



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

8/2025



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	7
2 Talouskehitys	13
3 Hinnat ja kustannukset	21
4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	28
5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys	33
6 Julkisen talouden kehitys	40
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 18.12.2025 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. EKP:n neuvoston päivitetyn arvion mukaan inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen.

Eurojärjestelmän joulukuun 2025 asiantuntija-arvioiden mukaan kokonaisinflaatio on euroalueella keskimäärin 2,1 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 sekä 1,8 % vuonna 2027 ja 2,0 % vuonna 2028. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun inflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,4 % vuonna 2025 ja 2,2 % vuonna 2026 sekä 1,9 % vuonna 2027 ja 2,0 % vuonna 2028. Arviota vuoden 2026 inflaatiosta on tarkistettu ylöspäin lähinnä siksi, että palvelujen hintainflaation odotetaan nyt vaimenevan ennakoitua hitaammin. Talouskasvun odotetaan olevan vahvempaa kuin EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2025 arvioissa etenkin sisäisen kysynnän ansiosta. Kasvun arvioidaan nyt olevan 1,4 % vuonna 2025 ja 1,2 % vuonna 2026 sekä 1,4 % vuonna 2027, ja sen odotetaan pysyvän 1,4 prosentissa vuonna 2028.

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 on pitänyt pintansa. Se kasvoi 0,3 % vuoden 2025 kolmannelle vuosineljänneksellä lähinnä kulutuksen ja investointien vahvistumisen myötä. Myös vienti kasvoi kemikaaliviennin huomattavalla myötävaikutuksella. Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa talouden kasvun johtuneen pääasiassa palveluista etenkin tietojen ja viestintäteknologian alalla, kun taas teollisuuden ja rakentamisen toimeliaisuus pysyi ennallaan. Tämä palveluvetoinen kasvusuuntaus todennäköisesti jatkuu lähiaikoina.

Talous hyötyy vankkoista työmarkkinoista. Työttömyys oli lokakuussa 6,4 % eli lähellä alinta tähänastista tasoaan, ja työllisyys kasvoi 0,2 % kolmannelle vuosineljänneksellä. Työvoiman kysyntä kuitenkin laantui entisestään, ja avoimien työpaikkojen aste oli alimmillaan sitten Covid-19-pandemian.

Kotimaisen kysynnän odotetaan olevan edelleen euroalueen kasvua eniten vauhdittava tekijä ja saavan tukea reaali-palkkojen ja työllisyyden kasvusta tilanteessa, jossa työmarkkinat ovat vahvat ja työttömyysasteet ennätyskellisen

alhaiset. Vuonna 2025 euroalueen talouden odotetaan saavan tukea julkisten infrastruktuuri- ja puolustusmenojen lisäyksistä etenkin Saksassa, sekä rahoitusehdoista, jotka ovat kesäkuusta 2024 lähtien parantuneet ohjauksorkojen laskun myötä. Viennin odotetaan vilkastuvan vuonna 2026 huolimatta kilpailukyvyyn jatkuvista haasteista, joista osa on rakenteellisia. Tilanteen kohentuminen johtuu ulkomaisen kysynnän elpymisestä kauppapoliittisen epävarmuuden vähenemisen myötä, vaikka tuontitullien korotusten vaikutukset tulevatkin vähitellen näkyviin. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,4 % vuonna 2025 ja 1,2 % vuonna 2026 sekä 1,4 % vuosina 2027 ja 2028. BKT:n kasvu on nyt arvioitu koko arviointijaksolla nopeammaksi kuin syyskuun 2025 asiantuntija-arvioissa, mikä johtuu odotettua paremmista tiedoista, kauppapolitiikan epävarmuuden vähenemisestä, vientikysynnän vahvistumisesta ja energiaraaka-aineiden hintojen laskusta.

EKP:n neuvosto korostaa, että euroaluetta ja sen taloutta on pikaisesti vahvistettava geopolitiisessa nykytilanteessa. Se pitää myönteisenä, että Euroopan komissio on kehottanut valtioita asettamaan etusijalle kestävän julkisen talouden, strategiset investoinnit ja kasvua lisäävät rakenneuudistukset. Sisämarkkinoiden koko potentiaalin käyttöön saaminen on ratkaisevan tärkeää. On myös ensiarvoista, että pääomamarkkinoiden yhdentymistä edistetään saattamalla säästö- ja investointiunioni sekä pankkiunioni valmiiksi määrätietoisessa aikataulussa ja että asetus digitaalisen euron käyttöönotosta vahvistetaan pikaisesti.

Inflaatio

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä eli YKHI-indeksillä mitattu euroalueen vuotuinen inflaatio on pysynyt kapealla vaihteluvälillä keväästä lähtien. Marraskuussa se oli 2,1 %. Energian hinnat olivat 0,5 % alemmat kuin vuoden 2024 marraskuussa laskettuaan laajemmin lokakuussa 2025. Elintarvikkeiden hintainflaatio oli 2,4 %, kun se oli ollut 2,5 % lokakuussa ja 3,0 % syyskuussa. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettu inflaatio oli edelleen 2,4 %, sillä tavaroiden ja palveluiden hintainflaatiot kehittyivät vastakkaisiin suuntiin. Tavaroiden hintainflaatio hidastui 0,5 prosenttiin marraskuussa oltuaan 0,6 % lokakuussa ja 0,8 % syyskuussa. Palvelujen hintainflaatio nopeutui 3,4 prosenttiin lokakuussa ja 3,5 prosenttiin marraskuussa. Syyskuussa se oli 3,2 %.

Pohjainflaation mittarit ovat muuttuneet viime kuukausina vain vähän ja pysyneet EKP:n neuvoston kahden prosentin keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisina. Yksikkövoittojen kasvu pysyi vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä ennallaan, kun taas yksikkötyökustannukset kasvoivat hieman nopeammin kuin toisella neljänneksellä. Palkansaajakorvaus kasvoi 4,0 prosentin vuosivauhtia. Kasvu oli syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin sisältyviä odotuksia suurempi ja johtui sopimuspalkkojen ohella maksuista. EKP:n palkkamittari, palkkaodotuskyselyjen tulokset ja muut ennakoivat indikaattorit viittaavat siihen, että palkkojen kasvu vaimenee tulevina vuosineljänneksinä ja vakautuu vuoden 2026 loppua kohden vähän alle 3 prosenttiin.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat useimpien mittarien mukaan edelleen noin 2 prosentissa, mikä tukee inflaation vakautumista EKP:n neuvoston tavoitteen tuntumaan. Inflaation arvioidaan olevan 2,1 prosenttia vuonna 2025 ja hidastuvan 1,9 prosenttiin vuonna 2026 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2027, minkä jälkeen sen arvioidaan nopeutuvan EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaiseksi eli 2 prosenttiin vuonna 2028. Kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan vuoden 2026 alussa energian hintakehityksen aiheuttamasta vertailuajankohdan vaikutuksesta. Muissa kuin energiaerässä hintainflaation puolestaan odotetaan hidastuvan koko vuoden 2026. Energiaerän vaikutus kokonaisinflaatioon pysyy odotusten mukaan vaihtelevana vuoden 2027 loppuun saakka ja kasvaa sitten huomattavasti vuonna 2028 EU:n uuden päästökauppajärjestelmän (ETS2) suunnitellun käyttöönoton myötä nopeuttaen kokonaisinflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan ja olevan 2,2 % vuonna 2026 (2,5 % vuonna 2025) sekä 2,0 % vuosina 2027 ja 2028. Elintarvikkeiden hintainflaation arvioidaan hidastuvan huomattavasti, kun elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen aiemman nousun ja kesän epäsuotuisten sääolojen vaikutukset hälvenevät, ja sen odotetaan vakaantuvan hieman yli 2 prosenttiin vuoden 2026 lopusta lähtien. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation arvioidaan maltillistuvan niin, että se on 2,4 % vuonna 2025 ja 2,0 % vuonna 2028, kun palvelujen hintainflaatio maltillistuu työvoimakustannuspaineiden hellittäessä ja kun euron aiempi vahvistuminen välittyi hinnoitteluketjuun hilliten tavaroiden hintainflaatiota. Palkkojen kasvu maltillistunee edelleen vuonna 2026 ja vakaantunee noin 3 prosenttiin vahvojen työmarkkinoiden ja hieman alle 1 prosentin suuruisen tuottavuuden kasvun tukemana. Yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan vaimenevan, tosin voittomarginaalien vähittäinen elpyminen arviointijaksolla odotettavasti pienentää sen inflaatiovaikutusta osittain.

YKHI-inflaatiovauhti vuonna 2026 on nyt arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin syyskuisissa asiantuntija-arvioissa. Taustalla ovat viimeaikaiset tiedot YKHI-inflaatiosta sekä palkkojen kasvusta, jonka vuoksi palkanäkymiä on tarkistettu huomattavasti ylöspäin. Vuoden 2027 YKHI-inflaatiota koskevaa arviota on tarkistettu hieman alaspäin, koska energian hintakehityksen oletetaan jäävän vaikeammaksi ETS2- päästökauppajärjestelmän käyttöönoton lykkääntyessä vuodesta 2027 vuoteen 2028. Palvelujen inflaation kiihtymisen arvioidaan kuitenkin osittain kumoavan tämän vaikutuksen.

Riskiarvio

Vaikka kaupan jännitteet ovat lieventyneet, kansainvälinen toimintaympäristö on edelleen epävakaa ja voi aiheuttaa häiriöitä toimitusketjuihin, vaimentaa vientiä sekä heikentää kulutusta ja investointeja. Maailman rahoitusmarkkinoiden ilmapiirin huononeminen voisi johtaa rahoitusehtojen kiristymiseen, riskien karttelun lisääntymiseen ja kasvun heikentymiseen. Geopoliittiset jännitteet ja varsinkin Venäjän oikeudetonta sotaa Ukrainassa ovat edelleen merkittävä epävarmuuden lähde. Suunnitellut puolustus- ja infrastruktuurimenot sekä tuottavuutta parantavat

uudistukset saattavat sen sijaan voimistaa kasvua odotettua enemmän. Luottamuksen koheneminen voisi piristää yksityistä kulutusta.

Inflaationäkymät ovat edelleen tavanomaista epävarmemmat, sillä kansainvälinen toimintaympäristö on yhä epävakaa. Inflaatio voi hidastua, jos Yhdysvaltojen tuontitullien korotukset supistavat euroalueen vientikysyntää ja jos ylikapasiteettia omaavat maat lisäävät vientiään euroalueelle. Lisäksi euron vahvistuminen voisi hidastaa inflaatiota odotettua enemmän. Epävakauden lisääntyminen ja riskien karttelu rahoitusmarkkinoilla voisivat heikentää kysyntää ja siten myös hidastaa inflaatiota. Inflaatio voi sen sijaan nopeutua, jos aiempaa hajanaisemmat kansainväliset toimitusketjut nostavat tuontihintoja, rajoittavat elintärkeiden raaka-aineiden tarjontaa ja lisäävät euroalueen talouden kapasiteettirajoitteita. Arvioitua hitaampi palkkapaineiden väheneminen voisi lykätä palveluinflaation hidastumista. Myös puolustus- ja infrastruktuurimenojen kasvu voi nopeuttaa inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Sään ääri-ilmiöt sekä ilmasto- ja luontokriisien laajeneminen voivat saada elintarvikkeiden hinnat odotettua suurempaan nousuun.

Rahoitusolot ja rahatalouden tilanne

Markkinakorot ovat nousseet 30.10.2025 pidetyn EKP:n neuvoston edellisen rahapolitiikkakokouksen jälkeen. Yritysten pankkilainojen korot laskivat edellisvuoden ohjaukskoronalennusten vuoksi, mutta ne ovat kesän jälkeen pysyneet suurin piirtein ennallaan. Lokakuussa ne olivat 3,5 % eli samalla tasolla kuin syyskuussa. Yritysten markkinaehtoisen velan liikkeeseenlaskun kustannus oli 3,4 % eli sekin pysyi lähes syyskuun tasolla. Myös uusien asuntoluottojen keskiporkko pysyi lokakuussa ennallaan 3,3 prosentissa.

Pankkien yrityslainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli 2,9 % lokakuussa, eli se pysyi syyskuuisella tasollaan. Yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskun kasvu oli 3,2 %, eli myös se pysyi suurin piirtein ennallaan. Asuntoluotonannon kasvu vahvistui 2,8 prosenttiin. Syyskuussa se oli 2,6 %.

EKP:n neuvosto on jälleen laatinut rahapolitiikan strategiansa mukaisesti yksityiskohtaisen arvion rahapolitiikan ja rahoitusvakauden keskinäisistä suhteista. Euroalueen pankit kestävät häiriöitä hyvin, sillä niiden vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnusluvut ovat vahvat, omaisuuserien laatu hyvä ja kannattavuus vakaa. Geopoliittinen epävarmuus ja riskien äkillinen uudelleenhinnoittelu maailman rahoitusmarkkinoilla saattavat kuitenkin horjuttaa rahoitusvakautta euroalueella. Makrovakauseräpolitiikka on yhä tärkein keino torjua rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden kasvua, parantaa häiriönsietokykyä ja ylläpitää makrovakauseräpolitiikan liikkumavaraa.

Rahapoliittisia päätöksiä

Talletuskorko oli 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 uudelleen.

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 18.12.2025 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. Se 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 vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen ja rahapolitiikan vaikutus välittyy sujuvasti talouteen.

Ulkoinen ympäristö

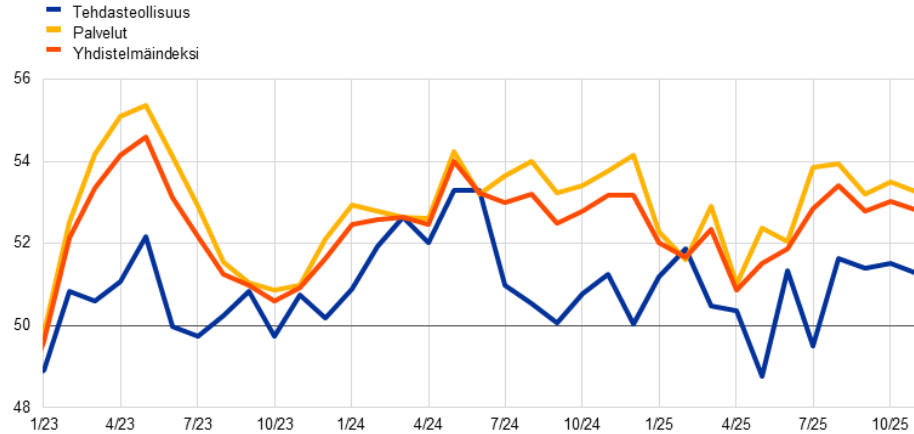
Maailmantalous on tähän saakka osoittautunut kestäväksi tuontitullien ja lisääntyneen epävarmuuden aiheuttamista häiriöistä huolimatta. Talouden kestäkyky sai merkittävää tukea tekoälyyn liittyvistä investoinneista erityisesti Yhdysvalloissa. Nämä investoinnit tukevat teknologiatuotteiden maailmankauppaa ja pönkittävät osakemarkkinatuottoja, joskin ne herättävät myös huolta osakkeiden arvostustustasosta. Lisäksi keskeisten talouksien kasvua tukeva politiikka on osaltaan lieventänyt ulkomaankaupan jännitteiden ja epävarmuuden häittavaikutuksia. Samalla maailmantalous saa tukea muistakin kehityskuluista, mukaan lukien öljyn hinnan lasku, rahoitusehtojen helpottuminen, tuontitullien aleneminen sekä poliittisen epävarmuuden lievä väheneminen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioihin kuuluvia maailmantalouden kasvunäkymiä on näin ollen tarkistettu hieman vahvemiksi edellisiin asiantuntija-arvioihin nähden, joskin pandemiaa edeltäneen ajan keskiarvoon verrattuna kasvun arvioidaan jäävän vaimeaksi. Keskeisten kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalouksien kuluttajahintainflaation arvioidaan nyt hidastuvan asteittain ja hieman ripeämmin kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa ennakoitiin.

Maailmantalous on osoittautunut tähän saakka kestäväksi tuontitullien ja lisääntyneen epävarmuuden aiheuttamista häiriöistä huolimatta. Tuoreimmat tiedot vuoden 2025 kolmannelta neljännekseltä viittaavat maailmantalouden kasvun pieneen hidastumiseen edellisestä neljänneksestä. Globaalia (pl. euroalue) kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääällykköindeksi notkahti kesän lukemista marraskuussa 52,8 pisteeseen (kuvio 1). Tämän kyselyindikaattorin mukaan talouskasvu hidastui marraskuussa useimmissa keskeisissä talouksissa. Yhdysvalloissa tehdasteollisuuden vahvistuminen kompensoi palvelusektorin heikkenemistä, kun taas Kiinassa molemmat sektorit heikkenivät. Kansalliset tilastotiedot kolmannelta neljännekseltä pitkälti tukevat käsitystä kasvun heikkenemisestä eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioiden mukaisesti.

Kuvio 1

Globaali kokonaistuotannon PMI-indeksi (ilman euroaluetta)

(diffuusioindeksejä)



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

Huom. 50 pisteen viiva kuvaa nollakasvun kynnyksarvoa. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2025.

Maailmantalouden odotetaan vastedes saavan tukea useista positiivisista

kehityskuluista. Niitä ovat öljyn hinnan lasku, rahoitusolojen helpottuminen, tuontitullien lasku erityisesti Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä sekä poliittisen epävarmuuden pieni väheneminen. Myös odotettua parempi talouskehitys keskeisissä talouksissa on edistänyt maailmantalouden kasvunäkymien lievää kohenemista, vaikka näkymät ovatkin pysyneet vaimeina pandemiaa edeltäneeseen keskiarvoonsa verrattuna. Talouskasvun odotetaan olevan 3,5 % vuonna 2025 ja hidastuvan sitten 3,3 prosenttiin vuonna 2026.¹ Asiantuntija-arvioiden mukaan maailmantalouden kasvu pysyy tällaisessa vaimeassa tahdissa myös vuosina 2027 ja 2028.

Globaalien talousnäkyvien tarkistus ylöspäin johtuu suurelta osin Yhdysvaltojen ja Kiinan kasvuodotusten vahvistumisesta. Yhdysvaltojen kasvunäkymiä on tarkistettu hieman ylöspäin alempien tuontitullien lisäksi siitä syystä, että kotimainen kysyntä on aiemmin odotettua vahvempaa ja saanee lyhyellä aikavälillä tukea myönteisistä varallisuusvaikutuksista, jotka perustuvat osakehintojen viimeaikaiseen kehitykseen ja julkisten menojen kasvuodotusten yleiseen voimistumiseen. Myös Kiinan BKT:n kasvuarvioita vuosille 2025 ja 2026 on tarkistettu hieman suuremmiksi aiemmin arvioitua vahvemman vientikehityksen ja oletettua voimakkaamman finanssipoliittisen elvytyksen vuoksi. Ison-Britannian kasvunäkymät on nyt arvioitu hieman heikommiksi julkisen talouden odotetun sopeutuksen takia.

Globaaliin talouskasvuun ja inflaationäkymiin liittyvät riskit ovat tasapainottumaan päin, sillä keskeiset kokonaistaloudelliset ja rahoitustekijät ovat aiempaa kaksitahoisempia. Tällaisia riskejä liittyy muun muassa ulkomaankauppa- ja finanssipoliittikkaan, tekoälyyn sekä geopoliittiseen kehitykseen. Vaikka esimerkiksi ulkomaankaupan jännitteet erityisesti Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä saattavat kiristyä

¹ Ks. lisätietoja EKP:n verkkosivustolla 18.12.2025 julkaistusta artikkelista ”Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2025)”.

jälleen ja vaikuttaa epäsuotuisesti maailmantalouteen, Trumpin hallinto saattaa edistyä kauppapoliittisissa neuvotteluissa, millä voi olla myönteisiä vaikutuksia.

Maailman tuonnin kasvun arvioidaan pysyneen vakaana vuonna 2025 mutta hidastuvan vuonna 2026. Tuoreet tiedot vahvistavat, että tekoälyyn liittyvän voimakkaan investoinnin myötä puolijohteiden vienti pysyi kolmannella neljänneksellä vahvana erityisesti Yhdysvaltojen kehityksen myötä. Samaan aikaan muu tavara-kauppa oli varsin heikkoa. Tuoreet tiedot kertovat myös Kiinan viennin kasvun jatkuneen vahvana. Globaalin tuonnin kasvun arvioidaan olevan 4,4 % vuonna 2025. Taustalla on pitkälti vuoden alkupuoliskon vahva kasvu, joka liittyi tuonnin aikaistamiseen ennen Yhdysvaltain tuontitullien ennakoituja korotuksia. Vuonna 2026 kasvun arvioidaan hidastuvan 2,0 prosenttiin tuontitullien heikentävän vaikutuksen vuoksi. Sitten globaalin tuonnin kasvun arvioidaan elpyvän ja olevan 3,1 % vuosina 2027 ja 2028. Edellisiin asiantuntija-arvioihin nähden maailman tuonnin kasvunäkymiä on tarkistettu huomattavasti ylöspäin vuosille 2025 ja 2026, kun taas vuoden 2027 arvio on pidetty ennallaan. Aiempaa vahvempi arvio tuonnin kasvusta perustuu Yhdysvaltojen ja Kiinan sopimiin alempiin tulleihin sekä kehittyvien markkinatalouksien suhteellisen vahvaan kasvuvauhtiin. Jälkimmäisessä joukossa Intia erottuu edukseen talouden ja tuonnin vahvan kasvun ansiosta.

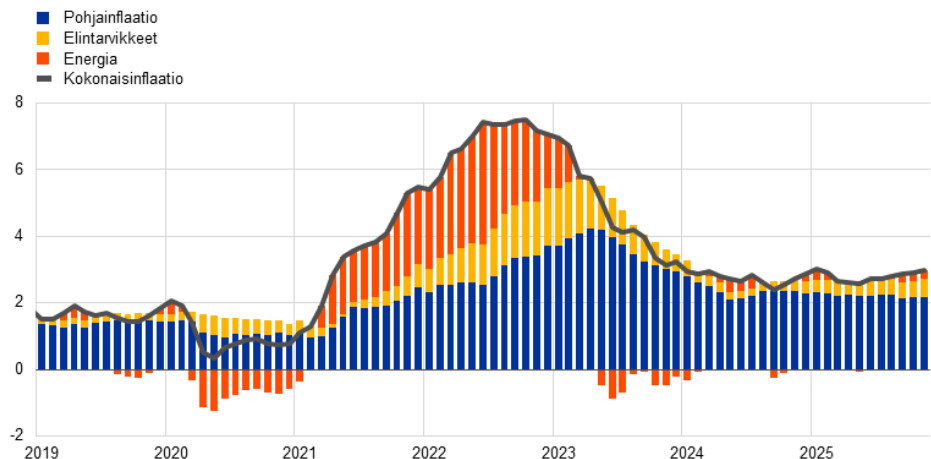
OECD:n jäsenvaltioiden kokonaisinflaatio kiihtyi hieman marraskuussa.

Kuluttajahintaindeksin mukainen vuotuinen inflaatiovauhti OECD:n muissa jäsenvaltioissa paitsi Turkissa nopeutui marraskuussa hieman eli 3,0 prosenttiin lokakuun 2,9 prosentista. Nopeutuminen johtui elintarvikkeiden ja pohjainflaation erien vaikutuksen lievästä kasvusta (kuvio 2).

Kuvio 2

OECD:n kokonaisinflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat

Huom. OECD:n aggregaatti sisältää euroalueen jäsenvaltiot, jotka ovat OECD-maita, mutta ei Turkia. Se on laskettu OECD:n kuluttajahintaindeksin vuotuisen painojen mukaan. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2025.

Globaalin kuluttajahintainflaation arvioidaan nyt hidastuvan asteittain ja hieman nopeammin kuin syyskuun asiantuntija-arvioissa ennakoitiin.²

Inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 3,1 % vuonna 2025 ja 2,8 % vuonna 2026. Sen arvioidaan olevan 2,5 % vuonna 2027 sekä 2,6 % vuonna 2028. Hieman aiemmin arvioitua nopeampi kuluttajahintainflaation hidastuminen vuosina 2025 ja 2026 perustuu useimpien kehittyneiden talouksien odotettua maltillisempaan toteutuneeseen inflaatioon, Yhdysvaltojen ja Kiinan keskinäisten tuontitullien laskuun sekä uuteen arvioon tuontitullien vaikutuksesta Yhdysvaltojen inflaatioon, jonka arvioidaan nyt jäävän hieman vähäisemmäksi kuin edellisissä arvioissa. Lisäksi kuluttajahintainflaation nopeutumista arviointijaksolla aiemmin odotettua hitaammin selittää Kiinan kotimaisen kysynnän heikkeneminen. Toisaalta Intian ja Venäjän kaltaisten muiden suurten talouksien odotetun inflaation kiihtyminen tasapainottaa Kiinan inflaation hidastumisen vaikutusta kehittyvien talouksien inflaatioaggregaattiin.

Arviot rauhan paremmista mahdollisuuksista Ukrainassa painoivat energiahyödykkeiden hintoja.

Öljyn hinta oli saanut ennen EKP:n neuvoston lokakuun kokousta tukea siitä, että Yhdysvallat julkistivat uusia pakotteita kahdelle suurelle venäläiselle öljytuottajayhtiölle, Lukoilille ja Rosneftille, jotka muodostavat Venäjän viennistä pääosan. Sittemmin kuitenkin Yhdysvaltojen määrätietoisemmat pyrkimykset edistää rauhanneuvotteluja Ukrainassa ovat vähentäneet uusien pakotteiden tiukan täytöntöönpanon todennäköisyyttä ja aiheuttaneet hintoihin laskupainetta. Näitä paineita on vahvistanut tarjontaylijäämä, jota on kertynyt öljymarkkinoille useiden kuukausien ajan. Mitä tulee kaasun hintaan, vaikka Länsi-Euroopan viimeaikainen kylmä jakso kasvatti tilapäisesti kulutusta ja huvensi varastoja, hinnat laskivat lopulta 15 % Ukrainan rauhansopimuksen arvioidun edistymisen ansiosta. Koska Eurooppa pyrkii edelleen määrätietoisesti lopettamaan riippuvuutensa venäläisistä fossiilisista polttoaineista, on epätodennäköistä, että kaasun hinnan lasku johtuisi Venäjän kaasuputkitoiminnan uudelleenkäynnistymistä koskevista odotuksista. Todennäköisemmin se liittyykin mahdollisuuteen, että rauhansopimus voisi poistaa Yhdysvaltojen pakotteet, jotka koskevat osaa Venäjän nesteytetyn maakaasun vientikapasiteetista. Metallien hinnat nousivat 2 % muun muassa siksi, että markkinoilla alettiin jälleen odottaa Yhdysvaltojen tuontitulleja kuparille ja toimittajat kiihdyttivät vientiään Yhdysvaltoihin. Sitä vastoin elintarvikkeiden hinnat laskivat 3 % kaakaon vahvan tarjonnan myötävaikutuksesta.

