluotonannon vuotuinen kasvu kiihtyi 2,8 prosenttiin heinäkuussa 2025 toukokuun 2,5 prosentista ja kesäkuun 2,7 prosentista. Kasvuvauhti on kuitenkin edelleen alle historiallisen 4,3 prosentin keskiarvonsa (kuvio 22, kohta a). Vuotuisen kasvuvauhdin asteittainen kiihtyminen kuvastaa lähentymistä kohti vakaata lyhyen aikavälin kehitystä. Yritysten velkapaperien nettoliikkeeseenlasku kiihtyi heinäkuussa 4,1 prosenttiin kesäkuun 3,4 prosentista. Nettoliikkeeseenlasku oli heinäkuussa samaa tasoa alkuvuoden keskiarvon kanssa, mikä viittaa tämän rahoituslähteen käytön tasaantumiseen. Myös kotitalouksien lainojen kehitys on lyhyellä aikavälillä ollut verrattain vakaata. Kotitalouksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti virkistyi heinäkuussa

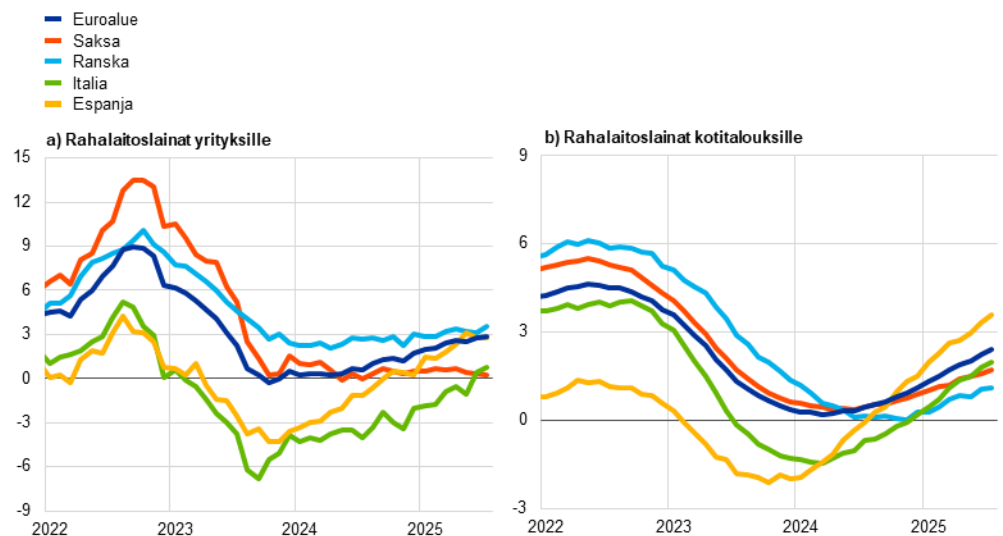
⁸ Pankkilainanoton kustannuksesta saatavien tietojen viipeiden vuoksi yritysten rahoituksen kokonaiskustannuksesta on saatavilla tietoja vain heinäkuuhun 2025 asti.

2,4 prosenttiin kesäkuun 2,2 prosentista pysyen kuitenkin edelleen merkittävästi 4,1 prosentin historiallisen keskiarvotasonsa alla (kuvio 22, kohta b). Kasvu perustui edelleen pääasiassa kotitalouksien asuntolainoihin, sillä kulutusluottojen määrän kasvuvauhti pysyi heinäkuussa ennallaan 4,6 prosentissa. Kotitalouslainojen elpyminen näyttää kuitenkin menettäneen puhtiaan, sillä kyselytietojen perusteella erityisesti asuntolainojen kuukausittaiset virrat ovat heikentyneet, vaikka asuntojen kysyntä on pitänyt pintansa. Muu lainananto kotitalouksille ja myös yksityisyrityksille pysyi heikkona. Kotitalouksien luotonsaantiodotukset pysyivät pitkälti ennallaan. EKP:n kuluttajaodotuksia koskevan CES-kyselyn mukaan näkemykset luoton saatavuudesta pysyivät kesä- ja heinäkuussa yleisesti ennallaan, mutta kotitaloudet kertoivat aiempaa useammin vaikeuksista asuntolainojensa lyhentämisessä. Kotitaloudet odottavat luotonsaannin pysyvän ennallaan seuraavien 12 kuukauden aikana.

Kuvio 22

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Rahalaitosten lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus; yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu myös laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2025.

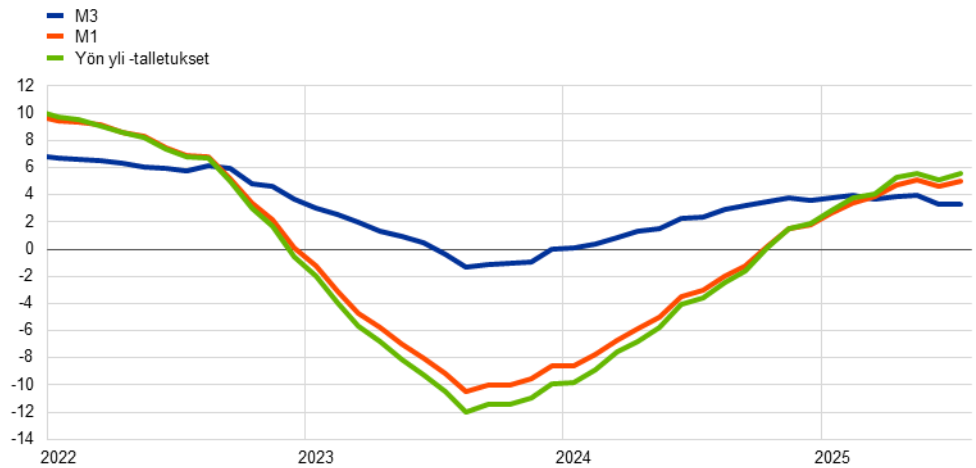
Lavean rahan (M3) kasvu on hidastunut toukokuusta alkaen (kuvio 23). Lavean raha-aggregaatin (M3) vuotuinen kasvuvauhti oli heinäkuussa 3,4 % ja siten hitaampi kuin vuoden 2025 viiden ensimmäisen kuukauden keskiarvo, joka oli 3,9 %. Suppean raha-aggregaatin (M1) – joka sisältää M3:n likvideimmät erät – vuotuinen kasvu oli heinäkuussa 5,0 % eli edelleen samalla tasolla kuin huhtikuusta lähtien. Vaihteluherkillä ei-ydinerillä näyttää olleen keskeinen osa M3:n viimeaikaisessa kehityksessä. Eri tekijöiden yksilöllinen tarkastelu osoittaa, että heinäkuun kehitys perustui muiden rahoituslaitosten kuin pankkien hallussa olevien talletusten ulosvirtauksiin, mikä johtui osaltaan volatiliteetin kasvusta. Sitä vastoin kotitalouksien ja yritysten kontribuutio pysyi yleisesti ottaen vakaana. Vallitsevassa epävarmassa ympäristössä molemmat sektorit suosivat aiempaa vahvemmin likviditeettiä ja näin ollen kasvattivat yön yli -talletuksiaan. Lisäksi kotitaloudet ja yritykset keskeyttivät

määräaikaistalletustensa nettolunastukset, mikä liittyi mahdollisesti niiden korkotuottojen vakiintumiseen. Vastaerien kannalta katsottuna heinäkuun tiedot kuvastavat volatiliiteetin jatkumista pankkien yritysluotonannossa, pääoman nettovientiä ulkomaille sekä ei-rakenteellisten erien volatiliiteetin jatkumista.

Kuvio 23

M3, M1 ja yön yli -talletukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2025.

Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa julkisen talouden alijäämä, joka vuonna 2024 oli 3,1 % BKT:stä, laskee 2,9 prosenttiin vuonna 2025 ja kasvaa sen jälkeen merkittävästi eli 3,4 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen ennakoitaan kiristyvän vain lievästi vuonna 2025, kevenevän vuonna 2026 ja kiristyvän jälleen hieman voimakkaammin vuonna 2027. Vuoden 2026 arvioitu keveneminen johtuu julkisten investointien kasvusta. Vuoden 2027 arvioidun kiristymisen taustalla on pääosin julkisten menojen ennakoitu supistuminen NextGenerationEU (NGEU) -ohjelman avustusten päättyessä. Euroalueen velan suhteen BKT:hen odotetaan kasvavan hieman alle 90 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä, kun yhä jatkuvat perusalijäämät ja positiiviset alijäämä-velkakoikaisut ylittävät koron ja BKT:n kasvun välisten suotuisien erojen vaikutuksen.

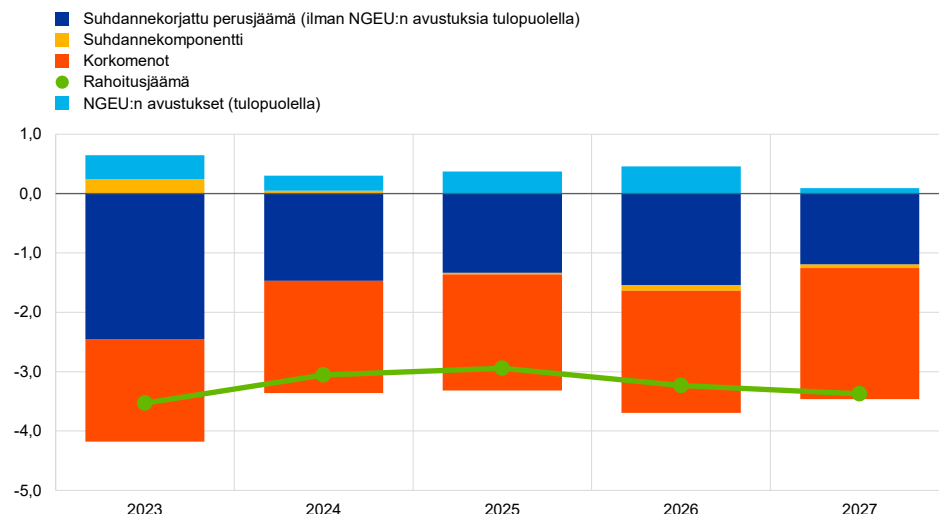
Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän odotetaan supistuvan ennustejaksolla (kuvio 24).⁹ Kahtena viime vuonna euroalueen julkisen talouden alijäämä supistui suhteessa BKT:hen, sillä se oli 3,5 % BKT:stä vuonna 2023 ja 3,1 % vuonna 2024. Tämä johtui siitä, että suurin osa jäljellä olevista energia- ja inflaatiotukitoimista päättyi. Alijäämän odotetaan supistuvan 2,9 prosenttiin vuonna 2025 ja kasvavan sitten 3,2 prosenttiin BKT:stä vuonna 2026 ja edelleen 3,4 prosenttiin BKT:stä vuonna 2027. Se johtuu pääasiassa suuremmista korkomenoista, kun pitemmän maturiteetin erääntyvät lainat joudutaan uusimaan korkeammalla korolla, ja osaksi myös suhdannekorjatun perusjäämän ja rahoitusaseman suhdannekomponentin jonkinasteisesta heikkenemisestä.

⁹ Ks. EKP:n verkkosivuilla 11.9.2025 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2025)".

Kuvio 24

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, syyskuu 2025.

Kesäkuun asiantuntija-arvioihin nähden rahoitusasemaa on tarkistettu ylöspäin koko arviointijaksolle mutta pääosin vuodesta 2026 alkaen.

Tärkeimpänä syynä ovat odotukset siitä, että harkinnanvaraisia finanssipoliittisia toimia tehostetaan vuonna 2026, jonka jälkeen ne osittain puretaan vuonna 2027. Kiristyminen johtuu ennen kaikkea Saksan välillisten nettoverojen aiemmin arvioitua suuremmasta noususta vuoden 2026 budjettineuvottelujen yhteydessä. Taustalla on aiemmin ennakoitua vähäisempi sähköveron alennus ja pienempi sähköverkkomaksuihin liittyvien tukien korotus. Muita syitä tarkistuksille olivat esimerkiksi odotettua pienempi julkisten menojen kasvu (suhteessa nimelliseen potentiaaliseen BKT:hen) etenkin Ranskassa mutta myös Espanjassa sekä ennakoitua suurempi kotitalouksien välittömien verojen korotus Ranskassa. Finanssipoliitiikan mitoitus vuonna 2027 arvioitiin nyt hieman vähemmän kireäksi kuin kesäkuun arvioissa. Pääasiallisena syynä on useiden maiden julkisen kulutuksen ja tulonsiirtojen tarkistaminen ylöspäin etenkin Italiassa ja Alankomaissa. Näin ollen BKT:hen suhteutettu rahoitusjäämä vuonna 2025 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä alemmaksi kuin edellisissä arvioissa. Vuonna 2026 se on arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä alemmaksi ja vuonna 2027 vielä 0,1 prosenttiyksikköä alemmaksi.

Euroalueen finanssipoliitiikan mitoituksen ennakoitaan kiristyvän vain lievästi vuonna 2025, kevenevän vuonna 2026 ja kiristyvän jälleen hieman voimakkaammin vuonna 2027.¹⁰ Mitoitus kiristyi huomattavasti vuonna 2024 sekä

¹⁰ Finanssipoliitiikan mitoitukseen vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipoliitiikan mitoituksen mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Koska EU:n talousarviosta maksettuihin NGEU-rahaston avustuksiin liittyvien julkisten tulojen kasvu ei vaikuta kysyntää supistavasti, suhdannekorjattua perusjäämää on tarkistettu eliminoimalla kyseiset tulot. Lisätietoja euroalueen finanssipoliitiikan mitoituksesta on *Talouskatsauksen* 4/2016 artikkelissa "[The euro area fiscal stance](#)".

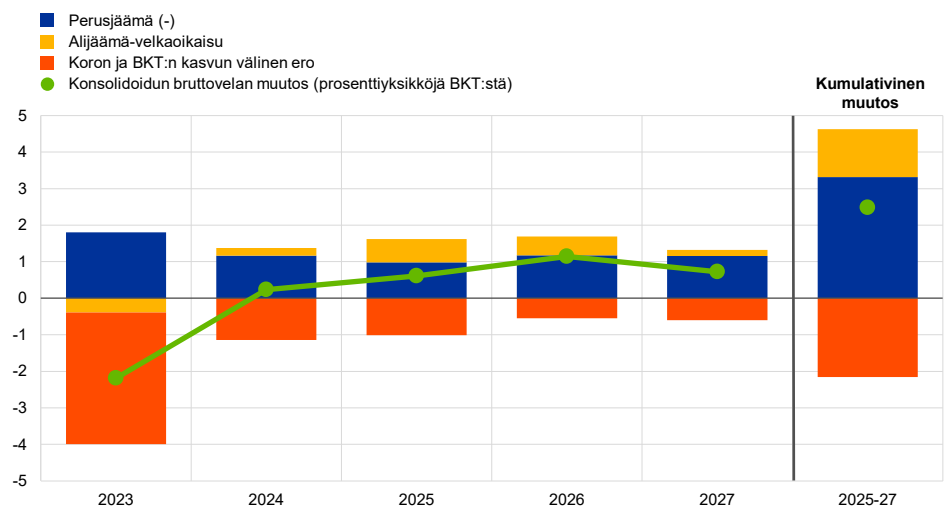
ei-harkinnanvaraisten tekijöiden että finanssipoliittisten toimenpiteiden vuoksi. Vuonna 2025 sen arvioidaan tiukentuvan vain hieman pääasiassa harkinnanvaraisten tulopuolen toimenpiteiden vuoksi. Niitä ovat esimerkiksi sosiaaliturvamaksujen ja vähäisemmässä määrin välittömien ja välillisten verojen korotukset. Veronkorotusten vaikutusta lieventää osittain julkisten menojen jatkuva kasvu. Vuonna 2026 finanssipoliittikan arvioidaan kevenevän pääasiassa julkisten investointien kasvun vuoksi. Tämä johtuu vuosille 2026–2027 ennakoidusta eri maiden ja varsinkin Saksan puolustus- ja infrastruktuurimenojen kasvusta, joka on sisältynyt perusskenaarioon kesäkuun 2025 asiantuntija-arvioista lähtien, sekä NGEU-ohjelmasta rahoitettujen investointien voimakkaasta kasvusta Italiassa, Espanjassa ja muissa maissa. Vuonna 2027 NGEU-ohjelman avustusten vaikutuksesta puhdistetun finanssipoliittikan mitoituksen kiristymisen ja harkinnanvaraisten toimenpiteiden taustalla on oletus siitä, että julkiset menot supistuvat NGEU-ohjelmasta myönnetyn avustusrahoituksen päättymisen vuoksi.

