

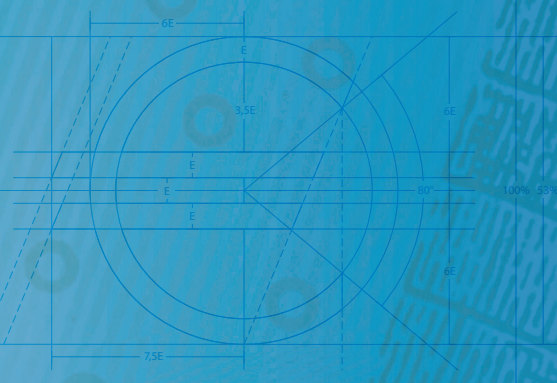


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

2/2025



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	8
2 Talouskehitys	14
3 Hinnat ja kustannukset	21
4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	34
5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys	35
6 Julkisen talouden kehitys	40
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 6.3.2025 laskea EKP:n kaikkia kolmea ohjauskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä. Rahapolitiikan mitoituksen säätelyssä käytettävää talletuskorkoa päätettiin laskea etenkin inflaationäkymiä, pohjainflaation kehitystä ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuutta koskevan päivitetyn arvion perusteella.

Inflaatio hidastuu hyvää vauhtia. Sen kehitys on ollut edelleen jotakuinkin asiantuntijoiden odotusten mukaista, ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arviot myötäilevät tiiviisti edellisten inflaationäkymiä. Kokonaisinflaation arvioidaan nyt olevan keskimäärin 2,3 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 sekä 2,0 % vuonna 2027. Vuoden 2025 inflaatiota on tarkistettu ylöspäin energian hintojen voimakkaamman nousun vuoksi. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettu inflaatio on tämänhetkisten asiantuntija-arvioiden mukaan keskimäärin 2,2 % vuonna 2025 ja 2,0 % vuonna 2026 sekä 1,9 % vuonna 2027.

Useimmat pohjainflaation mittarit viittaavat siihen, että inflaatio asettuu keskipitkällä aikavälillä kestävästi kahden prosentin tavoitteen tuntumaan. Euroalueen inflaatio on edelleen nopeaa lähinnä siksi, että joidenkin toimialojen palkat ja hinnat mukautuvat aiempaan, hyvin nopeaan inflaatioon yhä huomattavalla viipeellä. Palkkojen nousu kuitenkin maltillistuu odotetusti, ja sen vaikutusta inflaatioon vaimennetaan osittain tinkimällä voitoista.

Rahapolitiikka on muuttumassa merkittävästi vähemmän rajoittavaksi, sillä koronlaskut tekevät yritysten ja kotitalouksien lainanotosta edullisempaa ja lainanannon kasvu kohenee. Rahoitusolot kevenevät kuitenkin vain hitaasti, koska aiemmat koronnostot välittyvät edelleen luottokantaan, ja luotonanto pysyy yleisesti vaikeana. Taloudella on vastassaan yhä haasteita, ja asiantuntijat ovat taas alentaneet kasvuarvioitaan. Uusien arvioiden mukaan kasvu on 0,9 % vuonna 2025 ja 1,2 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027. Vuosien 2025 ja 2026 arvioiden alentamisen syynä ovat viennin supistuminen ja investointien jatkuva väistyminen. Taustalla ovat muun muassa talouspoliittinen epävarmuus ja hyvin epävarma kauppapoliittinen tilanne. Kysynnän odotetaan kuitenkin ajan mittaan vahvistuvan lähinnä reaalitylojen kasvun ja aiempien koronnostojen vaikutusten vähittäisen laantumisen myötä.

EKP:n neuvosto pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että keskipitkän aikavälin inflaatiovauhti asettuu kestävästi kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi. Se määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella varsinkin nyt epävarmuuden lisääntyessä. EKP:n neuvoston korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä koskevaan arvioon, jossa

otetaan huomioon tuoreimmat tiedot taloudesta ja rahoitusoloista, sekä arvioon pohjainflaation kehityksestä ja siitä, miten voimakkaasti rahapolitiikka välittyy talouteen. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

Talous

Euroalueen talouskasvu jäi todennäköisesti niukaksi vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä. Kasvu oli vuoden 2025 kahtena ensimmäisenä kuukautena monilta osin edellisvuoden tapaista. Teollisuustuotanto hidastaa kasvua edelleen, vaikka kyselyindikaattorit ovat kohenemassa. Euroalueella ja sen ulkopuolella vallitseva suuri epävarmuus hillitsee investointeja, ja kilpailukyvyyn haasteet painavat vientiä. Palvelualoilla kasvu jatkuu kuitenkin vankasti. Lisäksi kulutus vahvistuu vähitellen kotitalouksien tulojen kasvun ja työmarkkinoiden hyvän tilanteen ansiosta, vaikka kuluttajien luottamus onkin yhä haurasta ja säästämisasteet korkealla.

Työttömyysaste on pysynyt ennätysellinen alhaisena: se oli 6,2 % tammikuussa 2025. Työllisyyden arvioidaan kasvaneen 0,1 % vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä. Työvoiman kysyntä on kuitenkin maltillistunut, ja työllisyyden kasvu oli tuoreimpien kyselyjen mukaan vaimeaa vuoden 2025 kahden ensimmäisen kuukauden aikana.

Suuri geopoliittinen sekä talous- ja kauppapoliittinen epävarmuus jatkuu ja odotettavasti heikentää euroalueen talouden ja erityisesti investointien ja viennin kasvua, mikä hidastaa ennakoitua elpymistä. Kasvu oli odotettua hieman heikompaa myös vuoden 2024 lopulla. Epävarmuus on suurta niin euroalueen sisäisessä talouspolitiikassa kuin kauppapolitiikassa. Asiantuntija-arvioiden perusskenaariossa on tarkasteltu uusien tuontitullien vaikutusta vain Yhdysvaltojen ja Kiinan väliseen kauppaan. Mahdolliset muut muutokset maailman kauppapolitiikassa ja varsinkin Euroopan unionia koskevat muutokset luovat kuitenkin epävarmuutta, jonka negatiivisten vaikutusten oletetaan heikentävän euroalueen vientiä ja investointeja. Tämän kehityksen ja kilpailukyvyyn jatkuvien haasteiden arvioidaankin pienentävän euroalueen vientimarkkinaosuutta entisestään. Tästä huolimatta on yhä mahdollista, että euroalueen BKT:n kasvu taas vahvistuu arviointijakson aikana. Reaalipalkat nousevat ja työllisyys kasvaa vahvoilla – tosin heikkenevillä –työmarkkinoilla. Tämän odotetaan tukevan elpymistä, jossa kasvua syntyy etenkin kulutuksesta. Myös rahoitusolojen keveneminen vahvistanee kysyntää euroalueella, kuten markkinoiden odotukset tulevasta korkokehityksestä antavat ymmärtää. Työmarkkinoiden odotetaan vetävän jatkossakin. Työttömyysasteen odotetaan olevan keskimäärin 6,3 % vuonna 2025 ja laskevan sitten 6,2 prosenttiin vuonna 2027. Arvioiden mukaan joidenkin tuottavuuden viimeaikaista kasvua hidastaneiden suhdannetekijöiden vaikutus alkaa vaimentua, ja tuottavuuden odotetaan kohenevan arviointijakson mittaan rakenteellisista haasteista huolimatta. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun odotetaan olevan 0,9 % vuonna 2025 ja vahvistuvan sitten niin, että se on 1,2 % vuonna 2026 ja 1,3 % vuonna 2027. Euroalueen talousnäkymistä joulukuussa 2024 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin verrattuna BKT:n kasvuarvioita on nyt tarkistettu 0,2 prosenttiyksikköä alaspäin vuosina 2025 ja 2026, mutta vuotta 2027 koskeva arvio on pidetty ennallaan. Tarkistus johtuu lähinnä

siitä, että viennin, ja vähäisemmässä määrin investointien, arvioidaan nyt kehittyvän ennakoitua heikommin, sillä epävarmuuden vaikutus on ollut oletettua voimakkaampaa ja kilpailukyvyn haasteiden odotetaan jatkuvan ennakoitua pitempään.

Talouden tuottavuutta, kilpailukykyä ja kriisinkestävyyttä tulisi vahvistaa finanssi- ja rakennepoliittisin toimin. Euroopan komission kilpailukykykompassi tarjoaa konkreettisen toimintasuunnitelman, ja siihen sisältyvät ehdotukset tulisi hyväksyä pikaisesti. Valtioiden tulisi varmistaa julkisen talouden kestävyys EU:n talouden ohjauksjärjestelmän sääntöjen mukaisesti ja antaa etusija kasvua luoville rakenneuudistuksille ja strategisille investoinneille.

Inflaatio

Eurostatin ennakkoarvion mukaan vuotuinen inflaatio hidastui helmikuussa 2025 2,4 prosenttiin. Tammikuussa se oli 2,5 % ja joulukuussa 2024 se oli 2,4 %. Energian hintainflaatio hidastui 0,2 prosenttiin nopeuduttuaan voimakkaasti tammikuussa, jolloin se oli 1,9 %. Joulukuussa se oli 0,1 %. Elintarvikkeiden hintainflaatio sitä vastoin nopeutui 2,7 prosenttiin. Tammikuussa se oli 2,3 % ja joulukuussa 2,6 %. Tavaroissa hintainflaatio nopeutui 0,6 prosenttiin, kun taas palveluissa se hidastui 3,7 prosenttiin oltuaan 3,9 % tammikuussa ja 4,0 % joulukuussa.

Useimmat pohjainflaation mittarit viittaavat siihen, että inflaatio on palautumassa keskipitkällä aikavälillä kestävästi EKP:n neuvoston kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi. Euroalueen inflaatio, joka seuraa tiiviisti palvelujen hintainflaatiota, hidastui tammikuussa 2025. Se on kuitenkin pysynyt nopeana, sillä palkat ja joidenkin palvelujen hinnat mukautuvat aiempaan, hyvin nopeaan inflaatioon yhä huomattavalla viipeellä. Viimeaikaiset palkkaneuvottelut viittaavat kuitenkin työvoimakustannuspaineiden jatkuvaan maltillistumiseen.