Yhdysvaltojen talouskasvu kärsi keskushallinnon sulkemisesta. Sulku kesti 43 vuorokautta ja viivästytti keskeisiä tilastotietojen julkistuksia. Sen odotetaan vaikuttavan epäsuotuisasti kasvuun myös vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, mutta tämän arvioidaan kompensoituvan suurimmaksi osaksi vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä. Yksityinen kulutus ylitti menneenä vuonna odotukset, kun se sai tukea hyvätuloisempien kotitalouksien varallisuuden kasvusta osakemarkkinoiden nousun myötä. Sen kasvun uskotaan kuitenkin vaimenevan sitä mukaa, kun työmarkkinat jäähtyvät ja kotitaloukset kartuttavat säästöjään nykyiseltä matalalta tasolta. Kolmannella vuosineljänneksellä yksityisen kulutuksen kasvu oli vahvaa, joskin kasvu jäi syyskuussa kuukausitasolla nolnaan. Yksityisen sektorin

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

välilliset indikaattorit viittaavat heikkoon yksityisen kulutuksen kasvuun loka- ja marraskuussa, jolloin kuluttajien tunnelmat heikkenivät ja työmarkkinatilanne oli vaisu. Tekoälyyn liittyvä investointibuumi viittaa yksityisten investointien näkyvien vahvistumiseen. Nettoviennin arvioidaan vaikuttavan BKT:n määrän kasvuun positiivisesti vuodenvaihteessa. Vaikka yksityisen sektorin työpaikkojen määrä kasvoi syyskuussa odotettua enemmän, työmarkkinat pysyvät vaisuina, sillä samaan aikaan edellisten kuukausien yksityistä työllisyyttä tarkistettiin alaspäin. Yksityisen sektorin tiedot kertovat erittäin vaimeasta työllisyyden kasvusta lokakuussa ja marraskuussa, kun taas tiheästi päivitettävät indikaattorit viittaavat irtisanomisten lisääntymiseen ja työllisyyden kasvun pysähtymiseen. Tuntipalkkojen kasvu jatkaa hidastumistaan.

Tuontitullit vaikuttavat Yhdysvaltojen kuluttajahintainflaatioon.

Kulutustavaroihin kohdistuvat tuontitullit lisäsivät inflaatiopaineita, ja tavaroiden inflaatio kiihtyi nopeimmilleen sitten huhtikuun 2023. Tuontitulleihin liittyvien hinnankorotusten odotetaan kiihdyttävän inflaatiota viimeisellä vuosineljänneksellä. Palvelujen inflaatio pysyi loivassa laskusuunnassa pääasiassa asumiskustannusinflaation hidastumisen takia. Samaan aikaan yksityisen kokonaiskulutuksen deflaattorin mukainen inflaatio kiihtyi syyskuussa hieman (0,1 prosenttiyksikköä) 2,8 prosenttiin ja vastaava pohjainflaatioindikaattori laski niin ikään (0,1 prosenttiyksikköä) 2,8 prosenttiin. Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea alensi joulukuun kokouksessaan federal funds -ohjauksen tavoitevaihteluvälin (0,25 prosenttiyksiköllä) 3,50–3,75 prosenttiin.

Kiinan lyhyen aikavälin näkymät viittaavat kasvun hidastumiseen, vaikka kolmannella neljänneksellä kasvu olikin odotettua vahvempaa. Kotimainen kysyntä on pysynyt heikkona, vaikka BKT:n määrä kasvoikin kolmannella neljänneksellä markkinoiden odotukset ylittäen 1,1 % edellisestä neljänneksestä. Nettoviennin kasvuvaikutus oli positiivinen, kun taas kotimaisen kysynnän indikaattorit, kuten vähittäismyynti ja kiinteät käyttöomaisuusinvestoinnit, heikkenivät edelleen vaisun kuluttajien luottamuksen ja meneillään olevan asuntosektorin sopeutumisen takia. PMI-ostopääällikkökyselyn perusteella tehdasteollisuuden tuotanto supistui marraskuussa, kun taas palvelusektorin tuotannon kasvu heikkeni mutta pysyi kuitenkin positiivisena. Kiinan vienti on ollut vahvaa, ja tavaraviennin vuotuinen nimellinen kasvu oli 5,8 % marraskuussa, kun se sai tukea vahvasta viennistä Kaakkois-Aasian maiden yhteistyöjärjestön (ASEAN) jäsenvaltioihin. Vienti näihin maihin kasvoi enemmän kuin Yhdysvaltoihin suuntautuva heikkeni. Yhdysvaltojen ja Kiinan viimeaikainen kauppasopimus alentaa kiinalaiseen tuontiin kohdistuvia tulleja, minkä odotetaan tukevan talouskasvua arviointijaksolla yhdessä Kiinan uuden viisivuotissuunnitelmaan kuuluvan finanssipoliittisen elvytyksen kanssa. Rakenteelliset haasteet, kuten yhä jatkuva asuinkiinteistösektorin korjausliike, heikentävät kuitenkin kuluttajien luottamusta ja siten muodostavat kulutuksen keskipitkän aikavälin näkyymiin kohdistuvia riskejä. Kuluttajahinnat nousivat yleisesti Kiinassa marraskuussa, kun taas tuottajahintojen deflaatio jatkui. Kuluttajahintaindeksin mukainen kokonaisinflaatio kiihtyi marraskuussa 0,2 prosenttiyksikköä edellisvuodesta 0,7 prosenttiin eli nopeimmilleen sitten edellisvuoden helmikuun. Kiihtyminen oli sopusoinnussa markkinaodotusten kanssa, ja se johtui etupäässä elintarvikkeiden hinnoista, jotka nousivat epäsuotuisan sään

aiheuttaman tarjontavajeen takia. Tuottajahintainflaatio notkahti marraskuussa -2,2 prosenttiin lokakuun -2,1 prosentista raaka-aineiden ja kestokulutustavaroiden hintojen laskun myötä.

Ison-Britannian talouskasvu oli vaatimatonta vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä. Yksityinen kulutus pysyi heikkona, mutta asuinrakennusinvestoinnit tukivat sitä jonkin verran. Marraskuun alustavat PMI-tiedot viittasivat talouskasvun pysymiseen heikkona viimeisellä neljänneksellä. Palvelutuotanto heikentyi ja tehdasteollisuus kohentui lievästi. Kuluttajahintainflaatio hidastui lokakuussa 3,6 prosenttiin syyskuun 3,8 prosentista. Myös pohjainflaatio hidastui 3,4 prosenttiin, kun palveluinflaatio rauhoittui 4,5 prosenttiin. Palkkojen kasvu hidastui mutta jatkui ripeänä. 26.11.2025 julkistettuun syysbudjettiin kuuluu tulevina vuosina julkisten menojen lisäyksiä. Erilaisten politiikkatoimien, kuten tuloveroasteikon pitkäaikaisemman jäädyttämisen, puolestaan odotetaan synnyttävän lisää tuloja pääasiassa vuosina 2028–2029.

Euroalueen talous on osoittautunut kestäväksi maailmantalouden toimintaympäristön haastavuudesta huolimatta. BKT kasvoi vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä 0,3 % eli EKP:n syyskuisia asiantuntija-arvioita enemmän. Vuoden alkupuoliskolla kehitys oli vaihtelevaa. Taustalla olivat tuonnin aikaistaminen ennen Yhdysvaltain tuontitullien korotuksia ja niihin liittyvä epävarmuus sekä Irlannin tietojen jyrkät vaihtelut. Kolmannella vuosineljänneksellä kasvu perustui menoerittäin kotimaiseen kysyntään ja varastojen kerryttämiseen, kun taas markkinaehtoiset palvelut (erityisesti tieto- ja viestintätekniikka) tukivat arvonlisäyksen kasvua ja teollisuuden sekä rakennusalan tuotanto pysyi entisellään. Kyselypohjaiset tiedot viittaavat vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä maltilliseen palvelutuotannon vauhdittamaan kasvuun. Työmarkkinat vetävät edelleen hyvin mutta osoittavat merkkejä hidastumisesta. Maittaiset ja toimialoitteiset erot ovat huomattavia. Työttömyysaste pysyi syyskuussa ja lokakuussa vakaana 6,4 prosentissa lähihistoriansa alimman tason tuntumassa.

Kotimaisen kysynnän odotetaan tukevan BKT:n kasvua lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Reaalitulojen kasvun ja työmarkkinoiden vahvuuden voi odottaa tukevan yksityistä kulutusta, ja ennakoivat indikaattorit antavat aihetta odottaa kotitalouksien investointien elpymistä vuoden viimeisellä neljänneksellä ja sen jälkeen. Myös yritysten investoinnit (erityisesti henkisiin omaisuustuotteisiin) näyttävät olevan kasvussa. Kiinteän omaisuuden investoinnit sen sijaan pysyvät todennäköisesti vaimeampina lyhyellä aikavälillä. Keskipitkällä aikavälillä investointi ja talouskasvu saavat lisäksi pontta kysynnän ja yritysten voittojen kasvusta, epävarmuuden vähenemisestä sekä puolustusmenojen ja infrastruktuuri-investointien lisäyksistä.

Samankaltainen näkemys välittyy myös euroalueen talousnäkyviä koskevasta eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioista, joissa euroalueen BKT:n ennakoidaan kasvavan 1,4 % vuonna 2025, 1,2 % vuonna 2026 ja 1,4 % sekä vuonna 2027 että 2028. Inflaatio on nyt arvioitu koko arviointijaksolla nopeammaksi kuin syyskuun 2025 asiantuntija-arvioissa.³

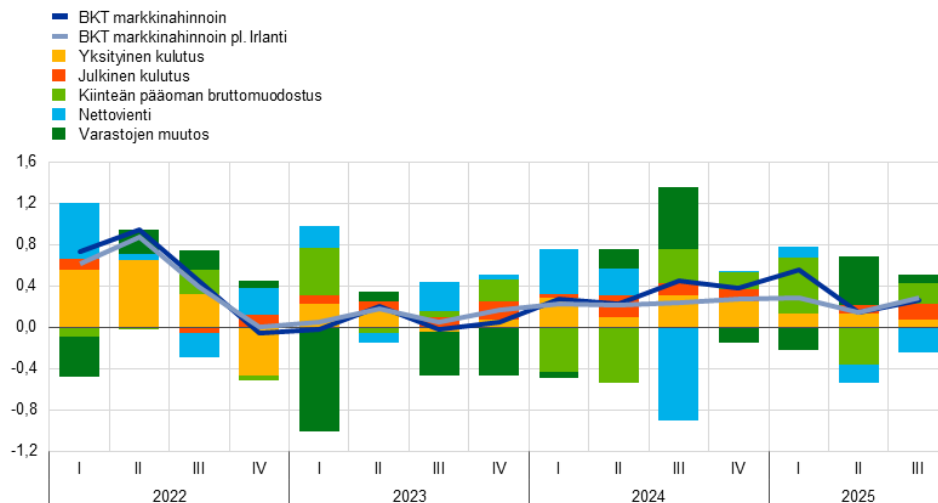
Euroalueen talous kasvoi 0,3 % vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä Eurostatin uusimman arvion mukaan volatiilin vuoden alkupuoliskon jälkeen (kuvio 3). Kasvu perustui kotimaiseen kysyntään ja varastojen kartuttamiseen, kun taas nettoviennin vaikutus oli negatiivinen. Tämä johtui voimakkaasta tuonnin kasvusta erityisesti Irlannissa. Henkisten omaisuustuotteiden investointien kasvu ja yksityiskohtaiset tiedot palvelujen tuotannosta viittaavat tekoälyyn liittyvien menojen kasvuun. Arvonlisäyksen kasvu kolmannella neljänneksellä kumpusi markkinaehtoisista palveluista ja siellä erityisesti tieto- ja viestintätekniikasta, kun taas teollisuuden ja rakentamisen vaikutus oli neutraali.

³ Ks. EKP:n verkkosivustolla 18.12.2025 julkaistu artikkeli ”Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuun 2025)”.

Kuvio 3

Euroalueen BKT ja sen erät

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, kasvuvaikutukset prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 kolmannelta neljännekseltä.

Kyselypohjaiset tiedot viittaavat maltilliseen palvelutuotannon vetämään kasvuun vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä.

Viimeisen neljänneksen ensimmäisen kuukauden aikana teollisuustuotanto ilman rakentamista kasvoi 0,6 % kolmannelta neljänneksestä, jolloin se oli supistunut 0,1 %. Kyselytiedoista euroalueen kokonaistuotantoa kuvaava PMI-indeksi oli viimeisellä neljänneksellä keskimäärin 52,4 eli edellisen neljänneksen keskiarvoa (51,0) korkeampi, mutta kuukausitasolla lukema heikkeni marraskuun 52,8 pisteestä 51,9 pisteeseen joulukuussa. Heikkeneminen liittyi palveluliiketoimintaan (jonka indeksi oli 52,6) (kuvion 4 kohta b) sekä tehdasteollisuuden tuotannon laskuun nollakasvuva kuvaavan 50 pisteen kynnyсарvon alle 49,7 pisteeseen (kuvion 4 kohta a). Viimeistä vuosineljänneistä pidemmälle katsovat uusia tilauksia ja yritysten odotuksia kuvaavat ennakoivat PMI-indikaattorit viittaavat kohtalaiseen palveluvetoiseen kasvuun, kun taas tehdasteollisuuden vire näyttää lyhyellä aikavälillä vaimealta.

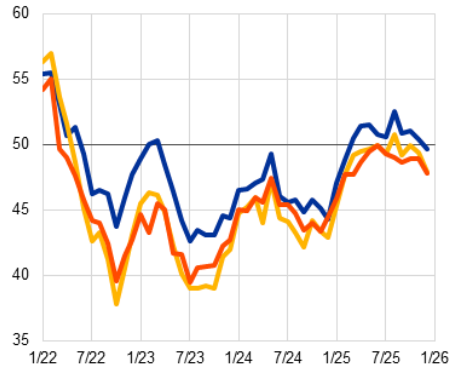
Kuvio 4

Sektorikohtaiset PMI-indikaattorit

a) Tehdasteollisuus

(diffuusioindeksejä)

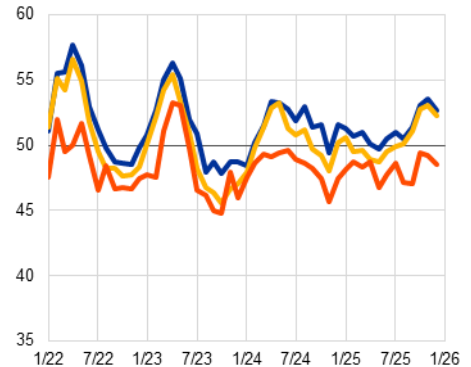
— Tuotanto
— Uudet tilaukset
— Uudet vientitilaukset



b) Palvelusektori

(diffuusioindeksejä)

— Tuotanto
— Uudet tilaukset
— Uudet vientitilaukset



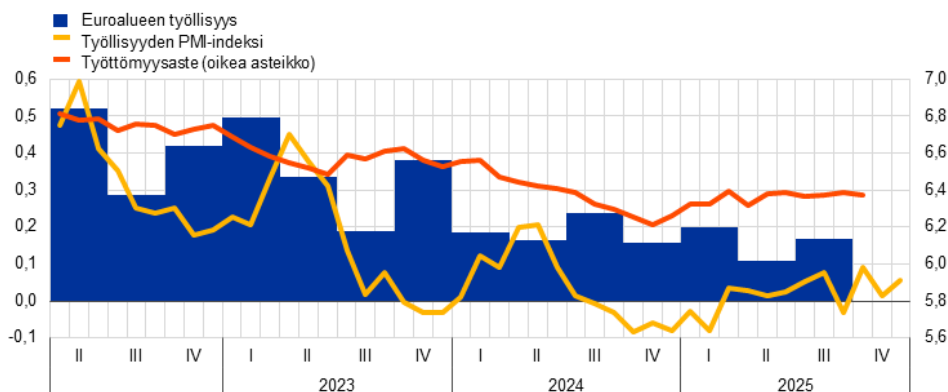
Lähde: S&P Global Market Intelligence.
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2025.

Työmarkkinat pitivät hyvin pintansa vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä, vaikka työvoiman kysyntä vaimenikin asteittain. Työllisyys kasvoi kolmannella neljänneksellä 0,2 % ja tehdyt kokonaistyötunnit 0,4 % edellisestä neljänneksestä (kuvio 5). Työllisyyden kasvun tämänhetkinen hidastuminen kuvastaa osittain työvoiman kysynnän vaimenemista. Avoimien työpaikkojen aste laski kolmannella neljänneksellä 2,2 prosenttiin eli alemmaksi kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Työvoiman määrä pysyi kolmannella neljänneksellä vakaana ja kasvoi lokakuussa edelliskuusta 0,1 %. Samaan aikaan työttömyysaste oli lokakuussa 6,4 % eli se pysyi samassa 6,3–6,4 prosentin vaihteluvälissä kuin koko alkuvuonna.

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 kolmannelta neljännekseltä, työllisyyden PMI-indeksistä joulukuulta 2025 ja työttömyysasteesta lokakuulta 2025.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat työllisyyden lievän kasvun jatkumiseen viimeisellä vuosineljänneksellä.

Kuukausittainen työllisyyden PMI-yhdistelmäindeksi oli joulukuussa 50,6 ja viimeisellä neljänneksellä keskimäärin 50,5, mikä viittaa suunnilleen entisellään pysyneeseen työllisyyskasvuun viimeisellä neljänneksellä. Palvelusektorin työllisyyden PMI-indikaattori liikkui koko vuoden 51 pisteen tuntumassa ja oli joulukuussa 51,3, kun vastaava tehdasteollisuuden työllisyyden mittari pysyi negatiivisen kasvun puolella 48,5 pisteessä joulukuussa ja keskimäärin 48,1 pisteessä viimeisellä neljänneksellä.

Yksityisen kulutuksen kasvu jatkui vuoden 2025 kolmannelta neljänneksellä, ja sen odotetaan pysyvän yllä myös viimeisellä neljänneksellä.

Yksityinen kulutus kasvoi kolmannelta neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä eli jokseenkin samaa tahtia kuin toisellakin neljänneksellä (kuvion 6 kohta a). Palveluhankinnat kasvoivat, kun taas tavaroiden kulutus vaimeni. Vähittäiskauppa ja palvelujen tuotanto kasvoivat kolmannelta neljännellä vaatimattomat 0,2 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat kasvaneet 0,3 %. Vähittäiskauppa pysyi lokakuussa edelliseen kuukauteen nähden muuttumattomana. Kyselytutkimuksiin perustuva näyttö viittaa yksityisen kulutuksen vahvuuteen vuodenvaihteen tuntumassa, sillä Euroopan komission luottamusindikaattori oli marraskuussa vakaa. Yritysten odotukset vähittäiskaupan ja kulutuspalvelujen kehityksestä kolmen seuraavan kuukauden aikana paranivat marraskuussa, jolloin kulutuspalvelujen kysyntä vahvistui lähelle pandemiaa edeltänyttä tasoaan. Mitä tulee lähikontakteja sisältäviin palveluihin, Euroopan komission odotetun kysynnän indikaattorit heikkenivät majoituspalvelujen sekä vähäisemmässä määrin ravitsemis- ja juomapalvelujen suhteen, kun taas matkustuspalvelujen odotukset vahvistuivat. Niin ikään kuluttajaodotusten kyselytutkimus (CES) antoi viitteitä lomiin liittyvien kulutusodotusten pysymisestä vahvoina. Jatkossa yksityisen kulutuksen odotetaan vahvistuvan edelleen, kun se saa tukea reaalitylojen viime vuosina toteutuneesta kasvusta. Vaikka yksityinen kulutus on tähän saakka jäänyt jälkeen tulojen kasvusta, reaalitylojen kasvun odotetaan välittyvän asteittain lyhyellä aikavälillä myös

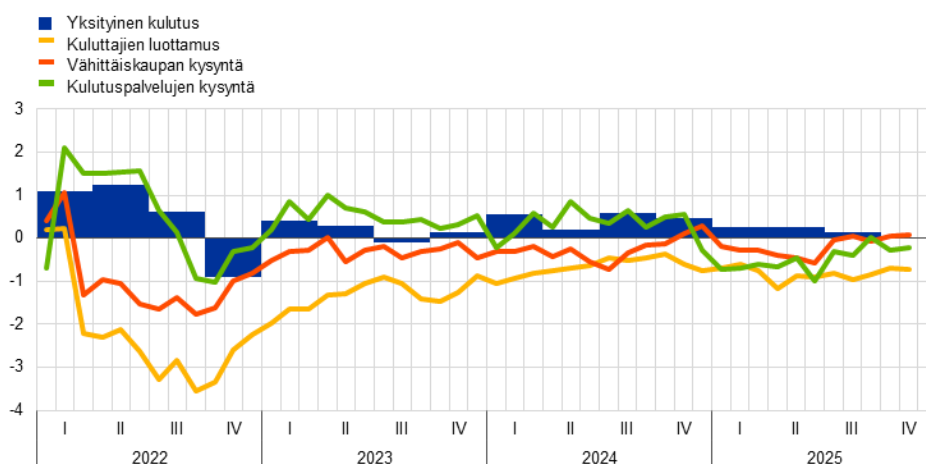
vahvemmassi kulutukseksi korkeasta säästämisasteesta huolimatta (kuvion 6 kohta b). Samaan aikaan CES-kyselytutkimuksen mukaan myös varautumismotiivit ja niin sanottu Ricardon ekvivalenssi vaikuttavat kotitalouksien säästämisalttiuteen (ks. [kehikko 4](#)).

Kuvio 6

Kotitalouksien kulutus ja luottamus, yritysten odotukset; kotitalouksien säästämisaste ja työttömyysodotukset

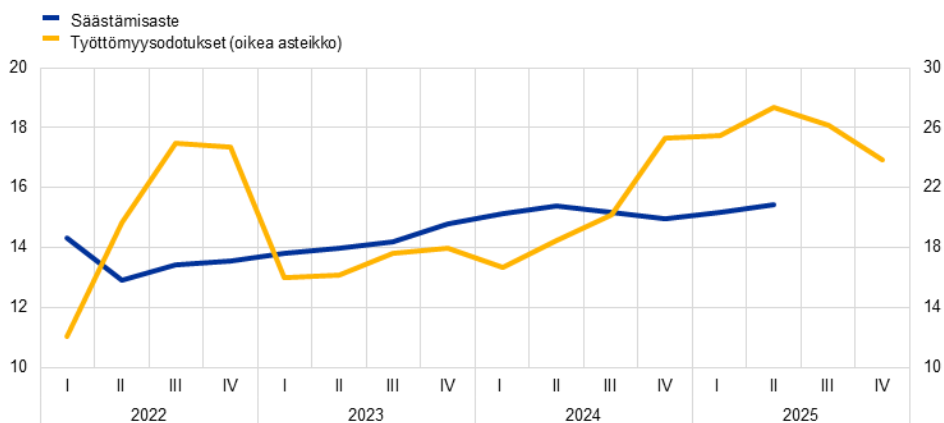
a) Kotitalouksien kulutus ja luottamus, yritysten odotukset

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä; prosenttia käytettävissä olevista bruttotuloista)



b) Kotitalouksien säästämisaste ja työttömyysodotukset

(prosenttia käytettävissä olevista tuloista; 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, kun taas vähittäiskaupan kysyntä ja kuluttajien luottamus on standardoitu ajanjaksolle 1999–2019. Tuoreimmat havainnot säästämisasteesta ovat vuoden 2025 toiselta neljännekseltä, yksityisestä kulutuksesta vuoden 2025 kolmannelta neljännekseltä ja kaikista muista muuttujista marraskuulta 2025.

Yritysten investoinnit kasvoivat voimakkaasti vuoden kolmannella

neljänneksellä, ja niiden odotetaan vahvistuvan edelleen. Vuoden 2025

kolmannella neljänneksellä yritysten investoinnit kasvoivat edellisestä

neljänneksestä kokonaisuudessaan 1,8 % ja ilman Irlannin henkisiä

omaisuustuotteita 1,1 %. Ilman Irlannin henkisiä omaisuustuotteita tarkastellen sekä

aineelliset että aineettomat investoinnit kasvoivat voimakkaasti.

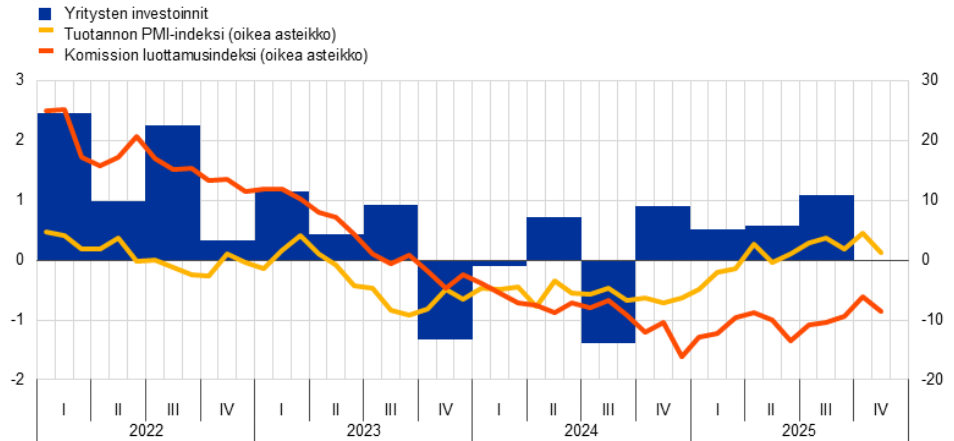
Pääomahyödykesektorin indikaattorit, kuten tuotantoa kuvaava PMI-indeksi viimeiseltä vuosineljännekseltä, sekä Euroopan komission luottamuskyseily marraskuuhun saakka viittaavat aineellisten investointien jonkinasteiseen heikkouteen (kuvion 7 kohta a). Sitä vastoin palveluja koskevat kyselytutkimukset, kuten palvelutuotannon PMI ja Euroopan komission kysely odotetusta kysynnästä kolmena seuraavana kuukautena, viittaavat aineettomien investointien kasvun jatkumiseen. Marraskuun [yrityssektoria koskevassa vuoropuhelussa](#) (NFBD) yritykset raportoivat kasvavista investoinneistaan e-kauppaan, datakeskuksiin, ohjelmistokehitykseen ja automaatioon. Vuoropuhelussa kuitenkin kävi ilmi, että korkeat energia-, työvoima- ja sääntelykustannukset sekä pelot tekoälyn ylisääntelystä muodostavat edelleen yrityksille merkittäviä esteitä. Vastaisuudessa investointien voi odottaa saavan tukea kysynnän yleisestä vahvistumisesta, yritysten voittojen kasvusta, epävarmuuden vähenemisestä sekä uusista puolustus- ja infrastruktuurihankkeista ja viime vuonna aiempaa suotuisammiksi muuttuneista rahoitusoloista. Myös EU-sääntelyn yksinkertaistaminen voi auttaa vauhdittamaan investointeja. Kuitenkin on myös merkittäviä odotettua hitaamman kasvun riskejä, sillä tuontitullien noususta voi edelleen syntyä epäsuotuisia vaikutuksia. NFBD-vuoropuheluun osallistuneet yritykset olivat erityisen huolissaan Kiinan korkean teknologian halpatuonnin uudelleenreitityksestä, sillä vallitsevan ylikapasiteetin ja Yhdysvaltoihin suuntautuvan viennin vaikeutumisen arvioitiin voivan rapauttaa katteita ja aiheuttaa markkinaosuuksien menetyksiä Euroopassa.