Euroalueen velan suhde BKT:hen kasvaa arvioiden mukaan hitaasti vuoden 2024 tasostaan eli 87,4 prosentista hieman alle 90 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä (kuvio 25). Euroalueen velkasuhteen odotetaan olevan kasvamaan päin, sillä jatkuvien perusalijäämien ja positiivisten alijäämä-velkakorjausten arvioidaan vaikuttavan velkasuhteeseen enemmän kuin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisten suotuisien erojen, jotka tosin ovat kasvussa. Kesäkuun asiantuntija-arvioihin verrattuna velkasuhdetta on nyt tarkistettu alaspäin pääasiassa pienempien kumulatiivisten perusalijäämien vuoksi.

Kuvio 25

Euroalueen julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä, jollei toisin mainita)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arvot, syyskuu 2025.

Vuoden 2026 talousarviosuunnitelmat, jotka EU-maiden tulisi toimittaa 15.10.2025 mennessä, tukenevat keskipitkän aikavälin finanssipoliittisten suunnitelmien toteutusta. Valtioiden tulisi varmistaa julkisen talouden kestävyys EU:n talouden ohjausjärjestelmän sääntöjen mukaisesti ja antaa etusija kasvua

luoville rakenneuudistuksille ja strategisille investoinneille. Koko euroalueella tarvitaan lähivuosina kasvua tukevaa julkisen talouden vakauttamista.

Statistics

Contents

1	External environment	S 2
2	Economic activity	S 3
3	Prices and costs	S 9
4	Financial market developments	S 13
5	Financing conditions and credit developments	S 18
6	Fiscal developments	S 23

Further information

Data published by the ECB can be accessed from the ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/
Detailed tables are available in the "Publications" section of the ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/publications
Methodological definitions, general notes and technical notes to statistical tables can be found in the "Methodology" section of the ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/methodology
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Conventions used in the tables

- data do not exist/data are not applicable
- . data are not yet available
- ... nil or negligible
- (p) provisional
- s.a. seasonally adjusted
- n.s.a. non-seasonally adjusted

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	3.4	2.5	4.8	0.9	3.0	3.5	9.5	6.8	8.0	9.1	2.5	2.0	8.4
2023	3.5	2.9	0.4	1.4	5.2	0.4	6.9	7.0	4.1	7.4	3.2	0.2	5.4
2024	3.2	2.9	1.1	0.2	5.0	0.9	5.2	5.7	2.9	2.5	2.7	0.2	2.4
2024 Q2	0.7	0.7	0.5	0.9	1.0	0.2	5.7	6.1	3.2	2.1	2.7	0.3	2.5
Q3	0.9	0.8	0.0	0.2	1.4	0.4	4.8	5.2	2.6	2.0	2.8	0.5	2.2
Q4	0.9	0.6	0.1	0.6	1.6	0.2	4.6	5.0	2.7	2.5	2.9	0.2	2.2
2025 Q1	.	-0.1	0.7	-0.2	1.2	0.3	.	.	2.7	2.8	3.8	-0.1	2.3
2024 Dec.	-	-	-	-	-	-	4.7	4.9	2.9	2.5	3.6	0.1	2.4
2025 Jan.	-	-	-	-	-	-	4.7	4.8	3.0	3.0	4.0	0.5	2.5
Feb.	-	-	-	-	-	-	4.5	4.7	2.8	2.8	3.7	-0.7	2.3
Mar.	-	-	-	-	-	-	4.2	4.5	2.4	2.6	3.6	-0.1	2.2
Apr.	-	-	-	-	-	-	4.2	4.6	2.3	3.5	3.6	-0.1	2.2
May ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1.9

Sources: Eurostat (col. 6, 13); BIS (col. 9, 10, 11, 12); OECD (col. 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8).

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

3) Flash estimate.

1.2 Main trading partners, Purchasing Managers' Index and world trade

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ³⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0	4.6	1.6
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	-3.7	4.4
2024	52.9	53.7	52.5	51.3	52.1	50.1	50.7	53.1	49.0	4.2	3.5	4.8
2024 Q2	53.2	53.5	53.1	51.5	53.2	51.6	52.1	53.3	50.1	1.2	1.9	0.5
Q3	52.9	54.3	53.1	52.5	50.9	50.3	49.8	53.4	48.4	1.5	1.7	1.2
Q4	53.0	54.8	50.9	50.1	51.8	49.3	49.9	53.3	48.4	1.0	0.9	1.0
2025 Q1	52.0	52.6	50.8	50.6	51.5	50.4	50.9	52.1	49.7	3.6	8.6	-1.0
2024 Dec.	53.2	55.4	50.4	50.5	51.4	49.6	49.2	53.8	48.2	1.0	0.9	1.0
2025 Jan.	52.0	52.7	50.6	51.1	51.1	50.2	50.7	52.2	49.4	1.9	4.1	0.0
Feb.	51.7	51.6	50.5	52.0	51.5	50.2	51.5	51.5	49.6	2.8	6.4	-0.4
Mar.	52.3	53.5	51.5	48.9	51.8	50.9	50.4	52.6	50.1	3.6	8.6	-1.0
Apr.	50.9	50.6	48.5	51.2	51.1	50.4	50.5	50.8	47.3	.	.	.
May	.	52.1	49.4	.	.	50.2	49.1	.	48.0	.	.	.

Sources: S&P Global Market Intelligence (col. 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis and ECB calculations (col. 10-12)

1) Global and advanced economies exclude the euro area. Annual and quarterly data are period-on-period percentages; monthly data are 3-month-on-3-month percentages.

All data are seasonally adjusted.

2) Excluding the euro area.

2 Economic activity

2.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾
					Total	Total construction	Total machinery	Intellectual property products				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2022	13,724.4	13,448.1	7,232.5	2,943.7	3,015.6	1,557.3	867.7	584.2	256.4	-276.2	7,403.4	7,127.1
2023	14,599.7	14,077.2	7,730.5	3,092.9	3,195.1	1,643.5	923.9	621.4	58.8	-522.5	7,382.0	6,859.5
2024	15,155.6	14,481.3	8,007.3	3,272.2	3,197.8	1,652.0	910.9	628.2	3.9	-674.3	7,513.9	6,839.6
2024 Q1	3,740.6	3,568.6	1,982.3	799.5	801.3	413.8	227.5	158.4	-14.4	-172.0	1,854.6	1,682.6
Q2	3,765.8	3,581.1	1,990.9	813.4	783.2	410.6	229.1	141.8	-6.4	-184.7	1,897.0	1,712.3
Q3	3,802.3	3,643.3	2,008.3	825.8	801.7	411.0	225.9	163.1	7.5	-159.0	1,875.7	1,716.7
Q4	3,844.9	3,687.8	2,026.4	833.6	812.8	416.8	229.4	164.9	14.9	-157.2	1,889.7	1,732.5
as percentage of GDP												
2024	100.0	95.6	52.8	21.6	21.1	10.9	6.0	4.1	0.0	-4.4	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2024 Q2	0.2	-0.1	0.0	1.1	-2.5	-0.8	0.5	-11.3	-	-	1.5	1.1
Q3	0.4	1.4	0.6	0.9	1.8	-0.4	-2.2	14.8	-	-	-1.3	0.5
Q4	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	-0.1	-	-	0.0	0.1
2025 Q1	0.3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
annual percentage changes												
2022	3.5	3.8	5.0	1.1	2.0	-0.1	3.5	5.1	-	-	7.4	8.4
2023	0.4	0.1	0.5	1.4	1.7	0.7	2.2	3.6	-	-	-0.8	-1.4
2024	0.9	0.5	1.1	2.7	-1.8	-1.4	-2.6	-1.8	-	-	1.1	0.3
2024 Q2	0.5	-0.6	0.6	2.9	-3.2	-2.0	-1.8	-8.7	-	-	1.9	-0.4
Q3	1.0	1.0	1.1	3.0	-1.5	-1.9	-4.4	3.8	-	-	1.6	1.7
Q4	1.2	1.3	1.5	2.7	-2.0	-0.6	-1.3	-6.3	-	-	1.3	1.5
2025 Q1	1.2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points												
2024 Q2	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.5	-0.1	0.0	-0.5	0.2	0.2	-	-
Q3	0.4	1.3	0.3	0.2	0.4	0.0	-0.1	0.6	0.5	-0.9	-	-
Q4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	-	-
2025 Q1	0.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points												
2022	3.5	3.8	2.6	0.3	0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.2	-	-
2023	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	-0.9	0.3	-	-
2024	0.9	0.4	0.6	0.6	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.4	-	-
2024 Q2	0.5	-0.6	0.3	0.6	-0.7	-0.2	-0.1	-0.4	-0.8	1.1	-	-
Q3	1.0	1.0	0.6	0.6	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	0.1	0.0	-	-
Q4	1.2	1.2	0.8	0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-	-
2025 Q1	1.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Exports and imports cover goods and services and include cross-border intra-euro area trade.

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

2 Economic activity

2.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2022	12,339.8	217.9	2,422.4	646.3	2,342.4	633.1	544.6	1,340.7	1,490.5	2,324.6	377.3	1,384.6
2023	13,205.2	225.6	2,607.1	720.2	2,437.9	678.4	601.6	1,467.1	1,600.2	2,459.3	408.0	1,394.6
2024	13,641.1	229.5	2,535.8	738.7	2,528.8	720.4	632.7	1,538.2	1,680.8	2,607.3	428.8	1,514.5
2024 Q1	3,370.0	56.6	630.7	184.6	625.0	177.0	155.9	382.2	413.2	639.3	105.5	370.6
Q2	3,392.0	56.9	627.1	184.6	630.6	178.4	157.9	384.3	418.2	647.0	107.0	373.8
Q3	3,420.2	57.2	632.8	184.2	632.9	180.8	159.2	384.8	423.1	657.2	108.2	382.1
Q4	3,456.8	58.7	642.9	185.5	640.3	184.2	159.7	387.0	426.5	663.9	108.2	388.1
as percentage of value added												
2024	100.0	1.7	18.6	5.4	18.5	5.3	4.6	11.3	12.3	19.1	3.1	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2024 Q1	0.1	0.9	-1.5	0.1	0.7	1.0	1.1	0.9	0.1	0.3	0.8	2.2
Q2	0.2	-1.6	-0.1	-1.0	0.2	0.4	0.1	0.3	0.7	0.3	0.4	0.2
Q3	0.3	-0.5	0.1	-0.6	0.0	1.2	0.1	0.1	0.4	0.7	1.1	1.9
Q4	0.2	0.5	-0.2	0.2	0.4	1.4	-1.0	0.4	0.0	0.5	-1.0	0.5
annual percentage changes												
2022	3.9	-0.9	0.5	0.0	8.1	5.6	-1.8	2.8	6.3	2.9	16.1	0.7
2023	0.7	0.3	-1.3	1.3	-0.1	4.6	-1.3	1.7	1.5	1.1	3.9	-1.9
2024	0.9	-0.6	-1.0	-1.6	0.8	3.9	0.5	1.9	1.9	1.6	1.2	0.8
2024 Q1	0.7	0.6	-1.4	-1.6	0.5	4.1	0.3	1.8	2.1	1.1	1.4	-1.4
Q2	0.7	-1.5	-1.3	-2.1	0.6	3.2	0.2	2.0	2.3	1.5	1.0	-0.9
Q3	1.0	-0.9	-0.2	-2.0	0.6	3.8	0.6	2.0	2.0	1.7	1.0	0.7
Q4	0.8	-0.7	-1.6	-1.3	1.3	4.1	0.3	1.7	1.2	1.8	1.3	4.9
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points												
2024 Q1	0.1	0.0	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
contributions to annual percentage changes in value added; percentage points												
2022	3.9	0.0	0.1	0.0	1.5	0.3	-0.1	0.3	0.8	0.6	0.5	-
2023	0.7	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-
2024	0.9	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-
2024 Q1	0.7	0.0	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q2	0.7	0.0	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0	-
Q3	1.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-
Q4	0.8	0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employ-ees	Self-employed	Agricul-ture forestry and fishing	Manufac-turing, energy and utilities	Const-ruktion	Trade, transport, accom-modation and food services	Inform-ation and communica-tion	Finance and insur-ance	Real estate	Professional business and support services	Public adminis-tration, education, health and social work	Arts, enter-tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
as a percentage of total persons employed													
2022	100.0	86.0	14.0	2.9	14.2	6.4	24.2	3.3	2.3	1.1	14.2	24.9	6.6
2023	100.0	86.1	13.9	2.8	14.1	6.4	24.4	3.4	2.3	1.1	14.2	24.8	6.6
2024	100.0	86.1	13.9	2.8	14.0	6.4	24.4	3.4	2.3	1.0	14.2	25.0	6.5
annual percentage changes													
2022	2.4	2.5	1.9	-0.7	1.2	3.7	3.3	6.1	0.1	3.3	3.8	1.5	1.3
2023	1.4	1.5	0.7	-2.1	0.9	1.3	2.0	3.6	0.5	1.8	1.7	1.3	1.4
2024	1.0	1.0	0.6	0.0	0.2	1.1	1.0	1.7	0.7	-0.8	0.5	1.7	0.5
2024 Q2	1.0	1.0	0.7	0.5	0.5	1.2	0.7	1.7	0.7	-1.3	0.6	1.9	0.7
Q3	1.0	1.0	0.8	0.2	0.3	0.8	1.0	1.4	0.8	-1.9	0.8	1.8	0.7
Q4	0.7	0.8	0.1	-1.0	0.0	0.8	1.1	1.3	0.8	-0.3	-0.1	1.6	0.0
2025 Q1	0.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Hours worked													
as a percentage of total hours worked													
2022	100.0	81.7	18.3	3.8	14.7	7.4	25.1	3.6	2.4	1.1	14.1	22.0	5.9
2023	100.0	81.9	18.1	3.7	14.6	7.3	25.2	3.6	2.4	1.1	14.2	22.0	5.9
2024	100.0	82.0	18.0	3.6	14.5	7.3	25.2	3.7	2.4	1.1	14.2	22.2	5.9
annual percentage changes													
2022	3.6	3.6	3.3	-1.3	1.2	4.2	7.4	6.4	-0.7	5.3	4.4	0.8	4.8
2023	1.3	1.6	0.2	-2.2	0.6	0.9	1.8	3.4	0.1	1.4	1.7	1.5	1.8
2024	1.0	1.2	0.4	-0.5	0.3	1.1	1.0	2.0	0.5	-1.2	1.2	1.8	0.8
2024 Q1	0.8	0.8	0.5	-1.3	-0.4	1.1	1.0	2.2	0.1	-1.1	1.2	1.3	0.1
Q2	0.9	1.0	0.4	0.0	0.4	0.7	0.4	1.8	0.4	-2.1	1.0	1.8	1.0
Q3	0.6	0.8	-0.1	-0.7	-0.1	0.3	0.6	1.2	0.5	-2.4	0.9	1.3	0.5
Q4	1.0	1.3	0.0	-0.9	0.2	1.1	1.2	1.7	0.2	0.1	0.8	1.9	0.9
Hours worked per person employed													
annual percentage changes													
2022	1.1	1.1	1.4	-0.6	-0.1	0.6	4.0	0.3	-0.8	1.9	0.6	-0.7	3.5
2023	-0.1	0.0	-0.6	0.0	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	0.0	0.2	0.4
2024	0.1	0.2	-0.2	-0.6	0.1	0.0	0.0	0.3	-0.2	-0.5	0.6	0.0	0.3
2024 Q1	-0.4	-0.3	-0.4	-1.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.6	-1.5	0.4	-0.3	-0.4
Q2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.1	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.9	0.4	-0.1	0.3
Q3	-0.4	-0.3	-0.9	-1.0	-0.4	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	-0.5	0.0	-0.5	-0.2
Q4	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.4	-0.6	0.4	0.9	0.3	0.9

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data for employment are based on the ESA 2010.