YKHI-kokonaisinflaatio on nopeutunut viime kuukausina, mutta sen arvioidaan maltillistuvan aavistuksen vuoden 2025 kuluessa. Vuoden 2026 ensimmäiseltä neljännekseltä alkaen sen arvioidaan pysyttelevän EKP:n neuvoston kahden prosentin inflaatiotavoitteen tuntumassa. Arviointijakson alussa energiaerään liittyvä vertailuajankohdan vaikutus nopeuttaa inflaatiota ja myös elintarvikkeiden hintainflaatio nopeutuu, minkä odotetaan kumoavan lähes kokonaan energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation hidastumisen vaikutuksen kokonaisinflaatioon. Energiaraaka-aineiden hintojen nousu vuodenvaihteessa vaikuttaa energiahintojen vuosimuutokseen vielä vuonna 2025. Vaikka öljyn ja kaasun hintojen oletetaan laskevan futuurihintoja myötäillen, energiahintojen vuosimuutos pysyy todennäköisesti positiivisena koko arviointijakson ajan, tosin pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolella. Vuonna 2027 energiainflaation arvioidaan nopeutuvan, kun ilmastonmuutosta ryhdytään hillitsemään uusien toimenpitein. Elintarvikeinflaation arvioidaan nopeutuvan vuoden 2025 puoliväliin asti lähinnä elintarvikeeraaka-aineiden viimeaikaisen, voimakkaan nousun vuoksi. Vuonna 2027 elintarvikeinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,2 %. Energia- ja

elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation (HICPX) odotetaan hidastuvan vuoden 2025 alussa, kun viipeellisen uudelleenhinnoittelun vaikutukset hävnevät, palkkapaineet vaimenevat ja rahapolitiikan aiemman kiristämisen vaikutus välittyy edelleen kuluttajahintoihin. Asiantuntijat odottavat, että tämän inflaation hidastumisen tärkeimpänä taustatekijänä on palvelujen hintainflaatio. Se on tähän asti jatkunut suhteellisen nopeana mutta on nyt hidastumassa. Kaiken kaikkiaan energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun YKHI-inflaation arvioidaan hidastuvan 2,2 prosentista 1,9 prosenttiin vuosina 2025–2027. Palkkojen nousu on tällä hetkellä yhä nopeaa mutta vaimennee edelleen vähin erin, kun inflaatiokompensaation paineet väistyvät. Palkkojen nousun ja tuottavuuden ennakoitun kasvun odotetaan hidastavan yksikkötyökustannusten nousua merkittävästi. Näin ollen euroalueen hintapaineiden arvioidaan heikkenevän edelleen, ja voittomarginaalit elpyvät arviointijakson kuluessa. Tuontihintoihin heijastuvien ulkoisten hintapaineiden odotetaan pysyvän maltillisina, mikäli EU:n tuontitullipolitiikka säilyy ennallaan. Vuonna 2025 YKHI-kokonaisinflaation arvioidaan olevan 0,2 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin joulukuun 2024 asiantuntija-arvioissa, koska energiaraaka-aineiden hinta oletuksia on tarkistettu ylöspäin ja euro on heikentynyt. Arviota vuoden 2027 YKHI-kokonaisinflaatiosta on puolestaan tarkistettu aavistuksen alaspäin, koska energiainflaation arvioidaan nyt olevan hieman vaimeampaa tarkastelujakson lopussa.

Asiantuntijoiden mukaan kokonaisinflaatio on nyt siis arvioitua nopeampaa vuonna 2025, koska energiahintojen oletetaan nousevan odotettua enemmän. Energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun inflaation odotetaan silti hidastuvan edelleen, kun työvoimakustannuspaineet alenevat entisestään ja rahapolitiikan aiemman kiristämisen vaikutukset hidastavat yhä hintojen nousua. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat useimpien mittarien mukaan edelleen kahden prosentin tuntumassa, kaikki nämä tekijät edesauttavat inflaation palautumista kestävästi EKP:n neuvoston tavoitteen mukaiseksi.

Riskiarvio

Riskit painottuvat edelleen odotettua hitaamman talouskasvun suuntaan. Kauppapoliittisten jännitteiden voimistuminen voi pienentää euroalueen talouskasvua vaimentamalla vientikysyntää ja heikentämällä maailmantaloutta. Maailman kauppapolitiikasta vallitseva epävarmuus voi vähentää investointeja. Venäjän oikeudeton sota Ukrainassa, Lähi-idän järkyttävä konflikti ja muut geopolitiittiset jännitteet ovat myös merkittäviä epävarmuustekijöitä. Kasvu voi jäädä arvioitua heikommaksi, jos rahapolitiikan kiristämisen vaikutukset välittyvät odotettua pidemmällä viipeellä. Kasvu voi toisaalta olla ennakoitua vahvempaa, jos euroalueen kulutus ja investoinnit elpyvät arvioitua enemmän rahoitusolojen kevenemisen ja inflaation hidastumisen ansiosta. Myös puolustus- ja infrastruktuurimenojen suureneminen voi lisätä kasvua.

Maailmankaupan kitkan voimistuminen lisää epävarmuutta euroalueen inflaationäkymistä. Inflaatio voi olla arvioitua nopeampaa, jos kauppapoliittisten jännitteiden yleinen kiristyminen heikentää euroa ja nostaa euroalueen

tuontikustannuksia. Inflaatio voi toisaalta olla arvioitua hitaampaa, jos korkeammat tuontitullit ja ylikapasiteettia omaavien maiden viennin ohjaaminen euroalueelle kiertoteitse vähentävät euroalueen vientikysyntää. Inflaatio voi olla ennakoitua nopeampaa tai hitaampaa siitä riippuen, miten geopolittiset jännitteet vaikuttavat energiamarkkinoihin, kuluttajien luottamukseen ja yritysten investointeihin. Sään ääri-ilmiöt ja ilmastokriisin laajeneminen voivat saada elintarvikkeiden hinnat odotettua suurempaan nousuun. Inflaatio voi osoittautua aiempaa nopeammaksi myös, jos palkat nousevat tai voitot kasvavat odotettua enemmän. Lisäksi puolustus- ja infrastruktuurimenojen kasvun vaikutus kokonaiskysyntään voi nopeuttaa inflaatiota. Inflaatio voi jäädä sen sijaan ennakoitua hitaammaksi, jos rahapolitiikka vaimentaa kysyntää odotettua enemmän.

Rahoitusolot ja rahatalouden tilanne

Markkinakorot laskivat euroalueella 30.1.2025 pidetyn EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen, mutta ne nousivat ennen 6.3. pidettyä kokousta finanssipoliittisten näkymien muutosten vuoksi. Koronlaskut tekevät yritysten ja kotitalouksien lainanotosta vähitellen edullisempaa, ja lainanannon kasvu kohenee. Rahoitusolot kevenevät kuitenkin vain hitaasti, koska aiemmat koronnostot välittyvät edelleen luottokantaan, ja luotonanto pysyy yleisesti vaimeana.

Uusien yritysluottojen keskiporko laski 4,2 prosenttiin tammikuussa 2025. Se oli 4,4 % joulukuussa 2024. Yritysten velkapaperien liikkeeseenlaskun kustannus sitä vastoin nousi 3,7 prosenttiin eli 0,2 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin joulukuussa. Samalla ajanjaksolla uusien asuntoluottojen keskiporko laski 3,3 prosenttiin oltuaan 3,4 %.

Pankkien luotonanto yrityksille kasvoi 2,0 prosenttiin tammikuussa, sillä uusia luottoja myönnettiin maltillisesti enemmän kuin joulukuussa, jolloin kasvu oli 1,7 %. Yritysten velkapaperien liikkeeseenlaskun vuotuinen kasvu nopeutui 3,4 prosenttiin. Asuntoluotonanto jatkoi vähittäistä kasvuaan mutta oli kaiken kaikkiaan vaimeaa. Sen vuotuinen kasvuvauhti oli 1,3 %.

Rahapoliittisia päätöksiä

Talletuskorko on 12.3.2025 lähtien 2,50 %, perusrahoitusoperaatioiden korko 2,65 % ja maksuvalmiusluoton korko 2,90 %.

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

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 6.3.2025 laskea EKP:n kaikkia kolmea ohjauskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä. Rahapolitiikan mitoituksen säätelyssä käytettävää talletuskorkoa päätettiin laskea etenkin inflaationäkymiä, pohjainflaation kehitystä ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuutta koskevan päivitetyn arvion perusteella. EKP:n neuvosto pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että keskipitkän aikavälin inflaatiiovauhti asettuu kestävästi kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi. Se määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella varsinkin nyt epävarmuuden lisääntyessä. EKP:n neuvoston korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä koskevaan arvioon, jossa otetaan huomioon tuoreimmat tiedot taloudesta ja rahoitusoloista, sekä arvioon pohjainflaation kehityksestä ja siitä, miten voimakkaasti rahapolitiikka välittyy talouteen. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

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

1 Ulkoinen ympäristö

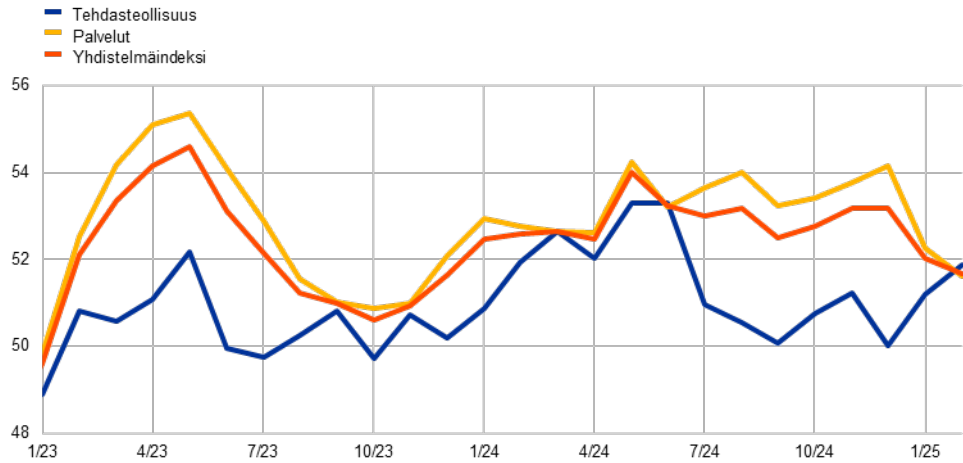
Tarkastelujaksolla (30.1.–5.3.2025) maailmantalouden kasvu pysyi vakaana, joskin Yhdysvaltojen viimeaikainen talouspolitiikka viittaa voimistuviin kasvun hidasteisiin. Maailmankaupan kasvu vaimeni loppuvuonna 2024, ja Yhdysvaltojen asettamat tullit vaarantavat olemassa olevat ulkomaankauppaverkostot. Euroalueen talousnäkyviä koskeviin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuisiin arvioihin sisältyviä maailmantalouden ja maailmankaupan kasvunäkymiä on tarkistettu edellisiin arvioihin nähden heikommiksi Yhdysvaltojen hiljattain asettamien tullien ja kauppapolitiikan kasvaneen epävarmuuden takia. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenmaiden vuotuinen kokonaisinflaatio kiihtyi hieman energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun takia, kun taas pohjainflaatio hidastui edelleen. Vaikka kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalouksien kokonaisinflaation odotetaan edelleen hidastuvan asteittain arviointijaksolla (2025–2027), vuoden 2025 arviota on korotettu kuvastamaan Yhdysvaltojen ja vähäisemmässä määrin Kiinan asettamien tullien välittymistä kuluttajahintoihin. Kaiken kaikkiaan Yhdysvaltojen viime aikoina ilmoittamat poliittiset linjaukset lisäävät merkittävästi näkymiin sisältyvää epävarmuutta.

Maailmantalouden kasvu jatkui vuodenvaihteessa vakaana, mutta Yhdysvaltojen kauppapolitiikan viimeaikaiset käännteet saattavat viitata voimakkaampiin kasvun hidasteisiin jatkossa. Vaikka globaalin (pl. euroalue) kokonaistuotannon PMI-indeksi on edelleen positiivisen kasvun puolella, se laski helmikuussa, kun vuoden 2024 jälkipuoliskolla pääasiallisena kasvun veturina toimineen palvelusektorin kasvu hiipui (kuvio 1). Palvelusektorin tunnelmien heikkeneminen koski kattavasti kehittyneitä talouksia mutta oli voimakkainta Yhdysvalloissa. EKP:n asiantuntijoiden uusiin globaalin BKT:n pikaennustemalli, joka käsittää PMI-indeksien ohella monia kokonaistaloudellisia indikaattoreita, osoittaa edelleen vakaata noin 1,0 prosentin neljännesvuosikasvua vuoden 2025 ensimmäiselle neljännekselle. Lyhyen aikavälin kasvunäkymiä kuitenkin varjostavat Yhdysvaltojen kauppapolitiikan viimeaikaiset muutokset, jotka eivät rajoitu Kiinalle asetettuihin uusiin tulleihin vaan lisäävät myös kauppapolitiikan epävarmuutta, minkä odotetaan heikentävän investointeja maailmanlaajuisesti.