Kuvio 7

Reaali-investointien kehitys ja kyselytiedot

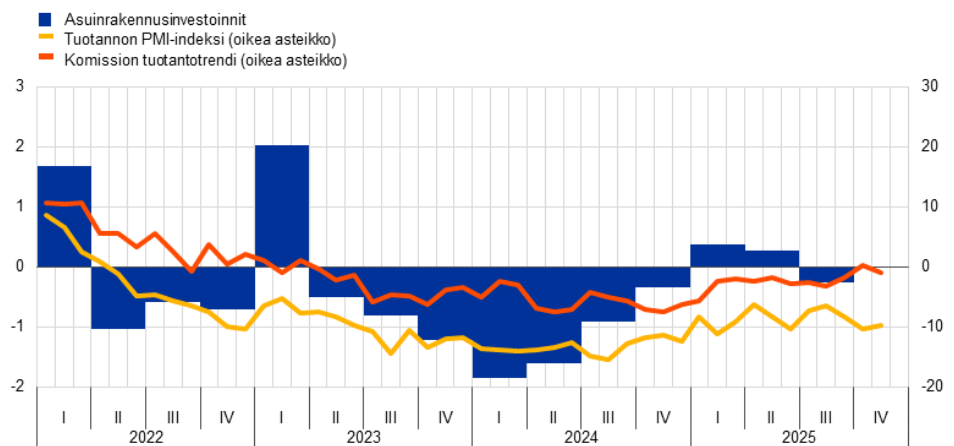
a) Yritysten investoinnit (ilman Irlannin henkisiä omaisuustuotteita)

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, saldoluviut ja diffuusioindeksit)



b) Asuinrakennusinvestoinnit

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, saldoluviut ja diffuusioindeksit)



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. Euroopan komission pääomahyödykesektorin luottamusindikaattori on normalisoitu suhteessa vuosien 1999–2019 keskiarvoon ja aikasarjan keskihajontaan. Kohdassa b Euroopan komission laatima tuotantotrendin indikaattori viittaa talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan painotettuun keskiarvoon kolmeen edelliseen kuukauteen verrattuna, ja se on skaalattu samaan keskihajontaan kuin PMI-indeksi. PMI-viiva viittaa asuinrakennustuotantoon. Tuoreimmat havainnot investoinneista ovat vuoden 2025 kolmannelta neljännekseltä sekä tuotannon PMI-indeksistä ja Euroopan komission indikaattoreista marraskuulta 2025.

Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat hieman vuoden 2025 kolmannelta neljänneksellä, mutta niiden odotetaan palautuvan maltilliseen kasvuun viimeisellä neljänneksellä. Kahden peräkkäisen vuosineljänneksen ajan kasvaneet asuinrakennusinvestoinnit supistuivat kolmannelta neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä, mikä viittaa siihen, ettei kestävä elpyminen ole vielä alkanut. Talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan tuotanto kasvoi kolmannelta neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Ennakoivista indikaattoreista välittyä epäyhtenäinen kuva. Euroopan komission rakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan trendikuvaaja vahvistui loka- ja marraskuussa kolmannelta vuosineljänneksestä, kun taas asuinrakennustuotannon PMI-indeksi heikkeni.

Kaiken kaikkiaan voi odottaa asuinrakennusinvestointien verkkaisen elpymisen jatkumista. Tätä arviota tukee asuinrakennuslupien jatkunut, joskin vähäinen, lisääntyminen kolmannella neljänneksellä sekä uusien asuntolainojen kasvu. Lisäksi kuluttajaodotusten kyselytutkimus (CES) kertoi kasvavasta asuntojen houkuttelevuudesta sijoituskohteena, mikä viittaa asuntojen kysynnän vahvistumiseen (ks. [kehikko 5](#)).

Euroalueen kokonaisvienti kasvoi vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä 0,7 %, vaikkakin sen taustatekijät osoittavat edelleen heikkoutta. Euroalueen tavaroiden vienti kasvoi vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä peräti 1,5 % edellisestä neljänneksestä (ks. [kuvio 51](#)). Kasvu johtui osittain lääkeviennin kasvusta Yhdysvaltoihin, mikä saattoi johtua siitä, että yritykset aikaistivat ulkomaankauppaa ennakoidessaan kyseisiin tuotteisiin sovellettavien tullien nousua. Lisäksi se kuvasti laihdutuslääkkeiden valmistusaineiden viennin kasvua. Muissa tuoteryhmissä euroalue kärsi monilla kohdemarkkinoilla ja sektoreilla edelleen markkinaosuuden menetyksistä Kiinan kilpailun kiristymisen takia. Tämä trendi rasittanee euroalueen vientiä pitkäaikaisesti. Vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä tavaravienti kasvoi maltilliset 0,7 % samaan aikaan, kun Kiinan viennin kasvu jatkui ja euroalueen vientiyritysten kilpailutilanne kiristyi. Tuontihintojen lasku jatkui, ja vuotuinen laskuvauhti oli elokuussa 2 %. Tämä johtui euron aiemmasta vahvistumisesta sekä Kiinan aiheuttamasta hintojen laskupaineesta. Kyselyindikaattorit kertovat heikoista vientinäköymistä sekä tehdateollisuudessa että palvelusektorilla.

Syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna BKT:n kasvu on nyt arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuosina 2025 ja 2026 sekä 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2027. Vuodelle 2025 laadittua kasvuarviota on korotettu edellisen vuoden tietojen tarkistuksen pohjalta, ja vuoden 2025 kolmannen neljänneksen toteutunut kasvu on ollut odotettua parempi. Vuoden 2026 kasvunäkymiä on tarkistettu aiempaa paremmiksi, koska kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus on jonkin verran vähentynyt, ulkomainen kysyntä on vahvistunut ja energiaraaka-aineiden hinnat ovat laskeneet. Vuoden 2027 kasvuennusteita puolestaan on tarkistettu hieman ylöspäin aavistuksen nopeamman neljännesvuotuisen kasvun ja vuoden 2026 suuremman kasvuperinnön vuoksi. Suurimmat kysyntäeriin tehdyt tarkistukset vuosien 2025–2027 osalta liittyvät investointeihin ja etenkin yritysten investointien voimakkaammaksi arvioituun kasvuun koko arviointijaksolla, julkisten investointien vahvempaan kehitykseen vuonna 2027 ja julkisen kulutuksen ennakoitua suurempaan kasvuun vuosina 2025–2026. Myös nettovientiä on tarkistettu ylöspäin vuodelle 2025, mikä johtuu viennin odotettua paremmasta kehityksestä vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.

3 Hinnat ja kustannukset

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen vuotuinen kokonaisinflaatio pysyttelee edelleen EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitteen eli 2 prosentin vaiheilla. Marraskuussa 2025 se oli 2,1 %⁴, kun energianinflaation nopeutumista kompensoi elintarvikeinflaation hidastuminen. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio pysyi 2,4 prosentissa, kun tavaroiden ja palveluiden hinnat kehittyivät vastakkaisiin suuntiin. Pohjainflaation indikaattorit eivät juuri ole muuttuneet viime kuukausina, ja ne ovat edelleen 2 prosentin tavoitteen mukaiset. Yksikkövoittojen kasvu pysyi ennallaan vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä, kun taas yksikkötyökustannukset kasvoivat hieman nopeammin kuin toisella neljänneksellä. Vuositasolla lasketun työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen kasvu pysyi kolmannella neljänneksellä muuttumattomana 4,0 prosentissa. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kuitenkin useimpien mittarien mukaan edelleen lähellä kahta prosenttia, mikä tukee inflaation vakautumista EKP:n tavoitteen tuntumaan.

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioissa ennakoidaan kokonaisinflaation olevan 2,1 % vuonna 2025, hidastuvan 1,9 prosenttiin vuonna 2026 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2027 ja palaavan sitten EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin 2 prosentin tavoitteeseen vuonna 2028. Syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden kokonaisinflaatiota on tarkistettu ylöspäin vuodelle 2026 ja hieman alaspäin vuodelle 2027.⁵

Euroalueen YKHI-inflaatio pysyi 2,1 prosentissa marraskuussa 2025 (kuvio 8).

Se heijasteli palveluinflaation maltillista nopeutumista ja energiaerän hintojen nousua, joita kompensoi muiden teollisuustuotteiden kuin energian sekä elintarvikkeiden hitaampi inflaatio. Energiahintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui -0,9 prosentista lokakuussa -0,5 prosenttiin marraskuussa. Vauhdittavana tekijänä oli inflaation nopeutuminen liikennepolttoaine-erässä, jonka vaikutus ylitti vastaavan hidastumisen sähkö- ja kaasuerissä. Elintarvikkeiden kokonaisinflaatio laski marraskuussa hieman eli 2,4 prosenttiin lokakuun 2,5 prosentista. Elintarvikkeiden aluerien osalta jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui marraskuussa hieman eli 2,2 prosenttiin (lokakuussa 2,3 %). Jalostamattomien elintarvikkeiden osalta se pysyi 3,2 prosentissa. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio pysyi marraskuussa ennallaan jo kolmantena peräkkäisenä kuukautena ja oli 2,4 %. Taustalla oli muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaatiovauhdin maltillinen hidastuminen 0,5 prosenttiin marraskuussa (lokakuussa 0,6 %), mikä kompensoi palveluinflaation samansuuruisen nopeutumisen 3,5 prosenttiin marraskuussa (lokakuussa 3,4 %). Palveluinflaatio on ollut viime kuukausina nousussa, mikä johtuu vuosittaisen kasvuvauhdin nopeutumisesta vapaa-ajan palveluiden aluerässä, etenkin majoituspalveluissa ja valmismatkoissa, sekä kuljetuspalveluiden ja viestinnän

⁴ Tämän Talouskatsauksen viimeinen aineistopäivä oli 17.12.2025. Eurostatin 7.1.2026 julkaiseman pika-arvion mukaan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen kokonaisinflaatio hidastui 2,0 prosenttiin joulukuussa 2025.

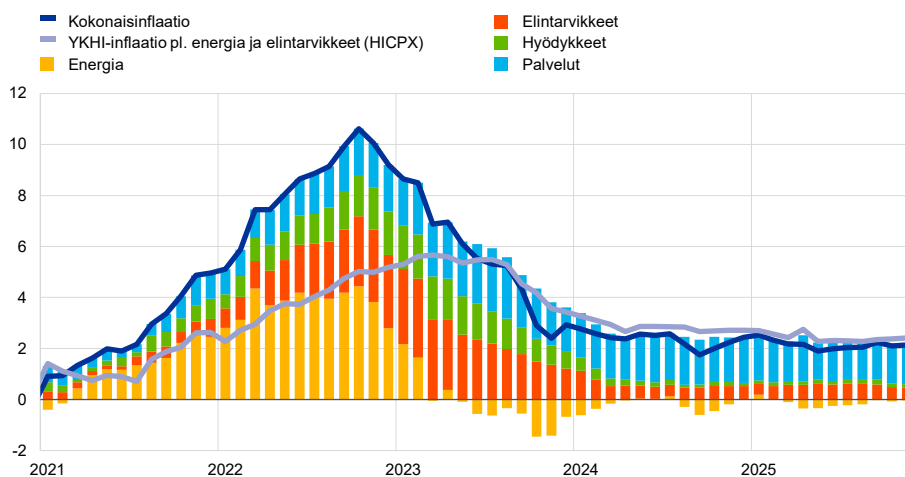
⁵ Ks. EKP:n verkkosivuilla 11.9.2025 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot \(joulukuun 2025\)](#)".

alaerissä. Vaikka palveluiden hintapaineet ovat edelleen voimakkaita, palkkakasvun ennakoitu vähittäinen maltillistuminen hidastanee palveluhintojen nousua.

Kuvio 8

Kokonaisinflaatio ja sen pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Hyödykkeillä" tarkoitetaan muita teollisuushyödykkeitä kuin energiaa. "HICPX" on YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2025.

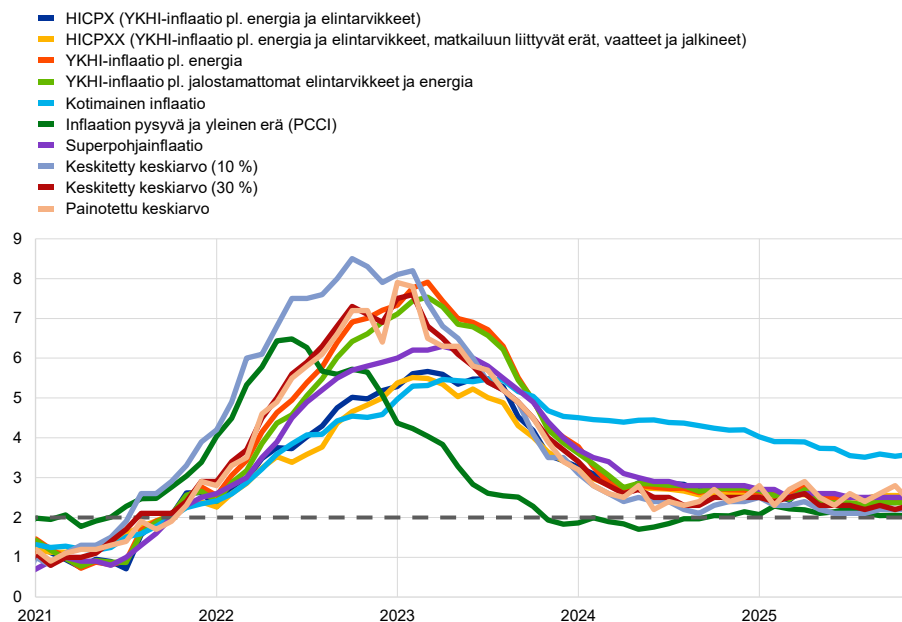
Pohjaininflaatioindikaattorit eivät juuri ole muuttuneet viime kuukausina ja ovat pysyneet EKP:n 2 prosentin keskipitkän aikavälin tavoitteen tuntumassa (kuvio 9). Marraskuussa 2025 useimmat pohjaininflaation mittarit pysyivät kapeassa 2,0–2,5 prosentin vaihteluvälissä.⁶ Lähes kaikki poissulkemisiin perustuvat pysyvät inflaatiomittarit olivat lokakuuhun nähden ennallaan ja vaihtelivat 2,4 ja 2,5 prosentin välillä. Myös useimpien poissulkemisiin perustuvien tilapäisten mittarien muutokset viittasivat pohjaininflaatiopaineiden vakaantumiseen marraskuussa. Kotimainen inflaatio, joka sisältää useimmat palveluerät, nopeutui marraskuussa hieman eli 3,6 prosenttiin (lokakuussa 3,5 %). Mallipohjaisten indikaattorien osalta inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) hidastui marraskuussa 2,0 prosenttiin, ja suhdanneherkistä YKHI-eristä koostuva superpohjaininflaation indikaattori pysyi 2,5 prosentissa jo viidentenä peräkkäisenä kuukautena.

⁶ 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. "HICPX" on YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja, ja "HICPXX" on YKHI-inflaatio ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien sekä vaatteiden ja jalkineiden hintoja. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2025.

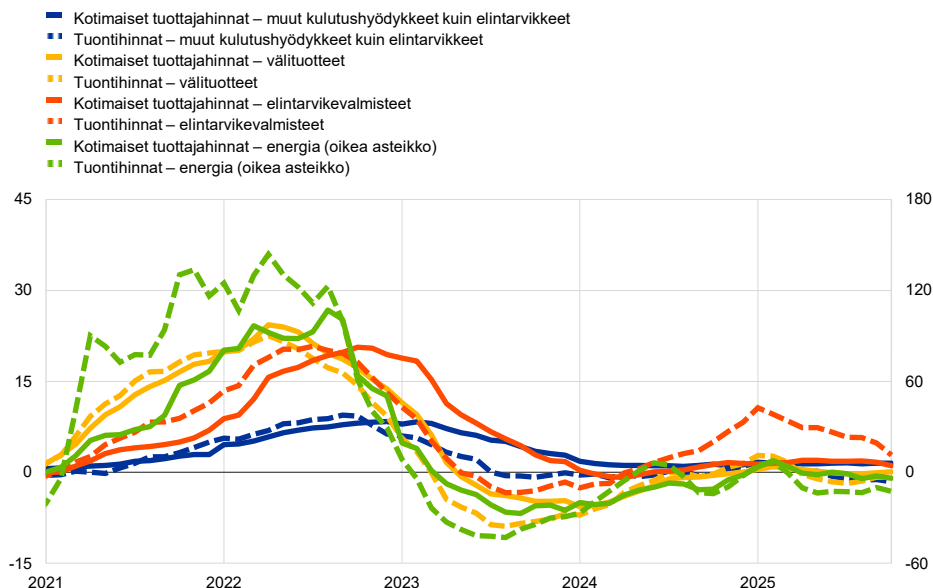
Useimmat inflaatiopaineiden indikaattorit osoittavat asteittaista helpottumista (kuvi 10).

Hinnoitteluketjun alkupäässä energian tuottajahintainflaatio hidastui lokakuussa 2025 huomattavasti eli -3,9 prosenttiin syyskuun -2,4 prosentista. Se on siis reilusti helmikuisen 7,8 prosentin huippulukemansa alapuolella. Samalla ajanjaksolla välituotteiden kotimarkkinakaupan tuottajahintojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 0,1 prosenttiin -0,1 prosentista, kun taas tuontihintojen muutosvauhti pysyi ennallaan -0,8 prosentissa. Hinnoitteluketjun loppupäässä muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden osalta kotimaisten tuottajahintojen inflaatio pysyi lokakuussa ennallaan 1,5 prosentissa. Tuontihintainflaatio puolestaan hidastui -1,6 prosenttiin syyskuisesta -1,2 prosentista. Elintarvikevalmisteiden tuottajahintojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui lokakuussa 1,1 prosenttiin, kun se syyskuussa oli 1,7 %. Tuontihintojen kasvuvauhti puolestaan jatkoi hidastumistaan tammikuisesta 10,6 prosentin huipusta ja laski lokakuussa 2,8 prosenttiin syyskuun 4,9 prosentista. Kokonaisuutena tiedot viittaavat siihen, että niin kuluttajhyödykkeiden kuin elintarvikkeidenkin inflaatiopaineet ovat hellittäneet. Taustalla ovat euron kurssin vahvistuminen ja mahdollisesti myös Kiinan entistä suurempi keskittyminen euroalueeseen vientimarkkinana, mikä asettaa tuontihinnoille laskupaineita.

Kuvio 10

Tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat lokakuulta 2025.

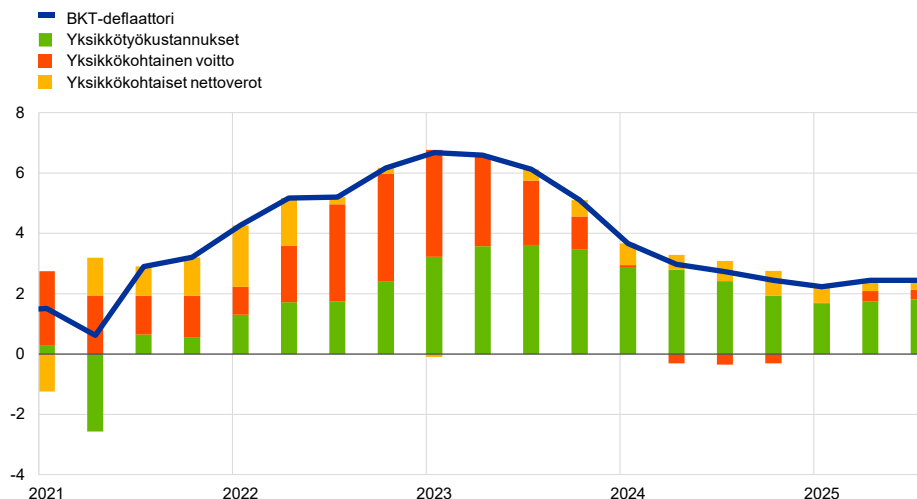
BKT-deflaattorin kasvulla mitatut kotimaiset kustannuspaineet pysyvät vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä jokseenkin ennallaan 2,4 prosentissa (kuvio 11). Se johtui yksikkötyökustannusten hieman suuremmasta vaikutuksesta, joka kuitenkin tasoittui sillä, että yksikkövoittojen vaikutus pysyi ennallaan ja yksikkökohtaisten nettoverojen vaikutus supistui. Yksikkötyökustannusten vuotuisen kasvun pieni nopeutuminen johtui työn tuottavuuden kasvun maltillisesta hidastumisesta 0,7 prosenttiin vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä (0,8 prosenttia toisella neljänneksellä) sekä työntekijää kohden laskettujen palkansaajakorvausten vakaasta kasvuvauhdista, joka oli 4,0 % kolmannella neljänneksellä. Jälkimmäinen kuvasti sopimuspalkkojen kasvun hidastumista toisen neljänneksen 4,0 prosentista 1,9 prosenttiin kolmannella neljänneksellä, jota kompensoi palkkaliukuman huomattava kasvu samalla ajanjaksolla.

Sopimuspalkkojen kasvun jyrkkä hidastuminen johtuu vuonna 2024 tehtyjen suurten kertaluonteisten maksujen mekaanisesta vaikutuksesta, joka samalla aiheutti myös palkkaliukuman heilahtelua. Tulevaa kehitystä ajatellen EKP:n palkkamittari, joka sisältää tiedot sopimuspalkoista marraskuun 2025 loppuun asti, viittaa edelleen palkkojen kasvupaineiden pysymiseen maltillisina vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2026 alkupuoliskolla, kunnes ne asteittain vakautuvat vuoden 2026 jälkipuoliskolla. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioissa työntekijää kohden lasketun palkansaajakorvauksen kasvuvauhdin odotetaan olevan keskimäärin 4,0 % vuonna 2025. Sen jälkeen sen odotetaan maltillistuvan edelleen 3,2 prosenttiin vuonna 2026 ja 2,9 prosenttiin vuonna 2027 ja olevan 3,0 % vuonna 2028.

Kuvio 11

BKT-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 kolmannelta neljännekseltä.

Tarkastelujaksolla (11.9.–17.12.2025) inflaatiokompensaation markkinapohjaiset indikaattorit (kuvion 12 kohta a) olivat jokseenkin muuttumattomat, ja niin olivat myös Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimukseen ja Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimukseen perustuvat pidemmän aikavälin inflaatio-

odotukset. Yhden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko yhden vuoden päästä, joka on markkinapohjainen lyhyen aikavälin inflaatiokompensaation indikaattori, pysyi suunnilleen muuttumattomana 1,8 prosentissa. Inflaatioidonnaisten instrumenttien markkinat eivät näyttäneet reagoivan voimakkaasti Eurooppa-neuvoston 5.11.2025 tekemään päätökseen, jolla EU:n uuden ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönottoa lykätään yhdellä vuodella eli vuodesta 2027 vuoteen 2028. Keskipitkissä ja pitkissä maturiteeteissa inflaatiokompensaatio pysyi vastaavasti muuttumattomana. Inflaatoriskipreemioista puhdistettu viiden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko viiden vuoden päästä pysyi 2 prosentin vaiheilla. Tämä viittaa siihen, että pitkän aikavälin markkinapohjaiset odotukset pysyvät hyvin ankkuroituneina EKP:n neuvoston inflaatiotavoitteeseen. Sekä EKP:n vuoden 2025 viimeisen neljänneksen Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen että EKP:n joulukuun 2025 Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimuksen mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotuksen keskiarvo ja mediaani olivat edelleen 2 %.

Kuluttajien käsitykset aiemmasta inflaatiosta sekä lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät vakaina marraskuussa 2025 (kuvion 12 kohta b). Marraskuun 2025 EKP:n kuluttajaodotuskyselyn eli CES-kyselyn mukaan edellisten 12 kuukauden toteutunutta inflaatiovauhtia koskevien näkemysten mediaani pysyi ennallaan ja oli 3,1 %, kuten se on ollut vuoden 2025 helmikuusta lähtien. Kokonaisinflaatiota koskevien odotusten mediaani seuraaville 12 kuukaudelle on ollut lokakuusta lähtien ennallaan 2,8 prosentissa.

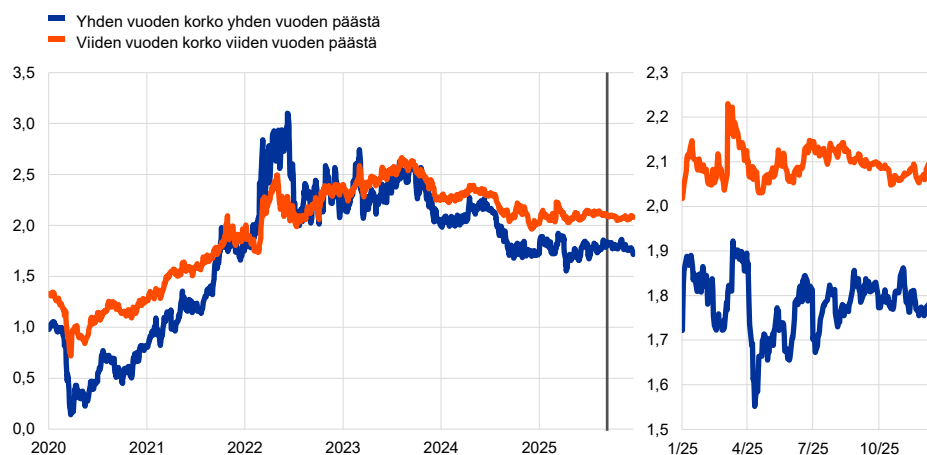
Mediaaniodotus arvioidusta inflaatiouvahdista kolmen vuoden päästä on ollut heinäkuusta lähtien ennallaan 2,5 prosentissa.

Kuvio 12

Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit ja kuluttajien inflaatio-odotukset

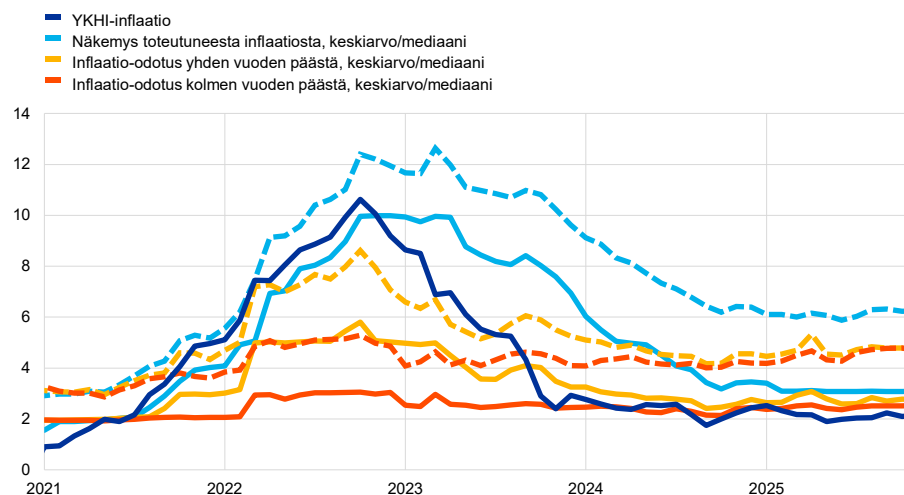
a) Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(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 inflaatioidonnaisten koronvaihtosopimusten termiinikorkoja eri juoksuajoille euroalueella. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.09.2025. Kohdassa b katkoviivat kuvaavat keskiarvoa ja yhtenäiset viivat mediaania. Tuoreimmat havainnot kohdassa a ovat ajankohdalta 17.12.2025 ja kohdan b mittareista marraskuulta 2025.

Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioissa kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,1 % vuonna 2025, hidastuvan sitten 1,9 prosenttiin vuonna 2026 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2027 sekä palaavan EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin tavoitteeseen eli 2,0 prosenttiin vuonna 2027 (kuvio 13).