2 Economic activity

2.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions	Under-employment, % of labour force	Unemployment ¹⁾											Job vacancy rate ³⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ²⁾	By age				By gender				
						Adult		Youth		Male		Female		
			Millions	% of labour force		Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	% of total posts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% of total in 2020			100.0			80.1		19.9		51.3		48.7		
2022	167.966	3.1	11.400	6.8	2.7	9.148	6.0	2.252	14.6	5.734	6.4	5.666	7.2	3.2
2023	170.280	2.9	11.183	6.6	2.4	8.886	5.8	2.297	14.5	5.651	6.2	5.531	6.9	3.0
2024	171.876	2.8	10.938	6.4	2.1	8.610	5.5	2.328	14.6	5.605	6.1	5.334	6.6	2.6
2024 Q2	171.794	2.8	11.034	6.4	2.1	8.691	5.6	2.342	14.7	5.619	6.2	5.415	6.7	2.6
Q3	171.945	2.8	10.865	6.3	1.9	8.499	5.4	2.366	14.8	5.654	6.2	5.211	6.5	2.5
Q4	172.125	2.8	10.605	6.2	2.0	8.335	5.4	2.269	14.4	5.461	6.0	5.144	6.4	2.5
2025 Q1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4
2024 Nov.	-	-	10.619	6.2	-	8.323	5.3	2.297	14.5	5.463	6.0	5.156	6.4	-
Dec.	-	-	10.722	6.2	-	8.448	5.4	2.273	14.4	5.493	6.0	5.229	6.5	-
2025 Jan.	-	-	10.813	6.3	-	8.490	5.4	2.324	14.7	5.521	6.0	5.293	6.6	-
Feb.	-	-	10.798	6.3	-	8.458	5.4	2.340	14.7	5.486	6.0	5.312	6.6	-
Mar.	-	-	10.887	6.3	-	8.541	5.5	2.346	14.8	5.572	6.1	5.316	6.6	-
Apr.	-	-	10.680	6.2	-	8.408	5.4	2.272	14.4	5.452	6.0	5.228	6.5	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Where annual and quarterly Labour Force Survey data have not yet been published, they are estimated as simple averages of the monthly data. There is a break in series from the first quarter of 2021 due to the implementation of the Integrated European Social Statistics Regulation. Owing to technical issues with the introduction of the new German system of integrated household surveys, including the Labour Force Survey, the figures for the euro area include data from Germany, starting in the first quarter of 2020, which are not direct estimates from Labour Force Survey microdata, but based on a larger sample including data from other integrated household surveys.

2) Not seasonally adjusted.

3) The job vacancy rate is equal to the number of job vacancies divided by the sum of the number of occupied posts and the number of job vacancies, expressed as a percentage. Data are non-seasonally adjusted and cover industry, construction and services (excluding households as employers and extra-territorial organisations and bodies).

2.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construc- tion production	Retail sales				Services produc- tion ¹⁾	New passenger car regis- trations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non- food	Fuel		
	Total	Manu- facturing	Inter- mediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	88.7	32.4	33.2	22.5	11.9	100.0	100.0	38.1	54.4	7.5	100.0	100.0
annual percentage changes													
2022	1.8	2.5	-1.3	3.7	5.9	-3.4	2.1	1.1	-2.7	3.4	4.5	9.9	-4.3
2023	-1.6	-1.2	-6.1	3.2	-1.0	-5.0	1.9	-1.9	-2.6	-1.0	-1.7	2.3	14.6
2024	-3.0	-3.3	-3.9	-5.0	0.0	-0.3	-1.0	1.2	0.5	1.7	0.6	1.7	-0.1
2024 Q2	-4.0	-4.2	-5.4	-6.5	0.6	-0.4	-1.7	0.3	0.3	0.5	0.1	1.5	2.8
Q3	-1.8	-2.0	-3.7	-3.8	2.6	1.0	-2.2	2.1	0.8	2.9	2.3	1.0	-9.0
Q4	-1.6	-1.9	-2.4	-4.2	2.6	0.0	0.0	2.1	0.9	3.0	0.8	2.3	-1.9
2025 Q1	1.5	1.5	-1.4	-1.3	9.2	0.8	-0.5	1.8	1.1	2.4	1.0	.	-2.5
2024 Nov.	-2.0	-2.2	-2.2	-3.1	-0.6	-0.2	0.2	1.8	1.1	2.2	1.2	2.8	0.0
Dec.	-1.8	-2.1	-2.0	-7.3	6.1	0.7	0.3	2.2	0.7	3.5	0.1	2.0	-1.3
2025 Jan.	-0.4	-0.2	-1.3	-3.2	5.8	-1.6	-0.1	1.9	1.2	2.9	0.2	3.0	-3.6
Feb.	1.0	0.5	-2.7	-1.9	7.7	2.2	-0.6	1.9	1.5	2.1	2.0	1.7	1.2
Mar.	3.6	3.8	-0.2	1.0	13.8	2.2	-1.1	1.5	0.6	2.3	0.9	.	-4.9
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4.9
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2024 Nov.	0.3	0.4	0.5	0.3	-0.1	2.1	0.9	0.1	0.0	-0.1	1.2	0.4	3.9
Dec.	-0.6	-1.1	-1.2	-1.9	5.5	1.5	0.4	-0.1	-0.4	0.3	-0.4	-0.2	-1.8
2025 Jan.	0.8	1.0	1.0	0.0	-2.1	-1.1	0.3	0.0	0.5	0.0	0.2	0.4	-1.2
Feb.	1.1	1.1	0.6	0.8	1.7	0.6	-1.2	0.2	0.1	0.0	0.4	-0.1	3.4
Mar.	2.6	2.5	0.6	3.2	2.3	-0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.4	.	-1.7
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3.0

Sources: Eurostat, ECB calculations and European Automobile Manufacturers Association (col. 13).

1) Excluding trade and financial services.

2 Economic activity

2.6 Opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)								Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manu- facturing	Manu- facturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confi- dence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confi- dence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-20	99.7	-4.2	80.1	-11.0	-12.6	-6.7	6.4	.	-	-	-	-
2022	102.3	5.0	82.4	-21.9	5.2	-3.6	9.3	89.9	-	-	-	-
2023	96.2	-6.1	80.7	-17.4	-1.3	-4.2	6.7	90.4	-	-	-	-
2024	95.7	-11.0	78.4	-14.0	-4.5	-6.9	6.3	90.1	45.9	46.2	51.5	50.1
2024 Q3	96.1	-11.0	78.2	-13.0	-5.0	-8.6	6.1	90.2	45.5	45.4	52.1	50.3
Q4	95.2	-12.7	77.4	-13.4	-3.8	-5.7	5.7	90.4	45.4	45.1	50.9	49.3
2025 Q1	95.5	-11.4	77.3	-14.1	-3.4	-5.8	4.3	90.3	47.6	48.8	51.0	50.4
Q2	.	.	77.5	.	.	.	.	89.8	.	.	.	.
2024 Dec.	93.5	-14.3	.	-14.3	-3.8	-4.6	5.4	.	45.1	44.3	51.6	49.6
2025 Jan.	95.2	-12.4	77.3	-14.1	-2.9	-5.3	5.7	90.3	46.6	47.1	51.3	50.2
Feb.	96.2	-11.0	.	-13.7	-3.5	-5.2	5.0	.	47.6	48.9	50.6	50.2
Mar.	95.1	-10.6	.	-14.5	-3.7	-7.0	2.3	.	48.6	50.5	51.0	50.9
Apr.	93.8	-11.0	77.5	-16.6	-4.1	-8.9	1.6	89.8	49.0	51.5	50.1	50.4
May	94.8	-10.3	.	-15.2	-3.6	-7.0	1.5	.	49.4	51.5	49.7	50.2

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) (col. 1-8) and S&P Global Market Intelligence (col. 9-12).

2.7 Summary accounts for households and non-financial corporations

(current prices, unless otherwise indicated; not seasonally adjusted)

	Households							Non-financial corporations					
	Saving rate (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit rate ³⁾	Saving rate (gross)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾		Annual percentage changes					Percentage of gross value added		Percentage of GDP	Annual percentage changes		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	13.6	91.1	0.5	2.2	12.5	2.1	7.7	37.5	5.1	72.9	4.9	9.7	3.4
2023	14.3	85.0	1.2	1.9	3.5	3.8	1.6	35.7	5.1	68.7	1.6	2.2	0.8
2024	15.3	82.1	2.2	2.4	-1.8	4.6	3.4	33.3	3.0	67.2	1.8	-2.9	0.9
2024 Q1	14.6	83.8	2.5	1.9	-3.1	3.7	1.7	34.9	4.5	67.9	1.8	-6.0	0.9
Q2	15.0	83.3	1.7	2.2	-1.7	3.8	2.4	34.2	3.9	67.9	2.0	-8.5	1.0
Q3	15.2	82.6	2.2	2.3	-0.9	5.7	2.9	33.6	3.6	67.6	2.1	2.6	1.0
Q4	15.3	82.1	2.3	2.4	-1.5	4.6	3.4	33.3	3.0	67.2	1.8	1.0	0.9

Sources: ECB and Eurostat.

1) Based on four-quarter cumulated sums of saving, debt and gross disposable income (adjusted for the change in pension entitlements).

2) Financial assets (net of financial liabilities) and non-financial assets. Non-financial assets consist mainly of housing wealth (residential structures and land). They also include non-financial assets of unincorporated enterprises classified within the household sector.

3) The profit rate is gross entrepreneurial income (broadly equivalent to cash flow) divided by gross value added.

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

2 Economic activity

2.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

(EUR billions; seasonally adjusted unless otherwise indicated; transactions)

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income			
	Credit 1	Debit 2	Balance 3	Credit 4	Debit 5	Credit 6	Debit 7	Credit 8	Debit 9	Credit 10	Debit 11	Credit 12	Debit 13
2024 Q2	1,491.9	1,358.5	133.4	713.8	616.3	390.5	338.5	341.2	313.1	46.4	90.6	24.4	22.2
Q3	1,470.6	1,380.5	90.1	704.4	620.3	376.9	341.4	339.1	325.9	50.1	92.9	21.3	16.5
Q4	1,488.3	1,405.1	83.2	708.7	624.4	384.8	338.8	341.7	338.4	53.1	103.4	34.4	23.0
2025 Q1	1,540.9	1,409.1	131.8	766.3	646.0	398.5	359.4	329.5	320.7	46.5	83.0	30.2	26.0
2024 Oct.	488.4	463.0	25.4	231.0	204.8	125.4	110.3	114.8	114.9	17.1	32.9	7.5	4.7
Nov.	495.7	474.1	21.6	239.2	209.4	126.8	114.9	112.7	117.5	17.1	32.3	6.6	5.2
Dec.	504.3	468.0	36.2	238.5	210.2	132.6	113.6	114.3	106.0	18.9	38.2	20.3	13.1
2025 Jan.	506.6	466.4	40.3	248.4	206.7	132.1	120.2	111.1	110.8	15.1	28.6	12.4	11.8
Feb.	516.3	475.7	40.6	253.4	218.3	136.3	121.8	111.0	109.8	15.6	25.8	7.1	6.4
Mar.	517.9	467.0	50.9	264.6	221.0	130.1	117.4	107.5	100.0	15.7	28.5	10.8	7.8
12-month cumulated transactions													
2025 Mar.	5,991.7	5,553.2	438.5	2,893.2	2,507.1	1,550.7	1,378.1	1,351.7	1,298.1	196.1	369.9	110.3	87.7
12-month cumulated transactions as a percentage of GDP													
2025 Mar.	39.5	36.6	2.9	19.1	16.5	10.2	9.1	8.9	8.6	1.3	2.4	0.7	0.6

1) The capital account is not seasonally adjusted.