Kuvio 1

Globaali kokonaistuotannon PMI-indeksi (ilman euroaluetta)

(diffuusioindeksit)



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

Maailmantalouden kasvun arvioidaan jatkuvan maltillisena ja hidastuvan

hieman arviointijakson kuluessa. Globaalin BKT:n määrän arvioidaan kasvavan

3,4 % vuonna 2025, minkä jälkeen kasvun arvioidaan hidastuvan 3,2 prosenttiin

vuosina 2026 ja 2027. Vaikka Yhdysvaltojen viime aikoina ilmoittamien

kauppapoliittisten toimien tarkka ajankohta ja laajuus on vielä epäselvä, EKP:n

asiantuntijoiden maaliskuisissa arvioissa on otettu huomioon Yhdysvaltojen Kiinalle

asettamat tullit, jotka tulivat voimaan 4.2.2025 (eli ennen viimeistä aineistopäivää

19.2.2025) sekä Kiinan vastatoimet.¹ Vuosien 2025 ja 2026 maailmantalouden

kasvuarvioita on tarkistettu 0,1 prosenttiyksikköä alaspäin eurojärjestelmän

asiantuntijoiden joulukuun 2024 arvioista, sillä äskettäin asetettujen tuontitullien ja

lisääntyneen kauppapoliittisen epävarmuuden odotetaan vaimentavan talouskasvua.

Maailmantalouden BKT:n kasvun arvioidaan hidastuvan hieman vuosina 2026–2027,

sillä Kiinaan odotetaan laskusuhdannetta epäsuotuisan väestökehityksen vuoksi ja

Yhdysvaltojen talouskasvun odotetaan hidastuvan valtion toimien keskipitkän

aikavälin negatiivisen vaikutuksen (esim. maahanmuuton vähenemisen) vuoksi.²

Maailmantalouden kasvunäkymiin liittyvät riskit painottuvat odotettua hitaamman

kasvun suuntaan ja liittyvät erityisesti uhkaan vielä uusista Yhdysvaltojen tulleista

(esim. teräkselle ja alumiinille sekä tuonnille Kanadasta, Meksikosta ja Euroopan

unionista) sekä jatkuviin talouspoliittisiin jännitteisiin.

Maailmankaupan kasvu maltillistui vuoden 2024 lopussa, ja sen arvioidaan

hidastuvan edelleen tulleja ja kauppapolitiikkaa koskevan epävarmuuden

¹ Yhdysvallat ilmoitti 1.2.2025 kaikille kiinalaistavaroille asetettavasta 10 prosenttiyksikön lisätullista, mikä on merkittävä askel meneillään olevassa kauppakiistassa. Kiina asetti vastatoimena tuontitulleja 80 yhdysvaltalais tuotteelle, kuten nesteytetylle maakaasulle (LNG), hiilelle ja maatalouskoneille. Tämä käytännössä korotti Kiinan Yhdysvaltojen-tuonnille asetettuja kokonaistulleja 1 prosenttiyksikön verran. Tullit Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnille tulivat voimaan 4.2.2025 ja Kiinan vastatullit 10.2.2025. Kiina otti lisäksi käyttöön telluuria, volframia ja muita kriittisiä metalleja koskevia vientikieltoja, jotka tulivat niinkään voimaan 4.2.2025.

² Ks. EKP:n verkkosivustolla 6.3.2025 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2025)".

kasvun, aiempaa epäsuotuisammaksi muuttuvan kysynnän rakenteen sekä ennakoivasti kerrytettyjen tuontituotteiden varastojen purkamisen vuoksi.

Vaikka tehdasteollisuussektorin ilmapiiriin ja teollisuustuotannon lievä koheneminen saattavat tukea maailmankaupan kasvua vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä, maailmantalouden kasvu perustui vuodenvaihteessa pääasiassa kysyntäeriin, joissa ulkomaankaupan rooli on vähäinen, eli julkiseen ja yksityiseen kulutukseen. Lisäksi Yhdysvaltojen kauppapolitiikkaa koskevan entistä suuremman epävarmuuden ja rahapolitiikan kevennysten hidastumisen odotetaan vastedes heikentävän investointeja ja siten vaikuttavan erityisen voimakkaasti ulkomaankauppaan, sillä investoinnit ovat yleensä ulkomaankauppakeskeinen kysyntäerä. Siinä, missä tuonnin aikaistaminen tuki maailmankauppaa vuonna 2024, jolloin erityisesti yhdysvaltalaiset yritykset kartuttivat tuontitavaravarastojaan mahdollisia ulkomaankaupan häiriöitä ennakoiden, sen odotetaan väistyvän asteittain vuonna 2025 uusien tullien voimaantulon myötä. Tuontivarastojen purkamisen odotetaan myös heikentävän kysyntää vuoden 2025 mittaan erityisesti niissä kehittyneissä talouksissa, jotka aikaistivat tuontiaan nousevilta markkinoilta vuonna 2024. Lisäksi tullien odotetaan vaikuttavan merkittävästi ulkomaankauppavirtoihin arviointijaksolla. Maaliskuun 2025 asiantuntija-arvioissa sekä Yhdysvaltojen että Kiinan tuontia ja vientiä vuosina 2025–2027 on tarkistettu tuntuvasti alaspäin – eli kullekin vuodelle kumulatiivisesti 1,0–1,5 prosenttiyksikköä. Tätä taustaa vasten euroalueen ulkoisen kysynnän kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2024 olleesta 3,4 prosentista 3,2 prosenttiin vuonna 2025 ja edelleen 3,1 prosenttiin vuosina 2026 ja 2027. Joulukuun 2024 asiantuntija-arvioihin verrattuna arviot ovat merkittävästi pienempiä.

Ulkomaankaupan jännitteiden jatkuva kiristyminen vaarantaa olemassa olevien ulkomaankauppaverkostojen sujuvan toiminnan.

Ulkomaankaupan näkymiä varjostaa epävarmuus, sillä protektionismi saattaa häiritä rajat ylittäviä virtoja merkittävästi. Yhdysvaltojen tullit Kanadan ja Meksikon tuonnille vaikuttaisivat noin kolmasosaan Yhdysvaltojen koko tavaratuonnista ja noin kolmeen neljäsosaan Kanadan ja Meksikon koko tavaraviennistä. Lisäksi Pohjois-Amerikan laajuisten toimitusketjujen ristikkäissidokset todennäköisesti voimistaisivat tullien vaikutusta entisestään.³ Yhdysvaltojen hallinto ilmoitti 10.2.2025 asettavansa 12.3.2025 voimaan tulevan 25 prosentin tullin Yhdysvaltoihin kohdistuvalle teräksen ja alumiinin tuonnille.⁴ Vaikka näiden hyödykkeiden osuus Yhdysvaltojen kokonaistuonnista on vähäinen (2 %), tulleilla odotetaan olevan negatiivinen vaikutus yhdysvaltalaisiin kuluttajiin ja tarjontaketjun loppupäähän sijoittuviin teollisuudenaloihin (esim. autoteollisuus). Lisäksi presidentti Trump määräsi 12.2.2025 neuvonantajansa laatimaan kattavan suunnitelman niin sanotuista vastavuoroisista tulleista ja ilmoitti

³ Yhdysvaltojen presidentti allekirjoitti 1.2.2025 toimeenpanomääräyksen 2.2.2025 voimaan tulevista Kanadan ja Meksikon tuonnin tulleista. Sitten sen täytäntöönpanoa lykättiin yhdellä kuukaudella (4.3.2025 saakka). Yhdysvaltojen hallinto ilmoitti 6.3.2025 tullien tilapäisestä keskeytyksestä 2.4.2025 saakka sellaisten hyödykkeiden osalta, jotka täyttävät Yhdysvaltojen, Meksikon ja Kanadan välisen USMCA-sopimuksen ehdot.

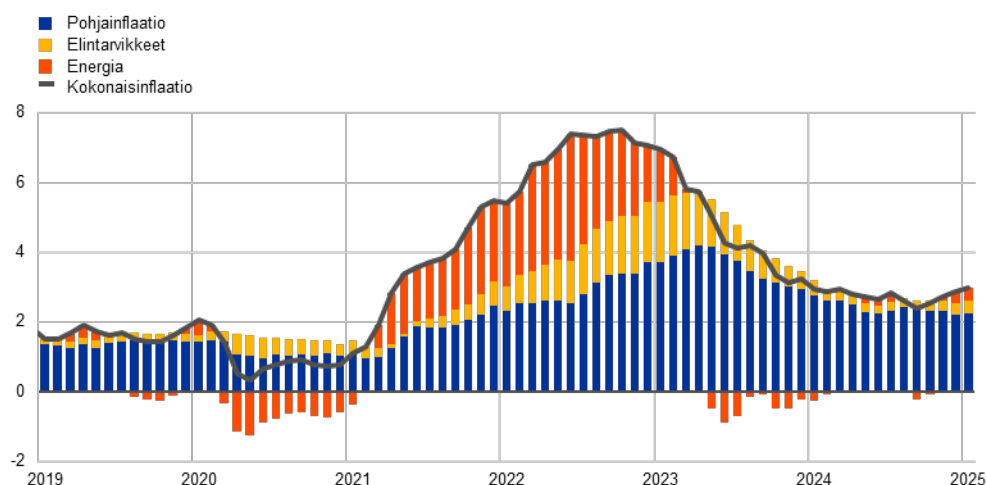
⁴ Näiden kahden uuden ilmoituksen perusteella 25 prosentin tuontitulli teräkselle tulee voimaan täysimääräisesti, ja alumiinitullia korotetaan 10 prosentista 25 prosenttiin. Tätä silmällä pitäen Yhdysvaltojen hallinto lakkautti kaikki Trumpin ensimmäisen presidenttikauden aikana hyväksytyt poikkeukset. Tämä tarkoittaa sitä, että Yhdysvaltojen uudet tullit todennäköisesti vaikuttavat voimakkaimmin poikkeuksia neuvotelleisiin maihin. Lisäksi 25 prosentin tullin soveltamisalaa on laajennettu teräs- ja alumiinijohdannais tuotteisiin.

18.2.2025 autojen, lääkkeiden ja puolijohteiden maailmanlaajuisista tuontitulleista. Trump vaati 21.2.2025 myös kauppakumppaneiden tullien tarkistamista yhdysvaltalaisen digitaalisten palvelujen osalta sekä ilmoitti 26.2.2025 Euroopan-tuonnille asetettavista 25 prosentin tulleista ja 27.2.2025 Kiinan-tuontia koskevista 10 prosentin lisätulleista.