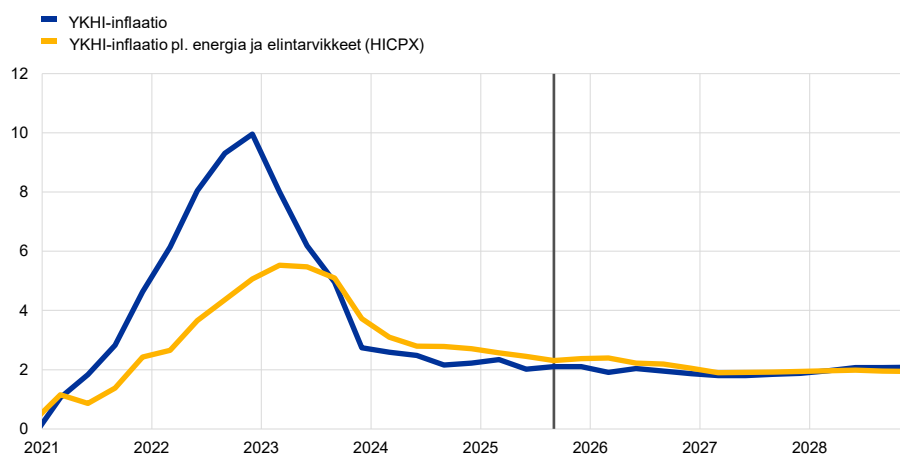
Kokonaisinflaation odotetaan pysyttelevän 2,1 prosentissa vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä ja hidastuvan sitten hieman 2 prosentin alle vuonna 2026 ja pysyvän niissä lukemissa vuonna 2027. Vuoden 2026 hitaammaksi arvioitu kokonaisinflaation

vauhti liittyy energiaerästä johtuvaan vertailuajankohdan vaikutukseen, mutta myös keskimäärin hitaampaan elintarvikeinflaatioon sekä energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation hidastumiseen palveluinflaation maltillistumisen myötä. Vuonna 2027 kokonaisinflaation arvioidaan hidastuvan entisestään, kun energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation maltillistuminen jatkuu. Tätä vaikutusta pienentää osittain energiainflaation nopeutuminen nollassa tasolla. Elintarvikeinflaatio taas pysynee ennallaan. Sen jälkeen kokonaisinflaation arvioidaan kiihtyvän vuonna 2028. Tärkeimpänä taustatekijänä on energiainflaation huomattava nopeutuminen vihreään siirtymään liittyvien finanssipoliittisten toimien ja etenkin EU:n ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönoton vuoksi. Syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden kokonaisinflaatiota koskeva arvio on pidetty ennallaan vuodelle 2025, kun taas vuodelle 2026 sitä on tarkistettu 0,2 prosenttiyksikköä ylöspäin ja vuodelle 2027 0,1 prosenttiyksikköä alaspäin. Vuoden 2026 inflaatiota on tarkistettu ylöspäin ennen kaikkea palveluhintojen voimakkaampien nousunäkymien vuoksi. Vuoden 2027 inflaation tarkistus alaspäin puolestaan johtuu pääasiassa ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönoton odotetusta lykkääntymisestä, jota osaksi kompensoi palveluinflaation voimistuminen. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation ennakoitaan hidastuvan 2,2 prosenttiin vuonna 2026 (2,4 % vuonna 2025) sekä vakaantuvan 2 prosenttiin tai sen tuntumaan arviointijakson myöhempinä vuosina, kun työvoimakustannuspaineiden vaikutus palveluinflaatioon vähenee. Syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettua YKHI-inflaatiota koskeva arvio on pidetty ennallaan vuodelle 2025. Sitä on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä ylöspäin vuodelle 2026 ja 0,1 prosenttiyksikköä ylöspäin vuodelle 2027.

Kuvio 13

Euroalueen YKHI- ja HICPX-inflaatio

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, joulukuun 2025.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa viimeistä vuosineljännestä ennen arviointijakson alkua. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 kolmannelta neljännekseltä (toteutuneet tiedot), ja viimeisimmät arviot koskevat vuoden 2028 viimeistä neljänneistä. Euroalueen talousnäkymiä koskevat joulukuun 2025 asiantuntija-arviot viimeisteltiin 3.12.2025, ja niiden tekniset oletukset perustuvat 26.11.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin. Sekä YKHI- ja HICPX-inflaatiota koskevat historialliset tilastotiedot että niitä koskevat ennusteet esitetään neljännesvuotuisella tiheydellä.

4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Tarkastelujaksolla (11.9.–17.12.2025) euroalueen lyhyet ja pitkät riskittömät korot nousivat, koska markkinaosapuolet eivät käytännössä enää uskoneet aiemmassa määrin uusiin ohjauskoronlaskuihin. Pitkäaikaisten valtion joukkolainojen tuotot nousivat tarkastelujakson aikana, mutta tuottoerot suhteessa riskittömiin korkoihin kapenivat. Tämä riskittömien korkojen ja valtion joukkolainojen tuottojen nousu myötäili maailmanlaajuista tuottokäyrien jyrkkenemiskehitystä, joka johtui pääasiassa reaalikorkojen noususta. Euroalueen osakemarkkinat nousivat tarkastelujaksolla, vaikka huolet Yhdysvaltain tekoäly-yhtiöiden arvostuksesta aiheuttivat tilapäisiä vastoinkäymisiä. Yritysten joukkolainamarkkinoilla tuottoerot kapenivat edelleen. Parhailaan ne ovat ennätysellisen alhaisella tasolla entistä suuremman riskinottohalukkuuden vuoksi. Valuuttamarkkinoilla euro pysyi ennallaan sekä Yhdysvaltain dollariin nähden (+0,3 %) että kauppapainotteisella kurssilla mitattuna (+0,4 %). Euron kahdenvälisen dollarikurssin pysyminen ennallaan johtuu odotettua paremmasta makrotalouskehityksestä sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Kauppapainotteisen kurssin vakauden taustalla puolestaan oli muiden kauppakumppaneiden kurssikehityksen toinen toistaan kompensoiva vaikutus.

Euroalueen lyhyet ja pitkät riskittömät korot nousivat tarkastelujaksolla

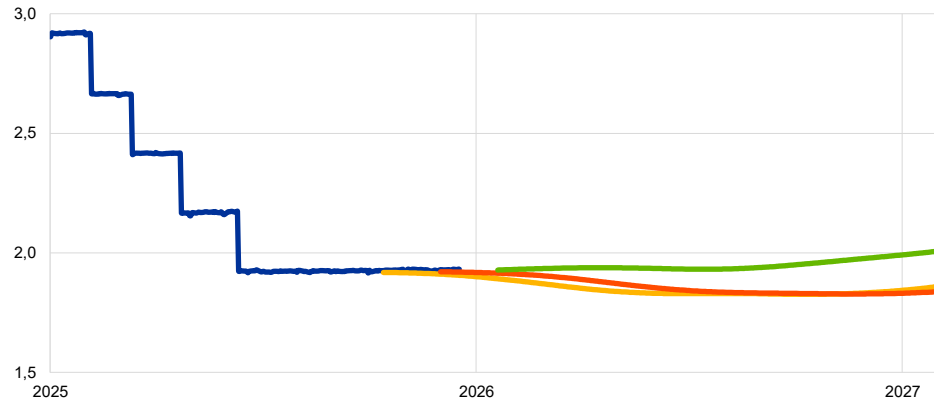
(kuvio 14). Euromääräisten markkinoiden lyhyt viitekorko (€STR) oli tarkastelujakson päätteeksi 1,93 %, kun EKP:n neuvosto oli tehnyt päätöksen pitää kolme keskeistä ohjauskorkoa ennallaan sekä syyskuun että lokakuun kokouksessaan. Ylimääräinen likviditeetti väheni noin 164 miljardilla eurolla ja oli 2 486 miljardia euroa. Taustalla oli ennen kaikkea rahapoliittisista syistä pidettyjen arvopapereiden jatkuva väheneminen. Hyvin lyhyet termiinkorot nousivat tarkastelujaksolla, kun markkinaosapuolten koronlaskuodotukset vähenivät. Maailmankaupan epävarmuuden uusi voimistuminen, joka johtui ennen kaikkea Yhdysvaltain ja Kiinan välisten jännitteiden kiristymisestä, sai aikaan riskittömien korkojen lyhytaikaisen laskun lokakuussa. Sen jälkeen korot kääntyivät nousuun maailmankauppaa koskevan luottamuksen kohenemisen myötä, kun Yhdysvallat solmi kauppasopimuksia useiden Aasian maiden kanssa ja Lähi-idän geopolittiset jännitteet helpottivat. EKP:n neuvoston lokakuun kokouksen jälkeen lyhyen aikavälin korko-odotukset nousivat, kun tuoreet taloustiedot viittasivat euroalueen talouden pysyneen kestäväenä. Tarkastelujakson päätteeksi €STR-termiinkäyrä kuvasti markkinaosapuolten odottavan nyt lähes 0,06 prosenttiyksikön kumulatiivisia koronnostoja vuoden 2026 loppuun mennessä, kun tarkastelujakson alussa odotuksena olivat 0,08 prosenttiyksikön kumulatiiviset koronlaskut. Vuodesta 2027 eteenpäin €STR-termiinkäyrä nousi kaikissa maturiteeteissa, mikä mukailee maailmanlaajuista tuottokäyrien jyrkkenemistä pääasiassa korkeampien reaalikorkojen vuoksi. Kaiken kaikkiaan nimellinen 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko nousi tarkastelujakson aikana 2,7 prosenttiin.

Kuvio 14

€STR-terminikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)

- Toteutunut €STR-korko
- €STR-koron termiinkäyrä 11.9.2025
- €STR-koron termiinkäyrä 29.10.2025
- €STR-koron termiinkäyrä 17.12.2025



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

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

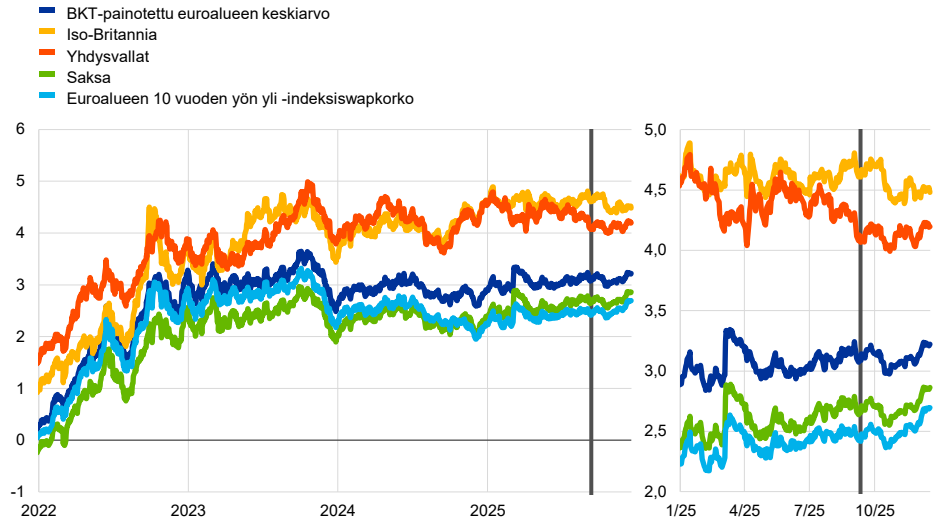
Pitkäaikaisten valtion joukkolainojen tuotot nousivat tarkastelujakson aikana, ja tuottoerot suhteessa riskittömiin korkoihin kapenivat (kuviot 15 ja 16).

Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto kasvoi 0,14 prosenttiyksikköä ja oli noin 3,2 %. Valtionlainojen tuottoerot suhteessa riskittömiin OIS-korkoihin kapenivat, kun riskinottohalukkuus oli vahvaa kaikissa omaisuuslajeissa ja markkinoilla tapahtui positiivista uudelleenhinnoittelua esimerkiksi Espanjan ja Italian julkisen talouden näkymien suotuisan kehityksen vuoksi. Ranskan valtion joukkolainojen tuotot kehittyivät muun euroalueen tavoin maan poliittisen epävarmuuden hellitettyä. Ranskan valtionlainojen luottoluokituksen alentaminen aiheutti rahoitusmarkkinoilla vain ohimenevän reaktion. Eri maiden tuottoerojen hajonta riskittömiin korkoihin nähden laski tarkastelujakson mittaan ja oli lopuksi historiallisen alhaisella tasolla.

Kuvio 15

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

(vuotuinen tuotto prosentteina)



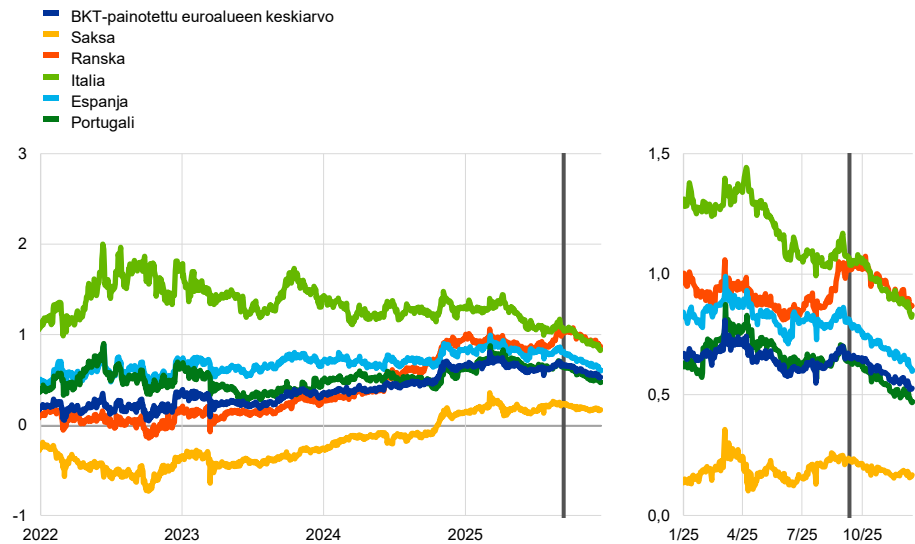
Lähteet: LSEG ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.9.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 17.12.2025.

Kuvio 16

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

(prosenttiyksikköä)



Lähteet: LSEG ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.9.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 17.12.2025.

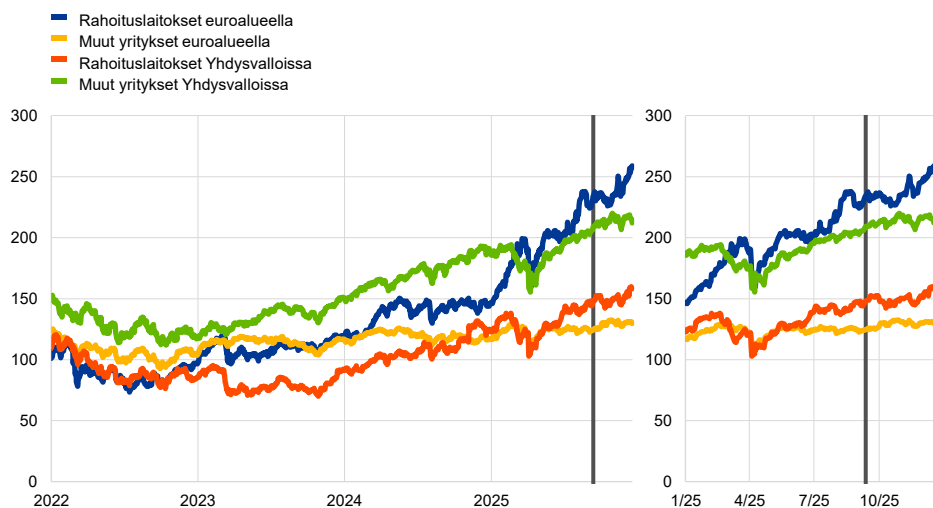
Euroalueen osakemarkkinaindeksit nousivat tarkastelujakson aikana, vaikka huolet tekoälyyn liittyvistä arvostustasoista aiheuttivatkin tilapäisiä takaiskuja (kuvio 17). Euroalueen osakemarkkinaindeksit nousivat tarkastelujakson aikana 4,9 %. Yritysten alaindeksi nousi 4 % ja pankkien osakehinnat nousivat 10,6 %. Euroalueen rahoitusalan osakehintojen nousu johtui osakemarkkinoiden arvostusten

jatkuva kasvusta, jonka taustalla ovat yritysten vahvat taseet ja hyvä kannattavuus. Yhdysvaltain osakemarkkinaindeksit vahvistuivat noin 1,3 %. Yritysten osakehinnat nousivat 1,5 % ja pankkien 6,8 %. Yhdysvaltain rahoitusalan yritysten laajempi indeksi nousi 1,1 %. Vaikka osakehinnat yleisesti nousivatkin sekä euroalueella että Yhdysvalloissa, sijoittajien huolet Yhdysvaltain tekoölyosakkeiden arvostustasoista saivat aikaan myyntiryntäyksen marraskuussa. Näitä huolia kuitenkin helpottivat sittemmin joidenkin keskeisten tekoöly-yritysten vahvat tuloraportit. Kaiken kaikkiaan euroalueen osakemarkkinat menestyivät Yhdysvaltoja paremmin, mikä johtui osaksi korkeaa arvostustasoa koskevasta huolesta markkinoilla, likvidien varojen vähenemisestä ja tekoöly-yritysten keskinäisten rahoituskytkösten lisääntymisestä Yhdysvalloissa.

Kuvio 17

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2020 = 100)



Lähteet: LSEG ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.9.2025. Tuoreimpien havaintojen päiväys on 17.12.2025.

Yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen sekä investointiluokassa että high yield -luokassa ja ovat parhaillaan ennätyskellisen alhaiset.

Riskinottohalukkuus pysyi tarkastelujaksolla suurena ja tuki suotuisia rahoitusehtoja yritysten joukkolainamarkkinoilla. Tuottoerot kapenivat investointiluokassa noin 0,02 prosenttiyksikköä ja high yield -luokassa noin 0,15 prosenttiyksikköä. Investointiluokassa tuottoerot kapenivat muiden yritysten osalta 0,04 prosenttiyksikköä ja pysyivät pääasiassa ennallaan rahoitusalan yritysten osalta. High yield -luokassa tuottoerot kapenivat yritysten osalta 0,19 prosenttiyksikköä ja levenivät noin 0,35 prosenttiyksikköä rahoitusalan yritysten osalta.

Valuuttamarkkinoilla euro pysyi ennallaan sekä Yhdysvaltain dollariin nähden että kauppapainotteisella kurssilla mitattuna (kuvio 18).

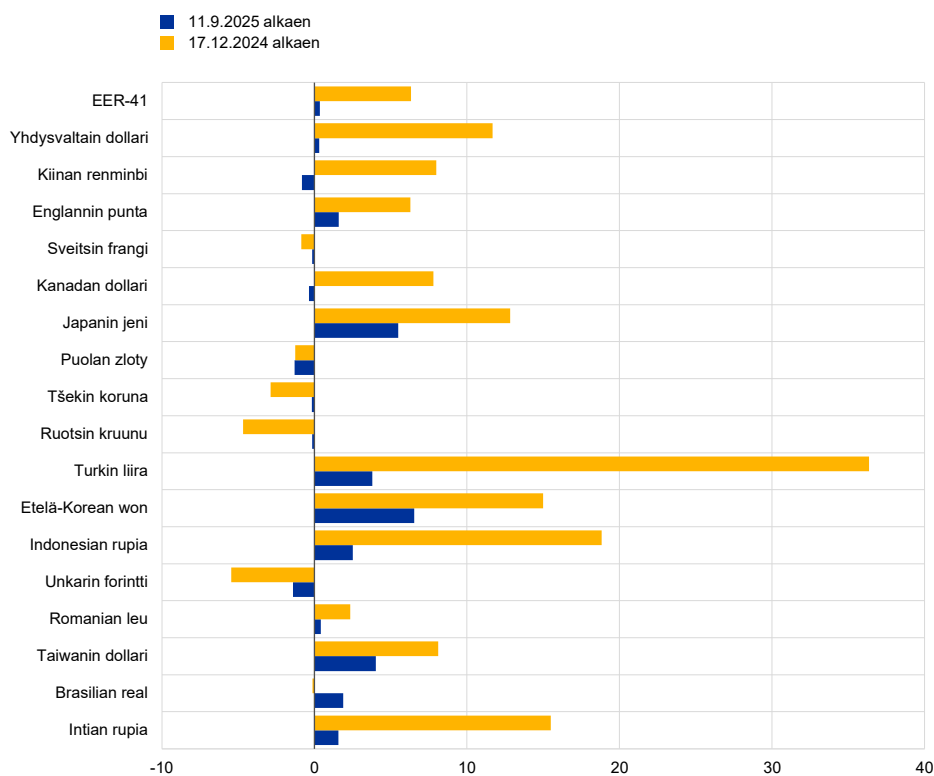
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 41 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin pysyi tarkastelujaksolla ennallaan +0,4 prosentissa. Se johtui eri kauppakumppanimaiden valuuttakurssikehityksen

toinen toistaan kompensoivasta vaikutuksesta. Euron kurssi nousi 5,5 % Japanin jeniin nähden ja 1,6 % Englannin puntaan nähden, mikä osittain johtui maiden julkisen talouden ja rahapolitiikan epävarmoista näkymistä. Euron kurssin nousupainetta kompensoi kurssin heikkeneminen Kiinan renminbiin (-0,8 %) ja Puolan zlotyyn (-1,3 %) nähden. Euron kurssi Yhdysvaltain dollariin nähden pysyi ennallaan (+0,3 %) ja liikkui tarkastelujaksolla pitkän aikavälin keskiarvon eli 1,18 prosentin vaiheilla, kun alkuvuoden huomattava vahvistuminen tasoittui. Tämä vakaus kuvasti makrotalouden ennakoitua parempaa kehitystä sekä euroalueella että Yhdysvalloissa ja myös rahapolitiikkaan kohdistuvien odotusten pysymistä laajalti ennallaan.

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. Muutokset on laskettu 17.12.2025 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

5 Rahoitusehdot ja luotonannon kehitys

Pankkien antolainauskorot ovat pysyneet kesän jälkeen verrattain vakaina, kun ne siihen saakka olivat laskeneet EKP:n taannoisten ohjauskoron leikkausten myötä. Lokakuussa uusien yritysluottojen keskikorko oli 3,5 % ja asuntoluottojen 3,3 %. Yritysten ja kotitalouksien lainakantojen kasvu jatkui mutta pysyi yleisesti maltillisena. Tarkastelujaksolla 11.9.–17.12.2025 sekä yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen että niiden osakerahoituksen kustannukset kasvoivat riskittömien korkojen nousun takia. Lavean rahan (M3) vuotuinen kasvuvauhti pysyi lokakuussa ennallaan 2,8 prosentissa.

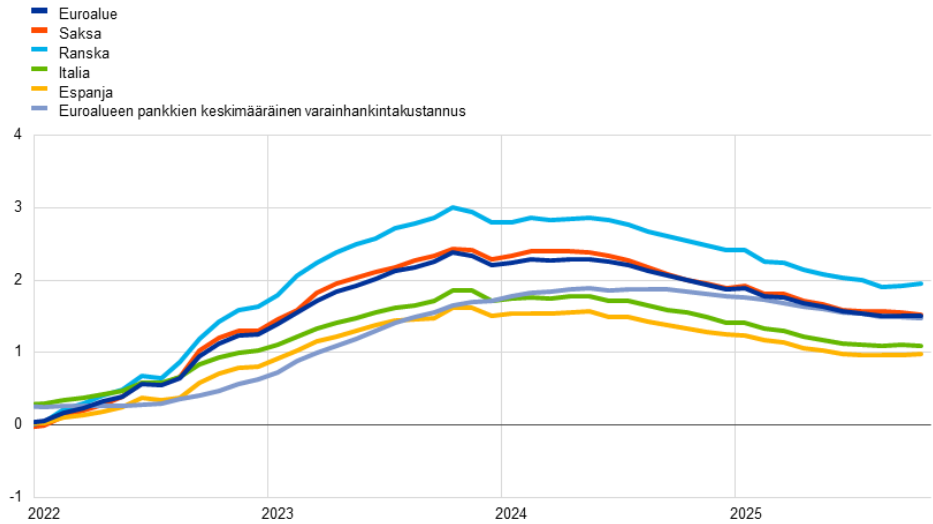
Pankkien varainhankintakustannukset pysyivät lokakuussa 2025 jokseenkin vakaina. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus oli lokakuussa 1,5 % (kuvion 19 kohta a). Pankkien joukkolainojen tuotot pysyivät 3 prosentin vaiheilla joulukuun puoleenväliin ulottuvien käytettävissä olevien tietojen mukaan (kuvion 19 kohta b). Yön yli -talletusten, irtisanomisehtoisten talletusten ja pankkienvälisen rahoituksen korot eivät juuri muuttuneet lokakuussa, kun taas kotitalouksien määräaikaistalletusten korot nousivat hieman. Sekä yritysten että kotitalouksien määräaikaistalletusten ja yön yli -talletusten välinen korkoero pysyi lokakuussa jokseenkin ennallaan. Talletusten yhdistelmäkorko pysyi lokakuussa vakaana 0,9 prosentissa eli noin 0,6 prosenttiyksikköä alempana kuin toukokuun 2024 huipputasolla.

Kuvio 19

Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus joissakin euroalueen maissa

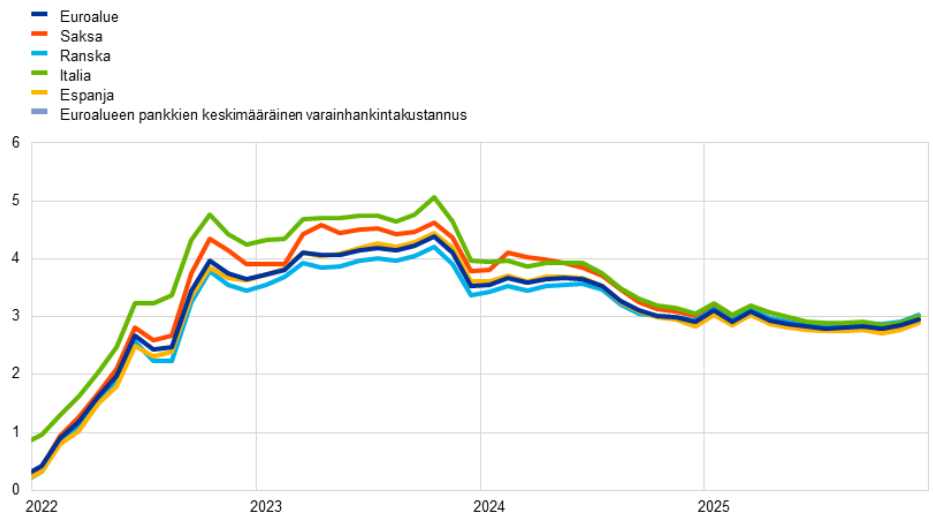
a) Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(prosentteja vuodessa)



b) Pankkien joukkolainojen tuotot

(prosentteja vuodessa)



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 samoja painoja, 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 lokakuussa 2025 pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen osalta (kohta a) ja 17.12.2025 pankkien joukkolainojen tuottojen osalta (kohta b).

Yritysten ja kotitalouksien pankkilainojen korot ovat syyskuun jälkeen vakaantuneet, kun ohjauskorot ovat pysyneet ennallaan ja pitkien korkojen muutokset ovat olleet vähäisiä.