2.9 Euro area external trade in goods ¹⁾, values and volumes by product group ²⁾

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total				Memo item:	Total				Memo items:	
			Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2024 Q2	1.5	-4.4	715.7	337.6	137.2	223.9	592.3	671.9	384.1	109.7	163.1	480.9	78.9
Q3	2.2	0.3	711.0	338.9	137.0	219.0	590.2	675.3	380.3	112.5	165.3	490.9	75.0
Q4	1.2	2.1	716.6	336.6	139.4	224.3	594.7	683.4	381.0	111.5	171.3	493.5	70.1
2025 Q1	7.8	7.4	771.1	.	.	.	640.3	706.8	.	.	.	503.1	.
2024 Oct.	2.4	3.4	233.9	111.3	44.5	73.9	195.5	227.7	128.0	36.6	57.4	165.6	23.9
Nov.	-1.7	-0.5	241.3	113.1	47.7	74.8	199.6	229.2	128.2	37.8	57.0	165.2	23.2
Dec.	3.0	3.6	241.4	112.2	47.2	75.7	199.6	226.5	124.8	37.2	56.9	162.7	23.0
2025 Jan.	3.0	7.9	246.1	117.3	47.2	76.4	203.2	232.5	130.9	37.2	58.0	166.1	23.8
Feb.	6.4	5.5	258.7	128.1	47.2	76.8	214.9	236.0	133.6	38.2	58.9	167.9	22.8
Mar.	13.7	8.7	266.3	.	.	.	222.1	238.3	.	.	.	169.1	.
Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2024 Q1	-3.6	-6.7	97.0	90.3	97.0	107.8	96.9	97.5	94.1	94.1	103.8	96.9	129.7
Q2	-1.2	-4.3	95.5	89.4	92.0	108.4	95.4	98.5	94.8	96.9	104.9	98.2	133.1
Q3	-0.6	-1.0	94.5	89.0	90.7	106.1	94.6	98.8	94.8	99.2	105.5	99.7	129.8
Q4	-2.4	1.4	93.9	87.4	90.3	107.2	94.1	99.8	95.1	96.4	109.4	99.9	133.0
2024 Sep.	-2.1	0.0	94.1	88.6	92.0	103.9	94.4	99.0	94.9	98.8	105.8	100.2	129.2
Oct.	-0.5	4.3	92.7	87.5	88.5	104.9	93.3	100.2	96.3	95.2	109.7	100.9	132.1
Nov.	-4.9	-0.9	95.2	88.2	92.7	108.0	95.4	100.3	96.0	97.3	108.4	99.7	134.6
Dec.	-1.8	0.4	93.7	86.3	89.7	108.6	93.8	98.9	93.1	96.6	110.0	99.1	132.3
2025 Jan.	-3.2	2.4	95.7	89.0	92.4	108.8	95.8	99.3	95.2	94.3	108.6	99.1	127.8
Feb.	-1.5	-1.0	98.0	93.7	92.1	107.1	98.3	100.7	96.2	97.9	109.2	100.4	133.8

Sources: ECB and Eurostat.

1) Differences between ECB's b.o.p. goods (Table 2.8) and Eurostat's trade in goods (Table 2.9) are mainly due to different definitions.

2) Product groups as classified in the Broad Economic Categories.

3 Prices and costs

3.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non- energy indus- trial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding adminis- tered prices	Adminis- tered prices
		Total	Total excluding food and energy										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2024	100.0	100.0	70.6	55.1	44.9	100.0	15.1	4.3	25.7	9.9	44.9	88.5	11.5
2022	116.8	8.4	3.9	11.9	3.5	-	-	-	-	-	-	8.5	7.8
2023	123.2	5.4	4.9	5.7	4.9	-	-	-	-	-	-	5.5	4.9
2024	126.1	2.4	2.8	1.1	4.0	-	-	-	-	-	-	2.3	3.3
2024 Q2	126.3	2.5	2.8	1.3	4.0	0.5	0.5	-0.4	0.0	-0.5	1.2	2.5	2.8
Q3	126.6	2.2	2.8	0.6	4.0	0.5	0.8	0.9	0.2	-1.4	1.0	1.9	4.0
Q4	126.9	2.2	2.7	0.8	3.9	0.5	0.8	1.7	0.1	-0.6	0.7	2.0	4.3
2025 Q1	127.3	2.3	2.6	1.2	3.7	0.8	0.4	0.5	0.2	2.9	0.8	2.2	3.7
2024 Dec.	127.1	2.4	2.7	1.2	4.0	0.2	0.2	-0.3	0.0	0.6	0.3	2.2	4.4
2025 Jan.	126.7	2.5	2.7	1.4	3.9	0.5	0.1	0.1	0.1	3.0	0.3	2.3	4.4
Feb.	127.3	2.3	2.6	1.2	3.7	0.2	0.2	0.4	0.1	-0.3	0.3	2.2	3.3
Mar.	128.0	2.2	2.4	1.1	3.5	0.0	0.1	0.8	0.0	-1.4	0.3	2.0	3.5
Apr.	128.8	2.2	2.7	0.7	4.0	0.1	0.0	0.7	0.0	-2.3	0.7	2.0	3.3
May ³⁾	128.7	1.9	2.3	.	3.2	-0.1	0.6	-0.3	0.1	-1.2	-0.2	.	.

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing		Transport	Communi- cation	Recreation and personal care	Miscel- laneous
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non- energy industrial goods	Energy	Total	Rents				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% of total in 2024	19.5	15.1	4.3	35.6	25.7	9.9	9.6	5.6	7.4	2.2	16.4	9.3
2022	9.0	8.6	10.4	13.6	4.6	37.0	2.4	1.7	4.4	-0.2	6.1	2.1
2023	10.9	11.4	9.1	2.9	5.0	-2.0	3.6	2.7	5.2	0.2	6.9	4.0
2024	2.9	3.2	1.9	0.0	0.8	-2.2	3.3	2.9	4.2	-0.9	4.9	4.0
2024 Q2	2.6	2.9	1.4	0.6	0.7	0.0	3.3	2.8	3.7	-0.5	5.1	4.0
Q3	2.3	2.7	1.2	-0.3	0.5	-2.7	3.3	3.0	4.5	-0.9	4.8	4.0
Q4	2.7	2.8	2.3	-0.2	0.6	-2.2	3.3	3.0	5.0	-2.2	4.6	4.0
2025 Q1	2.6	2.6	2.9	0.5	0.6	0.4	3.3	2.9	3.9	-1.9	4.2	4.1
2024 Dec.	2.6	2.9	1.6	0.4	0.5	0.1	3.3	3.0	5.1	-2.4	4.7	4.0
2025 Jan.	2.3	2.6	1.4	0.9	0.5	1.9	3.3	2.9	4.4	-1.9	4.6	4.1
Feb.	2.7	2.6	3.0	0.4	0.6	0.2	3.3	2.9	3.9	-2.2	4.3	4.1
Mar.	2.9	2.6	4.2	0.2	0.6	-1.0	3.3	2.9	3.4	-1.7	3.8	4.2
Apr.	3.0	2.4	4.9	-0.6	0.6	-3.6	3.3	3.0	5.7	-1.9	4.4	4.0
May ³⁾	3.3	2.9	4.4	.	0.6	-3.6	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In May 2016 the ECB started publishing enhanced seasonally adjusted HICP series for the euro area, following a review of the seasonal adjustment approach as described in Box 1, Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Flash estimate.

3 Prices and costs

3.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Construc- tion ²⁾	Residential property prices	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
	Total (index: 2021 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy				
		Total	Manu- facturing	Total	Inter- mediate goods	Capital goods	Consumer goods						
							Total	Food, beverages and tobacco		Non- food			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	100.0	77.8	72.3	30.9	19.3	22.2	15.7	6.5	27.7			
2022	132.7	32.7	17.0	13.8	19.8	7.1	12.2	16.6	6.8	81.1	11.9	7.1	0.6
2023	130.0	-2.1	1.9	3.7	-0.2	4.8	8.3	8.4	5.6	-13.3	6.9	-1.2	-8.2
2024	124.6	-4.2	-0.6	-0.1	-2.4	1.6	1.6	0.3	1.2	-12.3	2.2	2.0	-5.9
2024 Q2	122.8	-4.4	-0.2	-0.4	-3.1	1.6	1.1	-0.4	1.1	-12.2	2.5	1.4	-7.2
Q3	124.4	-2.7	-0.6	0.4	-0.9	1.3	1.5	0.5	1.1	-8.9	1.8	2.7	-5.7
Q4	126.2	-1.5	-0.2	0.9	-0.3	1.4	2.0	1.4	1.2	-6.0	0.8	4.2	-2.3
2025 Q1	127.7	2.2	0.7	1.3	0.7	1.7	2.0	1.5	1.5	4.9	0.9	.	.
2024 Oct.	124.6	-3.3	-0.9	0.8	-0.5	1.3	2.1	1.3	1.3	-11.2	-	-	-
Nov.	126.7	-1.2	-0.1	0.9	-0.3	1.4	2.1	1.6	1.1	-5.0	-	-	-
Dec.	127.2	0.0	0.4	1.0	0.0	1.5	2.0	1.4	1.2	-1.7	-	-	-
2025 Jan.	128.2	1.7	1.0	1.3	0.5	1.7	2.1	1.3	1.6	3.3	-	-	-
Feb.	128.5	3.0	0.8	1.4	0.9	1.7	2.0	1.4	1.5	7.6	-	-	-
Mar.	126.4	1.9	0.3	1.3	0.8	1.8	2.0	1.6	1.4	3.8	-	-	-

Sources: Eurostat, ECB calculations, and ECB calculations based on MSCI data and national sources (col. 13).

1) Domestic sales only.

2) Output prices for residential buildings.

3) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

3.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2020 100) =	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private con- sumption	Govern- ment con- sumption	Gross fixed capital forma- tion				Total	Food	Non- food	Total	Food	Non- food
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% of total										100.0	45.5	54.6	100.0	50.4	49.6
2022	107.3	5.1	7.0	6.7	4.5	8.2	12.8	17.4	95.0	18.3	28.8	9.6	19.3	27.7	10.9
2023	113.7	6.0	4.6	6.4	3.6	4.2	0.6	-2.3	76.4	-12.8	-11.6	-14.0	-13.7	-12.5	-15.0
2024	117.1	2.9	2.4	2.5	3.0	1.9	0.7	-0.6	77.8	9.4	13.6	5.1	9.2	12.2	5.5
2024 Q2	116.6	2.9	2.7	2.7	3.2	1.8	0.8	-0.1	85.0	13.0	16.5	9.4	11.4	13.1	9.4
Q3	117.3	2.7	2.2	2.1	2.9	1.9	1.3	0.1	.	10.0	11.6	8.2	10.9	12.4	9.1
Q4	118.3	2.5	2.0	1.9	2.4	2.0	1.6	0.5	.	17.7	23.5	11.8	17.8	22.0	12.8
2025 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	19.8	27.8	11.3	19.1	24.6	12.2
2024 Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	17.6	23.2	12.0	17.9	21.8	13.2
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	22.0	32.7	11.2	22.6	31.3	12.3
2025 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	23.8	36.6	10.7	24.1	34.6	11.6
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	23.1	32.7	12.9	21.4	27.5	13.6
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	12.8	15.1	10.4	12.1	12.7	11.4
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	-3.6	-1.8	-5.7	-3.2	-1.6	-5.3

Sources: Eurostat, ECB calculations and Bloomberg (col. 9).

1) Deflators for exports and imports refer to goods and services and include cross-border trade within the euro area.

2) Import-weighted: weighted according to 2009-11 average import structure; use-weighted: weighted according to 2009-11 average domestic demand structure.

3 Prices and costs

3.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balance)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price over 12 months trends past months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-20	4.7	5.8	4.0	-3.3	29.0	-	-	-	-
2022	48.5	53.1	27.4	42.1	71.6	-	-	-	-
2023	9.1	28.8	19.6	14.8	74.5	-	-	-	-
2024	6.0	14.5	15.2	4.5	55.1	49.0	59.7	48.8	54.2
2024 Q2	5.9	14.1	14.9	4.3	56.7	49.9	60.5	48.6	54.6
Q3	6.8	13.6	13.8	2.8	50.4	52.0	57.9	50.1	53.0
Q4	7.4	13.9	14.8	4.9	48.8	49.1	58.0	48.2	53.3
2025 Q1	10.3	16.7	14.8	4.7	50.3	52.2	60.1	50.0	54.1
2024 Dec.	7.8	14.3	15.5	6.6	50.3	50.0	59.6	48.6	53.9
2025 Jan.	10.0	17.3	16.7	6.8	51.6	52.0	60.8	50.0	53.9
Feb.	9.9	16.5	14.0	4.1	49.8	52.2	60.8	49.8	54.7
Mar.	11.0	16.5	13.6	3.0	49.5	52.4	58.7	50.4	53.6
Apr.	10.6	17.0	14.5	4.6	48.7	48.9	58.2	51.3	52.9
May	7.9	14.9	14.2	3.0	50.2	47.8	58.3	49.2	52.6

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) and S&P Global Market Intelligence.

3.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2020=100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo Indicator negotiated wages ¹⁾	item: of
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy		
	1	2	3	4	5	6	7	
% of total in 2020	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0		
2022	105.7	4.5	3.7	7.0	5.1	3.4	2.9	
2023	110.7	4.7	4.6	4.9	5.0	4.1	4.4	
2024	115.8	4.6	4.6	4.5	4.6	4.6	4.5	
2024 Q2	119.8	5.1	4.9	5.6	5.0	5.3	3.6	
Q3	112.1	4.5	4.3	5.1	4.7	4.2	5.4	
Q4	122.8	3.7	4.1	2.6	3.9	3.3	4.1	
2025 Q1	111.9	3.2	3.3	3.0	3.8	1.9	2.4	

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

3 Prices and costs

3.6 Unit labour costs, compensation per labour input and labour productivity

(annual percentage changes, unless otherwise indicated; quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total (index: 2020 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labor costs												
2022	103.0	3.4	4.2	4.6	8.1	1.4	2.9	5.1	5.7	3.3	2.1	-5.7
2023	109.6	6.4	3.8	7.7	4.9	7.9	4.0	7.4	4.0	6.4	5.0	2.5
2024	114.7	4.7	5.0	5.7	6.7	4.6	2.0	5.2	0.9	3.4	4.9	4.1
2024 Q1	113.2	5.5	4.2	6.5	7.1	5.0	2.4	5.6	2.7	3.9	5.8	5.2
Q2	114.1	5.2	6.1	6.6	6.9	4.9	2.5	6.3	0.2	3.1	5.4	4.6
Q3	114.9	4.5	5.5	4.6	7.2	4.9	1.7	5.2	-0.5	3.5	4.8	3.7
Q4	115.9	3.7	4.6	5.7	6.1	3.8	1.8	4.0	1.3	3.2	3.8	2.9
Compensation per employee												
2022	109.0	4.5	4.0	3.9	4.2	6.1	2.5	3.1	5.2	5.7	3.4	8.1
2023	114.8	5.3	6.4	5.4	4.8	5.7	5.0	5.4	3.8	6.3	4.8	5.0
2024	120.0	4.5	4.4	4.4	3.9	4.4	4.2	4.9	3.6	4.8	4.8	4.8
2024 Q1	118.4	4.8	4.3	4.8	3.7	4.1	3.9	5.2	4.0	5.2	5.3	6.1
Q2	119.5	4.8	4.0	4.7	3.5	4.9	4.0	5.9	3.5	4.8	5.0	5.0
Q3	120.6	4.5	4.4	4.1	4.2	4.5	4.1	5.0	3.4	4.7	4.8	4.1
Q4	121.8	4.1	4.9	4.0	3.9	4.0	4.6	3.5	3.4	4.6	4.1	4.3
Labour productivity per person employed												
2022	105.8	1.1	-0.2	-0.7	-3.6	4.6	-0.4	-1.9	-0.5	2.4	1.4	14.7
2023	104.8	-1.0	2.5	-2.1	0.0	-2.1	1.0	-1.8	-0.1	-0.2	-0.2	2.4
2024	104.6	-0.1	-0.6	-1.2	-2.6	-0.2	2.1	-0.3	2.6	1.4	-0.2	0.7
2024 Q2	104.6	-0.4	-2.0	-1.8	-3.2	0.0	1.5	-0.4	3.3	1.7	-0.4	0.4
Q3	104.8	0.0	-1.1	-0.5	-2.8	-0.3	2.4	-0.1	3.9	1.2	-0.1	0.3
Q4	105.0	0.4	0.3	-1.6	-2.1	0.2	2.8	-0.5	2.0	1.3	0.2	1.3
2025 Q1	105.0	0.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Compensation per hour worked												
2022	103.6	3.4	5.4	4.0	4.0	2.0	2.5	3.8	3.8	4.6	4.2	5.0
2023	109.1	5.3	6.0	5.7	5.1	5.7	5.1	5.8	4.6	6.0	4.6	4.3
2024	113.8	4.4	3.9	4.3	4.0	4.2	3.8	4.9	3.5	4.0	4.8	4.6
2024 Q1	112.1	5.1	5.8	5.4	4.2	4.5	4.3	5.6	4.5	4.8	5.6	6.7
Q2	113.0	4.8	3.4	4.7	4.2	5.1	3.8	6.0	4.0	4.2	5.1	4.7
Q3	114.1	4.7	3.6	4.6	4.5	4.7	4.2	5.1	2.7	4.5	5.3	4.2
Q4	114.7	3.7	3.3	3.7	3.7	3.5	4.1	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7
Hourly labour productivity												
2022	100.1	0.0	0.4	-0.6	-4.1	0.6	-0.7	-1.1	-2.4	1.8	2.1	10.8
2023	99.2	-0.9	2.5	-1.9	0.4	-1.9	1.2	-1.4	0.2	-0.2	-0.4	2.0
2024	99.0	-0.2	0.0	-1.3	-2.6	-0.2	1.8	-0.1	3.1	0.7	-0.2	0.4
2024 Q1	98.8	-0.3	1.8	-1.0	-2.7	-0.5	1.9	0.2	2.9	0.9	-0.2	1.3
Q2	98.8	-0.3	-1.6	-1.7	-2.8	0.2	1.4	-0.1	4.2	1.3	-0.3	0.1
Q3	99.1	0.4	-0.1	-0.1	-2.3	0.0	2.6	0.1	4.4	1.1	0.5	0.5
Q4	98.8	0.1	0.2	-1.9	-2.3	0.1	2.4	0.1	1.6	0.4	-0.1	0.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