OECD:n jäsenvaltioiden kokonaisinflaatio on kiihtynyt pohjainflaation lievän nopeutumisen myötä. Tammikuussa 2025 kuluttajahintaindeksin mukainen vuotuinen kokonaisinflaatio OECD-maissa (pl. Turkki) nopeutui 3,0 prosenttiin edellisluon 2,9 prosentista (kuvio 2). Kokonaisinflaation kiihtyminen johtui osittain energian hinnan noususta, kun taas elintarvikkeiden kontribuutio pysyi verrattain vakaana. Kuluttajahintaindeksin mukainen pohjainflaatio, joka lasketaan ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja, nopeutui hieman ja oli 3,1 %.

Kuvio 2
OECD:n kokonaisinflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat

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

OECD:n jäsenvaltioiden kokonaisinflaation viimeaikaisesta nopeutumisesta huolimatta laajemman kehittyneistä talouksista ja nousevista maista koostuvan joukon kuluttajahintainflaation arvioidaan pysyvän arviointijaksolla lasku-uralla. Vaikka kehittyneiden talouksien kokonaisinflaation hidastuminen vaikuttaa pysähtyneen vuoden 2024 lopulla, maaliskuun 2025 asiantuntija-arvioissa laajemman kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalousmaiden joukon kuluttajahintainflaation arvioidaan hidastuvan vuonna 2024 olleesta 4,2 prosentista 2,5 prosenttiin vuonna 2027.⁵ OECD:n jäsenvaltioiden työmarkkinoiden viilenemisen odotetaan hidastavan nimellispalkkojen nousua, jolloin kokonaisinflaation on mahdollista lähentyä asteittain keskuspankkien tavoitteita. Joulukuun 2024 asiantuntija-arvioissa esitettyä kehittyneiden talouksien ja nousevien markkinatalouksien laajemman joukon kokonaisinflaatiota vuodelle 2025 on korotettu

⁵ EKP:n asiantuntija-arviot kattavat laajemman joukon maita, joihin lukeutuu erityisesti OECD:n kokonaisinflaation ulkopuolisia suuria nousevia markkinoita (kuten Kiina, Intia, Brasilia ja Venäjä).

kuvastamaan Yhdysvaltojen ja vähäisemmässä määrin Kiinan asettamien tullien välittymistä kuluttajahintoihin. Arviota vuosien 2026 ja 2027 globaalista inflaatiosta on tarkistettu alaspäin, sillä vaikka tuontitullit nopeuttavat inflaatiota, muiden tekijöiden, kuten Kiinan tuottajahintoihin ylitarrjonnan myötä juurtuneen deflaation, arvioidaan hidastavan inflaatiota sitäkin enemmän.

Tarkastelujaksolla Brent-raakaöljyn hinta laski 5 % ja kaasun hinta Euroopassa laski 12 %.

Huolet ulkomaankauppakiistojen vaikutuksesta maailmantalouden kasvuun aiheuttivat öljyn hintaan kohdistuvaa laskupainetta. Sitä voimisti myös Yhdysvaltojen raakaöljyvarastojen odottamaton kasvu, joka viittasi öljyn yllättävän heikkoon kysyntään Yhdysvalloissa. Kaasun hinta Euroopassa heilahteli voimakkaasti, kun kylmä sää ja uusiutuvan energian heikko tuotanto saivat aluksi hinnat nousuun, sillä kaasun kulutus lämmityksessä ja energiantuotannossa kasvoi. Kaasun spot-hinnat kuitenkin laskivat Ukrainan rauhanneuvotteluja koskevien ilmoitusten myötä. Lisäksi hintojen laskupaineita ovat voimistaneet sään leudontuminen ja nestekaasutankkerien suuntaaminen Eurooppaan. Metallien hinnat nousivat 2 % pääasiassa siksi, että yhdysvaltalaiset markkinaosapuolet tekivät varautumisostoja 10.2.2025 ilmoitettujen teräs- ja alumiinitullien takia sekä 25.2.2025 esitettyjen kuparituloja koskevien uhkausten varalta. Elintarvikeraaka-aineiden hinnat puolestaan laskivat 2 %, kun loppuvuonna 2024 ja alkuvuonna 2025 jyrkästi nousseessa kaakaon hinnassa tapahtui lievä korjausliike.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioiden mukaan Yhdysvaltojen talouskasvu pysyy lähitulevaisuudessa vahvana kulutuksen voimakkaan kasvun myötä, joskin Yhdysvaltojen politiikasta kumpuavat riskit ovat kasvussa.

BKT:n määrän kasvu vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä (0,6 % edellisestä neljänneksestä) perustui pääasiassa yksityiseen kulutukseen käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun ansiosta, kun taas yritysten investoinnit supistuivat. EKP:n asiantuntijoiden pikaennuste Yhdysvaltojen BKT:n kasvusta vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä on edelleen vankka 0,6 %. Yhdysvaltalaisiin kuluttajiin kohdistuvat rahoitusrajoitteet näyttävät olevan kasvussa, joskin niiden heijastusvaikutukset kulutukseen vaikuttavat rajallisilta. Vaikka luottokorttivelkojen laiminlyönnit ovat ylittäneet pandemiaa edeltäneet keskiarvonsa, kuluttajien ulosottojen ja konkurssien määrät ovat edelleen historiallisiin keskiarvoihin nähden vähäiset, ja kotitalouksien velanhoitorasite on lähellä pandemiaa edeltänyttä tasoaan. Lisäksi luottokorttivelkojen suurimmat laiminlyönnit liittyvät pienempituloisiin kotitalouksiin, jotka muodostavat vain 12 % yksityisestä kulutuksesta. Vaikka tammikuussa julkistettu kuluttajahintainflaatio oli odotettua nopeampi, sen perusteella sekä kokonaisinflaatio että yksityisen kulutuksen deflaattori ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja (core PCE) saattavat vaimentua lyhyellä aikavälillä. Tähän viittaisi myös tuottajahintaindeksin nousun viimeaikainen hidastuminen. Kaiken kaikkiaan keskeiset inflaation lähteet Yhdysvalloissa ovat vaimenemaan päin, ja työmarkkinoiden kireyden indikaattorit ovat vakaasti painuneet kohti pandemiaa edeltäneitä tasojaan. Inflaationäkymiin liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta, ja Yhdysvaltojen politiikka saattaa jarruttaa edelleen inflaation asteittaista hidastumista, sillä Yhdysvaltojen tuontitullien odotetaan välittyvän kuluttajahintoihin, ja maahanmuuton tiukentuminen ja karkotusriskin kasvu voivat johtaa työmarkkinoiden kiristymiseen. Tätä taustaa vasten yhdysvaltalaiset kuluttajat

ovat alkaneet tarkistaa lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiaan ylöspäin, mikä saattaa puolestaan jarruttaa inflaation hidastumista. Keskuspankin avomarkkinakomitea päätti tammikuun kokouksessaan pitää ohjauskoron ennallaan viitaten siihen, ettei koron tarkistukseen ole kiirettä, koska talous on edelleen vankalla pohjalla.

Kiinan näkymät heikkenevät, sillä kotimainen kysyntä on vaimeaa, ja Yhdysvaltojen tullien korotukset iskevät vientiin. Vaikka BKT:n määrän kasvu kiihtyi vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä, tuoreimmat indikaattorit kertovat toimeliaisuuden hiipumisesta sekä tehdasteollisuudessa että palvelusektorilla. Tiheästi päivittyvä yksityisen kulutuksen mittari laskee tammikuussa 2025, mikä kertoo siitä, että taannoisen finanssipoliittisen tuen vaikutus saattoi jäädä lyhytaikaiseksi. Kuluttajien luottamus pysyy heikkona, mikä haittaa kulutuksen yleisempää elpymistä, ja myös keskeisten kiinteistömarkkinoiden indikaattorit ovat vaisuja. Vaikka Yhdysvaltojen uusilla tulleilla arvioidaan olevan BKT:n kasvuun varsin vähäinen negatiivinen vaikutus, Yhdysvaltojen ja Kiinan konfliktin kiristymiseen liittyy odotettua heikomman kasvun riskejä. Niiden vaikutusta tosin voitaisiin vaimentaa finanssipoliittisella lisätuella, josta Kiinan viranomaiset ovat viestineet jo joulukuussa 2024. Samaan aikaan Kiinan kuluttajahintainflaatio kiihtyi tammikuussa 0,5 prosenttiin, kun taas tuottajahintainflaatio pysyi negatiivisena -2,3 prosentissa. Kuluttajahintaindeksin mukainen kokonaisinflaatio (ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja) kiihtyi tammikuussa hieman eli 0,6 prosenttiin edellisluon 0,4 prosentista, kun palvelujen hinnoissa näkyi tilapäistä nousua kulutukseen suunnatun finanssipoliittisen tuen ansiosta. Kaiken kaikkiaan vaisu kotimainen kysyntä ja ylituotanto ruokkivat voimakasta hintakilpailua yritysten välillä, mikä viittaa vaimeisiin inflaatiopaineisiin keskipitkälläkin aikavälillä.

Ison-Britannian talouskasvu jatkuu vaimeana sitkeän inflaation vaivatessa.

BKT:n määrä kasvoi vaatimattomasti (0,1 %) vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä, jolloin kuluttajakysynnän ja nettoviennin kontribuutiot olivat negatiiviset, mutta varastojen muutos ja julkisen kulutuksen kasvu tasoittivat niiden vaikutusta. Kuluttajakysynnän lyhyen aikavälin indikaattoreiden heikkous viittaa vaimean kasvun jatkumiseen vuonna 2025. Kuluttajahintaindeksin mukainen kokonaisinflaatio kiihtyi tammikuussa 3,0 prosenttiin joulukuun 2,5 prosentista pääasiassa elintarvikeinflaation takia. Kokonaisinflaation odotetaan pysyvän nopeana koko vuoden 2025 ajan, kun se saa vauhtia energian hinnan noususta, säänneltyjen hintojen muutoksista sekä syksyn 2024 talousarviossa esitellyistä talouspoliittisista toimenpiteistä (kuten työnantajan sosiaalivakuutusmaksujen korotuksesta). Englannin keskuspankki alensi helmikuun kokouksessaan ohjauskorkoaan 0,25 prosenttiyksikköä, sillä se katsoi, että kotimaiset hintapaineet ovat pysyneet vakaina eikä kokonaisinflaation viimeaikaisesta kiihtymisestä aiheudu uusia kotimaisia inflaatiopaineita voimistavia kerrannaisvaikutuksia.

Talousskatsauksen viimeisenä aineistopäivänä käytettävissä olleiden tietojen mukaan euroalueen talous kasvoi vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä kotimaisen kysynnän kasvaessa ja viennin supistuessa 0,1 % edellisestä neljänneksestä, jolloin kasvua oli kertynyt 0,4 %. Työllisyys kasvoi viimeisellä neljänneksellä 0,1 % eli samaa vauhtia kuin BKT. Toimialoittain tarkastellen teollisuustuotannon arvioidaan hiipuneen edelleen viimeisellä neljänneksellä, kun tavaroiden kysyntä oli vaisua, kilpailukyky heikkeni ja epävarmuus oli kohonnut. Sitä vastoin palvelusektorin kasvu jatkui edelleen pääasiassa ei-markkinaehtoisten palvelujen vedolla. Kyselypohjaiset indikaattorit viittaavat maltilliseen kasvuun alkuvuonna. Palvelusektorin ostopääällikköindeksi (PMI) on pysynyt varsin vakaana vuoden 2024 viimeiseen neljännekseen nähden ja viittaa edelleen positiiviseen kasvuun. Tehdasteollisuuden indeksi on puolestaan viime aikoina kohentunut mutta viittaa edelleen tuotannon supistumiseen. Jatkossa lisää kasvun hidasteita aiheuttaa luultavasti protektionismin lisääntymisestä ja ulkomaankauppaa vinouttavista toimenpiteistä, jotka saattavat vaikuttaa suhteettoman voimakkaasti tehdasteollisuuteen muihin talouden osa-alueisiin verrattuna. Vaikka työmarkkinat ovat viilentyneet viime kuukausina, ne ovat edelleen vahvat. Vastedes korkean epävarmuuden ja kilpailukykyyn sitkeän heikentymisen odotetaan jossain määrin rajoittavan euroalueen talouden elpymisnopeutta. Odotusten mukainen elpyminen kuitenkin saanee tukea palkansaajakorvausten kasvusta ja luoton halpenemisestä.