Yritysten pankkilainojen kustannus pysyi lokakuussa 2025 ennallaan 3,5 prosentissa eli noin 1,8 prosenttiyksikköä pienempänä kuin suurimmillaan lokakuussa 2023. Vaihtelu suurten euroalueen jäsenmaiden välillä oli vähäistä (kuvion 20 kohta a). Pienten ja suurten yrityslainojen

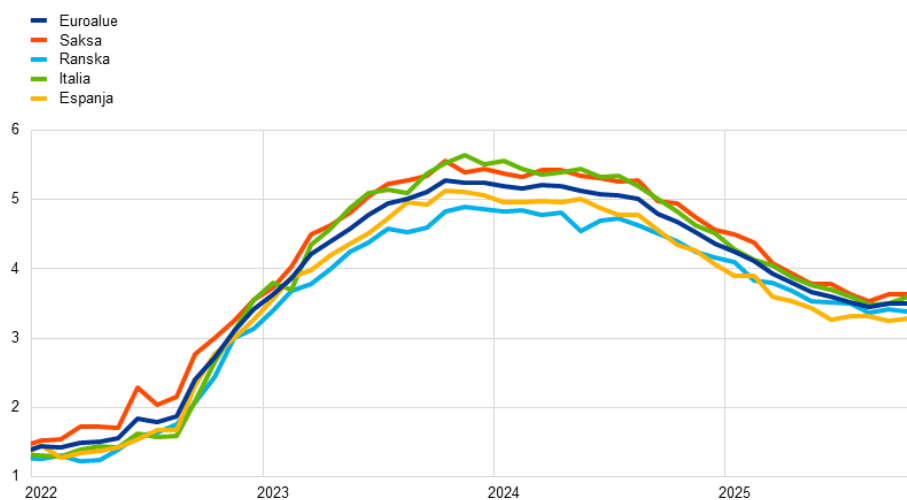
välinen korkoero pysyi lokakuussa verrattain vakaana, joskin kehityksessä oli eroja suurimpien euroalueen talouksien välillä. Kotitalouksien asuntolainakustannus pysyi lokakuussa muuttumattomana 3,3 prosentissa eli noin 0,7 prosenttiyksikköä alempana kuin korkeimmillaan marraskuussa 2023, joskin siinä oli euroalueen suurimpien maiden välillä jonkin verran vaihtelua (kuvion 20 kohta b). Kotitalouksien ja yritysten lainakorkojen ero, joka oli ollut enimmillään 1,40 prosenttiyksikköä marraskuussa 2024, pysyi 0,20 prosenttiyksikössä. Korkoeron koko liittyi pääasiassa siihen, että monissa euroalueen jäsenvaltioissa kotitalouslainat on tyypillisesti kiinnitetty pidempiin viitekorkoihin kuin yritysainat, joten ne eivät reagoi yhtä voimakkaasti lyhyiden korkojen heilahteluihin.

Kuvio 20

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin maissa

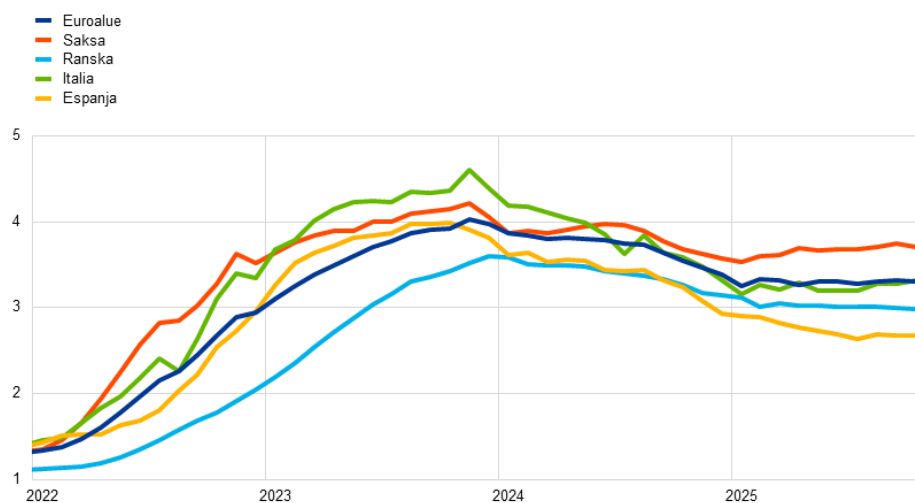
a) Yrityslainojen korot

(prosentteja vuodessa)



b) Kotitalouksien asuntolainakorot

(prosentteja vuodessa)



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 lokakuulta 2025. Kohdassa a yrityksillä tarkoitetaan muita kuin rahoitusalan yrityksiä.

Tarkastelujaksolla 11.9.–17.12.2025 sekä yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen että niiden osakerahoituksen kustannukset kasvoivat.

Lokakuussa yritysten rahoituksen kokonaiskustannus eli pankkilainanoton, markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen yhdistelmäkustannus oli 5,7 % eli sama kuin edellisvuonna (kuvio 21).⁷ Taustalla oli osakerahoituksen kustannuksen kasvu, jonka vaikutusta kuitenkin kompensoi markkinaehtoisen velan

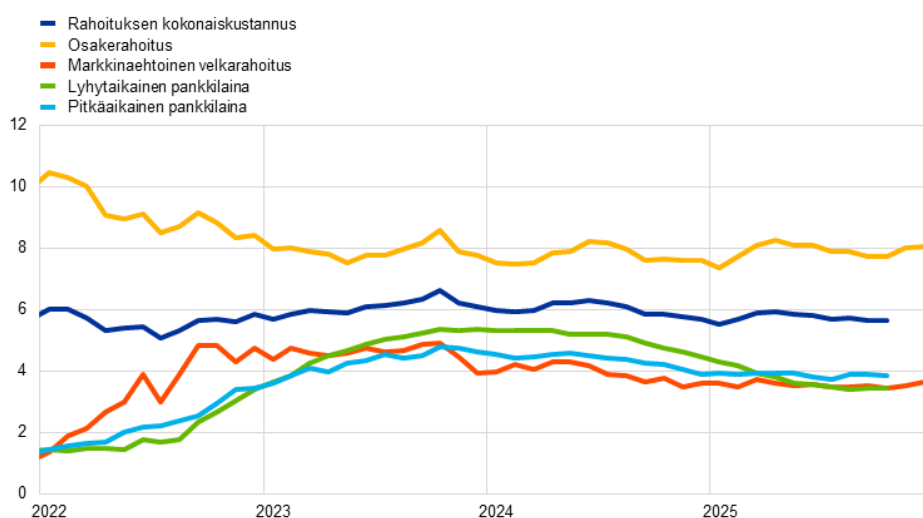
⁷ Pankkilainanoton kustannusta koskevien tietojen viipeiden vuoksi yritysten rahoituksen kokonaiskustannuksesta on saatavilla tietoja vain lokakuuhun 2025 asti.

kustannuksen lasku lokakuussa edelliskuuuhun nähden. Samaan aikaan pankkilainan kustannukset pysyivät puolestaan lähes muuttumattomina. Päivittäiset tiedot koko tarkastelujaksolta 11.9.–17.12.2025 kuvastavat nousua sekä markkinaehtoisen velkarahoituksen että vähäisemmässä määrin osakerahoituksen kustannuksissa. Markkinaehtoisen velan kustannuksen kasvun taustatekijänä oli riskittömien korkojen nousu, kun taas yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat hivenen. Samoin 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorolla kuvatun pitkän riskittömän koron nousu johti osakerahoituksen kustannuksen kasvuun, vaikka osakeriskipremio laski hieman.

Kuvio 21

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus eriteltynä

(prosentteja vuodessa)



Lähteet: EKP, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG 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 17.12.2025 markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannusten osalta (päivähavainnot) sekä lokakuussa 2025 rahoituksen kokonaiskustannuksen ja pankkilainanoton kustannuksen osalta (kuukausihavainnot).

Yritys- ja kotitalouslainojen kasvu jatkui maltillisena ja pitkän aikavälin keskiarvojaan hitaampana.

Pankkien yritysainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli lokakuussa 2,9 % eli syyskuun tasolla. Kasvu on kiihtynyt asteittain vuoden 2025 mittaan pysyen kuitenkin pitkän aikavälin 4,3 prosentin keskiarvovauhtiaan hitaampana (kuvion 22 kohta a). Yritysten velkarahoituksen kasvu kiihtyi lokakuussa hieman eli 3,2 prosenttiin, mikä niin ikään jäi pitkän aikavälin 4,8 prosentin keskiarvoa hitaammaksi. EKP:n lokakuussa 2025 tekemän euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan riskin karttaminen lisääntyi pankkien keskuudessa. Kysely kertoi yritysainojen luotonantokriteerien odottamattomasta pienestä nettomääräisestä kiristymisestä ja uusien lainojen nettokysynnän lievästä kasvusta, vaikka se pysyikin yleisesti heikkona. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen asteittainen elpyminen jatkui, ja vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi lokakuussa 2,8 prosenttiin edelliskuuun 2,6 prosentista, mikä edelleen oli merkittävästi pitkän aikavälin 4,1 prosentin keskiarvon alapuolella (kuvion 22 kohta b). Kotitalouksien asuntolainojen ja kulutusluottojen kasvu tuki tätä kasvutrendiä. Muu luotonanto kotitaloussektorille, kuten ammatinharjoittajille, pysyi heikkona. EKP:n viimeisimmän [kuluttajaodotusten kyselytutkimuksen](#) mukaan kotitaloudet kokivat luoton

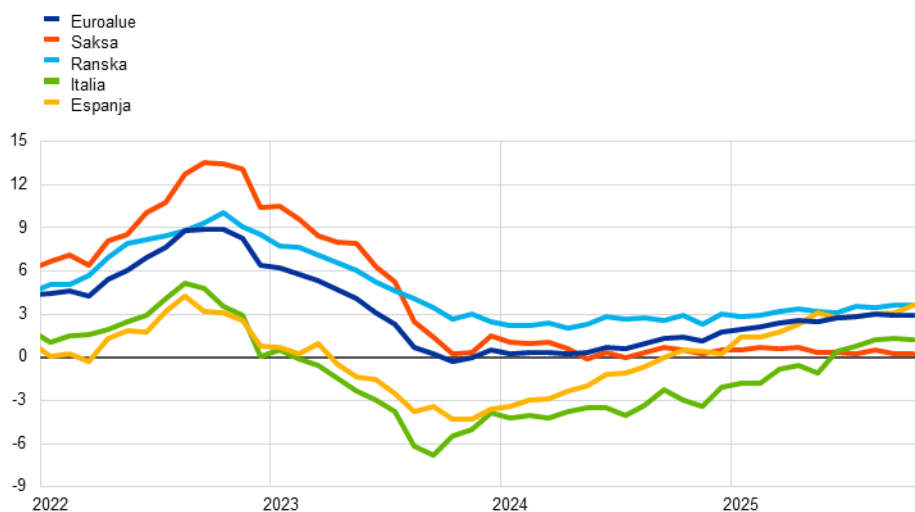
saatavuuden heikentyneen hieman lokakuussa mutta kuitenkin odottivat sen pysyvän suunnilleen ennallaan 12 seuraavan kuukauden ajan. Lainojen verrattain vaisu kasvuvauhti liittyi osittain globaalin talouspolitiikan entistä suurempaan epävarmuuteen. Tämä tekijä oli erityisen merkityksellinen vuoden 2025 alkupuoliskolla muun muassa Yhdysvaltojen kauppapolitiikan kehityksen vuoksi.

Kuvio 22

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

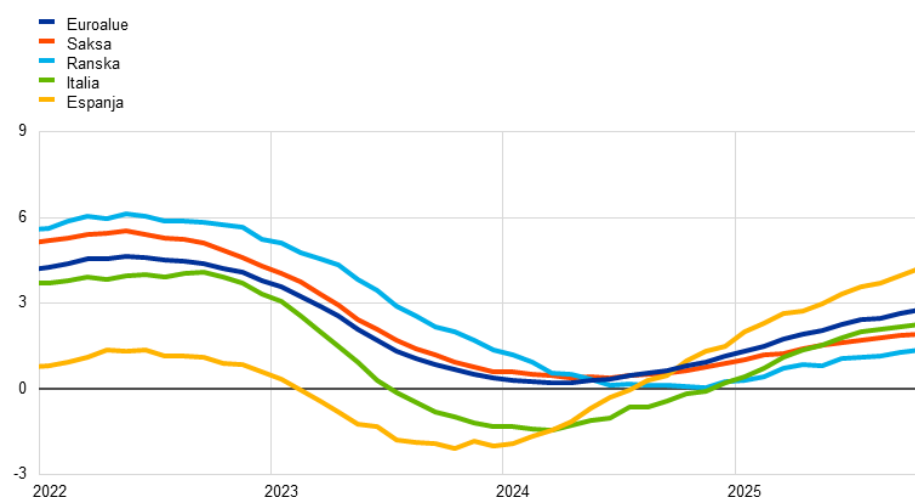
a) Rahalaitoslainat yrityksille

(vuotuinen prosenttimuutos)



b) Rahalaitoslainat kotitalouksille

(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 lokakuulta 2025.

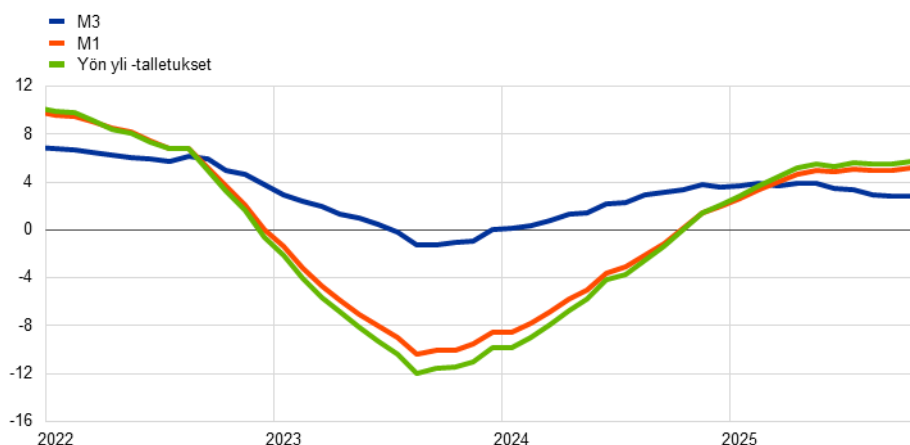
Lavean rahan (M3) vuotuinen kasvu vakaantui lokakuussa, jolloin se sai tukeaa kotitalouksien ja yritysten lainojen sekä talletusten vakaasta kehityksestä (kuvio 23). Helmikuusta 2025 saakka jatkunut M3-raha-aggregaatin kasvun tasainen hiipuminen pysähtyi lokakuussa, jolloin vuotuinen kasvuvauhti pysyi edelliskuun

tasolla 2,8 prosentissa. Tämä kasvuvauhti on selvästi hitaampi kuin alkuvuonna 2025 ollut 4 % ja pitkän aikavälin keskiarvo 6,1 %. Suppean raha-aggregaatin (M1) – joka sisältää M3:n likvideimmät erät – vuotuinen kasvuvauhti oli verrattain vakaa: lokakuussa 5,2 % ja syyskuussa 5,0 %. M1:n kasvu perustui yön yli -talletuksiin, kun yritykset ja kotitaloudet suosivat edelleen likvidejä varallisuuseriä. Vastaerien kannalta kotitalouksille ja yrityksille myönnetyt lainat myötävaikuttivat yhä maltillisesti rahan luomiseen. Rahavirta ulkomailta näyttää heikentyneen ja vaihtelevan nyt edellisvuotista enemmän. Pankkien valtionlainaostot tukivat rahan määrän kasvua, kun joukkolainojen tarjonta jatkui vahvana. Samaan aikaan eurojärjestelmän taseen supistuminen jatkui, kun omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyneessä osto-ohjelmassa hankittuja instrumentteja erääntyi M3:n kasvua hilliten.

Kuvio 23

M3, M1 ja yön yli -talletukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat lokakuulta 2025.

Julkisen talouden kehitys

Euroalueen talousnäkyimiä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän, joka vuonna 2024 oli 3,1 % BKT:stä, odotetaan supistuvan 3,0 prosenttiin BKT:stä vuonna 2025 ja sen jälkeen kasvavan 3,5 prosenttiin vuonna. Vuonna 2028 alijäämän odotetaan maltillistuvan ja olevan 3,4 prosenttia BKT:stä. Kutakuinkin tämän kehityksen mukaisesti euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen ennakoitaan kiristyvän hieman vuonna 2025, höllentyvän vuonna 2026 ja kiristyvän jälleen vuonna 2027. Finanssipoliittisiin oletuksiin ja arvioihin liittyy kuitenkin edelleen suurta epävarmuutta.⁸ Euroopan komissio on julkistanut vuoden 2026 syyspakettinsa ja odottaa jäsenmaiden enemmistön noudattavan sitoumuksiaan tai noudattamatta jättämisen riskin olevan vähäinen kansallisen poikkeuslausekkeen aktivoimisen huomioiden. Samalla komissio panee tyytyväisenä merkille kansallisesti rahoitettujen investointien kasvun koko euroalueella. Valtioiden tulisi priorisoida kestävä julkista taloutta, strategisia investointeja ja kasvua edistäviä rakenteellisia uudistuksia.

Euroalueen talousnäkyimiä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämä kohenee vähitellen arviointijakson mittaan (kuvio 24).⁹ Euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoitaan hivenen supistuvan vuonna 2025, kasvavan sitten melko voimakkaasti 3,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2027 ja maltillistuvan vuonna 2028 vain vähän eli 3,4 prosenttiin BKT:stä. Alijäämän kasvu johtuu korkomenoista, joiden arvioidaan kasvavan 1,9 prosentista 2,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2028. Taloussuhdanteen vaikutukset kompensoivat tätä hyvin niukasti. Niinpä suhdannekomponentti pysyy arviointijaksolla yleisesti neutraalina ja kääntyy hieman positiiviseksi vuonna 2028, ja suhdannekorjattu perusjäämä pysyy yleisesti ennallaan (kun NGEU-ohjelman avustukset otetaan huomioon). Rahoitusaseman kehitys vuosina 2025–2027 on ennakoitu nyt hieman heikommaksi kuin syyskuun 2025 asiantuntija-arvioissa. Tämä johtuu lähinnä suhdannekorjatusta perusjäämästä, jolla on suurempi vaikutus kuin suhdannekomponentin lievällä paranemisella.

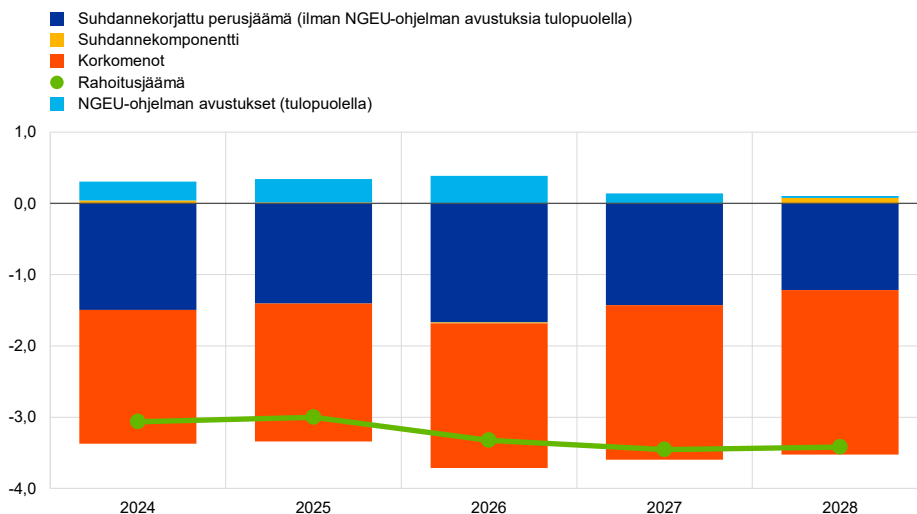
⁸ Joidenkin suurten euroalueen maiden finanssipoliittisia suunnitelmia ei joko ole viimeistelty tai ne ovat jo vanhentuneet vallitsevassa poliittisessä tilanteessa.

⁹ Ks. EKP:n verkkosivuilla 18.12.2025 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2025)".

Kuvio 24

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, joulukuu 2025.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 21 maan julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan kiristyneen hieman vuonna 2025, kevenevän vuonna 2026 ja kiristyvän jälleen vuosina 2027 ja 2028.¹⁰ Suhdannekorjatun perusjäämän vuosimuutos, josta on puhdistettu NGEU-ohjelmasta jäsenvaltioille myönnetty avustukset, viittaa siihen, että euroalueen finanssipolitiikka kiristyy hieman tulevina vuosina vuotta 2026 lukuun ottamatta. Vuonna 2025 sen arvioidaan tiukentuneen pääasiassa harkinnanvaraisten tulopuolen toimenpiteiden vuoksi. Niitä ovat esimerkiksi sosiaaliturvamaksujen ja vähäisemmässä määrin välittömien ja välillisten verojen korotukset. Veronkorotusten vaikutusta lievensi osittain julkisten menojen jatkuva kasvu. Vuonna 2026 finanssipolitiikan arvioidaan kevenevän pääasiassa julkisten investointien kasvun vuoksi. Vuonna 2027 vakauttamistoimia (muun muassa NGEU-ohjelmasta myönnetyn rahoituksen päättymisen jälkeen) tasoittaa elvytys monissa maissa, ennen kaikkea Saksassa. Lisäksi NGEU-ohjelman avustusten lykkäytymisen odotetaan lieventävän finanssipolitiikan mitoituksen kiristymistä vuonna 2027 pääasiassa Espanjassa ja Italiassa. Vuonna 2028 euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen odotetaan edelleen kiristyvän, joskin hieman hitaammin kuin vuonna 2027. Maltillisen kiristymisen taustalla on kuitenkin maakohtaisia eroja, sillä finanssipolitiikan mitoituksen voimakas keveneminen etenkin Saksassa tasoittaa Ranskassa, Espanjassa ja Italiassa tapahtuvan huomattavan kiristymisen vaikutusta. Espanjan ja Italian finanssipolitiikan kiristyminen johtuu ennen kaikkea pienemmistä

¹⁰ Finanssipolitiikan mitoitukseen vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan 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. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin *Taloussatsauksen 4/2016* artikkelissa "The euro area fiscal stance".

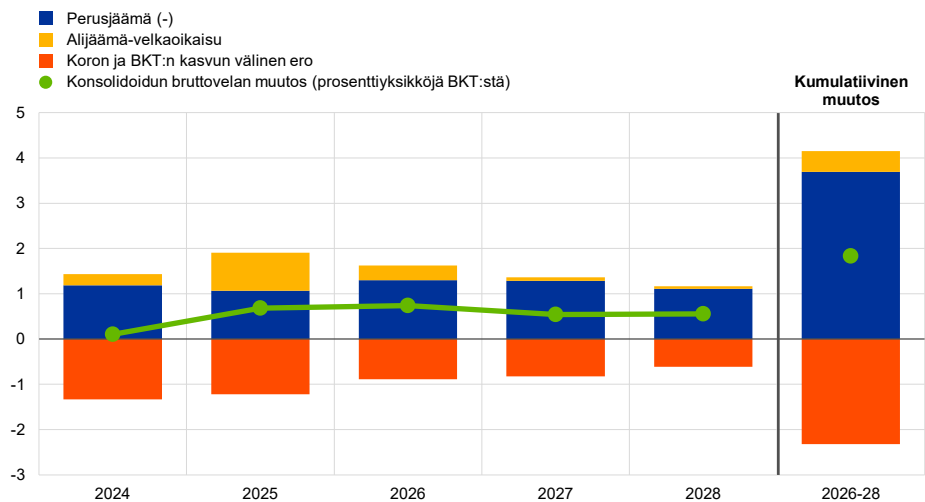
julkisista menoista, jotka muodostuvat pääosin pääomansiirroista ja aiemmin NGEU-ohjelman avustuksilla rahoitetuista investoinneista.

Euroalueen velan suhde BKT:hen on kasvamaan päin (kuvio 25). Euroalueen velkasuhteen arvioidaan kasvavan 86,6 prosentista vuonna 2024 aina 89,2 prosenttiin vuonna 2028, sillä jatkuvien perusalijäämien sekä positiivisten alijäämä-velkakorjausten arvioidaan vaikuttavan velkasuhteeseen enemmän kuin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisten suotuiset erot, jotka tosin ovat supistumassa. Syyskuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna velkasuhteen kasvu on nyt arvioitu hitaammaksi, mikä johtuu vuoden 2024 tilastotietojen vertailuajankohdan vaikutusten huomioimisesta sekä velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisestä suotuisammasta erosta.

Kuvio 25

Euroalueen julkisyhteisöjen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosentteja BKT:stä, ellei toisin ilmoiteta)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talusnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, joulukuun 2025. Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 21 maan julkisyhteisösektoriin.

Euroopan komissio julkaisi 25.11.2025 vuoden 2026 syyspaketinsä, jossa

asetettiin talous- ja työllisyyspolitiikan prioriteetit. Pakettiin sisältyy komission arvio siitä, miten EU:n jäsenvaltiot noudattavat EU:n finanssipoliittista kehystä, sekä ohjeistusta jäsenvaltioille vuodelle 2026. Se sisältää myös komission arvon euroalueen maiden alustavista talousarviosuunnitelmista vuodelle 2026. Kaikki euroalueen maat eivät kuitenkaan olleet toimittaneet alustavia talousarviosuunnitelmiaan komissiolle, mikä enimmäkseen johtui niiden vaalikausista.¹¹ Rohkaiseva tieto on, että komission analyysin perusteella useimpien jäsenvaltioiden odotetaan noudattavan sitoumuksiaan tai riskin niiden noudattamatta jättämisestä olevan vähäinen, kun kansallisen poikkeuslausekkeen aktivointi otetaan huomioon. Komissio panee myös tyytyväisenä merkille, että kansallisesti rahoitetut investoinnit ovat kasvussa koko euroalueella. Valtioiden tulisi priorisoida kestävä

¹¹ Belgian ja Espanjan alustavat talousarviosuunnitelmat olivat vielä toimittamatta. Itävalta toimitti maaliskuussa alustavan talousarviosuunnitelman vuosille 2025 ja 2026, ja komission arvon mukaan siinä noudatettiin vakaus- ja kasvusopimuksen ehtoja.

julkista taloutta, strategisia investointeja ja kasvua edistäviä rakenteellisia uudistuksia.