4 Financial market developments

4.1 Money market interest rates

(percentages per annum, period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposit (EURIBOR)	Secured overnight financing rate (SOFR)	Tokyo overnight average rate (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
2022	-0.01	0.09	0.35	0.68	1.10	1.63	-0.03
2023	3.21	3.25	3.43	3.69	3.86	5.00	-0.04
2024	3.64	3.56	3.57	3.48	3.27	5.15	0.12
2024 Dec.	3.06	2.89	2.82	2.63	2.44	4.53	0.23
2025 Jan.	2.92	2.80	2.70	2.61	2.52	4.32	0.29
Feb.	2.69	2.61	2.52	2.46	2.41	4.34	0.48
Mar.	2.50	2.40	2.44	2.39	2.40	4.33	0.48
Apr.	2.34	2.24	2.25	2.20	2.14	4.35	0.48
May	2.17	2.10	2.09	2.12	2.08	4.31	0.48

Source: LSEG and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

4.2 Yield curves

(End of period; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ¹⁾²⁾					Euro area ¹⁾²⁾	United States	United Kingdom	Euro area ¹⁾²⁾			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	1.71	2.46	2.57	2.45	2.56	0.09	-0.84	-0.24	2.85	2.48	2.47	2.76
2023	3.78	3.05	2.44	1.88	2.08	-0.96	-0.92	-1.20	2.25	1.54	1.76	2.64
2024	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	-0.06	1.86	1.89	2.50	2.91
2024 Dec.	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	-0.06	1.86	1.89	2.50	2.91
2025 Jan.	2.45	2.17	2.06	2.21	2.53	0.37	0.38	0.11	1.94	2.00	2.59	3.01
Feb.	2.24	2.06	1.97	2.11	2.47	0.41	0.11	0.53	1.90	1.91	2.50	3.03
Mar.	2.18	2.03	1.99	2.27	2.78	0.75	0.18	0.61	1.92	2.03	2.88	3.52
Apr.	1.88	1.74	1.70	1.99	2.56	0.82	0.35	0.81	1.63	1.74	2.65	3.40
May	1.86	1.78	1.78	2.08	2.61	0.83	0.34	0.78	1.73	1.87	2.70	3.42

Source: ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) ECB calculations based on underlying data provided by Euro MTS Ltd and ratings provided by Fitch Ratings.

4.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX Indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices											
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2022	414.6	3,757.0	937.3	253.4	171.3	110.0	160.6	731.7	748.4	353.4	283.2	825.8	4,098.5	27,257.8
2023	452.0	4,272.0	968.5	292.7	169.2	119.2	186.7	809.8	861.5	367.8	283.1	803.6	4,285.6	30,716.6
2024	502.8	4,870.4	992.6	299.1	161.1	123.9	231.6	951.6	1,069.3	378.7	301.6	792.1	5,430.7	38,395.3
2024 Dec.	507.4	4,918.3	932.6	283.1	151.7	118.8	245.5	996.6	1,065.8	381.4	331.4	816.9	6,012.2	39,297.0
2025 Jan.	523.1	5,098.1	939.9	292.0	149.6	123.8	258.2	1,024.4	1,103.1	380.9	334.7	859.5	5,979.5	39,298.0
Feb.	553.7	5,420.0	1,008.0	305.6	155.4	128.1	282.1	1,084.2	1,154.8	387.0	364.1	901.7	6,038.7	38,735.3
Mar.	559.1	5,417.7	1,028.5	283.6	160.4	127.6	306.0	1,133.6	1,078.3	407.9	372.4	885.3	5,684.0	37,311.8
Apr.	520.6	4,994.0	938.6	256.5	158.1	118.1	290.6	1,028.5	972.3	428.7	363.4	799.9	5,369.5	34,343.0
May	562.6	5,358.5	991.5	270.2	165.8	126.5	317.9	1,146.4	1,088.5	446.5	374.1	824.3	5,810.9	37,490.5

Source: LSEG.

4 Financial market developments

4.4 MFI interest rates on loans to and deposits from households (new business) ^{1), 2)}

(percentages per annum, period average, unless otherwise indicated)

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase					
	Overnight	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation				APRC ³⁾	Composite cost-of-borrowing indicator
			Up to 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2024 May	0.39	1.76	3.10	2.81	8.21	17.04	7.65	7.94	8.68	5.26	4.81	3.96	3.62	3.42	4.04	3.81
June	0.38	1.77	3.03	2.84	8.18	17.01	7.41	7.71	8.45	5.15	4.80	3.95	3.63	3.39	4.03	3.78
July	0.38	1.77	3.01	2.77	8.15	17.00	7.55	7.79	8.49	5.03	4.75	3.93	3.64	3.38	4.00	3.75
Aug.	0.38	1.77	2.97	2.69	8.16	16.99	7.85	7.82	8.60	5.03	4.69	3.87	3.62	3.37	3.99	3.73
Sep.	0.37	1.77	3.00	2.73	8.23	17.04	7.55	7.76	8.53	4.89	4.58	3.79	3.55	3.28	3.89	3.64
Oct.	0.36	1.77	2.73	2.63	8.06	16.89	7.24	7.71	8.46	4.65	4.37	3.69	3.47	3.22	3.79	3.55
Nov.	0.35	1.76	2.61	2.52	7.96	16.84	6.52	7.69	8.41	4.58	4.27	3.62	3.43	3.16	3.72	3.47
Dec.	0.35	1.76	2.45	2.51	7.91	16.84	6.77	7.48	8.26	4.36	4.15	3.57	3.36	3.09	3.65	3.39
2025 Jan.	0.34	1.75	2.33	2.42	7.80	16.77	7.16	7.69	8.50	4.40	4.06	3.49	2.88	2.97	3.34	3.25
Feb.	0.32	1.55	2.20	2.37	7.75	16.69	6.79	7.66	8.38	4.45	4.00	3.53	3.37	3.09	3.61	3.33
Mar.	0.31	1.52	2.10	2.26	7.73	16.63	6.96	7.57	8.28	4.35	3.92	3.51	3.36	3.10	3.58	3.32
Apr.	0.29	1.50	1.97	2.33	7.53	16.58	6.94	7.57	8.29	4.29	3.84	3.48	3.32	3.03	3.52	3.27

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

4.5 MFI interest rates on loans to and deposits from non-financial corporations (new business) ^{1), 2)}

(Percentages per annum; period average, unless otherwise indicated)

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of- borrowing indicator
	Over- night	With an agreed maturity of:			Up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up tp 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2024 May	0.91	3.65	3.61	5.33	5.37	5.77	5.68	5.40	5.09	4.29	4.99	4.96	4.19	5.12
June	0.87	3.54	3.54	5.25	5.33	5.69	5.67	5.24	4.99	4.22	5.02	5.05	4.14	5.08
July	0.87	3.48	3.28	5.21	5.13	5.44	5.50	5.27	4.93	4.17	5.08	4.99	4.12	5.07
Aug.	0.89	3.42	3.12	5.18	5.14	5.40	5.47	5.17	4.85	4.11	5.03	4.78	4.06	5.01
Sep.	0.88	3.28	2.97	5.12	5.03	5.29	5.49	5.02	4.64	4.04	4.73	4.47	3.85	4.79
Oct.	0.82	3.06	2.96	4.89	4.82	5.10	5.29	4.80	4.39	3.92	4.64	4.29	3.85	4.67
Nov.	0.81	2.92	2.65	4.80	4.80	4.99	5.29	4.62	4.26	3.85	4.42	4.20	3.70	4.52
Dec.	0.77	2.80	2.80	4.64	4.63	4.79	5.08	4.47	4.13	3.76	4.31	4.06	3.62	4.36
2025 Jan.	0.76	2.67	2.58	4.48	4.35	4.60	4.82	4.33	4.02	3.75	4.19	3.87	3.65	4.25
Feb.	0.72	2.50	2.73	4.33	4.37	4.54	4.79	4.22	3.81	3.69	3.98	3.75	3.58	4.11
Mar.	0.67	2.33	2.54	4.21	4.02	4.54	4.81	3.98	3.77	3.68	3.67	3.78	3.65	3.93
Apr.	0.60	2.15	2.66	4.03	3.90	4.23	4.78	3.86	3.59	3.70	3.54	3.51	3.66	3.79

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector.

4 Financial market developments

4.6 Debt securities issued by euro area residents, by sector of the issuer and original maturity

(EUR billions; transactions during the month and end-of-period outstanding amounts; market values)

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs	Non-MFI corporations		General government			
			Financial corporations other than MFIs		Non-financial corporations	Total			of which central government	Financial corporations other than MFIs		Non-financial corporations	Total	of which central government
			Total	FVCs						Total	FVCs			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Short-term														
2022	1,386.6	483.4	141.1	51.0	95.1	667.0	621.7	480.2	179.8	115.8	48.3	50.6	133.9	97.1
2023	1,570.6	619.8	162.4	65.1	86.6	701.8	659.1	502.5	211.8	114.1	39.4	49.1	127.5	103.8
2024	1,565.9	564.9	188.4	69.9	71.0	741.6	674.7	470.6	179.7	117.0	44.4	39.3	134.7	108.2
2024 Nov.	1,573.3	576.2	192.1	68.5	80.1	725.0	665.7	490.9	187.1	132.1	48.1	31.7	139.9	125.8
Dec.	1,565.9	564.9	188.4	69.9	71.0	741.6	674.7	447.4	170.9	127.8	51.2	28.9	119.8	91.5
2025 Jan.	1,548.9	582.1	181.7	67.9	79.4	705.6	636.1	596.1	266.2	145.2	54.4	41.7	143.1	116.6
Feb.	1,542.6	577.7	187.4	68.3	83.6	693.9	628.8	524.9	231.5	138.5	54.3	36.9	118.0	97.0
Mar.	1,551.4	587.5	184.9	68.7	78.7	700.3	632.1	526.8	221.4	133.4	53.9	36.7	135.3	110.0
Apr.	1,531.0	552.8	188.1	64.7	88.3	701.9	629.9	553.4	226.2	142.7	53.2	51.5	133.0	109.8
Long-term														
2022	17,698.4	3,896.2	3,107.6	1,321.1	1,421.7	9,272.9	8,560.9	292.1	76.5	68.0	28.1	17.1	130.4	121.0
2023	19,331.5	4,438.7	3,249.8	1,316.9	1,536.9	10,106.1	9,366.2	320.4	92.9	67.7	25.6	21.4	138.4	129.9
2024	20,479.1	4,768.3	3,553.5	1,354.4	1,642.6	10,514.7	9,743.0	349.2	89.3	86.9	24.5	26.8	146.1	135.5
2024 Nov.	20,682.4	4,793.1	3,533.9	1,344.5	1,656.1	10,699.3	9,918.6	317.1	67.7	94.7	32.4	27.5	127.1	120.4
Dec.	20,479.1	4,768.3	3,553.5	1,354.4	1,642.6	10,514.7	9,743.0	253.4	69.0	96.7	31.4	16.9	70.9	64.9
2025 Jan.	20,690.8	4,834.8	3,561.8	1,345.0	1,655.4	10,638.7	9,856.3	487.8	163.5	79.9	20.8	30.0	214.4	190.7
Feb.	20,899.5	4,864.4	3,596.8	1,348.2	1,663.8	10,774.5	9,981.2	394.0	96.9	81.2	20.8	23.0	192.8	177.0
Mar.	20,658.5	4,811.2	3,595.8	1,361.4	1,642.7	10,608.8	9,823.8	398.2	94.8	103.8	39.3	30.1	169.6	153.3
Apr.	20,820.0	4,778.3	3,589.4	1,359.3	1,640.9	10,811.5	10,022.1	345.2	55.4	98.7	27.4	24.5	166.7	159.3

Source: ECB.

1) In order to facilitate comparison, annual data are averages of the relevant monthly data.

4.7 Annual growth rates and outstanding amounts of debt securities and listed shares

(EUR billions and percentage changes; market values)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations
			Financial corporations other than MFIs								
			Total	FVCs							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amount											
2022	19,085.0	4,379.6	3,248.7	1,372.1	1,516.7	9,939.9	9,182.6	8,698.7	524.9	1,287.4	6,885.7
2023	20,902.0	5,058.5	3,412.1	1,382.1	1,623.5	10,807.9	10,025.4	9,673.2	619.8	1,415.2	7,637.7
2024	22,044.9	5,333.2	3,741.9	1,424.2	1,713.5	11,256.3	10,417.6	10,167.7	750.4	1,589.8	7,827.0
2024 Nov.	22,255.8	5,369.2	3,726.0	1,413.0	1,736.2	11,424.4	10,584.3	10,171.8	721.1	1,586.4	7,863.9
Dec.	22,044.9	5,333.2	3,741.9	1,424.2	1,713.5	11,256.3	10,417.6	10,167.7	750.4	1,589.8	7,827.0
2025 Jan.	22,239.7	5,416.9	3,743.6	1,412.9	1,734.8	11,344.4	10,492.5	10,853.2	829.3	1,683.5	8,339.9
Feb.	22,442.2	5,442.1	3,784.1	1,416.5	1,747.5	11,468.4	10,610.0	11,115.1	933.6	1,744.5	8,436.5
Mar.	22,209.9	5,398.7	3,780.7	1,430.1	1,721.4	11,309.1	10,455.9	10,626.4	936.4	1,721.2	7,968.4
Apr.	22,351.0	5,331.0	3,777.4	1,423.9	1,729.2	11,513.3	10,652.0	10,527.5	930.2	1,714.3	7,882.6
Growth rate ¹⁾											
2024 Sep.	4.6	6.0	4.4	-1.2	3.6	4.2	4.0	-0.2	-2.2	-0.6	0.1
Oct.	4.7	5.5	4.0	-1.3	3.7	4.7	4.6	0.2	-2.3	-0.6	0.6
Nov.	4.5	4.3	5.3	0.6	3.4	4.5	4.5	0.2	-2.0	-0.7	0.6
Dec.	4.3	3.7	6.0	1.1	2.8	4.3	4.1	0.1	-2.6	-0.6	0.5
2025 Jan.	4.3	3.3	4.5	-0.4	3.3	4.8	4.7	0.1	-2.4	-0.6	0.5
Feb.	4.1	2.8	4.8	0.3	3.2	4.7	4.6	0.1	-2.1	-0.6	0.4
Mar.	3.8	1.9	5.9	1.5	3.0	4.2	4.1	0.0	-1.9	-0.7	0.3
Apr.	3.8	1.1	6.8	1.9	2.2	4.4	4.4	-0.2	-1.9	-0.3	0.0

Source: ECB.