Samankaltainen näkemys välittyy myös euroalueen talousnäkyimiä koskevasta EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioista. Niissä euroalueen BKT:n ennakoitaan kasvavan 0,9 % vuonna 2025 ja 1,2 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027.⁶

Eurostatin pika-arvion mukaan BKT:n määrä kasvoi vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä (kuvio 3).⁷ Näin ollen tuotanto kasvoi viime vuoden jokaisella neljänneksellä. BKT:n arvioidaan kasvaneen vuoden 2024 aikana 0,7 % eli enemmän kuin vuonna 2023, jolloin kasvu jäi 0,4 prosenttiin.⁸ Lyhyen aikavälin indikaattorit ja käytettävissä olevat maakohtaiset tiedot viittaavat yksityisen kulutuksen ja investointien positiivisiin kontribuutioihin, joiden vastapainona nettovienti supistui. Varastojen muutoksen kasvuvaihtelu puolestaan oli jokseenkin neutraali. Teollisuussektori on todennäköisesti pysynyt heikkona, kun taas palvelusektori oli vahvempi. Euroalueen talouden kasvusta vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä syntyy positiivinen kasvuperintö vuodelle 2025.⁹

⁶ Ks. EKP:n verkkosivustolla 6.3.2025 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(maaliskuu 2025\)](#)".

⁷ Euroalueen BKT:n määrän neljännesvuotuista kasvua tarkistettiin 0,2 prosenttiyksikköön 7.3.2025 eli kaksi päivää tämän Talousskatsauksen viimeisen aineistopäivän jälkeen.

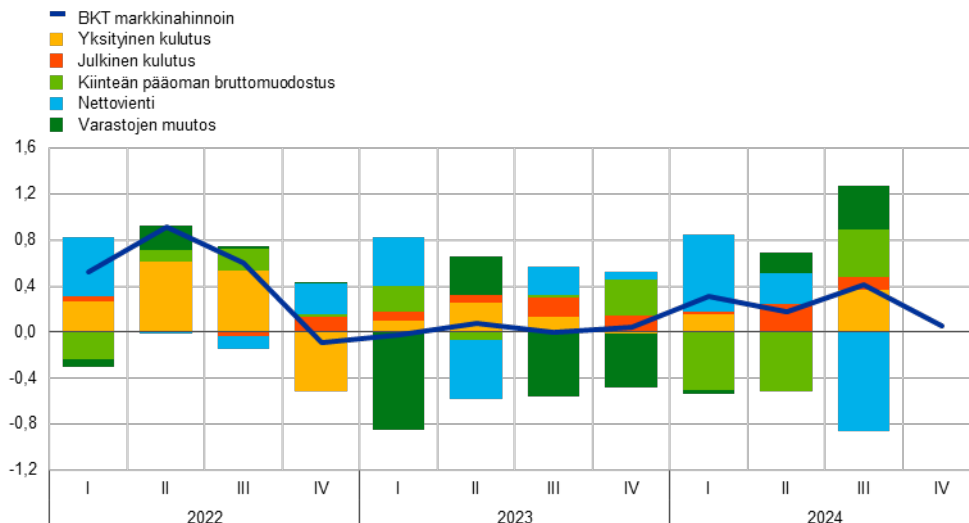
⁸ Vuoden 2024 vuotuinen kasvuvauhti perustuu suhdannevaihtelusta ja kalenterivaikutuksista puhdistettuihin tietoihin. Kaikista BKT:n pika-arvioihin sisällyvistä jäsenvaltioista ei ole saatavissa oikaisemattomia tietoja.

⁹ Tämä tarkoittaa sitä, että BKT:n kasvu vuonna 2025 olisi 0,3 %, jos neljännesvuotuinen kasvuvauhti olisi kaikilla vuosineljänneksillä nolla (eli jos BKT:n määrä pysyisi jokaisella neljänneksellä samalla tasolla kuin vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä).

Kuvio 3

Euroalueen BKT ja sen erät

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, kasvuvaikutukset prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot BKT:stä ovat vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä ja menopoolen hajotelmasta kolmannelta vuosineljännekseltä.

Kyselytiedot viittaavat maltillisen palveluvetoisen kasvun jatkumiseen vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä entistä epävarmemmassa ympäristössä.

Talouspolitiikkaan ja myös kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus varjostaa lyhyen aikavälin näkymiä. Globalissa ympäristössä keskeisin epävarmuuden lähde liittyy Yhdysvaltojen politiikkaan erityisesti turvallisuuden ja ulkomaankaupan alueilla. Protektionismin lisääntyminen saattaa vaikuttaa tehdasteollisuussektoriin suhteettoman voimakkaasti talouden muihin alueisiin verrattuna. Kokonaistuotantoa kuvaava ostopääällikköindeksi (PMI) nousi kuitenkin tammi–helmikuussa keskimäärin 50,2 pisteeseen (edellisellä neljänneksellä 49,3) pitkälti tehdasteollisuuden alaindeksin nousun myötä. Kohenemisestaan huolimatta tehdasteollisuuden PMI-indeksi viittaa kuitenkin edelleen tuotannon supistumiseen, ja se on nyt ollut 50 pisteen raja-arvon alapuolella lähes kaksi vuotta (kuvio 4). Myös uusien tilausten PMI-indeksi on viime aikoina noussut, mutta se on edelleen alle 50, mikä kertoo teollisuuden lyhyen aikavälin näkymien heikkoudesta. Palvelusektorin PMI-indeksi on pysynyt nollakasvun raja-arvon yläpuolella, joskin sen viimeisimmät lukemat ovat olleet pitkän aikavälin keskiarvoa heikompia. Euroopan komission julkaisemista yritysten luottamusindikaattoreista välittyy pitkälti vastaava kuva.

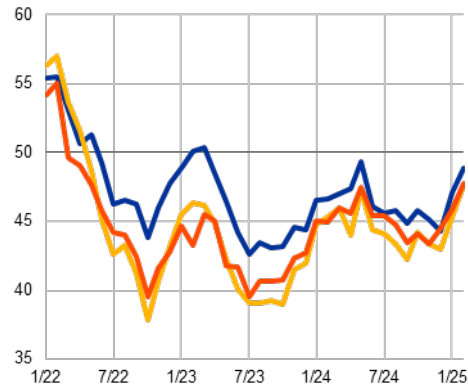
Kuvio 4

Sektorikohtaiset PMI-indikaattorit

a) Tehdasteollisuus

(diffuusioindeksit)

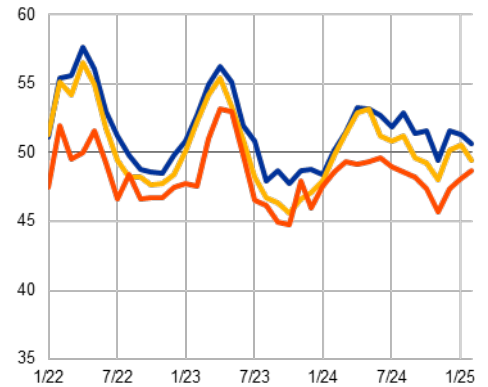
— Tuotanto
— Uudet tilaukset
— Uudet vientitilaukset



b) Palveluala

(diffuusioindeksit)

— Tuotanto
— Uudet tilaukset
— Uudet vientitilaukset



Lähde: S&P Global Market Intelligence.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2025.

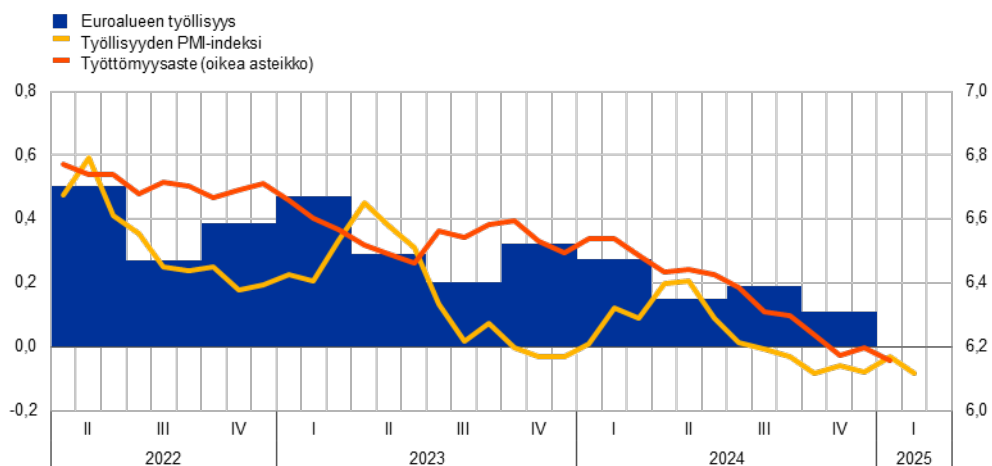
Työllisyys kasvoi 0,1 % vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä. Kasvu oli siten heikompaa kuin vuoden muilla neljänneksillä (kuvio 5). BKT:n kasvuun verrattuna työllisyyden kasvu oli kuitenkin vahvaa, ja siten tuottavuus heikkeni 0,1 %. Työttömyysaste oli joulukuussa 6,3 % eli 0,1 prosenttiyksikköä enemmän kuin marraskuussa ja siten edelleen lähellä alinta tasoaan euron käyttöönotosta lähtien. Työvoiman kysyntä on vähentynyt hieman pandemian jälkeiseltä korkealta tasoltaan, ja vapaiden työpaikkojen aste pysyi viimeisellä neljänneksellä 2,5 prosentissa eli 0,8 prosenttiyksikköä alle vuoden 2022 toisella neljänneksellä vallinneen huipputasonsa.¹⁰

¹⁰ Ks. tämän Talouskatsauksen kehikko "Using corporate earnings calls to forecast euro area labour demand".

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 neljännesvuotuisia tietoja. Työllisyyden neljännesvuotuisesta kasvusta mittaava PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä, työllisyyden PMI-indeksistä helmikuulta 2025 ja työttömyysasteesta tammikuulta 2025.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat vakaaseen työllisyystilanteeseen vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä.

Kuukausitasoinen työllisyyden PMI-yhdistelmäindikaattori laski tammikuun 49,7 pisteestä 49,3 pisteeseen helmikuussa, minkä perusteella työllisyystilanne pysyisi ensimmäisellä neljänneksellä pitkälti entisellään vuoden 2024 viimeiseen neljännekseen nähden. Palvelusektorin työllisyyden PMI-indeksi laski tammikuun 50,9 pisteestä 50,8 pisteeseen helmikuussa, kun taas tehdasteollisuuden ja rakentamisen työllisyyden PMI-indeksit pysyivät negatiivisen kasvun puolella.