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	United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2022	3.5	2.5	5.1	1.3	3.1	3.6	8.0	9.1	2.5	2.0	8.4
2023	3.4	2.9	0.3	0.7	5.4	0.4	4.1	7.4	3.3	0.2	5.4
2024	3.2	2.8	1.1	-0.2	5.0	0.9	2.9	2.5	2.7	0.2	2.4
2024 Q4	0.9	0.5	0.2	0.3	1.5	0.4	2.7	2.5	2.9	0.2	2.2
2025 Q1	0.8	-0.2	0.7	0.4	1.2	0.6	2.7	2.8	3.8	-0.1	2.3
Q2	0.9	0.9	0.3	0.5	1.0	0.1	2.4	3.5	3.5	0.0	2.0
Q3	.	.	0.1	-0.6	1.1	0.3	2.9	3.8	2.9	-0.2	2.1
2025 June	-	-	-	-	-	-	2.7	3.6	3.3	0.1	2.0
July	-	-	-	-	-	-	2.7	3.8	3.1	0.0	2.0
Aug.	-	-	-	-	-	-	2.9	3.8	2.7	-0.4	2.0
Sep.	-	-	-	-	-	-	3.0	3.8	2.9	-0.3	2.2
Oct.	-	-	-	-	-	-	.	3.6	3.0	0.2	2.1
Nov.	-	-	-	-	-	-	.	3.2	.	.	2.1

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

2) Data refer to the changing composition of 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	construction	Total machinery	Intellectual property products				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Current prices (EUR billions)												
2022	13,757.9	13,486.6	7,258.1	2,941.9	3,017.6	1,555.4	871.5	584.5	269.0	-271.3	7,421.7	7,150.4
2023	14,663.7	14,137.7	7,750.7	3,097.3	3,214.9	1,641.8	929.2	637.6	74.8	-525.9	7,378.5	6,852.5
2024	15,231.4	14,563.9	8,029.7	3,259.8	3,209.9	1,648.3	922.9	632.4	64.5	-667.5	7,489.3	6,821.8
2024 Q4	3,866.3	3,705.1	2,032.0	830.6	815.5	416.4	232.2	165.3	27.0	-161.2	1,885.7	1,724.5
2025 Q1	3,905.6	3,745.9	2,055.0	835.8	836.9	421.3	232.0	182.0	18.2	-159.7	1,931.9	1,772.2
Q2	3,936.6	3,775.3	2,066.2	845.8	829.1	423.4	234.1	169.8	34.3	-161.3	1,911.9	1,750.6
Q3	3,969.1	3,813.9	2,080.5	856.6	840.7	426.2	237.4	175.4	36.1	-155.2	1,924.5	1,769.3
<i>as percentage of GDP</i>												
2024	100.0	95.6	52.7	21.4	21.1	10.8	6.1	4.2	0.4	-4.4	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2024 Q4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.2	-	-	0.1	0.1
2025 Q1	0.6	0.5	0.2	0.0	2.6	0.5	0.0	11.4	-	-	2.3	2.2
Q2	0.1	0.3	0.3	0.4	-1.7	0.0	0.5	-8.5	-	-	-0.4	-0.1
Q3	0.3	0.5	0.2	0.7	0.9	0.0	1.1	3.1	-	-	0.7	1.3
<i>annual percentage changes</i>												
2022	3.6	4.0	5.3	1.3	2.1	-0.1	4.1	4.9	-	-	7.3	8.4
2023	0.4	0.1	0.5	1.5	2.4	1.0	2.2	6.3	-	-	-1.2	-2.0
2024	0.9	0.6	1.3	2.2	-2.0	-1.4	-2.0	-3.3	-	-	0.6	-0.1
2024 Q4	1.3	1.6	1.8	2.2	-2.1	-0.5	-1.0	-7.3	-	-	0.4	0.9
2025 Q1	1.6	2.3	1.5	2.1	2.4	0.4	-0.4	11.3	-	-	2.5	4.0
Q2	1.6	2.6	1.6	1.5	3.2	1.1	-0.7	15.8	-	-	0.5	2.7
Q3	1.4	1.7	1.1	1.7	2.5	1.4	2.6	5.3	-	-	2.7	3.6
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2024 Q4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-	-
2025 Q1	0.6	0.5	0.1	0.0	0.5	0.1	0.0	0.5	-0.2	0.1	-	-
Q2	0.1	0.3	0.1	0.1	-0.4	0.0	0.0	-0.4	0.5	-0.2	-	-
Q3	0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.2	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2022	3.6	3.9	2.8	0.3	0.5	0.0	0.3	0.2	0.3	-0.2	-	-
2023	0.4	0.1	0.3	0.3	0.5	0.1	0.1	0.3	-1.0	0.4	-	-
2024	0.9	0.6	0.7	0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-	-
2024 Q4	1.3	1.5	1.0	0.5	-0.5	-0.1	-0.1	-0.3	0.6	-0.2	-	-
2025 Q1	1.6	2.2	0.8	0.4	0.5	0.0	0.0	0.5	0.4	-0.5	-	-
Q2	1.6	2.5	0.8	0.3	0.7	0.1	0.0	0.6	0.7	-1.0	-	-
Q3	1.4	1.7	0.6	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.3	-	-

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	12,365.4	217.8	2,423.2	647.7	2,360.6	638.7	543.7	1,340.4	1,491.1	2,319.4	382.8	1,392.5
2023	13,265.9	224.4	2,615.9	710.9	2,462.9	697.3	600.3	1,472.4	1,614.5	2,455.4	411.8	1,397.8
2024	13,715.2	233.5	2,579.1	731.4	2,550.1	734.1	633.3	1,536.5	1,690.4	2,595.0	431.9	1,516.1
2024 Q4	3,480.3	59.6	661.3	183.8	644.2	187.2	159.3	386.0	428.4	661.2	109.2	386.0
2025 Q1	3,508.8	60.3	665.6	186.9	648.5	188.9	160.9	387.7	431.1	668.4	110.5	396.8
Q2	3,541.8	62.0	666.4	189.6	654.6	191.1	161.9	390.6	436.1	677.4	112.3	394.8
Q3	3,567.8	63.2	666.1	190.6	658.3	193.5	164.7	393.0	441.2	684.2	113.0	401.3
<i>as percentage of value added</i>												
2024	100.0	1.7	18.8	5.3	18.6	5.4	4.6	11.2	12.3	18.9	3.1	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2024 Q4	0.3	0.7	0.2	0.1	0.2	0.9	0.3	0.4	-0.1	0.5	-1.1	1.6
2025 Q1	0.6	1.4	2.0	0.6	0.3	0.8	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.2
Q2	0.2	-1.0	0.2	0.0	0.3	0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.3	0.0
Q3	0.3	0.5	0.0	0.0	0.4	0.9	1.0	0.2	0.4	0.3	0.3	-0.1
<i>annual percentage changes</i>												
2022	4.0	-0.5	0.7	-0.4	8.8	6.6	-2.1	2.4	5.9	2.8	17.3	0.7
2023	0.7	-2.7	-1.7	1.7	-0.2	6.7	-2.6	2.1	2.2	1.0	3.5	-1.7
2024	0.9	-0.5	-0.7	-0.7	0.9	2.9	1.7	1.6	1.8	1.5	1.6	0.5
2024 Q4	1.0	0.3	-0.6	-0.9	1.1	2.7	2.1	1.5	1.0	1.8	1.9	5.0
2025 Q1	1.5	1.0	3.0	-0.4	0.9	3.4	0.0	0.9	1.2	1.7	1.3	2.7
Q2	1.4	1.1	2.9	0.2	1.1	3.6	-0.2	0.8	0.7	1.3	1.1	2.8
Q3	1.4	1.7	2.3	0.7	1.3	3.1	0.9	0.8	0.9	1.3	-0.2	1.2
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2024 Q4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
2025 Q1	0.6	0.0	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2022	4.0	0.0	0.1	0.0	1.6	0.4	-0.1	0.3	0.7	0.6	0.5	-
2023	0.7	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	-
2024	0.9	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.0	-
2024 Q4	1.0	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	-
2025 Q1	1.5	0.0	0.6	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	-
Q2	1.4	0.0	0.5	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-
Q3	1.4	0.0	0.4	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	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									
		Employees	Self-employed	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	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
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	6.5
2023	100.0	86.1	13.9	2.8	14.1	6.4	24.3	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
<i>annual percentage changes</i>													
2022	2.4	2.5	1.4	-0.7	1.2	3.6	3.3	5.8	0.1	3.5	3.9	1.5	1.1
2023	1.5	1.6	1.1	-1.1	0.8	1.6	2.0	4.1	0.7	2.0	1.8	1.3	1.7
2024	0.9	1.0	0.6	-0.9	0.3	0.9	1.1	2.0	1.5	-0.6	0.7	1.5	0.7
2024 Q4	0.7	0.8	0.3	-2.2	0.1	0.7	1.2	1.3	1.7	0.3	0.1	1.4	0.3
2025 Q1	0.8	0.9	0.1	-1.5	-0.2	0.8	0.6	1.0	1.5	3.0	0.7	1.4	1.0
Q2	0.7	0.7	0.8	-1.9	-0.3	1.1	0.9	0.5	1.3	3.4	1.0	1.1	0.3
Q3	0.6	0.6	0.5	-1.6	-0.2	1.5	0.5	-0.1	1.3	2.7	0.9	1.0	0.7
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2022	100.0	81.7	18.3	3.8	14.7	7.4	25.0	3.5	2.4	1.1	14.2	22.0	5.9
2023	100.0	81.9	18.1	3.7	14.6	7.3	25.1	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	25.1	3.7	2.4	1.1	14.2	22.2	5.9
<i>annual percentage changes</i>													
2022	3.8	3.9	3.3	-1.0	1.3	4.3	7.6	6.2	-0.6	5.7	4.7	1.1	4.8
2023	1.7	2.0	0.6	-1.4	1.1	1.3	2.0	4.0	0.8	1.6	2.1	1.9	2.4
2024	1.1	1.2	0.6	-0.6	0.3	1.1	1.1	2.2	1.5	0.0	1.2	1.8	1.1
2024 Q4	1.0	1.2	0.2	-1.6	-0.1	0.8	1.2	1.6	0.9	1.9	0.8	1.9	1.2
2025 Q1	0.4	0.6	-0.7	-2.4	-0.8	0.6	0.2	1.0	1.0	2.4	0.3	1.2	1.7
Q2	0.3	0.5	-0.2	-2.6	-0.8	1.3	0.4	0.2	1.0	2.5	0.6	0.7	1.2
Q3	0.8	0.9	0.5	-2.3	0.0	1.5	0.8	-0.3	1.3	3.8	1.1	1.2	1.7
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2022	1.3	1.3	1.8	-0.3	0.1	0.7	4.2	0.4	-0.7	2.2	0.8	-0.4	3.7
2023	0.2	0.4	-0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.4	0.3	0.6	0.6
2024	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.3	0.4
2024 Q4	0.2	0.4	-0.1	0.7	-0.2	0.1	0.0	0.3	-0.8	1.6	0.6	0.6	0.9
2025 Q1	-0.4	-0.2	-0.8	-0.9	-0.6	-0.2	-0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	0.6
Q2	-0.4	-0.2	-0.9	-0.7	-0.5	0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.9	-0.3	-0.4	0.8
Q3	0.2	0.2	0.0	-0.7	0.2	0.0	0.2	-0.2	0.0	1.1	0.3	0.2	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				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2024			100.0			78.7		21.3		51.2		48.8		
2022	167.404	3.1	11.369	6.8	2.7	9.124	6.0	2.245	14.6	5.718	6.4	5.651	7.2	3.2
2023	169.704	2.9	11.166	6.6	2.4	8.874	5.8	2.292	14.5	5.644	6.3	5.522	6.9	3.1
2024	171.293	2.8	10.918	6.4	2.1	8.596	5.5	2.322	14.6	5.592	6.1	5.326	6.6	2.6
2024 Q4	171.634	2.8	10.634	6.2	2.0	8.359	5.4	2.275	14.4	5.469	6.0	5.165	6.4	2.5
2025 Q1	172.628	2.8	10.988	6.4	2.1	8.630	5.5	2.358	14.8	5.609	6.1	5.379	6.6	2.4
Q2	173.027	2.8	11.092	6.4	2.1	8.756	5.6	2.336	14.7	5.735	6.2	5.357	6.6	2.3
Q3	173.021	2.8	11.110	6.4	2.0	8.750	5.6	2.360	14.9	5.694	6.2	5.416	6.7	2.1
2025 May	-	-	11.040	6.4	-	8.699	5.5	2.341	14.7	5.723	6.2	5.317	6.6	-
June	-	-	11.052	6.4	-	8.725	5.6	2.327	14.6	5.701	6.2	5.351	6.6	-
July	-	-	11.004	6.4	-	8.711	5.5	2.293	14.5	5.658	6.2	5.346	6.6	-
Aug.	-	-	11.010	6.4	-	8.706	5.5	2.304	14.6	5.658	6.2	5.352	6.6	-
Sep.	-	-	11.046	6.4	-	8.704	5.5	2.342	14.8	5.668	6.2	5.378	6.6	-
Oct.	-	-	11.033	6.4	-	8.681	5.5	2.352	14.8	5.652	6.1	5.381	6.6	-

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. Fully break-free euro area and EU time-series were published for the first time in February 2022, following the implementation of the Integrated European Social Statistics Framework Regulation in 2021. For details of the break correction, see Eurostat (2024) EU labour force survey – correction for breaks in time series, Statistics Explained, updated 13 September 2024.

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						Construction production	Retail sales				Services production ¹⁾	New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel		
	Total	Manufacturing	Intermediate 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	3.5	4.5	10.0	-4.3
2023	-1.7	-1.2	-6.2	3.1	-1.0	-5.0	2.1	-1.9	-2.6	-1.0	-1.7	2.3	14.6
2024	-3.0	-3.3	-3.9	-5.0	-0.1	0.0	-1.0	1.2	0.5	1.7	0.7	1.6	-0.1
2024 Q4	-1.6	-1.9	-2.5	-4.0	2.2	0.3	-0.1	2.3	1.1	3.1	0.9	2.0	-2.2
2025 Q1	1.5	1.6	-1.0	-1.7	9.5	0.7	-0.3	2.4	1.4	3.1	1.6	2.8	-2.8
Q2	1.3	1.3	-1.3	0.5	6.0	1.2	0.8	3.0	2.2	3.6	3.9	2.4	-0.8
Q3	1.5	1.6	-0.6	1.1	5.0	0.5	0.5	1.9	1.0	2.8	1.4	2.7	6.1
2025 May	3.0	3.0	-1.6	2.9	9.2	2.3	0.7	2.3	1.0	3.0	2.8	2.4	5.8
June	0.6	0.5	-1.4	-0.6	4.4	3.0	-0.1	3.8	2.6	4.7	4.3	3.5	-11.6
July	1.9	2.2	-0.9	2.1	6.2	0.3	0.7	2.6	1.2	4.1	2.2	2.9	6.7
Aug.	1.2	1.5	-1.6	-0.1	7.3	-0.7	1.0	1.8	0.9	2.7	0.8	2.4	7.7
Sep.	1.2	1.2	0.4	1.1	1.9	2.0	-0.4	1.2	0.9	1.5	1.1	2.7	4.0
Oct.	2.0	1.5	0.5	0.5	4.5	4.5	0.5	1.5	0.9	2.1	1.8	.	5.3
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2025 May	1.0	0.6	-1.6	1.1	6.3	3.5	-1.4	-0.2	-0.5	0.0	-1.0	0.3	-1.4
June	-0.7	-0.7	0.0	-1.4	-3.9	1.4	0.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.1	-5.5
July	0.6	0.9	0.5	1.8	2.0	-1.9	0.6	-0.1	-0.7	0.6	-1.2	0.3	4.9
Aug.	-1.0	-1.0	-0.2	-1.9	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.8
Sep.	0.2	-0.3	0.3	0.1	-2.3	1.1	-0.6	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2
Oct.	0.8	0.6	0.3	0.5	1.4	1.1	0.9	0.0	0.3	-0.2	0.3	.	0.7

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)							
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries	
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999-21	.	.	.	.	.	.	.	.
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
2025	.	.	77.6	.	.	.	.	90.0
2025 Q1	95.5	-11.3	77.2	-14.1	-3.3	-5.8	4.4	90.3
Q2	94.4	-11.0	77.5	-15.7	-3.4	-7.8	2.4	89.8
Q3	95.6	-10.3	77.8	-15.0	-3.3	-6.9	4.1	89.9
Q4	.	.	78.0	.	.	.	.	90.1
2025 June	94.2	-11.8	.	-15.3	-2.9	-7.6	3.2	.
July	95.8	-10.4	77.8	-14.7	-3.1	-6.6	4.3	89.9
Aug.	95.4	-10.2	.	-15.5	-3.5	-6.3	4.0	.
Sep.	95.7	-10.3	.	-14.9	-3.2	-7.7	3.9	.
Oct.	96.8	-8.5	78.0	-14.2	-2.5	-6.9	4.2	90.1
Nov.	97.0	-9.3	.	-14.2	-1.7	-5.7	5.7	.

Source: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs).

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	13.5	90.7	0.8	2.1	12.5	2.5	8.1	37.9	5.2	72.6	4.9	9.9	3.4
2023	14.2	84.7	1.2	1.9	2.4	4.2	1.8	37.1	5.9	68.5	1.6	3.6	0.8
2024	15.2	81.7	2.4	2.3	-2.8	4.7	3.4	35.5	4.2	67.1	1.8	-2.4	0.9
2024 Q3	15.1	82.1	2.7	2.3	-2.5	5.9	2.9	35.7	4.7	67.4	1.9	3.7	0.9
Q4	15.2	81.7	2.3	2.3	-1.6	4.7	3.4	35.5	4.2	67.1	1.8	2.6	0.9
2025 Q1	15.2	81.3	1.1	2.4	0.2	4.5	4.6	35.5	3.8	67.0	2.8	8.2	1.7
Q2	15.2	81.5	1.3	2.6	2.8	4.9	4.7	35.3	3.5	66.3	2.6	11.8	1.6

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	Debit
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2024 Q4	1,486.3	1,412.3	74.0	703.7	622.3	381.9	334.7	352.2	351.5	48.6	103.7	35.7	23.8
2025 Q1	1,552.7	1,485.4	67.3	758.1	644.1	391.8	363.4	354.3	390.8	48.5	87.1	31.9	26.6
Q2	1,498.1	1,408.2	89.9	713.8	627.5	387.4	346.2	348.3	339.0	48.5	95.5	18.6	17.3
Q3	1,485.8	1,410.6	75.2	708.3	628.3	387.6	349.3	341.0	335.9	48.9	97.1	22.7	14.1
2025 Apr.	498.6	475.9	22.7	239.4	207.9	127.2	117.3	115.6	118.2	16.4	32.5	5.8	5.3
May	501.4	470.9	30.5	238.4	205.8	129.2	114.7	117.7	119.0	16.1	31.4	5.9	5.4
June	498.1	461.5	36.7	236.1	213.9	131.1	114.2	115.0	101.8	16.0	31.6	6.9	6.6
July	497.0	467.1	29.9	236.2	211.6	128.1	115.6	116.1	107.5	16.5	32.4	9.1	4.1
Aug.	492.3	470.1	22.2	233.3	208.1	129.7	116.1	113.0	113.8	16.4	32.2	5.9	5.0
Sep.	496.5	473.4	23.1	238.9	208.6	129.7	117.7	111.9	114.6	16.0	32.5	7.7	5.0
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2025 Sep.	6,022.9	5,716.5	306.3	2,884.0	2,522.3	1,548.6	1,393.7	1,395.7	1,417.1	194.5	383.5	108.9	81.8
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2025 Sep.	38.4	36.5	2.0	18.4	16.1	9.9	8.9	8.9	9.0	1.2	2.4	0.7	0.5

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	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2024 Q4	1.3	2.5	716.2	335.9	139.8	226.7	594.5	687.5	382.2	113.8	172.8	496.8	71.0
2025 Q1	8.0	7.9	769.4	377.6	145.4	230.8	641.1	708.7	400.0	115.1	178.1	508.6	67.6
Q2	0.1	1.8	725.7	338.6	139.6	229.7	604.7	692.1	383.0	117.4	176.3	505.9	59.4
Q3	1.5	1.8	723.9	339.2	145.3	223.6	601.2	688.7	376.2	119.0	175.6	508.6	62.2
2025 May	1.3	-0.9	243.7	115.7	46.4	76.0	203.4	227.4	125.7	38.3	58.1	165.6	19.4
June	0.7	6.9	237.7	108.7	46.6	76.0	197.2	234.8	128.4	40.4	60.3	172.9	19.1
July	0.6	2.9	239.0	109.9	49.5	75.3	198.2	231.9	127.5	39.8	59.4	170.5	21.7
Aug.	-4.4	-3.5	237.1	109.1	47.8	74.1	195.8	226.9	123.9	39.1	57.7	167.4	20.3
Sep.	7.7	5.7	247.8	120.3	48.0	74.2	207.2	229.8	124.9	40.1	58.6	170.7	20.2
Oct.	1.0	-3.6	236.3	.	.	.	192.6	222.3	.	.	.	163.2	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2024 Q4	-2.3	1.7	93.8	87.2	90.6	108.0	94.1	100.1	95.4	98.3	109.7	100.3	134.9
2025 Q1	0.6	2.1	98.0	93.3	94.4	108.3	98.7	100.7	96.2	98.3	110.8	101.1	129.1
Q2	-2.7	1.2	94.1	87.3	90.6	109.0	94.4	101.0	95.5	101.5	111.3	101.5	134.9
Q3	0.3	3.0	95.1	88.2	94.5	106.7	95.3	101.9	96.1	103.9	111.5	103.2	135.5
2025 Apr.	-5.8	-2.5	93.6	87.2	89.5	108.1	93.8	99.6	94.8	100.0	108.5	100.2	134.4
May	-0.7	0.0	95.6	89.7	91.7	109.3	96.1	100.1	94.9	99.4	110.3	100.1	135.9
June	-1.4	6.4	93.2	85.1	90.7	109.6	93.2	103.2	96.8	105.2	115.3	104.3	134.3
July	0.0	3.8	94.8	86.5	96.4	107.9	94.9	102.1	96.6	103.7	111.5	103.1	136.4
Aug.	-5.7	-1.4	93.8	86.2	94.5	106.3	93.7	101.5	95.8	103.9	110.5	103.0	135.1
Sep.	6.0	6.2	96.7	91.8	92.6	105.9	97.4	102.1	95.8	104.1	112.4	103.6	135.1

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											6	7	8	9	10	11	12	13
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 Q4	126.9	2.2	2.7	0.8	3.9	0.5	0.8	1.9	0.2	-0.6	0.7	2.0	4.3
2025 Q1	127.3	2.3	2.6	1.2	3.7	0.8	0.5	0.6	0.2	2.9	0.8	2.2	3.7
Q2	128.9	2.0	2.4	0.8	3.5	0.2	0.5	1.3	0.1	-4.1	1.0	1.9	3.0
Q3	129.3	2.1	2.3	1.2	3.2	0.6	0.7	1.3	0.3	0.3	0.7	2.0	2.8
2025 June	129.1	2.0	2.3	0.9	3.3	0.2	0.1	0.5	0.0	0.2	0.4	1.9	2.8
July	129.1	2.0	2.3	1.1	3.2	0.3	0.2	0.9	0.2	1.0	0.2	1.9	2.9
Aug.	129.3	2.0	2.3	1.1	3.1	0.2	0.2	0.3	0.0	-0.7	0.4	2.0	2.7
Sep.	129.4	2.2	2.4	1.4	3.2	0.1	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.2	2.2	2.7
Oct.	129.7	2.1	2.4	1.0	3.4	0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.4	2.1	2.4
Nov.	129.3	2.1	2.4	1.0	3.5	0.2	0.1	0.1	0.0	0.9	0.2	2.1	2.4

	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 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	
Q2	3.1	2.7	4.6	-0.5	0.6	-3.2	3.3	3.0	4.4	-2.1	3.8	3.9	
Q3	3.2	2.6	5.2	0.1	0.8	-1.6	3.2	2.9	3.7	-1.2	3.2	3.8	
2025 June	3.1	2.6	4.6	-0.3	0.5	-2.6	3.3	3.0	4.0	-1.9	3.5	3.7	
July	3.3	2.7	5.4	-0.1	0.8	-2.4	3.2	2.9	4.1	-1.9	3.0	3.9	
Aug.	3.2	2.6	5.5	0.0	0.8	-2.0	3.2	2.9	3.6	-1.7	3.1	3.8	
Sep.	3.0	2.6	4.7	0.5	0.8	-0.4	3.2	2.9	3.3	-0.1	3.4	3.7	
Oct.	2.5	2.3	3.2	0.2	0.6	-0.9	3.2	2.9	3.9	0.6	3.4	3.7	
Nov.	2.4	2.2	3.2	0.3	0.5	-0.5	3.2	3.0	3.4	0.1	3.9	3.7	

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 Prices and costs

3.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾									Energy	Construction ²⁾	Residential property prices	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾		
	Total (index: 2021 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Total					Food, beverages and tobacco	Non-food
		Total	Manufacturing	Total	Intermediate 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	7.3	0.4		
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	-4.5		
2024 Q4	126.2	-1.5	-0.2	0.9	-0.3	1.4	2.0	1.4	1.2	-6.0	1.0	4.1	-1.3		
2025 Q1	127.7	2.3	0.7	1.3	0.7	1.7	2.1	1.5	1.6	5.0	1.0	5.3	.		
Q2	123.5	0.5	-0.1	1.0	0.2	1.7	2.2	1.9	1.4	-0.7	0.9	5.1	.		
Q3	124.1	-0.2	0.4	1.0	-0.2	1.8	2.3	1.8	1.5	-2.5	1.5	.	.		
2025 May	122.9	0.3	-0.1	1.1	0.2	1.7	2.2	2.0	1.4	-1.5	-	-	-		
June	124.0	0.6	0.1	0.9	-0.1	1.7	2.4	1.8	1.5	0.0	-	-	-		
July	124.5	0.2	0.1	1.0	-0.3	1.8	2.3	1.8	1.6	-1.0	-	-	-		
Aug.	124.0	-0.6	0.3	1.0	-0.3	1.8	2.3	1.9	1.4	-4.1	-	-	-		
Sep.	123.9	-0.2	0.8	0.9	-0.1	1.8	2.3	1.7	1.5	-2.4	-	-	-		
Oct.	124.0	-0.5	0.5	0.9	0.1	1.7	1.9	1.1	1.5	-3.9	-	-	-		

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 (Brent spot, US Dollar)	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 consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				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	107.4	5.2	7.1	6.8	4.4	8.1	12.9	17.6	103.8	18.3	28.8	9.6	19.3	27.7	10.9
2023	113.9	6.1	4.8	6.3	3.7	4.1	0.7	-2.2	83.7	-12.8	-11.6	-14.0	-13.7	-12.5	-15.0
2024	117.3	3.0	2.4	2.3	2.9	1.9	0.9	-0.4	82.0	9.4	13.6	5.1	9.2	12.2	5.5
2024 Q4	118.4	2.4	1.8	1.7	2.3	1.9	1.8	0.4	75.8	17.7	23.5	11.8	17.8	21.9	12.8
2025 Q1	119.0	2.2	2.1	2.0	2.7	1.7	2.2	2.0	76.7	20.0	28.2	11.4	19.2	24.8	12.2
Q2	119.7	2.4	2.1	1.9	2.7	2.1	0.5	-0.3	68.9	-2.0	1.9	-6.2	-2.3	0.6	-6.0
Q3	120.4	2.4	2.2	2.1	2.6	1.8	0.2	-0.5	69.9	-0.7	-0.2	-1.1	-1.8	-1.8	-1.9
2025 June	-	-	-	-	-	-	-	-	72.9	-3.3	-1.0	-5.7	-3.3	-1.2	-6.0
July	-	-	-	-	-	-	-	-	72.2	-3.2	-3.8	-2.5	-3.3	-3.5	-3.1
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	69.1	1.2	2.4	-0.1	-0.4	-0.1	-0.8
Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	68.2	0.1	0.8	-0.6	-1.7	-1.8	-1.6
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	65.2	-2.1	-3.4	-0.8	-3.8	-5.3	-2.0
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	64.1	-5.0	-8.8	-0.6	-6.4	-9.7	-2.1

Sources: Eurostat, ECB calculations and LSEG (London Stock Exchange Group) (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)				
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months
	Manufacturing	Retail trade	Services	Construction	
	1	2	3	4	5
1999-21	29.8	22.6	9.5	17.5	28.6
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
2024 Q4	7.4	13.8	14.9	4.8	48.8
2025 Q1	10.1	16.7	14.7	4.6	50.3
Q2	8.2	16.2	14.0	3.2	49.3
Q3	7.8	16.8	13.7	2.8	47.7
2025 June	6.0	16.3	13.4	2.1	49.1
July	9.1	16.8	13.8	3.2	49.0
Aug.	7.0	16.8	14.8	0.9	47.1
Sep.	7.3	16.9	12.6	4.4	47.1
Oct.	7.8	16.2	12.2	6.6	48.0
Nov.	9.9	18.4	13.3	7.9	47.5

Source: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs).