1) For details on the calculation of growth rates, see the Technical Notes.

4 Financial market developments

4.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-18						EER-41	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2022	95.3	90.8	93.3	84.4	64.8	83.3	116.1	90.9
2023	98.1	94.0	97.8	88.9	67.5	87.2	121.8	94.7
2024	98.4	94.4	97.9	89.6	68.1	88.4	124.1	95.0
2024 Q2	98.7	94.6	98.2	89.7	68.6	88.7	124.1	95.1
Q3	99.0	95.0	98.5	90.0	68.0	88.9	125.1	95.5
Q4	97.6	93.6	97.0	89.1	66.9	87.8	123.6	94.2
2025 Q1	97.1	93.3	96.4	.	.	.	122.9	93.5
2024 Dec.	96.9	93.0	96.4	-	-	-	122.7	93.5
2025 Jan.	96.7	92.9	95.8	-	-	-	122.3	93.1
Feb.	96.3	92.6	95.5	-	-	-	121.8	92.7
Mar.	98.3	94.4	97.9	-	-	-	124.5	94.7
Apr.	100.5	96.5	100.5	-	-	-	127.7	96.9
May	100.1	96.1	100.4	-	-	-	127.0	96.3
<i>Percentage change versus previous month</i>								
2025 May	-0.4	-0.4	-0.1	-	-	-	-0.5	-0.6
<i>Percentage change versus previous year</i>								
2025 May	1.3	1.4	2.1	-	-	-	2.1	1.1

Source: ECB.

1) For a definition of the trading partner groups and other information see the General Notes to the Statistics Bulletin.

4.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2022	7.079	24.566	7.440	391.286	138.027	4.686	0.853	4.9313	10.630	1.005	1.053
2023	7.660	24.004	7.451	381.853	151.990	4.542	0.870	4.9467	11.479	0.972	1.081
2024	7.787	25.120	7.459	395.304	163.852	4.306	0.847	4.9746	11.433	0.953	1.082
2024 Q2	7.797	24.959	7.460	391.332	167.773	4.300	0.853	4.9750	11.504	0.974	1.077
Q3	7.870	25.195	7.461	394.101	163.952	4.283	0.845	4.9746	11.451	0.952	1.098
Q4	7.675	25.248	7.459	407.465	162.549	4.307	0.832	4.9754	11.494	0.936	1.068
2025 Q1	7.655	25.082	7.460	405.023	160.453	4.201	0.836	4.9763	11.235	0.946	1.052
2024 Dec.	7.630	25.136	7.459	411.986	161.083	4.270	0.828	4.9749	11.504	0.934	1.048
2025 Jan.	7.556	25.163	7.461	411.725	161.921	4.247	0.839	4.9752	11.480	0.941	1.035
Feb.	7.576	25.075	7.459	403.001	158.104	4.171	0.831	4.9770	11.245	0.941	1.041
Mar.	7.835	25.001	7.460	399.805	161.167	4.182	0.837	4.9768	10.968	0.955	1.081
Apr.	8.185	25.039	7.465	406.437	161.671	4.265	0.854	4.9775	10.974	0.937	1.121
May	8.135	24.923	7.460	403.939	163.144	4.254	0.843	5.0714	10.881	0.936	1.128
<i>Percentage change versus previous month</i>											
2025 May	-0.6	-0.5	-0.1	-0.6	0.9	-0.3	-1.2	1.9	-0.8	-0.1	0.6
<i>Percentage change versus previous year</i>											
2025 May	4.0	0.4	0.0	4.3	-3.2	-0.6	-1.4	1.9	-6.3	-4.8	4.3

Source: ECB.

4 Financial market developments

4.10 Euro area balance of payments, financial account

(EUR billions, unless otherwise indicated; outstanding amounts at end of period; transactions during period)

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts (international investment position)												
2024 Q1	33,779.6	33,098.8	680.8	12,402.7	9,938.6	13,176.7	15,307.8	-19.9	7,005.0	7,852.3	1,215.1	16,680.2
Q2	34,353.6	33,249.9	1,103.7	12,418.9	9,849.1	13,599.4	15,603.0	-12.8	7,080.5	7,797.9	1,267.7	16,629.3
Q3	34,680.1	33,430.0	1,250.1	12,222.3	9,681.6	13,913.4	15,953.4	-22.3	7,247.6	7,795.1	1,319.1	16,698.1
Q4	35,826.3	34,169.3	1,656.9	12,620.2	9,956.9	14,652.6	16,504.8	-20.3	7,179.7	7,707.7	1,394.2	16,699.0
Outstanding amounts as percentage of GDP												
2024 Q4	236.4	225.5	10.9	83.3	65.7	96.7	108.9	-0.1	47.4	50.9	9.2	110.2
Transactions												
2024 Q2	184.8	54.0	130.8	-26.1	-124.3	175.6	276.7	16.7	14.8	-98.3	3.7	-
Q3	451.4	301.3	150.0	21.1	-9.0	177.2	231.5	-4.6	261.7	78.9	-4.0	-
Q4	22.2	-72.4	94.7	66.1	48.8	207.5	148.8	18.9	-274.0	-270.1	3.7	-
2025 Q1	549.7	475.2	74.5	49.1	-16.6	137.3	125.2	1.9	362.4	366.6	-1.0	-
2024 Oct.	47.2	24.3	22.9	18.6	-16.6	67.4	40.1	16.9	-55.4	0.9	-0.3	-
Nov.	163.5	129.0	34.6	13.0	-12.8	73.2	65.1	-3.4	79.4	76.7	1.3	-
Dec.	-188.5	-225.7	37.2	34.5	78.3	66.9	43.6	5.5	-298.1	-347.6	2.7	-
2025 Jan.	304.4	305.7	-1.3	22.1	-9.3	79.5	62.2	6.2	198.1	252.8	-1.5	-
Feb.	211.8	171.9	39.8	9.4	10.2	42.6	44.2	-0.3	158.8	117.5	1.3	-
Mar.	33.5	-2.5	36.0	17.6	-17.4	15.2	18.7	-4.0	5.6	-3.8	-0.8	-
12-month cumulated transactions												
2025 Mar.	1,208.1	758.1	450.0	110.2	-101.1	697.6	782.1	32.9	364.9	77.1	2.5	-
12-month cumulated transactions as percentage of GDP												
2025 Mar.	8.0	5.0	3.0	0.7	-0.7	4.6	5.2	0.2	2.4	0.5	0.0	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

5 Financing conditions and credit developments

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	M3											Total
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Total	Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years	Total	
	Currency in circulation	Overnight deposits	Total	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	Total						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2022	1,538.9	9,758.1	11,297.0	1,366.9	2,565.3	3,932.2	15,229.2	123.0	646.6	49.4	819.0	16,048.2
2023	1,536.2	8,809.4	10,345.6	2,294.1	2,460.4	4,754.6	15,100.2	184.9	740.0	70.5	995.3	16,095.5
2024	1,556.9	9,021.6	10,578.5	2,528.1	2,469.1	4,997.2	15,575.6	255.8	886.5	28.4	1,170.7	16,746.3
2024 Q2	1,533.9	8,796.3	10,330.3	2,536.0	2,422.7	4,958.7	15,288.9	211.2	814.9	60.3	1,086.3	16,375.2
Q3	1,541.7	8,842.5	10,384.2	2,590.7	2,424.8	5,015.5	15,399.8	238.1	858.4	47.6	1,144.1	16,543.9
Q4	1,556.9	9,021.6	10,578.5	2,528.1	2,469.1	4,997.2	15,575.6	255.8	886.5	28.4	1,170.7	16,746.3
2025 Q1 ^(p)	1,564.3	9,120.0	10,684.3	2,483.0	2,491.0	4,974.1	15,658.3	238.6	909.5	45.6	1,193.6	16,852.0
2024 Nov.	1,550.9	8,996.8	10,547.7	2,560.0	2,433.8	4,993.8	15,541.4	245.6	867.7	37.9	1,151.2	16,692.6
Dec.	1,556.9	9,021.6	10,578.5	2,528.1	2,469.1	4,997.2	15,575.6	255.8	886.5	28.4	1,170.7	16,746.3
2025 Jan.	1,555.8	9,040.9	10,596.8	2,511.9	2,472.0	4,983.9	15,580.7	267.7	889.0	46.2	1,202.9	16,783.6
Feb.	1,559.5	9,098.7	10,658.2	2,491.1	2,475.0	4,966.1	15,624.3	267.8	920.2	35.1	1,223.0	16,847.3
Mar.	1,564.3	9,120.0	10,684.3	2,483.0	2,491.0	4,974.1	15,658.3	238.6	909.5	45.6	1,193.6	16,852.0
Apr. ^(p)	1,559.6	9,196.4	10,755.9	2,446.9	2,494.1	4,941.0	15,696.9	256.6	906.7	41.2	1,204.5	16,901.4
Transactions												
2022	69.9	-57.3	12.6	425.5	55.6	481.1	493.7	3.6	2.5	76.7	82.8	576.5
2023	-4.1	-969.2	-973.3	920.6	-99.5	821.2	-152.1	40.3	93.8	23.5	157.6	5.5
2024	21.3	167.8	189.1	200.9	9.0	210.0	399.1	76.3	136.0	-37.2	175.2	574.3
2024 Q2	7.7	55.5	63.2	71.5	-4.8	66.8	130.0	16.9	25.8	-13.3	29.4	159.3
Q3	7.8	24.5	32.3	59.4	2.1	61.5	93.8	28.2	39.6	-11.7	56.1	149.9
Q4	15.2	162.8	178.0	-74.1	44.0	-30.1	147.9	20.3	24.8	-20.7	24.4	172.3
2025 Q1 ^(p)	7.4	116.7	124.1	-39.7	15.0	-24.7	99.4	-15.8	19.8	11.5	15.5	114.9
2024 Nov.	5.3	97.6	102.9	-1.6	6.0	4.4	107.3	-5.4	8.9	-13.2	-9.7	97.6
Dec.	6.0	20.8	26.8	-34.0	35.3	1.2	28.0	15.0	17.5	-8.3	24.2	52.2
2025 Jan.	-1.1	20.2	19.1	-16.0	1.9	-14.0	5.1	11.7	1.4	12.5	25.6	30.7
Feb.	3.7	57.7	61.4	-21.0	3.5	-17.5	43.9	0.1	30.1	-13.1	17.1	61.0
Mar.	4.8	38.8	43.6	-2.7	9.5	6.8	50.4	-27.6	-11.7	12.1	-27.2	23.2
Apr. ^(p)	-4.8	89.6	84.9	-29.7	3.3	-26.4	58.5	19.7	-3.6	-4.9	11.2	69.7
Growth rates												
2022	4.8	-0.6	0.1	45.9	2.2	14.0	3.4	2.9	0.4	459.5	11.1	3.7
2023	-0.3	-9.9	-8.6	67.0	-3.9	20.9	-1.0	32.7	14.5	44.7	19.3	0.0
2024	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.7	18.3	-57.5	17.7	3.6
2024 Q2	-0.1	-4.0	-3.4	34.8	-3.6	12.7	1.2	62.8	17.0	-28.9	18.9	2.3
Q3	0.5	-1.6	-1.3	22.9	-1.7	9.6	2.0	61.6	19.3	-34.0	21.8	3.2
Q4	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.7	18.3	-57.5	17.7	3.6
2025 Q1 ^(p)	2.5	4.1	3.9	0.7	2.3	1.5	3.1	25.4	13.9	-47.1	11.9	3.7
2024 Nov.	1.1	1.5	1.5	13.3	-0.6	6.1	2.9	39.3	18.7	-49.0	17.8	3.8
Dec.	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.7	18.3	-57.5	17.7	3.6
2025 Jan.	1.5	2.9	2.7	5.7	1.1	3.3	2.9	47.6	16.0	-50.0	16.6	3.7
Feb.	1.7	3.7	3.4	2.2	1.7	2.0	3.0	49.8	18.4	-60.9	18.2	3.9
Mar.	2.5	4.1	3.9	0.7	2.3	1.5	3.1	25.4	13.9	-47.1	11.9	3.7
Apr. ^(p)	1.8	5.3	4.7	-1.3	2.5	0.6	3.4	27.9	12.3	-52.7	10.8	3.9

Sources: ECB.

¹⁾ Data refer to the changing composition of the euro area.