Yksityisen kulutuksen kasvu todennäköisesti hidastui vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä.

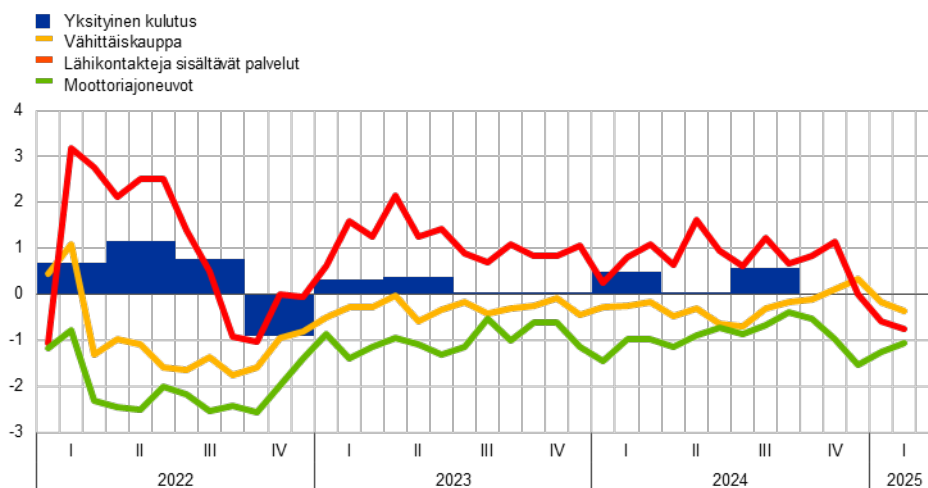
Yksityinen kulutus, joka kasvoi viime vuoden kolmannella neljänneksellä 0,7 % (kuvio 6), näyttää vaimentuneen viimeisellä vuosineljänneksellä. Tämä johtui osittain myös eräiden edellisellä neljänneksellä kasvua tukeneiden tilapäisten tekijöiden, kuten Pariisin olympialaisten ja paralympialaisten, vaikutusten päättymisestä. Tätä käsitystä tukee vähittäiskaupan 0,4 prosentin ja palvelujen tuotannon 0,5 prosentin kasvu edellisestä vuosineljänneksestä. Tuoreimmat tiedot viittaavat kotitalouksien kulutuksen maltillistumiseen myös lähitulevaisuudessa, mikä näkyy EKP:n asiantuntijoiden tuoreimmissa arvioissa. Euroopan komission kuluttajien luottamusindikaattori nousi helmikuussa hieman mutta pysyi kuitenkin pitkän aikavälin keskiarvoaan heikompana, kun suuri epävarmuus jatkui. Euroopan komission indikaattorit lähikontakteja sisältävien palvelujen kysynnän näkymistä heikkenivät edelleen helmikuussa, kun taas EKP:n tuoreimman kuluttajaodotuskyselyn mukaan lomamatkojen hankintaodotukset pysyivät korkealla tasolla, vaikka ovatkin viime aikoina heikentyneet jonkin verran. Tammikuussa heikentyneet kuluttajien odotukset suurista hankinnoista 12 seuraavan kuukauden aikana vahvistuivat helmikuussa hieman. Vastaisuudessa erityisesti maailmantalouden kehitykseen liittyvän talouspoliittisen epävarmuuden jatkumisen voidaan odottaa rasittavan edelleen

kotitalouksien kulutus päätöksiksi. Inflaation hidastumiseen kytkeytyvän ostovoiman kasvun ja reaalisten tulojen kasvun jatkumisen odotetaan kuitenkin tukevan kulutusta tulevalla neljänneksellä.

Kuvio 6

Yksityinen kulutus ja yritysten odotukset vähittäiskaupan, lähikontakteja sisältävien palvelujen ja moottoriajoneuvokaupan aloilla

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, standardoituja saldolukuja)



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

Huom. Yritysten odotukset vähittäiskaupan kehityksestä (pl. moottoriajoneuvot), lähikontakteja sisältävien palvelujen odotettu kysyntä ja moottoriajoneuvojen odotettu myynti viittaavat kolmeen seuraavaan kuukauteen. Lähikontakteja sisältävät palvelut tarkoittavat majoitus-, matkailu- ja ravitsemispalveluja. Lähikontakteja sisältävien palvelujen aikasarja on standardoitu saatavissa olevien tietojen mukaisesti jaksolle tammikuu 2005–2019, kun taas moottoriajoneuvojen ja vähittäiskaupan aikasarjat on standardoitu jaksolle 1999–2019. Tuoreimmat havainnot yksityisestä kulutuksesta ovat vuoden 2024 kolmannelta neljännekseltä. Vähittäiskaupasta, lähikontakteja sisältävistä palveluista ja moottoriajoneuvoista tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2025.

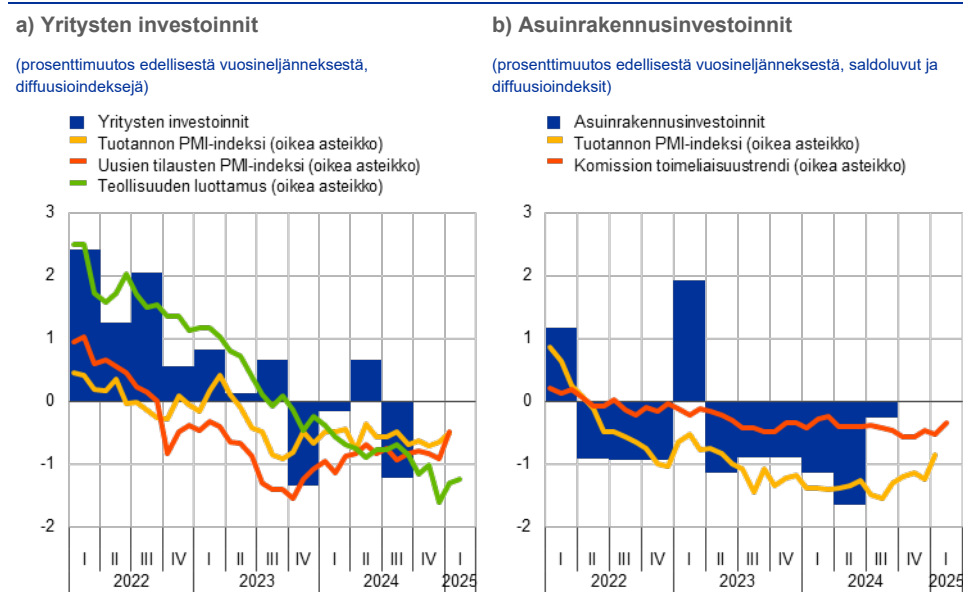
Yritysten investoinnit pysyivät todennäköisesti vuodenvaihteessa vaisuina suuren epävarmuuden myötä.

Vuoden 2024 kolmannella neljänneksellä selvästi supistuneiden yritysten investointien (joita kuvaava erä kansantalouden tilinpidossa on muut kuin rakennusinvestoinnit pois lukien Irlannin henkiset omaisuustuotteet) odotetaan kasvaneen hieman viimeisellä neljänneksellä. Kiinteän omaisuuden investoinnit ovat kuitenkin olleet viime vuosineljänneksillä erityisen heikot. Pääomahyödykesektorin teollisuustuotanto putosi neljännellä vuosineljänneksellä 1,2 % edellisestä neljänneksestä, mikä ei ollut yllätys, sillä tuotannon PMI-indikaattorit olivat vajonneet viime vuonna syvälle negatiivisen kasvun alueelle, ja teollisuuden luottamusindikaattori oli painunut viimeksi vuoden 2020 sulkutilan aikana nähdyille tasolle (kuvio 7, kohta a). Henkisten omaisuustuotteiden investointien kasvu jatkuu, joskin selvästi hitaampana kuin Yhdysvalloissa (ks. [kehikko 1](#)). Tuoreimmat tiedot kertovat heikosta kehityksestä vuoden 2025 alussa, kun geopolittinen ja talouspoliittinen tilanne on erityisen epävarma ja myös kauppapolitiikkaan liittyy epävarmuutta. Tuoreimman yritysten puhelinkyselyn (Corporate Telephone Survey), euroalueen yritysten rahoituksensaantia koskevan kyselyn (SAFE) ja pankkien luotonantokyselyn (BLS) tulokset viittaavat vaimeaan investointiin alkuvuonna. Viimeksi mainittu kyselytutkimus kertoo myös kiinteisiin investointeihin tyypillisesti liittyvien pidempiaikaisten luottojen kysynnän

heikkenemisestä entisestään.¹¹ Näiden tekijöiden yhteisvaikutus todennäköisesti heikentää investointeja vuoden alussa. Jatkossa talouden yleisemmän piristymisen, rahoitusolojen helpottumisen ja eräiden epävarmuuden lähteiden purkautumisen voidaan odottaa tukevan investointeja, mikäli ulkomaankauppaan ei kohdistu merkittäviä uusia häiriöitä. Lisäksi Next Generation EU (NGEU) -ohjelmassa jaettavat rahoitusosuudet vauhdittanevat osaltaan yritysten investointeja.

Kuvio 7

Reaali-investointien kehitys ja kyselytiedot



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

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä ja palkit neljännesvuotuisia tietoja. PMI-indeksit ilmaistaan poikkeamana 50:stä. Kohdassa a yritysten investoinnit tarkoittavat muita kuin rakennusinvestointeja pois lukien Irlannin henkiset omaisuus tuotteet. Lyhyen aikavälin indikaattorit koskevat pääomahyödykesektoria. Tuoreimmat havainnot yritysten investoinneista ovat vuoden 2024 kolmannelta neljännekseltä, ostopääliköindeksit tammikuulta 2025 ja teollisuuden luottamus helmikuulta 2025. Kohdassa b Euroopan komission laatima tuotantotrendin indikaattori viittaa rakennustuotannon ja erikoistuneen rakennustoiminnan painotettuun keskiarvoon kolmeen edelliseen kuukauteen verrattuna ja skaalattuna samaan keskihajontaan kuin PMI-indeksi. PMI-viiva viittaa asuinrakennustuotantoon. Tuoreimmat havainnot asuinrakennusinvestoinneista ovat vuoden 2024 kolmannelta neljännekseltä sekä tuotannon PMI-indeksistä ja Euroopan komission tuotantotrendistä tammikuulta 2025.

Asuinrakennusinvestoinnit pysyvät vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä pitkälti entisellä tasolla.

Vuodesta 2022 lähtien merkittävästi supistuneet asuinrakennusinvestoinnit näyttävät kääntyneen kasvuun vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä, sillä käytettävissä olevat maakohtaiset tiedot viittaavat asuinrakennusinvestointien pieneen kasvuun. Rakennustuotanto ja erikoistuneen rakennustoiminnan tuotanto kuitenkin pysyvät kolmannen neljänneksen tasolla. Kyselypohjaiset toimeliaisuuden indikaattorit paranivat vuoden alussa. Ne viittaavat silti edelleen yleisesti asuinrakennusinvestointien heikkenemisen jatkumiseen vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä, sillä sekä asuinrakennustuotannon PMI-indeksi että Euroopan komission rakennustuotannon ja erikoistuneen rakennustoiminnan indikaattorit pysyvät kolmen viime kuukauden jaksolla negatiivista kasvua kuvaavissa lukemissa (kuvio 7, kohta b). Asuinrakennusinvestointien pitäisi kuitenkin vilkastua asteittain vuoden 2025 mittaan.