3.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2020=100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: indicator of negotiated wages ¹⁾
			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	105.6	4.5	3.7	6.9	5.0	3.4	3.0
2023	110.4	4.6	4.5	4.8	4.9	4.0	4.4
2024	115.6	4.7	4.7	4.5	4.7	4.5	4.5
2024 Q4	122.5	3.7	4.1	2.6	4.0	3.2	4.1
2025 Q1	112.3	3.7	3.6	3.9	4.2	2.6	2.5
Q2	124.2	3.9	3.8	4.3	4.4	3.0	4.0
Q3	115.5	3.3	3.0	4.0	3.3	3.1	1.9

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)	By economic activity										
		Total	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, entert- ainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labor costs												
2022	102.8	3.2	4.2	4.5	8.4	0.7	2.1	5.4	6.0	3.7	2.1	-6.7
2023	109.4	6.4	6.4	8.3	4.6	7.7	2.4	9.7	3.3	5.5	5.1	3.4
2024	114.3	4.5	3.3	5.4	5.9	4.5	3.0	3.5	1.1	3.6	4.7	3.9
2024 Q4	115.4	3.5	2.1	4.6	5.7	4.3	3.0	1.7	1.5	3.7	3.7	2.7
2025 Q1	116.1	3.0	1.9	0.0	5.1	3.9	1.5	4.5	4.2	3.8	4.0	3.2
Q2	117.3	3.1	1.8	0.4	5.6	3.3	0.6	5.8	5.8	4.6	3.9	4.1
Q3	118.3	3.2	1.7	1.3	4.4	3.1	1.1	4.2	6.0	3.7	3.9	5.7
Compensation per employee												
2022	109.0	4.5	4.5	3.9	4.2	6.1	2.8	3.0	4.8	5.7	3.4	8.3
2023	114.8	5.3	4.7	5.6	4.8	5.4	4.9	6.0	3.3	5.9	4.8	5.3
2024	119.9	4.5	3.7	4.3	4.2	4.4	4.0	3.7	3.4	4.8	4.7	4.8
2024 Q4	121.6	4.1	4.8	3.9	4.0	4.2	4.3	2.2	2.8	4.5	4.1	4.4
2025 Q1	122.8	3.9	4.5	3.2	3.9	4.2	3.9	2.9	2.0	4.3	4.3	3.5
Q2	124.1	4.0	4.9	3.6	4.6	3.5	3.7	4.3	3.1	4.3	4.1	4.8
Q3	125.3	4.0	5.0	3.8	3.6	3.9	4.3	3.8	4.1	3.7	4.2	4.7
Labour productivity per person employed												
2022	106.1	1.2	0.2	-0.5	-3.9	5.4	0.7	-2.2	-1.1	2.0	1.3	16.0
2023	104.9	-1.1	-1.6	-2.5	0.2	-2.1	2.5	-3.4	0.1	0.3	-0.3	1.8
2024	104.9	0.0	0.4	-1.0	-1.6	-0.1	0.9	0.2	2.2	1.1	0.0	0.9
2024 Q4	105.3	0.6	2.6	-0.6	-1.6	-0.1	1.3	0.4	1.2	0.8	0.4	1.7
2025 Q1	105.7	0.9	2.5	3.2	-1.1	0.3	2.3	-1.6	-2.0	0.5	0.3	0.3
Q2	105.7	0.8	3.0	3.2	-0.9	0.2	3.1	-1.4	-2.5	-0.3	0.2	0.7
Q3	105.8	0.7	3.3	2.5	-0.8	0.7	3.2	-0.4	-1.8	0.0	0.3	-0.9
Compensation per hour worked												
2022	103.4	3.2	5.8	3.9	4.0	1.7	2.5	3.6	3.3	4.4	3.8	4.9
2023	108.5	4.9	4.1	5.4	4.7	5.1	5.1	5.7	3.6	5.4	4.2	4.5
2024	113.1	4.2	3.7	4.4	4.2	4.3	3.7	3.7	2.8	4.0	4.4	4.5
2024 Q4	114.2	3.7	3.7	4.0	3.9	3.8	4.0	2.8	2.7	3.7	3.5	4.0
2025 Q1	115.7	4.1	4.7	3.8	4.1	4.3	3.8	3.4	2.5	4.5	4.5	2.9
Q2	116.9	4.2	4.7	4.1	4.1	3.6	3.9	4.6	4.1	4.7	4.6	4.1
Q3	117.8	3.8	6.0	3.6	3.4	3.3	4.8	4.0	4.2	3.6	4.1	4.0
Hourly labour productivity												
2022	100.1	-0.1	0.5	-0.6	-4.6	1.2	0.3	-1.6	-3.2	1.2	1.7	11.9
2023	98.9	-1.3	-1.3	-2.7	0.4	-2.1	2.5	-3.4	0.5	0.0	-0.8	1.1
2024	98.7	-0.2	0.0	-1.0	-1.7	-0.1	0.7	0.3	1.6	0.6	-0.3	0.5
2024 Q4	98.7	0.3	1.9	-0.5	-1.7	-0.1	1.0	1.3	-0.3	0.2	-0.1	0.8
2025 Q1	99.5	1.2	3.5	3.8	-0.9	0.8	2.3	-1.1	-1.4	0.8	0.4	-0.4
Q2	99.5	1.2	3.7	3.8	-1.1	0.7	3.4	-1.2	-1.7	0.1	0.6	-0.1
Q3	99.4	0.6	4.1	2.3	-0.8	0.5	3.5	-0.3	-2.9	-0.3	0.1	-1.8

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 deposits (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
2025 June	2.01	1.93	1.98	2.05	2.08	4.32	0.48
July	1.92	1.89	1.99	2.06	2.08	4.34	0.48
Aug.	1.92	1.89	2.02	2.08	2.11	4.34	0.48
Sep.	1.92	1.90	2.03	2.10	2.17	4.30	0.48
Oct.	1.93	1.91	2.03	2.11	2.19	4.20	0.48
Nov.	1.93	1.91	2.04	2.13	2.22	3.97	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	Japan	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	0.41	2.85	2.48	2.47	2.76
2023	3.78	3.05	2.44	1.88	2.08	-0.96	-0.92	0.64	2.25	1.54	1.76	2.64
2024	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	0.63	1.86	1.89	2.50	2.91
2025 June	1.86	1.82	1.84	2.16	2.68	0.86	0.32	0.82	1.80	1.96	2.76	3.48
July	1.90	1.89	1.94	2.25	2.76	0.87	0.33	0.87	1.91	2.08	2.83	3.58
Aug.	1.94	1.90	1.92	2.22	2.79	0.89	0.45	0.88	1.89	2.03	2.83	3.72
Sep.	1.94	1.94	1.99	2.27	2.78	0.83	0.58	0.82	1.97	2.12	2.82	3.63
Oct.	1.90	1.90	1.95	2.23	2.72	0.82	0.45	0.89	1.93	2.08	2.76	3.56
Nov.	1.95	1.96	2.01	2.28	2.77	0.81	0.47	1.02	1.99	2.13	2.80	3.64

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
2025 June	561.8	5,325.1	972.2	257.8	162.5	134.4	317.4	1,161.2	1,110.0	457.0	367.1	801.4	6,030.0	38,458.3
July	566.7	5,351.7	958.0	261.1	157.2	137.2	324.3	1,192.4	1,098.2	454.6	358.5	805.9	6,296.5	40,173.0
Aug.	571.9	5,373.8	964.5	254.6	152.4	139.4	348.1	1,188.0	1,048.5	452.3	357.4	835.5	6,408.9	42,299.9
Sep.	572.8	5,408.0	947.6	257.8	148.6	138.8	344.7	1,198.6	1,083.0	445.8	350.4	840.5	6,584.0	44,218.5
Oct.	594.4	5,641.1	940.9	266.6	150.6	143.2	345.2	1,246.9	1,194.5	478.4	354.1	905.0	6,735.7	48,521.1
Nov.	593.5	5,634.1	927.2	266.6	152.1	150.5	353.1	1,210.9	1,153.6	499.4	340.0	913.0	6,740.9	50,111.1

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					Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	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⁾	
			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 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	6.76	7.48	8.26	4.36	4.15	3.57	3.36	3.09	3.64	3.39
2025 Jan.	0.34	1.75	2.33	2.41	7.80	16.77	7.16	7.69	8.50	4.42	4.06	3.49	2.88	2.97	3.34	3.25
Feb.	0.32	1.55	2.20	2.35	7.75	16.69	6.79	7.66	8.38	4.45	4.00	3.52	3.37	3.09	3.61	3.33
Mar.	0.31	1.52	2.09	2.23	7.73	16.63	6.96	7.57	8.28	4.35	3.92	3.50	3.36	3.10	3.57	3.32
Apr.	0.29	1.50	1.96	2.28	7.53	16.58	6.95	7.59	8.31	4.29	3.85	3.48	3.32	3.04	3.52	3.27
May	0.29	1.45	1.85	2.21	7.48	16.50	6.77	7.60	8.32	4.22	3.70	3.42	3.45	3.12	3.58	3.30
June	0.27	1.44	1.78	2.19	7.41	16.48	6.68	7.47	8.17	4.10	3.61	3.41	3.47	3.12	3.58	3.30
July	0.25	1.43	1.74	2.19	7.28	16.44	6.68	7.53	8.18	4.11	3.56	3.38	3.45	3.12	3.57	3.28
Aug.	0.25	1.22	1.72	2.16	7.27	16.40	7.12	7.54	8.25	4.15	3.59	3.40	3.46	3.18	3.62	3.31
Sep.	0.25	1.21	1.76	2.14	7.35	16.42	6.74	7.46	8.18	4.14	3.53	3.39	3.49	3.17	3.61	3.31
Oct.	0.25	1.21	1.78	2.17	7.38	16.40	6.40	7.42	8.10	4.18	3.52	3.37	3.48	3.16	3.59	3.31

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 to 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 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	4.78	5.08	4.47	4.13	3.76	4.31	4.06	3.63	4.36
2025 Jan.	0.76	2.67	2.58	4.48	4.35	4.60	4.82	4.33	4.02	3.75	4.18	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	4.53	4.81	3.97	3.77	3.69	3.67	3.78	3.67	3.94
Apr.	0.60	2.15	2.65	4.03	3.91	4.20	4.78	3.86	3.59	3.70	3.55	3.51	3.66	3.80
May	0.58	2.06	2.56	3.91	3.78	4.22	4.88	3.67	3.49	3.68	3.30	3.48	3.66	3.66
June	0.53	1.93	2.58	3.82	3.70	4.19	4.89	3.54	3.40	3.63	3.29	3.41	3.54	3.60
July	0.51	1.88	2.49	3.68	3.52	4.06	4.76	3.55	3.41	3.61	3.24	3.41	3.47	3.52
Aug.	0.51	1.88	2.29	3.65	3.59	4.04	4.75	3.54	3.41	3.64	3.07	3.35	3.63	3.45
Sep.	0.52	1.90	2.30	3.69	3.59	4.11	4.90	3.50	3.37	3.62	3.13	3.39	3.61	3.50
Oct.	0.52	1.91	2.47	3.66	3.59	4.12	4.81	3.51	3.42	3.63	3.19	3.26	3.54	3.51

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	1,393.4	489.2	142.9	81.2	94.4	666.8	621.7	499.1	199.7	116.9	90.3	48.1	134.3	96.8
2023	1,574.3	622.7	164.1	105.0	85.7	701.8	659.1	537.2	242.1	117.5	91.3	49.1	128.5	104.6
2024	1,600.4	581.3	207.0	122.1	70.3	741.9	674.7	522.5	207.6	137.8	107.7	39.8	137.3	110.2
2025 June	1,610.4	602.7	213.5	129.9	90.0	704.1	633.9	544.3	229.7	147.7	118.3	43.6	123.3	94.7
July	1,615.3	600.4	217.6	123.7	96.6	700.6	631.3	565.6	238.7	159.1	124.4	47.3	120.6	99.8
Aug.	1,660.6	632.2	220.4	123.5	98.2	709.9	640.6	534.6	240.4	136.1	109.9	30.9	127.3	103.3
Sep.	1,633.1	603.5	221.0	131.7	92.6	716.0	635.0	590.0	235.6	159.1	128.5	46.2	149.1	111.6
Oct.	1,649.4	602.4	208.9	115.6	96.7	741.4	662.5	601.1	228.0	160.2	125.6	45.6	167.2	136.5
Nov.	1,647.6	613.8	195.7	106.1	91.8	746.3	660.3	518.9	215.3	138.1	114.2	37.2	128.3	104.6
Long-term														
2022	17,803.3	3,909.6	3,106.2	1,394.4	1,432.8	9,354.6	8,644.3	294.5	76.9	68.3	31.7	17.1	132.3	123.0
2023	19,423.8	4,445.9	3,239.5	1,432.1	1,548.9	10,189.5	9,450.5	322.0	93.4	68.0	31.0	21.3	139.3	130.8
2024	20,532.1	4,768.5	3,503.2	1,523.7	1,653.1	10,607.4	9,835.6	350.9	89.1	86.0	35.0	27.0	148.8	138.1
2025 June	21,134.1	4,845.5	3,573.8	1,592.8	1,713.4	11,001.3	10,216.0	470.2	114.4	142.0	84.5	40.0	173.8	163.6
July	21,206.4	4,874.9	3,620.0	1,604.2	1,721.2	10,990.2	10,201.3	352.9	83.9	97.8	37.6	25.4	145.8	136.5
Aug.	21,181.2	4,870.2	3,632.3	1,618.2	1,710.9	10,967.9	10,179.7	255.1	53.8	74.9	36.5	10.2	116.3	111.9
Sep.	21,301.7	4,870.0	3,644.7	1,623.1	1,733.8	11,053.1	10,264.6	422.2	94.1	114.3	43.4	44.0	169.8	161.5
Oct.	21,460.2	4,913.7	3,691.0	1,638.3	1,743.5	11,112.0	10,312.1	392.3	89.0	115.6	44.5	35.8	151.9	141.1
Nov.	21,587.3	4,944.4	3,749.3	1,670.8	1,761.6	11,132.1	10,330.1	387.5	99.0	118.1	55.3	40.8	129.6	120.4

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		Non-financial corporations	Total					of which central government
			Total	FVCs							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Outstanding amount											
2022	19,196.7	4,398.8	3,249.2	1,475.5	1,527.2	10,021.5	9,266.0	8,688.0	531.1	1,286.4	6,869.9
2023	20,998.1	5,068.7	3,403.6	1,537.1	1,634.6	10,891.2	10,109.6	9,673.3	625.3	1,418.9	7,628.6
2024	22,132.5	5,349.7	3,710.2	1,645.8	1,723.4	11,349.3	10,510.3	10,151.6	755.1	1,585.6	7,810.4
2025 June	22,744.4	5,448.2	3,787.3	1,722.7	1,803.5	11,705.4	10,849.9	10,914.2	1,012.8	1,802.3	8,098.7
July	22,821.7	5,475.3	3,837.7	1,727.9	1,817.8	11,690.9	10,832.6	11,056.7	1,097.7	1,814.0	8,144.6
Aug.	22,841.8	5,502.3	3,852.7	1,741.7	1,809.0	11,677.8	10,820.2	11,086.0	1,119.5	1,838.4	8,127.6
Sep.	22,934.8	5,473.6	3,865.7	1,754.8	1,826.4	11,769.1	10,899.6	11,312.2	1,165.1	1,870.9	8,275.7
Oct.	23,109.6	5,516.1	3,899.9	1,753.9	1,840.2	11,853.4	10,974.6	11,527.1	1,164.1	1,855.4	8,507.2
Nov.	23,234.9	5,558.2	3,945.0	1,777.0	1,853.4	11,878.4	10,990.4	11,503.9	1,204.0	1,857.3	8,442.1
Growth rate ¹⁾											
2025 Apr.	4.4	1.8	8.1	9.6	2.1	4.8	4.7	-0.1	-2.0	-0.3	0.1
May	4.8	3.5	8.0	8.8	3.3	4.6	4.6	-0.1	-1.7	-0.2	0.1
June	5.2	4.7	9.2	11.0	3.2	4.6	4.5	-0.2	-0.9	-0.7	-0.1
July	5.5	4.9	9.3	11.0	3.9	4.8	4.8	-0.1	-0.7	-0.4	0.0
Aug.	5.5	5.4	9.5	11.5	3.4	4.6	4.6	-0.1	-0.5	-0.5	0.0
Sep.	5.1	3.7	9.4	11.5	3.4	4.7	4.7	0.0	0.7	-0.6	0.0
Oct.	5.2	4.0	9.5	10.0	3.2	4.7	4.6	-0.1	0.6	-0.7	0.0
Nov.	5.7	5.0	9.7	9.7	3.7	5.0	4.7	-0.1	0.4	-0.7	-0.1

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	93.2	84.2	63.9	82.3	116.1	90.8
2023	98.1	94.0	97.5	88.9	67.3	85.8	121.8	94.7
2024	98.4	94.4	97.6	89.6	67.6	86.9	124.1	95.0
2024 Q4	97.6	93.6	96.7	88.9	66.1	86.1	123.6	94.1
2025 Q1	97.1	93.3	96.1	88.4	63.6	85.4	122.9	93.5
Q2	100.6	96.5	100.8	92.0	65.3	88.7	127.7	96.7
Q3	102.3	98.1	103.3	.	.	.	130.1	98.4
2025 June	101.3	97.0	101.7	-	-	-	128.5	97.2
July	102.3	98.1	102.9	-	-	-	129.9	98.4
Aug.	102.2	98.0	103.2	-	-	-	129.9	98.3
Sep.	102.4	98.3	103.7	-	-	-	130.5	98.7
Oct.	102.1	97.8	103.6	-	-	-	129.9	98.1
Nov.	102.0	97.7	103.7	-	-	-	129.7	97.8
<i>Percentage change versus previous month</i>								
2025 Nov.	-0.1	-0.1	0.0	-	-	-	-0.2	-0.3
<i>Percentage change versus previous year</i>								
2025 Nov.	4.6	4.4	7.3	-	-	-	5.0	4.0

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 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
Q2	8.197	24.920	7.461	404.114	163.813	4.262	0.849	5.0323	10.955	0.937	1.134
Q3	8.360	24.498	7.464	395.800	172.286	4.258	0.866	5.0703	11.121	0.935	1.168
2025 June	8.270	24.804	7.460	402.078	166.523	4.266	0.850	5.0454	11.009	0.938	1.152
July	8.375	24.625	7.463	399.192	171.531	4.254	0.865	5.0716	11.199	0.932	1.168
Aug.	8.344	24.517	7.464	396.454	171.790	4.261	0.865	5.0651	11.161	0.939	1.163
Sep.	8.359	24.347	7.464	391.630	173.549	4.259	0.869	5.0740	11.000	0.935	1.173
Oct.	8.281	24.315	7.468	389.912	176.153	4.249	0.872	5.0872	10.970	0.929	1.163
Nov.	8.215	24.234	7.468	384.201	179.316	4.238	0.880	5.0867	10.991	0.929	1.156
<i>Percentage change versus previous month</i>											
2025 Nov.	-0.8	-0.3	0.0	-1.5	1.8	-0.3	1.0	0.0	0.2	0.0	-0.6
<i>Percentage change versus previous year</i>											
2025 Nov.	7.2	-4.2	0.1	-6.1	9.9	-2.2	5.5	2.2	-5.1	-0.7	8.7

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
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2024 Q3	34,799.4	33,379.6	1,419.8	12,322.2	9,633.2	13,983.3	15,946.6	8.2	7,165.9	7,799.8	1,319.7	16,660.7
Q4	36,033.2	34,180.5	1,852.7	12,734.9	9,946.1	14,749.7	16,509.1	-2.1	7,155.8	7,725.4	1,394.8	16,712.7
2025 Q1	36,245.3	34,558.7	1,686.6	12,701.6	9,910.1	14,448.6	16,539.6	36.6	7,547.4	8,109.0	1,511.0	16,994.8
Q2	35,846.4	34,411.9	1,434.5	12,383.7	9,659.4	14,516.3	16,720.0	19.3	7,465.1	8,032.5	1,462.1	16,900.6
<i>Outstanding amounts as percentage of GDP</i>												
2025 Q2	231.1	221.9	9.2	79.8	62.3	93.6	107.8	0.1	48.1	51.8	9.4	109.0
<i>Transactions</i>												
2024 Q4	68.2	-23.1	91.3	56.8	55.1	239.9	178.9	9.7	-242.0	-257.2	3.7	-
2025 Q1	811.7	714.1	97.6	138.2	45.9	213.8	202.1	-8.3	468.8	466.1	-0.8	-
Q2	284.5	192.0	92.5	-66.0	-76.7	200.3	168.5	-2.4	143.8	100.2	8.8	-
Q3	260.1	221.2	39.0	32.4	51.9	214.0	179.9	1.9	5.8	-10.6	5.9	-
2025 Apr.	98.8	79.2	19.5	6.5	15.7	28.4	-36.5	-13.2	72.0	100.0	5.1	-
May	67.5	31.5	36.1	-34.8	-54.7	59.8	76.2	11.1	29.1	10.0	2.3	-
June	118.2	81.3	36.9	-37.7	-37.7	112.1	128.8	-0.3	42.7	-9.8	1.4	-
July	23.5	20.3	3.1	28.9	23.4	51.0	55.5	-2.9	-53.6	-58.5	0.1	-
Aug.	133.4	149.9	-16.5	-2.7	18.4	55.9	58.8	6.6	72.5	72.7	1.2	-
Sep.	103.3	50.9	52.4	6.2	10.2	107.2	65.7	-1.7	-13.0	-24.9	4.6	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2025 Sep.	1,424.5	1,104.1	320.4	161.4	76.2	868.1	729.4	0.9	376.5	298.5	17.6	-
<i>12-month cumulated transactions as percentage of GDP</i>												
2025 Sep.	9.1	7.1	2.0	1.0	0.5	5.5	4.7	0.0	2.4	1.9	0.1	-

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											
	M2						M3-M2				Total	
	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					8		9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2022	1,537.9	9,767.0	11,304.9	1,365.2	2,568.2	3,933.5	15,238.4	122.3	647.0	51.9	821.2	16,059.6
2023	1,534.0	8,821.3	10,355.2	2,295.2	2,462.7	4,757.9	15,113.1	183.5	740.3	72.8	996.6	16,109.7
2024	1,554.5	9,049.1	10,603.6	2,530.8	2,469.9	5,000.7	15,604.3	253.8	880.6	37.8	1,172.2	16,776.5
2024 Q4	1,554.5	9,049.1	10,603.6	2,530.8	2,469.9	5,000.7	15,604.3	253.8	880.6	37.8	1,172.2	16,776.5
2025 Q1	1,558.2	9,125.3	10,683.6	2,485.3	2,491.1	4,976.3	15,659.9	241.9	894.8	43.6	1,180.3	16,840.2
Q2	1,563.9	9,245.4	10,809.3	2,404.1	2,512.6	4,916.7	15,726.0	257.5	920.6	26.6	1,204.7	16,930.7
Q3 ^(p)	1,574.9	9,321.2	10,896.1	2,354.6	2,538.5	4,893.2	15,789.3	258.6	927.6	7.3	1,193.5	16,982.8
2025 May	1,561.3	9,211.0	10,772.3	2,448.2	2,504.1	4,952.3	15,724.5	247.4	910.1	35.2	1,192.7	16,917.2
June	1,563.9	9,245.4	10,809.3	2,404.1	2,512.6	4,916.7	15,726.0	257.5	920.6	26.6	1,204.7	16,930.7
July	1,567.0	9,247.0	10,814.0	2,405.7	2,519.4	4,925.1	15,739.0	242.8	918.0	24.9	1,185.7	16,924.7
Aug.	1,570.5	9,270.9	10,841.5	2,388.8	2,526.0	4,914.8	15,756.3	240.6	914.8	16.1	1,171.5	16,927.8
Sep.	1,574.9	9,321.2	10,896.1	2,354.6	2,538.5	4,893.2	15,789.3	258.6	927.6	7.3	1,193.5	16,982.8
Oct. ^(p)	1,579.2	9,415.7	10,994.9	2,363.7	2,543.1	4,906.8	15,901.7	247.7	911.3	25.1	1,184.2	17,085.8
Transactions												
2022	68.8	-58.0	10.8	430.2	58.0	488.2	499.0	3.4	3.7	78.4	85.5	584.5
2023	-5.3	-966.3	-971.6	923.3	-100.1	823.2	-148.4	39.8	93.6	23.3	156.7	8.3
2024	21.2	181.3	202.5	202.2	9.8	212.0	414.4	75.6	129.8	-34.7	170.7	585.1
2024 Q4	12.1	170.7	182.8	-55.9	47.7	-8.2	174.6	17.4	21.5	-12.9	26.0	200.6
2025 Q1	3.7	95.0	98.7	-40.2	14.2	-26.0	72.7	-10.5	11.0	8.7	9.3	82.0
Q2	5.7	142.9	148.6	-71.0	21.1	-49.8	98.8	18.3	23.5	-16.9	25.0	123.7
Q3 ^(p)	11.0	79.4	90.4	-49.1	25.9	-23.2	67.2	1.4	4.4	-16.8	-11.1	56.2
2025 May	1.1	32.0	33.1	-9.8	7.8	-2.0	31.0	-8.3	10.3	-4.3	-2.3	28.8
June	2.6	43.7	46.3	-39.8	8.6	-31.2	15.2	11.4	9.8	-9.1	12.0	27.2
July	3.0	-2.2	0.9	-0.9	6.7	5.8	6.7	-15.5	-3.5	-0.8	-19.7	-13.1
Aug.	3.6	29.2	32.7	-14.6	6.7	-8.0	24.8	-1.4	-4.1	-7.8	-13.4	11.4
Sep.	4.4	52.4	56.8	-33.6	12.6	-21.0	35.8	18.3	11.9	-8.2	22.0	57.8
Oct. ^(p)	4.3	58.8	63.1	-10.5	4.5	-6.0	57.1	-17.4	-17.1	17.9	-16.6	40.5
Growth rates												
2022	4.7	-0.6	0.1	46.8	2.3	14.2	3.4	2.8	0.6	479.5	11.5	3.8
2023	-0.3	-9.9	-8.6	67.2	-3.9	20.9	-1.0	32.6	14.5	42.7	19.1	0.1
2024	1.4	2.0	1.9	8.8	0.4	4.4	2.7	41.6	17.5	-50.1	17.2	3.6
2024 Q4	1.4	2.0	1.9	8.8	0.4	4.4	2.7	41.6	17.5	-50.1	17.2	3.6
2025 Q1	1.7	4.4	4.0	0.7	2.3	1.5	3.2	25.7	11.7	-40.5	10.7	3.7
Q2	1.9	5.3	4.8	-5.3	3.4	-1.1	2.9	26.2	11.9	-54.2	11.1	3.5
Q3 ^(p)	2.1	5.5	5.0	-8.4	4.5	-2.1	2.7	11.2	7.0	-82.2	4.3	2.8
2025 May	1.9	5.5	5.0	-2.6	3.1	0.2	3.4	21.4	13.5	-45.8	11.3	3.9
June	1.9	5.3	4.8	-5.3	3.4	-1.1	2.9	26.2	11.9	-54.2	11.1	3.5
July	1.9	5.6	5.1	-5.4	3.7	-0.9	3.1	8.6	9.9	-54.2	6.4	3.3
Aug.	2.0	5.6	5.0	-6.3	3.9	-1.3	3.0	-0.1	7.7	-65.1	2.7	2.9
Sep.	2.1	5.5	5.0	-8.4	4.5	-2.1	2.7	11.2	7.0	-82.2	4.3	2.8
Oct. ^(p)	2.1	5.7	5.2	-7.9	4.5	-1.8	2.9	0.5	5.4	-46.1	1.9	2.8