5 Financing conditions and credit developments

5.2 Deposits in M3 ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾					Financial corporations other than MFIs and ICPFs ²⁾	Insurance corporations and pension funds	Other general government ⁴⁾
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2022	3,361.5	2,721.2	499.5	134.7	6.2	8,374.2	5,542.6	437.9	2,392.9	0.9	1,282.8	231.5	563.3
2023	3,334.1	2,419.5	771.8	131.3	11.6	8,421.5	5,110.8	1,015.9	2,293.3	1.4	1,223.9	227.0	542.3
2024	3,437.4	2,500.8	791.8	133.7	11.1	8,756.3	5,199.1	1,254.2	2,301.5	1.5	1,300.5	232.1	548.2
2024 Q2	3,381.9	2,410.2	833.8	127.1	10.8	8,529.1	5,062.8	1,203.4	2,261.6	1.3	1,299.7	221.8	533.8
Q3	3,364.9	2,404.7	823.6	125.6	11.0	8,618.7	5,091.3	1,260.2	2,266.2	1.0	1,331.7	230.1	550.8
Q4	3,437.4	2,500.8	791.8	133.7	11.1	8,756.3	5,199.1	1,254.2	2,301.5	1.5	1,300.5	232.1	548.2
2025 Q1 ^(p)	3,413.5	2,475.5	787.4	140.2	10.6	8,788.9	5,256.0	1,216.1	2,315.7	1.1	1,361.9	229.0	539.3
2024 Nov.	3,408.7	2,453.7	812.0	129.8	13.2	8,699.3	5,165.8	1,261.5	2,271.2	0.8	1,335.2	229.4	563.5
Dec.	3,437.4	2,500.8	791.8	133.7	11.1	8,756.3	5,199.1	1,254.2	2,301.5	1.5	1,300.5	232.1	548.2
2025 Jan.	3,430.8	2,472.9	809.0	136.0	12.8	8,752.1	5,203.1	1,245.7	2,301.9	1.3	1,330.9	230.0	548.8
Feb.	3,440.0	2,479.8	811.0	136.4	12.8	8,771.8	5,235.5	1,230.2	2,304.9	1.2	1,348.0	232.7	540.1
Mar.	3,413.5	2,475.5	787.4	140.2	10.6	8,788.9	5,256.0	1,216.1	2,315.7	1.1	1,361.9	229.0	539.3
Apr. ^(p)	3,431.0	2,483.3	794.8	141.4	11.5	8,803.8	5,288.1	1,196.1	2,318.7	0.9	1,379.1	242.5	537.5
Transactions													
2022	122.9	-89.2	207.7	5.9	-1.5	295.8	166.8	74.9	54.0	0.1	-10.2	6.2	12.5
2023	-31.6	-306.8	271.1	-1.4	5.6	18.9	-459.8	572.6	-94.5	0.6	-64.2	-3.0	-27.8
2024	94.1	75.9	15.2	2.9	0.2	297.7	55.7	233.8	8.2	0.1	55.1	4.0	3.2
2024 Q2	42.0	28.9	13.6	-0.3	-0.2	72.6	5.6	70.0	-3.3	0.2	34.0	-1.5	-8.0
Q3	-11.0	-1.7	-8.1	-1.7	0.4	60.5	-1.9	57.9	4.7	-0.3	38.9	9.3	16.5
Q4	61.0	88.9	-35.5	8.1	-0.5	133.1	106.7	-9.3	35.2	0.5	-38.4	0.7	-3.4
2025 Q1 ^(p)	-17.1	-20.6	-2.4	6.2	-0.2	33.6	63.9	-37.4	7.5	-0.4	71.1	-2.2	-9.3
2024 Nov.	26.3	29.0	-5.2	2.3	0.3	38.6	43.7	-8.7	3.8	-0.2	8.8	8.3	14.5
Dec.	25.3	45.0	-21.3	3.9	-2.3	57.0	33.4	-7.4	30.3	0.8	-32.3	2.4	-15.3
2025 Jan.	-6.6	-27.8	17.2	2.3	1.7	-5.2	4.1	-8.5	-0.6	-0.2	31.0	-2.1	0.7
Feb.	9.2	6.9	2.0	0.3	0.0	19.9	32.1	-15.6	3.6	-0.2	17.6	2.8	-9.2
Mar.	-19.6	0.3	-21.6	3.6	-1.9	18.8	27.7	-13.3	4.5	-0.1	22.5	-2.9	-0.8
Apr. ^(p)	24.5	12.2	9.7	1.3	1.3	17.9	33.9	-18.8	3.0	-0.2	28.0	14.3	-1.8
Growth rates													
2022	3.8	-3.2	70.3	4.6	-17.5	3.7	3.1	20.6	2.3	19.9	-0.5	2.8	2.3
2023	-0.9	-11.2	54.2	-1.1	90.8	0.2	-8.3	129.3	-4.0	67.7	-4.9	-1.3	-4.9
2024	2.8	3.1	2.0	2.2	2.0	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.5	1.8	0.6
2024 Q2	1.8	-3.3	21.4	-3.0	-8.9	2.0	-4.8	71.5	-3.6	48.4	6.8	-2.1	-5.5
Q3	1.6	-1.0	11.5	-4.2	-15.0	2.8	-2.7	47.9	-1.4	21.7	6.9	10.0	-1.6
Q4	2.8	3.1	2.0	2.2	2.0	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.5	1.8	0.6
2025 Q1 ^(p)	2.2	4.0	-3.9	9.7	-2.8	3.5	3.4	7.2	1.9	5.4	8.3	2.9	-0.8
2024 Nov.	2.3	1.8	4.5	-1.0	-4.1	3.5	0.2	30.1	-0.4	-3.1	7.8	1.6	4.6
Dec.	2.8	3.1	2.0	2.2	2.0	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.5	1.8	0.6
2025 Jan.	2.8	3.5	0.3	6.2	12.1	3.3	1.7	16.5	0.8	19.1	8.2	3.0	3.0
Feb.	3.0	4.1	-0.6	6.6	3.9	3.4	2.7	10.8	1.5	15.7	9.4	4.3	-0.7
Mar.	2.2	4.0	-3.9	9.7	-2.8	3.5	3.4	7.2	1.9	5.4	8.3	2.9	-0.8
Apr. ^(p)	2.6	4.4	-3.8	11.2	7.0	3.4	4.0	3.2	2.2	-9.2	10.1	15.5	1.0

Sources: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Refers to the general government sector excluding central government.

5 Financing conditions and credit developments

5.3 Credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total		To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds		
	1	2	3	4	Total	Adjusted loans ²⁾	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2022	6,352.0	1,001.3	5,325.7	15,389.8	12,987.5	13,174.9	5,126.5	6,631.8	1,082.5	146.7	1,565.9	836.4
2023	6,305.3	990.6	5,289.3	15,492.9	13,033.8	13,253.1	5,123.2	6,648.1	1,124.5	138.0	1,560.7	898.4
2024	6,258.9	988.5	5,244.4	15,780.1	13,246.6	13,501.9	5,182.6	6,677.2	1,246.7	140.0	1,579.9	953.7
2024 Q2	6,195.6	978.6	5,191.2	15,572.4	13,101.2	13,339.7	5,130.7	6,644.8	1,194.9	130.9	1,553.8	917.3
Q3	6,255.2	975.4	5,254.1	15,633.3	13,143.6	13,377.8	5,139.8	6,661.3	1,209.6	132.8	1,561.0	928.7
Q4	6,258.9	988.5	5,244.4	15,780.1	13,246.6	13,501.9	5,182.6	6,677.2	1,246.7	140.0	1,579.9	953.7
2025 Q1	6,268.3	995.5	5,246.9	15,875.2	13,338.1	13,594.9	5,204.0	6,720.8	1,276.5	136.8	1,560.8	976.3
2024 Nov.	6,276.4	990.4	5,260.2	15,694.0	13,179.3	13,419.7	5,149.5	6,673.8	1,221.5	134.5	1,576.0	938.7
Dec.	6,258.9	988.5	5,244.4	15,780.1	13,246.6	13,501.9	5,182.6	6,677.2	1,246.7	140.0	1,579.9	953.7
2025 Jan.	6,305.2	996.4	5,282.8	15,834.0	13,280.9	13,526.7	5,192.4	6,696.6	1,255.1	136.8	1,577.8	975.3
Feb.	6,299.6	1,001.5	5,272.2	15,890.8	13,334.9	13,572.7	5,202.4	6,711.1	1,285.6	135.7	1,574.3	981.6
Mar.	6,268.3	995.5	5,246.9	15,875.2	13,338.1	13,594.9	5,204.0	6,720.8	1,276.5	136.8	1,560.8	976.3
Apr.	6,307.3	994.8	5,286.5	15,882.6	13,362.8	13,623.2	5,208.0	6,740.5	1,278.2	136.0	1,562.0	957.8
Transactions												
2022	173.8	8.5	163.8	636.4	623.8	680.5	269.0	241.8	126.3	-13.3	18.6	-5.9
2023	-161.1	-17.4	-144.0	53.8	24.5	72.3	-5.7	7.7	30.7	-8.2	-16.0	45.4
2024	-63.3	-1.4	-62.4	287.5	228.9	271.2	77.0	44.8	105.4	1.8	10.6	47.9
2024 Q2	-2.8	2.4	-5.4	18.2	37.6	47.7	16.3	5.2	22.5	-6.5	-15.1	-4.3
Q3	-4.4	-3.2	-1.2	68.2	59.7	53.5	18.7	20.0	19.0	2.1	3.7	4.8
Q4	5.7	11.0	-5.4	139.5	100.5	125.4	44.2	22.3	27.1	6.9	13.5	25.4
2025 Q1	32.0	6.6	25.4	115.7	113.8	114.4	35.0	48.3	33.8	-3.3	-17.9	19.7
2024 Nov.	-6.5	4.8	-11.3	12.4	6.3	-3.1	3.4	14.0	-9.9	-1.2	-1.5	7.6
Dec.	5.4	-2.4	7.7	89.7	72.1	87.4	34.5	8.5	23.7	5.4	3.5	14.1
2025 Jan.	50.1	7.9	42.2	49.8	39.7	29.9	13.8	21.2	7.9	-3.2	-2.8	12.9
Feb.	-14.4	5.1	-19.5	59.1	56.0	48.8	13.1	15.4	29.2	-1.6	-5.4	8.5
Mar.	-3.7	-6.4	2.7	6.8	18.1	35.7	8.2	11.8	-3.4	1.5	-9.7	-1.7
Apr.	11.6	-1.1	12.6	19.4	35.3	37.2	12.1	16.8	6.9	-0.5	2.1	-18.0
Growth rates												
2022	2.7	0.9	3.0	4.3	5.0	5.4	5.5	3.8	13.4	-7.9	1.2	-0.6
2023	-2.5	-1.7	-2.7	0.3	0.2	0.5	-0.1	0.1	2.8	-5.5	-1.0	5.3
2024	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.7	5.3
2024 Q2	-1.4	-0.4	-1.6	0.8	0.9	1.1	0.3	0.3	8.4	-8.5	-1.8	4.6
Q3	-1.2	-0.9	-1.2	1.2	1.3	1.6	0.8	0.6	8.5	-3.7	-1.5	4.2
Q4	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.7	5.3
2025 Q1	0.5	1.7	0.3	2.2	2.4	2.6	2.2	1.4	8.8	-0.7	-1.0	4.9
2024 Nov.	-0.7	0.6	-1.0	1.3	1.2	1.5	1.0	0.5	6.3	0.0	0.2	5.6
Dec.	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.7	5.3
2025 Jan.	0.3	1.2	0.2	2.1	2.2	2.3	2.0	1.2	9.5	1.7	-0.9	5.9
Feb.	0.4	1.9	0.1	2.3	2.4	2.4	2.2	1.4	9.8	-0.6	-1.1	6.3
Mar.	0.5	1.7	0.3	2.2	2.4	2.6	2.2	1.4	8.8	-0.7	-1.0	4.9
Apr.	0.5	1.9	0.2	2.3	2.6	2.7	2.5	1.7	7.9	-0.2	-0.1	3.5

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

3) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Financing conditions and credit developments

5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total		Up to 1 year	Over and to 5 years	Over 5 years	Total		Loans consumption for	Loans for house purchase	Other loans
	Total	Adjusted loans ⁴⁾				Total	Adjusted loans ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2022	5,126.5	5,126.4	960.0	1,076.9	3,089.6	6,631.8	6,832.5	715.1	5,214.2	702.6
2023	5,123.2	5,138.3	907.2	1,090.3	3,125.8	6,648.1	6,866.2	731.3	5,228.8	688.0
2024	5,182.6	5,203.5	922.4	1,098.1	3,162.1	6,677.2	6,928.7	745.0	5,255.2	676.9
2024 Q2	5,130.7	5,148.1	902.5	1,088.0	3,140.2	6,644.8	6,880.6	737.5	5,227.1	680.1
Q3	5,139.8	5,161.9	912.5	1,089.7	3,137.7	6,661.3	6,899.1	742.3	5,245.1	674.0
Q4	5,182.6	5,203.5	922.4	1,098.1	3,162.1	6,677.2	6,928.7	745.0	5,255.2	676.9
2025 Q1	5,204.0	5,227.6	922.9	1,114.7	3,166.4	6,720.8	6,973.1	750.8	5,293.1	676.9
2024 Nov.	5,149.5	5,165.8	919.2	1,087.1	3,143.2	6,673.8	6,918.6	741.3	5,250.4	682.1
Dec.	5,182.6	5,203.5	922.4	1,098.1	3,162.1	6,677.2	6,928.7	745.0	5,255.2	676.9
2025 Jan.	5,192.4	5,205.7	925.1	1,101.1	3,166.2	6,696.6	6,941.9	747.3	5,272.5	676.8
Feb.	5,202.4	5,213.8	926.1	1,104.5	3,171.9	6,711.1	6,956.1	747.3	5,286.0	677.8
Mar.	5,204.0	5,227.6	922.9	1,114.7	3,166.4	6,720.8	6,973.1	750.8	5,293.1	676.9
Apr.	5,208.0	5,230.7	930.3	1,108.5	3,169.2	6,740.5	6,991.2	753.6	5,311.4	675.5
Transactions										
2022	269.0	308.3	78.0	77.3	113.7	241.8	250.0	23.2	217.7	0.9
2023	-5.7	24.2	-44.0	10.3	27.9	7.7	26.5	18.9	10.1	-21.3
2024	77.0	88.1	21.9	14.2	40.9	44.8	77.0	26.6	28.3	-10.1
2024 Q2	16.3	19.0	17.1	-0.6	-0.2	5.2	10.9	0.4	5.9	-1.1
Q3	18.7	22.7	13.6	4.5	0.6	20.0	20.7	7.1	17.9	-5.1
Q4	44.2	45.5	7.8	10.9	25.6	22.3	36.3	10.7	10.6	1.1
2025 Q1	35.0	35.8	2.3	21.6	11.1	48.3	50.4	8.9	39.2	0.2
2024 Nov.	3.4	1.0	-2.7	-1.0	7.1	14.0	12.2	1.9	9.1	3.0
Dec.	34.5	39.3	4.0	12.7	17.8	8.5	14.8	5.4	4.6	-1.6
2025 Jan.	13.8	5.7	2.6	4.7	6.5	21.2	15.3	2.8	17.7	0.7
Feb.	13.1	11.0	1.3	5.0	6.8	15.4	15.9	2.0	13.6	-0.3
Mar.	8.2	19.2	-1.5	11.9	-2.2	11.8	19.2	4.1	7.9	-0.2
Apr.	12.1	9.9	7.4	-2.5	7.2	16.8	15.4	2.8	14.6	-0.5
Growth rates										
2022	5.5	6.4	8.8	7.7	3.8	3.8	3.8	3.3	4.4	0.1
2023	-0.1	0.5	-4.6	1.0	0.9	0.1	0.4	2.6	0.2	-3.0
2024	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2024 Q2	0.3	0.7	-0.8	0.0	0.7	0.3	0.3	2.7	0.4	-2.5
Q3	0.8	1.3	1.9	0.7	0.4	0.6	0.6	2.7	0.6	-2.2
Q4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2025 Q1	2.2	2.4	4.6	3.4	1.2	1.4	1.7	3.7	1.4	-0.7
2024 Nov.	1.0	1.2	2.4	0.4	0.7	0.5	0.9	3.2	0.4	-1.5
Dec.	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2025 Jan.	2.0	2.0	4.3	1.6	1.4	1.2	1.3	3.9	1.1	-1.1
Feb.	2.2	2.1	4.6	2.2	1.5	1.4	1.5	3.8	1.3	-0.9
Mar.	2.2	2.4	4.6	3.4	1.2	1.4	1.7	3.7	1.4	-0.7
Apr.	2.5	2.6	5.8	3.3	1.3	1.7	1.9	4.0	1.6	-0.5