¹¹ Ks. *Talouskatsauksen 1/2025* kehikko "Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies", tammikuussa 2025 julkaistu EKP:n tuorein euroalueen yritysten rahoituksensaannin yselytutkimus (SAFE) sekä tammikuun 2025 euroalueen pankkien luotonantokysely.

Euroopan komission kyselytutkimuksen mukaan kotitalouksien asunnonosto- tai talonrakennussuunnitelmat vahvistuivat edelleen ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Tunnelmien paraneminen sai tukea asuntolainakorkojen laskusta, ja se näkyy myös asuntolainakysynnän asteittaisena elpymisenä, mikä viittaa asuntojen kysynnän olevan vähitellen virkistymässä.

Euroalueen vienti hidastui aiempaa vähemmän vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä.

Kokonaisvienti euroalueen ulkopuolelle supistui viimeisellä vuosineljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Kasvun hidastuminen vahvistaa kuvaa sitkeistä kilpailukykyhaasteista, jotka vaivaavat euroalueen vientiyrityksiä maailmantalouden elpyessäkin (ks. [kehikko 2](#)). Kyselytutkimusten mukaan vienti pysyy vaisuna lyhyellä aikavälillä. Tuoreimmat uusien tilausten PMI-indeksit sekä tehdasteollisuudessa että palvelusektorilla olivat selvästi nollakasvua kuvaavan raja-arvon alapuolella. Samaan aikaan tavaroiden ulkomaankaupan kuukausitilastot viittaavat tuonnin neljännesvuositason kasvun hidastumiseen viimeisellä vuosineljänneksellä, mikä kertoo nettoviennin negatiivisesta kontribuutiosta BKT:n kasvuun.

Maaliskuun 2025 asiantuntija-arvioissa talouden elpymisen ennakoitaan jäävän joulukuisia arvioita hitaammaksi epävarmuuden lisääntyttyä.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioissa talouden kasvuvauhdiksi on arvioitu 0,9 % vuonna 2025 sekä 1,2 % vuonna 2026 ja 1,3 % vuonna 2027. Vuosien 2025 ja 2026 kasvua koskevien arvioiden tarkistaminen alaspäin perustuu viennin pienenemiseen ja investointien heikkouden jatkumiseen, mikä johtuu ulkomaankauppaan liittyvästä voimakkaasta epävarmuudesta sekä yleispoliittisesta epävarmuudesta. Reaalitulojen kasvu ja aikaisempien koronnostojen vaikutusten asteittainen väistyminen ovat edelleen kysynnän odotetun elpymisen keskeisimmät taustatekijät.

3 Hinnat ja kustannukset

Euroalueen kokonaisinflaatio hidastui helmikuussa 2,4 prosenttiin tammikuun 2,5 prosentista pääasiassa energiainflaation vaimenemisen takia. Elintarvikeinflaatio kiihtyi, kun taas ilman energia- ja elintarvikehintoja laskettu YKHI-inflaatio hidastui hieman helmikuussa. Samaan aikaan taustalla palvelujen inflaatio hidastui ja muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian (NEIG) inflaatio kiihtyi. Useimmat pohjainflaation mittarit viittaavat siihen, että inflaatio asettuu kestävästi keskipitkän aikavälin kahden prosentin tavoitteen tuntumaan. Eräillä sektoreilla palkkojen ja hintojen sopeutuminen taannoiseen inflaatiopiikkiin jatkuu edelleen merkittäväällä viipeellä, mutta palkkojen kasvu kuitenkin hidastuu odotusten mukaisesti, ja työvoimakustannuksista aiheutuvaa edelleen korkeana pysyvää inflaatiopainetta puskuroidaan osittain yksikkökohtaisilla voitoilla. Useimmat pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit ovat edelleen kahden prosentin tuntumassa. Inflaatio on pääpiirteittäin kehittynyt aiempien asiantuntija-arvioiden mukaisesti, ja uusimmat ennusteet ovat hyvin sopusoinnussa edellisten inflaationäkymien kanssa. Maaliskuussa 2025 julkaistuissa euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan keskimäärin 2,3 % vuonna 2025 ja 1,9 % vuonna 2026 sekä 2,0 % vuonna 2027. Vuoden 2025 kokonaisinflaatioennusteen nousu johtuu energian hintakehityksen vahvistumisesta.¹²

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen kokonaisinflaatio hidastui helmikuussa 2,4 prosenttiin tammikuun 2,5 prosentista (kuvio 8).

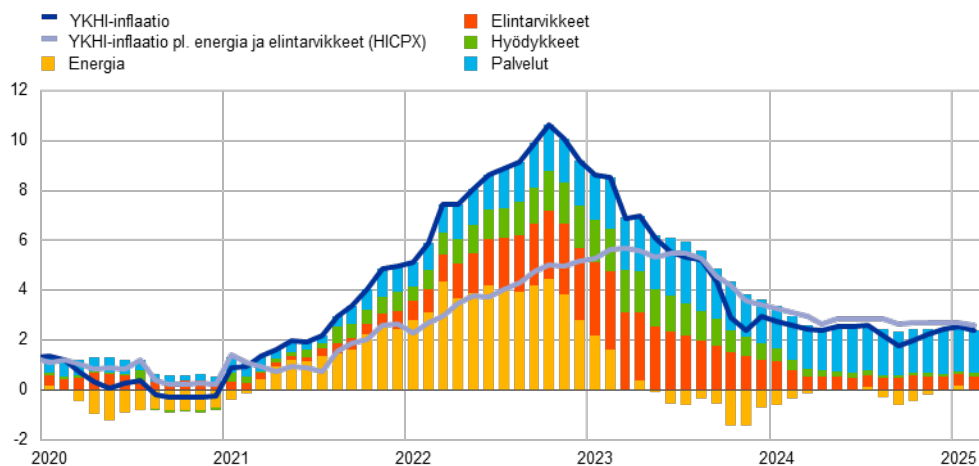
Tämä johtui pääasiassa energiainflaation odotusten mukaisesta hidastumisesta tammikuun 1,9 prosentista 0,2 prosenttiin helmikuussa, mikä johtui pääasiassa vertailuajankohdan vaikutuksesta sekä energiatuotteiden hintojen laskusta edellisistä. Sitä vastoin elintarvikeinflaatio kiihtyi helmikuussa 2,7 prosenttiin tammikuun 2,3 prosentista, mikä johtui jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuisen muutosvauhdin kiihtymisestä samalla, kun jalostettujen elintarvikkeiden inflaatio pysyi ennallaan. YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja hidastui helmikuussa 2,6 prosenttiin tammikuun 2,7 prosentista, mikä oli ensimmäinen negatiivinen muutos sitten syyskuun 2024. Tämä kuvasti palvelujen inflaation hidastumista (helmikuussa 3,7 % ja tammikuussa 3,9 %), jonka vaikutus oli muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian inflaation kiihtymistä voimakkaampi (0,6 % helmikuussa ja 0,5 % tammikuussa). Palvelujen inflaation hidastuminen helmikuussa oli sopusoinnussa aiempien odotusten kanssa, joiden mukaan ensi vaiheessa inflaatio maltillistuisi palkkaliukuman supistumisen ja alkuvuoden 2025 edellisvuotista heikompien uudelleenhinnoitteluvaikutusten myötä.

¹² Ks. EKP:n verkkosivustolla 6.3.2025 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2025)".

Kuvio 8

Kokonaisinflaatio ja sen pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kontribuutiot prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

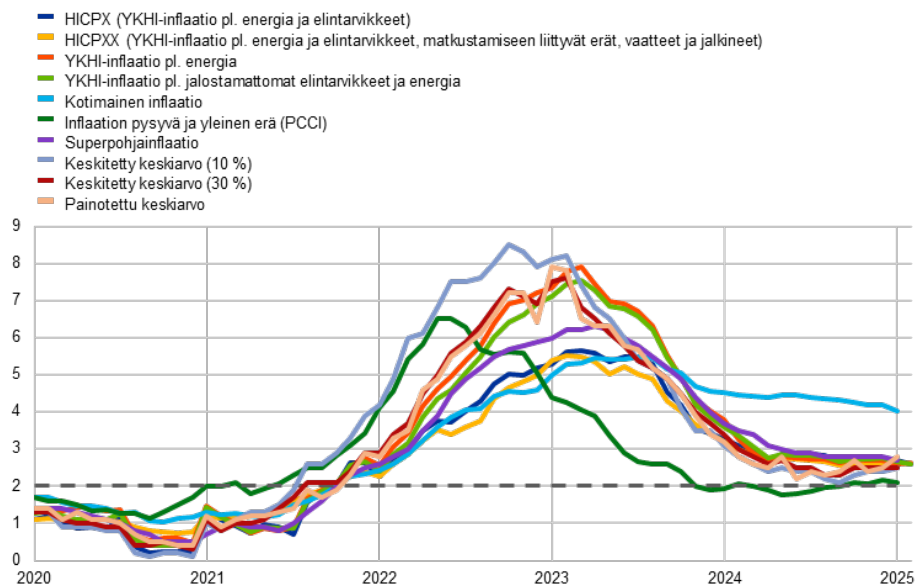
Useimmat pohjainflaation mittarit tukevat odotusta inflaation asettumisesta kestävästi keskipitkän aikavälin kahden prosentin tavoitteen tuntumaan (kuvio 9).

Tammikuussa 2025 – eli tuoreimpien tietojen ajankohtana – useimmat indikaattoreista sijoittuivat välille 2,1–2,8 %. Inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI), joka on yleensä kokonaisinflaation paras ennustaja, oli tämän vaihteluvälin alareunassa, kun taas indikaattorien painotettu mediaani nousi 2,8 prosenttiin. YKHI-inflaatio ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden sekä jalkineiden hintoja (HICPXX) pysyi ennallaan 2,6 prosentissa, kun taas suhdanneherkistä YKHI-eristä koostuva superpohjainflaatio hidastui 2,7 prosenttiin. Vaikka kotimaisen inflaation indikaattori pysyi sitkeästi koholla, se kuitenkin laski tammikuussa 4,0 prosenttiin joulukuun 4,2 prosentista. Tämä oli indikaattorin ensimmäinen lasku lokakuun 2024 jälkeen. Muutos johtui pääasiassa ravintola- ja kahvilahintojen sekä terveys- ja kuljetusalan vakuutus kustannusten kontribuutioiden supistumisesta.