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 ³⁾	Insurance corporations and pension funds ⁴⁾	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	3,351.7	2,712.3	498.7	134.5	6.2	8,371.0	5,536.9	437.3	2,396.0	0.8	1,304.5	230.5	565.2
2023	3,317.0	2,403.6	770.8	131.0	11.6	8,417.7	5,105.9	1,014.6	2,295.9	1.3	1,258.6	227.0	542.4
2024	3,415.8	2,479.2	792.1	133.4	11.1	8,748.8	5,189.3	1,255.4	2,302.7	1.3	1,358.8	231.9	548.3
2024 Q4	3,415.8	2,479.2	792.1	133.4	11.1	8,748.8	5,189.3	1,255.4	2,302.7	1.3	1,358.8	231.9	548.3
2025 Q1	3,415.8	2,479.9	786.2	139.1	10.6	8,798.5	5,255.9	1,224.6	2,316.8	1.1	1,361.3	228.7	539.4
Q2	3,439.3	2,506.4	779.7	143.9	9.3	8,842.8	5,333.2	1,175.2	2,333.3	1.1	1,360.0	233.3	544.3
Q3 ⁴⁾	3,469.1	2,538.4	778.9	145.8	6.0	8,900.8	5,402.8	1,139.1	2,357.8	1.1	1,336.6	229.2	537.3
2025 May	3,451.7	2,499.1	801.1	142.0	9.5	8,836.0	5,312.9	1,194.3	2,327.7	1.1	1,350.0	230.8	542.3
June	3,439.3	2,506.4	779.7	143.9	9.3	8,842.8	5,333.2	1,175.2	2,333.3	1.1	1,360.0	233.3	544.3
July	3,456.0	2,516.8	784.9	144.5	9.8	8,870.4	5,356.0	1,173.4	2,340.0	1.0	1,317.1	223.6	547.8
Aug.	3,464.4	2,525.2	784.9	145.0	9.3	8,881.0	5,373.5	1,160.5	2,346.0	1.1	1,309.7	226.5	544.8
Sep.	3,469.1	2,538.4	778.9	145.8	6.0	8,900.8	5,402.8	1,139.1	2,357.8	1.1	1,336.6	229.2	537.3
Oct. ⁴⁾	3,476.4	2,556.2	763.6	148.0	8.6	8,920.0	5,418.7	1,139.5	2,360.8	1.0	1,403.4	223.7	546.7
Transactions													
2022	115.7	-96.1	207.4	5.9	-1.5	295.4	164.0	74.8	56.5	0.1	6.8	5.0	10.7
2023	-38.9	-313.8	270.9	-1.6	5.6	18.4	-459.0	571.9	-95.1	0.5	-51.0	-2.1	-29.6
2024	89.4	69.7	16.5	3.0	0.2	293.7	49.3	235.9	8.4	0.1	78.7	3.9	3.2
2024 Q4	27.3	59.7	-38.9	7.0	-0.5	120.2	84.5	-4.8	40.1	0.3	34.6	0.5	-2.6
2025 Q1	7.7	6.3	-3.9	5.5	-0.2	51.0	74.0	-30.1	7.4	-0.3	11.4	-2.3	-9.2
Q2	36.0	34.4	-2.4	4.8	-0.8	48.9	80.5	-47.5	15.9	0.0	15.8	5.9	4.9
Q3 ⁴⁾	34.5	32.6	-0.6	2.0	0.4	58.7	70.1	-35.8	24.5	0.0	-24.4	-4.0	-7.2
2025 May	19.0	12.0	7.6	1.5	-2.0	23.4	29.8	-12.7	6.2	0.1	-14.1	-9.6	2.9
June	-6.1	11.4	-19.4	1.9	0.0	8.5	21.2	-18.3	5.6	0.0	16.5	3.1	2.0
July	13.2	8.2	4.0	0.6	0.4	26.8	22.4	-2.2	6.7	-0.1	-45.4	-10.0	3.5
Aug.	11.3	10.3	0.9	0.5	-0.4	11.7	18.1	-12.5	6.0	0.1	-3.5	3.2	-3.0
Sep.	9.9	14.0	-5.5	0.8	0.5	20.2	29.6	-21.2	11.8	0.0	24.5	2.8	-7.7
Oct. ⁴⁾	6.7	17.3	-15.4	2.2	2.6	18.6	15.6	0.1	3.0	-0.1	6.7	-5.5	9.0
Growth rates													
2022	3.6	-3.4	70.4	4.6	-17.5	3.7	3.0	20.7	2.4	18.1	0.8	2.2	1.9
2023	-1.2	-11.5	54.2	-1.2	90.8	0.2	-8.2	129.4	-4.0	64.0	-3.8	-0.9	-5.2
2024	2.7	2.9	2.2	2.3	2.0	3.5	1.0	23.2	0.4	3.7	6.1	1.7	0.6
2024 Q4	2.7	2.9	2.2	2.3	2.0	3.5	1.0	23.2	0.4	3.7	6.1	1.7	0.6
2025 Q1	2.4	4.2	-3.9	9.5	-2.8	3.6	3.5	7.5	1.9	6.0	9.9	2.6	-0.5
Q2	1.8	4.3	-6.8	13.1	-9.4	3.3	4.9	-2.6	2.8	-8.6	7.9	7.2	2.1
Q3 ⁴⁾	3.1	5.5	-5.5	15.2	-9.2	3.2	6.1	-9.4	3.9	-0.5	2.8	0.0	-2.6
2025 May	2.6	4.7	-4.8	12.0	7.3	3.6	4.7	0.4	2.6	4.5	9.3	7.0	2.1
June	1.8	4.3	-6.8	13.1	-9.4	3.3	4.9	-2.6	2.8	-8.6	7.9	7.2	2.1
July	2.7	5.0	-5.5	13.8	5.1	3.4	5.4	-4.6	3.1	0.7	5.4	3.7	1.1
Aug.	2.8	5.2	-5.8	14.4	-2.3	3.4	5.6	-5.6	3.3	5.7	1.7	4.1	0.3
Sep.	3.1	5.5	-5.5	15.2	-9.2	3.2	6.1	-9.4	3.9	-0.5	2.8	0.0	-2.6
Oct. ⁴⁾	3.5	5.7	-5.1	15.4	13.6	3.0	5.8	-9.8	3.9	3.0	3.1	0.8	-0.8

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			
												Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2022	6,345.2	999.3	5,320.8	15,400.9	13,000.1	13,171.5	5,135.0	6,632.1	1,086.9	146.1	1,565.4	835.5
2023	6,297.5	988.8	5,283.4	15,501.0	13,044.9	13,250.5	5,130.8	6,649.1	1,127.7	137.3	1,559.1	897.0
2024	6,249.8	986.9	5,237.1	15,788.9	13,257.4	13,501.4	5,189.1	6,678.6	1,251.3	138.5	1,580.0	951.5
2024 Q4	6,249.8	986.9	5,237.1	15,788.9	13,257.4	13,501.4	5,189.1	6,678.6	1,251.3	138.5	1,580.0	951.5
2025 Q1	6,267.5	996.6	5,245.0	15,868.4	13,333.5	13,588.9	5,203.4	6,722.3	1,271.1	136.6	1,562.1	972.8
Q2	6,274.4	1,007.8	5,240.5	15,956.2	13,409.7	13,679.3	5,213.5	6,767.1	1,285.1	144.0	1,571.4	975.1
Q3	6,287.6	1,017.1	5,244.4	16,021.5	13,447.3	13,720.1	5,244.9	6,808.9	1,257.9	135.6	1,567.1	1,007.1
2025 May	6,296.1	1,007.8	5,262.2	15,909.6	13,376.9	13,633.2	5,207.4	6,755.9	1,275.9	137.7	1,563.8	968.9
June	6,274.4	1,007.8	5,240.5	15,956.2	13,409.7	13,679.3	5,213.5	6,767.1	1,285.1	144.0	1,571.4	975.1
July	6,285.9	1,012.5	5,247.3	15,980.9	13,420.6	13,687.6	5,222.2	6,779.9	1,281.3	137.1	1,571.1	989.3
Aug.	6,264.1	1,013.8	5,224.2	15,997.4	13,422.1	13,698.1	5,237.5	6,794.4	1,253.9	136.3	1,575.0	1,000.2
Sep.	6,287.6	1,017.1	5,244.4	16,021.5	13,447.3	13,720.1	5,244.9	6,808.9	1,257.9	135.6	1,567.1	1,007.1
Oct.	6,310.6	1,025.3	5,259.2	16,106.3	13,510.9	13,781.9	5,256.9	6,817.8	1,302.2	134.1	1,572.7	1,022.7
Transactions												
2022	177.0	8.7	166.9	635.2	623.6	680.1	268.4	241.7	126.9	-13.4	18.0	-6.4
2023	-161.9	-17.3	-144.9	51.0	23.2	73.3	-6.5	8.5	29.5	-8.3	-17.1	44.9
2024	-64.4	-1.2	-63.6	287.6	228.8	273.6	76.1	45.2	106.5	1.0	11.6	47.1
2024 Q4	-5.5	8.1	-13.7	151.2	115.9	115.2	53.5	26.9	30.3	5.2	12.7	22.6
2025 Q1	38.8	9.3	29.5	102.1	98.4	109.4	27.6	48.5	24.3	-1.9	-14.9	18.5
Q2	-17.0	11.1	-28.2	104.9	95.5	106.6	25.0	45.8	16.8	7.8	10.4	-0.9
Q3	19.0	8.3	10.6	67.6	47.0	49.6	35.9	45.0	-25.5	-8.4	-6.4	26.9
2025 May	-13.3	8.3	-21.7	18.0	14.7	13.3	1.1	14.3	-2.1	1.5	-1.4	4.6
June	-18.1	0.3	-18.2	57.1	41.0	52.3	12.7	14.1	7.8	6.5	8.9	7.2
July	16.1	4.6	11.4	19.7	8.2	6.0	7.8	13.6	-6.1	-7.0	-1.6	13.1
Aug.	-15.7	1.3	-17.0	21.3	7.8	15.6	15.6	15.6	-22.6	-0.7	3.3	10.1
Sep.	18.7	2.4	16.3	26.5	30.9	28.1	12.5	15.9	3.3	-0.7	-8.1	3.7
Oct.	9.5	8.1	1.3	73.7	56.3	60.8	12.1	9.8	35.9	-1.5	4.9	12.5
Growth rates												
2022	2.7	0.9	3.1	4.3	5.0	5.4	5.5	3.8	13.4	-8.4	1.2	-0.7
2023	-2.5	-1.7	-2.7	0.3	0.2	0.6	-0.1	0.1	2.7	-5.7	-1.1	5.3
2024	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.1	1.5	0.7	9.4	0.7	0.7	5.2
2024 Q4	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.1	1.5	0.7	9.4	0.7	0.7	5.2
2025 Q1	0.5	1.8	0.2	2.2	2.4	2.6	2.2	1.5	9.0	-0.7	-0.9	4.9
Q2	0.1	2.7	-0.4	2.7	2.8	3.0	2.3	2.1	7.7	11.1	0.8	4.7
Q3	0.6	3.8	0.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	3.8	2.0	0.1	7.2
2025 May	0.6	3.3	0.1	2.5	2.6	2.8	2.4	1.9	7.6	5.6	0.4	3.7
June	0.1	2.7	-0.4	2.7	2.8	3.0	2.3	2.1	7.7	11.1	0.8	4.7
July	0.6	3.6	0.0	2.7	2.6	2.8	2.5	2.3	4.8	3.5	1.3	5.8
Aug.	0.1	3.4	-0.5	2.7	2.6	2.8	2.7	2.4	3.3	1.9	1.0	7.1
Sep.	0.6	3.8	0.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	3.8	2.0	0.1	7.2
Oct.	0.7	3.9	0.0	2.9	2.9	3.0	2.9	2.6	5.5	-1.1	-0.2	8.0

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 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total		Loans for consumption	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	5,135.0	5,127.1	969.3	1,076.1	3,089.6	6,632.1	6,833.2	714.7	5,214.3	703.1
2023	5,130.8	5,139.1	915.6	1,089.6	3,125.7	6,649.1	6,867.3	731.1	5,229.1	688.9
2024	5,189.1	5,204.0	930.7	1,097.7	3,160.6	6,678.6	6,929.5	744.8	5,255.6	678.2
2024 Q4	5,189.1	5,204.0	930.7	1,097.7	3,160.6	6,678.6	6,929.5	744.8	5,255.6	678.2
2025 Q1	5,203.4	5,224.3	926.5	1,112.4	3,164.5	6,722.3	6,971.9	750.4	5,294.0	678.0
Q2	5,213.5	5,250.2	929.3	1,114.8	3,169.4	6,767.1	7,016.7	757.7	5,333.4	676.1
Q3	5,244.9	5,283.1	927.5	1,127.0	3,190.4	6,808.9	7,061.0	767.3	5,369.2	672.4
2025 May	5,207.4	5,230.9	926.1	1,108.7	3,172.6	6,755.9	7,002.0	754.0	5,324.6	677.3
June	5,213.5	5,250.2	929.3	1,114.8	3,169.4	6,767.1	7,016.7	757.7	5,333.4	676.1
July	5,222.2	5,257.0	925.6	1,120.8	3,175.8	6,779.9	7,030.4	760.3	5,345.9	673.8
Aug.	5,237.5	5,274.5	929.5	1,123.2	3,184.7	6,794.4	7,045.5	764.1	5,357.1	673.2
Sep.	5,244.9	5,283.1	927.5	1,127.0	3,190.4	6,808.9	7,061.0	767.3	5,369.2	672.4
Oct.	5,256.9	5,288.2	934.9	1,126.2	3,195.7	6,817.8	7,073.8	771.1	5,373.8	672.9
Transactions										
2022	268.4	308.0	77.5	77.5	113.4	241.7	250.2	23.0	218.3	0.4
2023	-6.5	24.4	-44.8	10.5	27.8	8.5	26.9	19.1	10.3	-20.9
2024	76.1	88.0	21.8	14.5	39.8	45.2	77.1	26.6	28.3	-9.7
2024 Q4	53.5	45.4	21.0	9.1	23.3	26.9	36.7	10.1	16.0	0.8
2025 Q1	27.6	31.7	-2.4	19.6	10.4	48.5	48.7	8.8	39.8	0.0
Q2	25.0	36.6	8.8	8.0	8.2	45.8	47.4	6.9	37.7	1.1
Q3	35.9	36.5	0.0	13.1	22.8	45.0	47.6	11.2	36.3	-2.5
2025 May	1.1	2.1	-2.4	1.0	2.4	14.3	14.3	1.2	13.3	-0.2
June	12.7	23.4	5.9	7.9	-1.1	14.1	18.0	2.8	9.9	1.5
July	7.8	6.4	-4.2	5.1	6.9	13.6	14.3	3.1	12.5	-2.0
Aug.	15.6	16.9	2.7	3.8	9.1	15.6	16.0	4.2	11.5	-0.1
Sep.	12.5	13.2	1.6	4.2	6.8	15.9	17.3	3.8	12.3	-0.3
Oct.	12.1	5.1	7.2	-2.3	7.2	9.8	19.9	4.3	4.6	0.8
Growth rates										
2022	5.5	6.3	8.7	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	2.7	0.2	-2.9
2024	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.4
2024 Q4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.4
2025 Q1	2.2	2.4	4.7	3.3	1.1	1.5	1.7	3.7	1.4	-0.7
Q2	2.3	2.7	3.9	4.1	1.3	2.1	2.3	4.5	2.1	-0.3
Q3	2.8	2.9	3.0	4.6	2.1	2.5	2.6	5.0	2.5	-0.1
2025 May	2.4	2.5	4.6	3.4	1.4	1.9	2.1	4.0	1.9	-0.4
June	2.3	2.7	3.9	4.1	1.3	2.1	2.3	4.5	2.1	-0.3
July	2.5	2.9	3.4	4.6	1.5	2.3	2.4	4.5	2.2	-0.1
Aug.	2.7	3.0	3.6	4.7	1.7	2.4	2.5	4.8	2.3	0.0
Sep.	2.8	2.9	3.0	4.6	2.1	2.5	2.6	5.0	2.5	-0.1
Oct.	2.9	2.9	2.9	4.4	2.3	2.6	2.8	5.2	2.6	0.1

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 counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2022	669.5	6,739.9	1,782.4	45.9	2,109.5	2,802.1	1,347.4	375.5	137.2	147.2
2023	476.9	7,337.9	1,826.7	90.5	2,415.1	3,005.6	1,853.9	272.1	152.1	152.6
2024	395.9	7,850.0	1,841.9	117.2	2,590.7	3,300.2	2,666.3	317.4	140.4	136.0
2024 Q4	395.9	7,850.0	1,841.9	117.2	2,590.7	3,300.2	2,666.3	317.4	140.4	136.0
2025 Q1	388.3	7,934.3	1,834.5	121.7	2,576.4	3,401.7	2,793.1	233.7	182.9	161.3
Q2	409.4	7,907.9	1,833.3	129.6	2,562.3	3,382.8	2,827.8	189.5	177.9	165.9
Q3 ³⁾	430.1	8,092.1	1,842.2	132.5	2,589.9	3,527.5	3,052.0	143.9	168.3	168.6
2025 May	451.5	7,957.8	1,830.7	126.2	2,573.4	3,427.5	2,898.8	221.9	181.4	177.6
June	409.4	7,907.9	1,833.3	129.6	2,562.3	3,382.8	2,827.8	189.5	177.9	165.9
July	397.0	7,958.1	1,835.1	132.5	2,583.8	3,406.7	2,864.3	148.7	173.5	166.9
Aug.	412.7	7,967.2	1,839.2	132.9	2,575.7	3,419.4	2,885.2	161.0	206.3	179.4
Sep.	430.1	8,092.1	1,842.2	132.5	2,589.9	3,527.5	3,052.0	143.9	168.3	168.6
Oct. ³⁾	441.4	8,212.6	1,849.1	132.4	2,614.5	3,616.6	3,182.1	140.8	297.9	242.5
Transactions										
2022	-72.6	52.1	-89.1	-4.5	12.5	133.3	-61.4	-186.8	10.4	18.0
2023	-199.0	325.1	24.9	40.2	227.5	32.5	437.1	-191.7	17.1	9.0
2024	-80.6	279.7	15.1	26.7	164.8	73.1	532.5	28.5	-11.7	-16.7
2024 Q4	-9.8	82.6	4.8	3.2	11.1	63.5	85.8	41.9	-44.5	-52.6
2025 Q1	-7.2	4.6	-4.3	5.6	11.5	-8.3	21.1	-82.7	42.4	25.3
Q2	21.2	35.0	4.3	7.9	36.5	-13.7	127.0	-34.9	-5.0	4.7
Q3 ³⁾	19.1	35.4	9.0	3.6	31.3	-8.5	62.4	-38.3	-9.6	2.7
2025 May	19.7	31.7	-0.8	2.4	29.3	0.9	51.4	24.0	-13.2	4.2
June	-42.1	13.8	5.0	3.3	10.7	-5.2	6.6	-46.7	-3.6	-11.7
July	-14.0	9.3	0.4	2.9	11.0	-5.0	-4.9	-48.6	-4.4	1.0
Aug.	15.7	8.6	5.3	0.3	1.5	1.4	14.4	15.7	32.8	12.4
Sep.	17.4	17.5	3.3	0.3	18.7	-4.9	52.8	-5.3	-38.0	-10.7
Oct. ³⁾	10.4	19.3	6.0	-0.2	18.6	-5.1	29.1	-42.1	60.7	21.1
Growth rates										
2022	-9.8	0.8	-4.8	-13.0	0.5	4.7	-	-	7.8	12.7
2023	-29.6	4.7	1.4	80.3	10.7	1.1	-	-	12.4	6.0
2024	-16.9	3.8	0.8	29.5	6.9	2.3	-	-	-7.7	-10.9
2024 Q4	-16.9	3.8	0.8	29.5	6.9	2.3	-	-	-7.7	-10.9
2025 Q1	-6.6	2.5	0.3	17.9	3.5	2.5	-	-	2.7	-7.4
Q2	-0.9	2.3	0.6	19.4	3.8	1.6	-	-	-2.6	-6.0
Q3 ³⁾	5.7	2.0	0.8	17.9	3.6	1.0	-	-	-9.0	-10.5
2025 May	7.8	2.4	0.5	17.4	3.5	2.2	-	-	14.0	7.6
June	-0.9	2.3	0.6	19.4	3.8	1.6	-	-	-2.6	-6.0
July	-1.7	2.4	0.9	20.5	4.0	1.3	-	-	4.0	7.8
Aug.	-3.5	2.1	1.1	19.6	3.2	1.3	-	-	6.8	5.1
Sep.	5.7	2.0	0.8	17.9	3.6	1.0	-	-	-9.0	-10.5
Oct. ³⁾	1.7	2.1	1.2	16.4	4.1	0.6	-	-	35.0	10.2

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	-3.4	-3.7	0.0	0.0	0.3	-1.7
2023	-3.5	-3.5	-0.2	-0.2	0.4	-1.8
2024	-3.1	-2.7	-0.2	-0.3	0.1	-1.2
2024 Q3	-3.2	.	.	.	.	-1.4
Q4	-3.1	.	.	.	.	-1.2
2025 Q1	-3.0	.	.	.	.	-1.0
Q2	-2.8	.	.	.	.	-0.9

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	46.1	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	45.7	13.3	12.9	14.6	0.8	49.9	44.7	9.8	5.9	1.7	22.4	5.2
2023	45.9	45.0	13.1	12.4	14.5	0.9	49.4	44.0	9.8	5.9	1.7	22.2	5.3
2024	46.4	45.6	13.3	12.4	14.7	0.8	49.5	44.5	9.9	6.0	1.9	22.8	5.0
2024 Q3	46.3	45.4	13.3	12.3	14.7	0.9	49.5	44.4	9.9	5.9	1.9	22.7	5.2
Q4	46.4	45.6	13.3	12.4	14.7	0.8	49.5	44.5	9.9	6.0	1.9	22.8	5.0
2025 Q1	46.6	45.8	13.3	12.4	14.8	0.8	49.5	44.6	10.0	6.0	1.9	22.9	5.0
Q2	46.7	45.9	13.3	12.4	14.9	0.8	49.5	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	93.8	2.9	13.8	77.1	54.5	40.9	39.3	9.8	84.0	17.3	29.8	46.8	92.4	1.4
2022	89.3	2.6	13.1	73.5	52.4	39.5	36.9	8.6	80.7	16.0	28.3	45.1	88.4	0.9
2023	87.0	2.4	12.1	72.5	49.1	35.7	37.8	7.8	79.2	14.9	27.9	44.1	86.2	0.8
2024	87.1	2.2	11.8	73.1	46.7	33.7	40.4	7.7	79.4	14.4	28.2	44.5	86.3	0.8
2024 Q3	87.7	2.2	11.7	73.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	87.1	2.2	11.8	73.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2025 Q1	87.7	2.3	11.6	73.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	88.2	2.2	11.7	74.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	-4.5	1.7	-0.1	-0.2	-0.7	0.3	0.1	0.1	0.6	-0.5	-6.1	2.7
2023	-2.4	1.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.6	-0.5	-3.8	2.6
2024	0.1	1.2	0.3	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.3	0.0	-1.4	3.1
2024 Q3	-0.3	1.4	0.0	-0.2	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.3	-0.1	-1.7	2.9
Q4	0.1	1.2	0.3	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	-1.4	3.1
2025 Q1	0.3	1.0	0.6	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	-1.3	3.3
Q2	0.5	0.9	0.9	0.7	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-1.3	3.5

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	12.8	11.6	4.1	1.2	0.3	8.1	1.6	1.2	0.4	1.9	2.0	1.1	0.5
2023	12.8	11.5	4.1	1.3	0.3	8.1	2.0	1.3	2.1	2.0	1.7	3.6	2.0
2024	12.4	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 Q4	12.4	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	10.9	3.7	1.5	0.4	8.3	2.2	1.3	2.0	2.2	1.9	3.3	2.9
Q2	12.9	11.4	3.2	1.5	0.4	8.3	2.2	1.3	1.6	2.2	2.1	3.1	2.8
Q3	13.3	11.8	3.7	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.5	2.2	1.9	2.9	2.6
2025 May	12.8	11.4	3.2	1.5	0.4	8.3	2.2	1.3	1.8	2.2	2.0	3.2	2.8
June	12.9	11.4	3.2	1.5	0.4	8.3	2.2	1.3	1.6	2.2	2.1	3.1	2.8
July	12.9	11.4	3.6	1.5	0.4	8.3	2.1	1.3	1.6	2.2	2.0	3.0	2.7
Aug.	13.1	11.6	3.8	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.4	2.2	2.0	2.9	2.7
Sep.	13.3	11.8	3.7	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.5	2.2	1.9	2.9	2.6
Oct.	13.1	11.6	3.4	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.5	2.2	1.9	2.8	2.6

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	-2.5	-1.3	-7.2	-6.7	-6.6	-2.6	-8.9	-1.6
2022	-3.6	-1.9	-1.0	1.6	-2.6	-4.6	-4.7	0.1	-8.1	2.7
2023	-4.0	-2.5	-2.7	1.4	-1.4	-3.3	-5.4	-0.8	-7.2	1.7
2024	-4.4	-2.7	-1.7	4.0	1.2	-3.2	-5.8	-1.9	-3.4	4.1
2024 Q3	-4.3	-2.8	-2.7	4.3	0.8	-2.8	-5.7	-2.1	-5.2	3.6
Q4	-4.4	-2.7	-1.7	4.0	1.2	-3.2	-5.8	-1.9	-3.4	4.1
2025 Q1	-4.6	-2.4	-1.2	4.0	2.5	-3.2	-5.7	-2.6	-3.4	4.2
Q2	-4.7	-2.2	-0.9	3.7	2.2	-3.2	-5.6	-3.0	-2.9	4.4
Government debt										
2021	108.7	67.9	18.4	52.4	197.3	115.7	112.8	78.2	145.8	96.5
2022	103.4	64.4	19.2	42.9	177.8	109.3	111.4	68.5	138.4	80.3
2023	102.4	62.3	20.2	41.8	164.3	105.2	109.8	60.9	133.9	71.1
2024	103.9	62.2	23.5	38.3	154.2	101.6	113.2	57.4	134.9	62.8
2024 Q3	104.8	62.0	23.8	40.0	158.3	104.2	113.7	59.2	135.6	66.7
Q4	103.9	62.2	23.5	38.3	153.6	101.6	113.2	57.4	134.9	62.8
2025 Q1	106.0	62.0	23.9	34.5	152.4	103.4	114.1	58.3	137.4	62.1
Q2	106.2	62.4	23.2	33.3	151.2	103.4	115.8	57.5	138.3	61.2
Government deficit (-)/surplus (+)										
2021	-7.2	-1.1	1.1	-7.0	-2.3	-5.7	-2.8	-4.6	-5.1	-2.7
2022	-4.9	-0.7	0.2	-5.3	0.0	-3.4	-0.3	-3.0	-1.6	-0.2
2023	-2.4	-0.7	-0.7	-4.4	-0.4	-2.6	1.3	-2.6	-5.3	-2.9
2024	-1.8	-1.3	0.9	-3.5	-0.9	-4.7	0.5	-0.9	-5.5	-4.4
2024 Q3	-1.7	-1.4	0.5	-3.0	-0.3	-3.9	0.6	-1.7	-5.2	-4.2
Q4	-1.8	-1.3	0.9	-3.5	-0.9	-4.7	0.5	-0.9	-5.5	-4.4
2025 Q1	-1.2	-1.3	0.5	-3.1	-1.3	-4.9	0.7	-1.6	-5.3	-4.2
Q2	-1.7	-1.8	-0.4	-4.0	-1.4	-4.9	0.5	-1.8	-4.8	-3.9
Government debt										
2021	45.9	43.3	24.2	49.8	50.5	82.4	123.9	74.8	60.2	73.1
2022	44.4	38.3	24.9	50.3	48.4	78.1	111.2	72.8	57.8	74.0
2023	44.4	37.1	24.7	47.0	45.8	77.8	96.9	68.3	55.8	77.1
2024	46.6	38.0	26.3	46.2	43.7	79.9	93.6	66.6	59.7	82.5
2024 Q3	47.4	38.0	25.6	44.9	42.6	81.6	95.9	66.3	60.1	82.2
Q4	46.6	38.0	26.3	46.2	43.7	79.9	93.6	66.6	59.7	82.5
2025 Q1	45.4	40.4	26.1	46.7	43.2	83.1	95.0	69.5	63.2	84.2
Q2	48.0	39.1	25.1	46.9	42.7	82.3	96.8	69.4	62.9	88.4

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2026

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

Talouskatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Talouskatsaus on käännetty Suomen Pankissa, ja viestintäyksikkö vastaa sen julkaisemisesta Suomen Pankin verkkopalvelussa. Katsaus julkaistaan myös EKP:n verkkopalvelussa.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 17.12.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-01-25-081-FI-N