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

5 Financing conditions and credit developments

5.5 Counterparts to M3 other than credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total	Repos with central counter-parties ³⁾	Reverse repos to central counter-parties ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2022	639.4	6,731.2	1,783.0	45.7	2,109.0	2,793.4	1,332.5	344.5	137.2	147.2
2023	447.4	7,327.2	1,827.5	90.2	2,413.8	2,995.6	1,858.1	213.8	152.1	152.6
2024	377.9	7,837.7	1,844.0	116.5	2,588.3	3,288.9	2,693.3	229.5	140.4	135.9
2024 Q2	410.5	7,526.1	1,828.2	109.9	2,526.1	3,061.9	2,243.8	300.1	182.6	176.5
Q3	402.8	7,679.4	1,833.1	114.3	2,541.1	3,190.9	2,490.4	247.2	184.9	188.5
Q4	377.9	7,837.7	1,844.0	116.5	2,588.3	3,288.9	2,693.3	229.5	140.4	135.9
2025 Q1 ^(p)	366.8	7,939.1	1,834.3	121.1	2,573.6	3,410.1	2,811.4	203.0	182.9	161.3
2024 Nov.	424.2	7,805.9	1,839.8	115.9	2,575.6	3,274.6	2,642.5	309.9	176.8	164.0
Dec.	377.9	7,837.7	1,844.0	116.5	2,588.3	3,288.9	2,693.3	229.5	140.4	135.9
2025 Jan.	404.5	7,928.1	1,839.5	117.4	2,593.1	3,378.1	2,765.6	211.4	163.2	146.6
Feb.	425.3	7,953.6	1,842.6	118.5	2,599.8	3,392.8	2,826.9	208.9	196.1	159.7
Mar.	366.8	7,939.1	1,834.3	121.1	2,573.6	3,410.1	2,811.4	203.0	182.9	161.3
Apr. ^(p)	447.0	7,909.7	1,830.0	123.4	2,536.5	3,419.7	2,870.2	198.1	194.7	173.4
Transactions										
2022	-93.4	51.9	-88.8	-4.6	13.2	132.2	-68.9	-206.2	10.4	18.0
2023	-198.2	323.8	25.2	40.0	227.1	31.5	456.1	-217.7	17.1	9.0
2024	-69.1	288.7	16.4	26.2	164.1	81.9	570.8	-1.0	-11.7	-16.7
2024 Q2	15.7	42.7	-0.8	6.0	31.8	5.7	149.6	52.8	4.6	2.3
Q3	-7.7	63.0	7.5	4.4	38.3	12.9	173.0	-31.5	2.4	12.0
Q4	-25.4	72.7	5.6	2.2	5.6	59.3	110.5	-36.1	-44.5	-52.6
2025 Q1 ^(p)	-10.7	27.9	-6.5	5.7	10.7	18.0	8.5	-24.1	42.4	25.3
2024 Nov.	-21.5	6.5	5.5	0.2	-0.5	1.4	12.2	64.6	7.2	-8.2
Dec.	-46.5	54.3	3.1	0.6	0.8	49.7	55.3	-90.2	-36.3	-28.1
2025 Jan.	26.5	25.0	-4.4	1.8	6.7	20.9	-6.7	-10.9	22.8	10.6
Feb.	21.1	4.2	3.4	1.1	5.4	-5.6	35.6	6.1	32.9	13.2
Mar.	-58.3	-1.4	-5.5	2.8	-1.3	2.7	-20.4	-19.2	-13.3	1.6
Apr. ^(p)	80.3	-17.2	-0.9	2.4	-5.5	-13.2	91.4	10.4	11.8	12.2
Growth rates										
2022	-12.7	0.8	-4.8	-13.0	0.5	4.6	-	-	7.8	12.7
2023	-30.8	4.7	1.4	80.3	10.7	1.1	-	-	12.4	6.0
2024	-15.5	3.9	0.9	29.1	6.8	2.6	-	-	-7.7	-10.9
2024 Q2	-16.1	4.4	0.7	78.5	9.8	0.9	-	-	9.6	4.3
Q3	-11.2	3.8	0.0	54.7	9.2	0.5	-	-	20.5	15.4
Q4	-15.5	3.9	0.9	29.1	6.8	2.6	-	-	-7.7	-10.9
2025 Q1 ^(p)	-7.1	2.7	0.3	17.6	3.5	3.0	-	-	2.7	-7.4
2024 Nov.	0.2	3.4	0.7	37.4	7.6	0.9	-	-	5.7	1.2
Dec.	-15.5	3.9	0.9	29.1	6.8	2.6	-	-	-7.7	-10.9
2025 Jan.	-10.0	3.3	0.6	23.5	5.5	2.4	-	-	0.0	-8.2
Feb.	-1.0	3.1	0.7	19.0	5.0	2.5	-	-	18.5	-7.9
Mar.	-7.1	2.7	0.3	17.6	3.5	3.0	-	-	2.7	-7.4
Apr. ^(p)	1.8	2.3	0.4	16.8	2.3	2.9	-	-	19.0	-2.3

Sources: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Comprises central government holdings of deposits with the MFI sector and of securities issued by the MFI sector.

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item:
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	Primary deficit (-)/surplus (+)
	1	2	3	4	5	6
2021	-5.1	-5.1	0.0	0.0	0.0	-3.7
2022	-3.5	-3.7	0.0	0.0	0.3	-1.8
2023	-3.5	-3.5	-0.2	-0.2	0.4	-1.8
2024	-3.1	-2.7	-0.3	-0.2	0.1	-1.2
2024 Q1	-3.5	.	.	.	.	-1.7
Q2	-3.5	.	.	.	.	-1.6
Q3	-3.3	.	.	.	.	-1.4
Q4	-3.1	.	.	.	.	-1.2

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.2 Revenue and expenditure

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Revenue					Expenditure							
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure					Capital expenditure
		Total	Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions			Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	46.9	46.2	13.0	13.2	15.0	0.8	52.0	46.9	10.3	6.0	1.4	23.7	5.1
2022	46.5	45.8	13.3	12.9	14.6	0.8	50.0	44.8	9.8	5.9	1.7	22.4	5.2
2023	46.0	45.1	13.2	12.4	14.5	0.8	49.5	44.2	9.8	5.9	1.7	22.3	5.3
2024	46.5	45.7	13.4	12.4	14.8	0.8	49.6	44.6	10.0	6.0	1.9	22.9	5.0
2024 Q1	46.0	45.2	13.2	12.3	14.6	0.8	49.5	44.2	9.8	5.9	1.8	22.4	5.3
Q2	46.2	45.5	13.3	12.4	14.7	0.8	49.7	44.4	9.9	5.9	1.8	22.6	5.3
Q3	46.4	45.6	13.4	12.4	14.7	0.8	49.7	44.6	10.0	6.0	1.9	22.8	5.1
Q4	46.5	45.8	13.4	12.4	14.8	0.8	49.6	44.6	10.0	6.0	1.9	22.9	5.0

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.3 Government debt-to-GDP ratio

(as a percentage of GDP; outstanding amounts at end of period)

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors		Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies
					Total	MFIs								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2021	93.9	2.9	13.9	77.1	54.4	40.9	39.4	9.8	84.1	17.3	29.8	46.8	92.5	1.4
2022	89.5	2.6	13.2	73.7	52.5	39.6	37.0	8.7	80.9	16.0	28.4	45.2	88.6	0.9
2023	87.3	2.4	12.2	72.7	49.3	35.9	38.1	7.8	79.5	15.0	28.1	44.3	86.5	0.8
2024	87.4	2.2	11.8	73.5	46.9	33.9	40.6	7.7	79.7	14.5	28.4	44.5	86.7	0.8
2024 Q1	87.8	2.3	12.0	73.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	88.1	2.2	11.8	74.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88.1	2.2	11.8	74.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	87.5	2.2	11.8	73.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6 Fiscal developments

6.4 Annual change in the government debt-to-GDP ratio and underlying factors ¹⁾

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment								Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets					Revaluation effects and other changes in volume	Other		
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Equity and investment fund shares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	-2.7	3.7	-0.1	0.6	0.4	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.6	-6.2	5.1
2022	-4.3	1.8	-0.2	-0.2	-0.7	0.3	0.1	0.1	0.6	-0.6	-5.9	2.7
2023	-2.2	1.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	0.1	0.1	0.6	-0.5	-3.7	2.6
2024	0.1	1.2	0.2	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.1	0.3	0.0	-1.3	3.1
2024 Q1	-1.5	1.7	-0.5	-0.6	-0.7	-0.1	0.1	0.1	0.4	-0.3	-2.7	2.6
Q2	-0.7	1.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.4	-0.2	-2.0	2.8
Q3	-0.2	1.4	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.3	-0.1	-1.6	2.9
Q4	0.1	1.2	0.2	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.1	0.3	0.0	-1.3	3.1

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

1) Intergovernmental lending in the context of the financial crisis is consolidated except in quarterly data on the deficit-debt adjustment.

2) Calculated as the difference between the government debt-to-GDP ratios at the end of the reference period and a year earlier.

6.5 Government debt securities ¹⁾

(debt service as a percentage of GDP; flows during debt service period; average nominal yields in percentages per annum)

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts					Transactions	
		Total	Maturities of up to 3 months	Total	Maturities of up to 3 months		Total	Floating rate	Zero coupon	Fixed rate		Issuance	Redemption
										Total	Maturities of up to 1 year		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	12.9	11.7	4.1	1.2	0.3	8.0	1.6	1.2	0.4	1.9	2.0	1.1	0.5
2023	12.9	11.6	4.1	1.4	0.3	8.1	2.0	1.2	1.9	2.0	1.6	3.6	1.9
2024	12.5	11.0	4.1	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2024 Q2	12.6	11.2	3.5	1.4	0.4	8.3	2.1	1.3	2.1	2.1	1.6	3.8	2.8
Q3	12.5	11.1	3.8	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.3	2.1	1.6	3.7	2.9
Q4	12.5	11.0	4.1	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2025 Q1	12.4	11.0	3.8	1.5	0.4	8.3	2.1	1.3	1.8	2.2	1.9	3.3	2.9
2024 Nov.	12.6	11.2	3.6	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.0	2.1	1.8	3.6	2.9
Dec.	12.5	11.0	4.1	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2025 Jan.	12.5	11.0	4.0	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
Feb.	12.6	11.2	4.1	1.4	0.4	8.3	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.4	2.9
Mar.	12.4	11.0	3.8	1.5	0.4	8.3	2.1	1.3	1.8	2.2	1.9	3.3	2.9
Apr.	13.1	11.6	3.8	1.5	0.4	8.3	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.3	2.9

Source: ECB.

1) At face value and not consolidated within the general government sector.

2) Excludes future payments on debt securities not yet outstanding and early redemptions.

3) Residual maturity at the end of the period.

4) Outstanding amounts at the end of the period; transactions as 12-month average.

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

(as a percentage of GDP; flows during one-year period and outstanding amounts at end of period)

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Croatia	Italy	Cyprus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Government deficit (-)/surplus (+)										
2021	-5.4	-3.2	-2.6	-1.4	-7.1	-6.7	-6.6	-2.6	-8.9	-1.6
2022	-3.6	-2.1	-1.1	1.7	-2.5	-4.6	-4.7	0.1	-8.1	2.7
2023	-4.1	-2.5	-3.1	1.5	-1.4	-3.5	-5.4	-0.8	-7.2	1.7
2024	-4.5	-2.8	-1.5	4.3	1.3	-3.2	-5.8	-2.4	-3.4	4.3
2024 Q1	-4.0	-2.7	-3.1	1.3	-0.7	-3.6	-5.4	-0.8	-6.6	3.3
Q2	-4.1	-2.8	-3.6	1.7	0.1	-3.2	-5.4	-1.8	-6.3	4.0
Q3	-4.4	-2.8	-3.0	4.6	0.8	-3.0	-5.6	-2.1	-5.3	4.0
Q4	-4.5	-2.8	-1.5	4.3	1.3	-3.2	-5.8	-2.4	-3.4	4.3
Government debt										
2021	108.5	68.1	18.4	52.6	197.3	115.7	112.8	78.2	145.8	96.5
2022	102.7	65.0	19.1	43.1	177.0	109.5	111.4	68.5	138.3	81.1
2023	103.2	62.9	20.2	43.3	163.9	105.1	109.8	61.8	134.6	73.6
2024	104.7	62.5	23.6	40.9	153.6	101.8	113.0	57.6	135.3	65.0
2024 Q1	106.6	62.6	24.1	42.5	161.8	106.3	110.7	62.0	134.9	72.5
Q2	106.6	62.0	23.8	42.8	160.1	105.3	112.3	60.0	136.7	70.2
Q3	105.7	62.4	24.0	42.3	158.3	104.4	113.7	59.6	136.2	69.2
Q4	104.7	62.5	23.6	40.9	153.6	101.8	113.1	57.7	135.3	65.0
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Government deficit (-)/surplus (+)										
2021	-7.2	-1.2	1.0	-7.0	-2.2	-5.7	-2.8	-4.6	-5.1	-2.7
2022	-4.9	-0.7	0.2	-5.2	0.0	-3.4	-0.3	-3.0	-1.7	-0.2
2023	-2.4	-0.7	-0.8	-4.7	-0.4	-2.6	1.2	-2.6	-5.2	-3.0
2024	-1.8	-1.3	1.0	-3.7	-0.9	-4.7	0.7	-0.9	-5.3	-4.4
2024 Q1	-2.5	-0.6	0.0	-3.9	-0.4	-2.8	0.8	-1.9	-4.8	-3.4
Q2	-4.7	-0.9	0.5	-3.5	-0.4	-3.3	1.0	-1.9	-4.9	-3.8
Q3	-2.7	-1.4	0.3	-3.0	-0.3	-3.8	0.7	-1.7	-4.9	-4.4
Q4	-1.8	-1.3	1.0	-3.7	-0.9	-4.7	0.7	-0.9	-5.3	-4.4
Government debt										
2021	45.9	43.3	24.2	49.8	50.5	82.4	123.9	74.8	60.2	73.2
2022	44.4	38.1	24.9	49.5	48.4	78.4	111.2	72.7	57.7	74.0
2023	44.6	37.3	25.0	47.9	45.2	78.5	97.7	68.4	55.6	77.5
2024	46.8	38.2	26.3	47.4	43.3	81.8	94.9	67.0	59.3	82.1
2024 Q1	45.9	39.1	26.4	47.5	44.0	80.9	99.1	70.0	60.6	78.4
Q2	45.9	37.4	26.1	46.5	43.3	82.9	100.3	69.4	60.4	80.4
Q3	47.2	38.4	25.8	45.9	42.2	83.2	97.1	66.7	60.3	82.0
Q4	46.8	38.2	26.3	47.4	43.3	81.8	94.9	67.0	59.7	82.1

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2025

Postiosoite 60640 Frankfurt am Main, Saksa
Puhelinnumero +49 69 1344 0
Verkkopalvelu www.ecb.europa.eu

Taloustarkastuksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Taloustarkastus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii tarkastuksen julkaisemisesta.

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

Tämän numeron tilastot perustuvat 10.9.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-01-25-078-FI-N