Kuvio 9

Pohjainflaatioindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

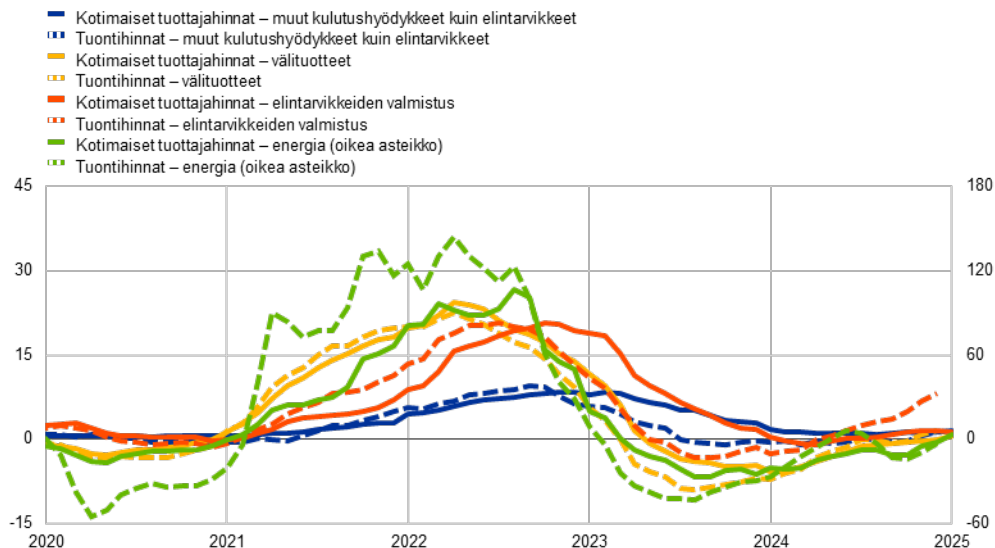
Useimmat hyödykkeiden tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit nousivat, joskin edelleen maltilliseen tahtiin (kuvio 10).

Hinnoitteluketjun alkupäässä energian tuottajahintainflaatio, joka on ollut negatiivinen huhtikuusta 2023 lähtien, kiihtyi tammikuussa 3,5 prosenttiin joulukuun -1,6 prosentista. Välituotteiden kotimarkkinakaupan tuottajahintojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi (tammikuussa 0,5 % ja joulukuussa 0,0 %). Hinnoitteluketjun loppupäässä muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden kotimaisten tuottajahintojen inflaatio kiihtyi tammikuussa 1,6 prosenttiin joulukuun 1,2 prosentista, kun taas valmistettujen elintarvikkeiden tuottajainflaatio vaimeni tammikuussa hieman eli 1,4 prosenttiin joulukuun 1,5 prosentista. Tuoreimmat tiedot tuontihinnoista tämän raportin viimeisenä aineistopäivämääränä viittaavat joulukuuhun 2024. Välituotteiden tuontihintojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi edelleen (1,5 % joulukuussa ja 0,9 % marraskuussa). Samaan aikaan valmistettujen elintarvikkeiden tuotantoon kohdistuvat tuontihintapaineet kiristyivät joulukuussa 8,2 prosenttiin, mikä johtui mahdollisesti elintarvikeraaka-aineiden kansainvälisten hintojen kaksinumeroisesta nousuvauhdista. Lisäksi tuontihintainflaation kiihtymisessä näkyy euron heikkenemisen vaikutus. Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tuottaja- ja tuontihinta tiedot tukevat käsitystä, että kuluttajahintoihin kohdistuneiden inflaatiopaineiden asteittainen helpottuminen on tulossa päätökseen, mutta se ei ole johtanut merkittävään inflaation kiihtymiseen.

Kuvio 10

Tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot kotimaisista tuottajahinnoista ovat tammikuulta 2025 ja tuontihinnoista joulukuulta 2025.

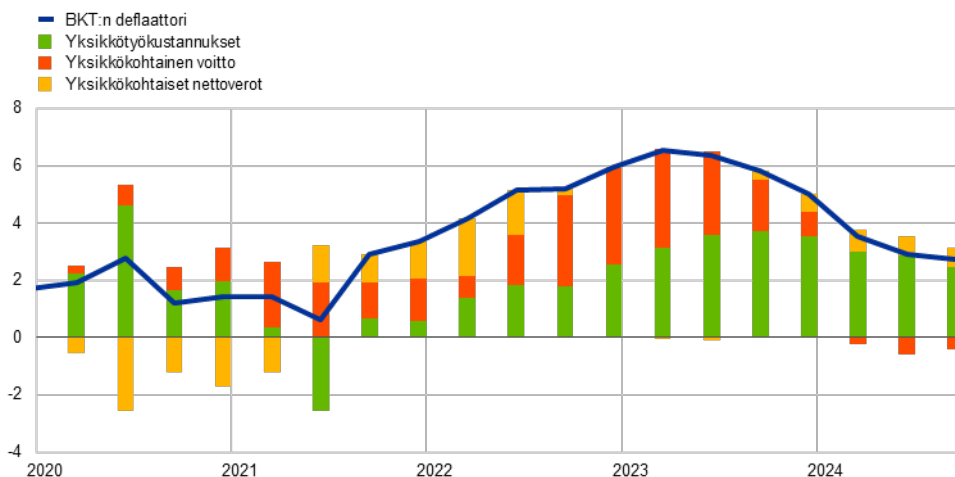
BKT:n deflaattorilla mitattuna kotimaiset kustannuspaineet vaimenivat edelleen vuoden 2024 kolmannella neljänneksellä vaikka pysyivätkin yhä korkeina (kuvio 11).

Tuoreimmat käytettävissä olevat kansantalouden tilinpidon tiedot euroalueen kotimaisista kustannuspaineista viittaavat vuoden 2024 kolmanteen neljännekseen. BKT:n deflaattorin vuotuinen kasvuvauhti hidastui 2,7 prosenttiin edellisen neljänneksen 2,9 prosentista, mikä johtui palkkojen ja yksikkötyökustannusten kontribuution pienenemisestä. Yksikkökohtaisten voittojen kasvu pysyi negatiivisena, mikä viittasi siihen, että korkeita työvoimakustannuspaineita katettiin edelleen voitoilla. Käytettävissä olevat kansantalouden tilinpidon tiedot useimmista euroalueen maista viittaavat siihen, että työvoimakustannusten kasvun maltillistuminen ja kustannusten kattaminen voitoilla jatkuivat vuoden viimeisellä neljänneksellä. Myös muut neljänneltä neljännekseltä käytettävissä olevat euroalueen työvoimakustannusten kehityksen indikaattorit, kuten työvoimakustannusindeksi ja sopimuspalkkaindikaattori, kertovat työvoimakustannuspaineiden hellittämisestä. Eurostatin pika-arvion mukaan työvoimakustannusindeksin tunti- ja palkkakomponentin kasvu hidastui 4,1 prosenttiin kolmannen neljänneksen 4,4 prosentista. Sopimuspalkkojen kasvuvauhti euroalueella oli viimeisellä vuosineljänneksellä 4,1 % eli nopeampi kuin kolmannella neljänneksellä, jolloin se oli ollut 5,4 %. Myös EKP:n ennakoiva palkkaindikaattori, joka sisältää tiedot helmikuun puoliväliin mennessä solmituista työehtosopimuksista, kertoo palkkapaineiden helpottumisesta tämän vuoden alussa. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioissa työntekijää kohden laskettujen palkansaajakorvausten keskimääräisen kasvuvauhdin odotetaan olevan 3,4 % vuonna 2025 ja hidastuvan sitten edelleen 2,6 prosenttiin vuonna 2027.

Kuvio 11

BKT:n deflaattorin hajotelma

(vuotuinen prosenttimuutos, kontribuutiot prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Työntekijää kohden lasketuilla palkansaajakorvauksilla on yksikkötyökustannuksia lisäävä vaikutus ja työvoiman tuottavuudella puolestaan negatiivinen vaikutus. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2024 kolmannelta neljännekseltä.

Kyselytietoihin perustuvat pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät pitkälti entisellään, kun taas markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit nousivat hieman, ja useimmat niistä ovat nyt kahden prosentin tuntumassa (kuvio 12).

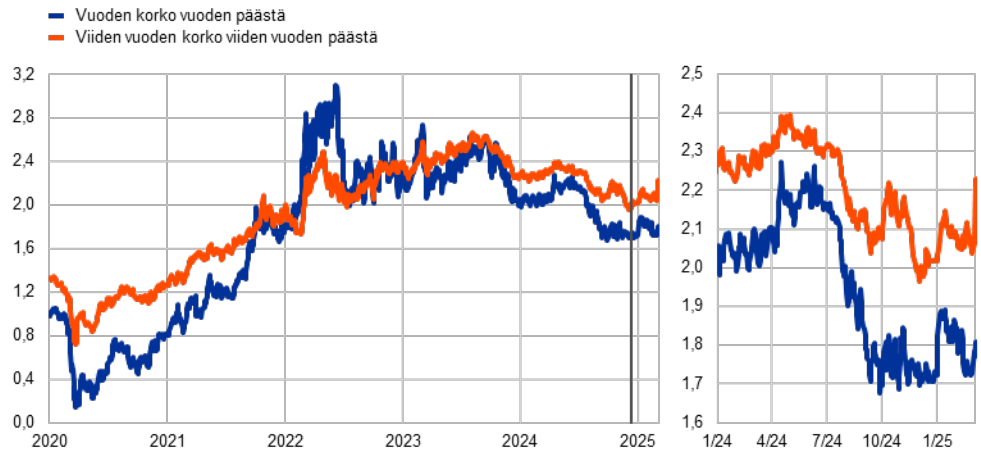
Sekä EKP:n vuoden 2025 ensimmäisen neljänneksen Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen että EKP:n maaliskuun 2025 Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimuksen mukaan pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksen keskiarvo ja mediaani olivat edelleen 2 %. Lyhyemmän aikavälin kyselypohjaiset odotukset vuodelle 2025 pysyttelivät niin ikään 2 prosentin tuntumassa, joskin niissä nähtiin pieniä heilahteluja talouslukujen julkistusten ja energiahyödykkeiden hinnanmuutosten yhteydessä. Markkinapohjaiset lyhyen aikavälin inflaatiokompensaation indikaattorit mitattuna yhden vuoden eteenpäin katsovalla inflaatioidonnaisella swapkorolla vuoden päästä ovat viime aikoina olleet nousussa ja tällä hetkellä noin 1,8 %. Myös keskipitkän ja pidemmän aikavälin markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit ovat nousseet. Erityisesti viisi vuotta eteenpäin katsova inflaatioidonnainen swapkorko viiden vuoden päästä on nyt noin 2,2 %, ja se on noussut noin 0,20 prosenttiyksikköä EKP:n neuvoston joulukuun kokouksen jälkeen pääasiassa hiljattain julkistettujen Euroopan talousarvioiden laajentamissuunnitelmien myötä. Nousu johtui pääasiassa inflaatoriskipreemion kasvusta. Näin ollen mallipohjaiset aitojen inflaatio-odotusten indikaattorit, joista inflaatoriskipreemiot on puhdistettu, osoittavat markkinaosapuolten odottavan edelleen noin 2 prosentin inflaatiota pidemmällä aikavälillä. Kuluttajien inflaatio-odotukset puolestaan pääasiassa jatkoivat maltillistumistaan. EKP:n tammikuun 2025 kuluttajaodotuskyselyn mukaan kokonaisinflaatiota koskeva mediaaniodotus 12 seuraavalle kuukaudelle laski 2,6 prosenttiin joulukuun 2,8 prosentista, kun taas kolmen vuoden päähän ulottuva odotus pysyi ennallaan 2,4 prosentissa. Edellisten 12 kuukauden toteutunutta inflaatiovauhtia koskevan kokemuksen mediaani laski hieman ja oli 3,4 % tammikuussa.

Kuvio 12

Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit ja kuluttajien inflaatio-odotukset

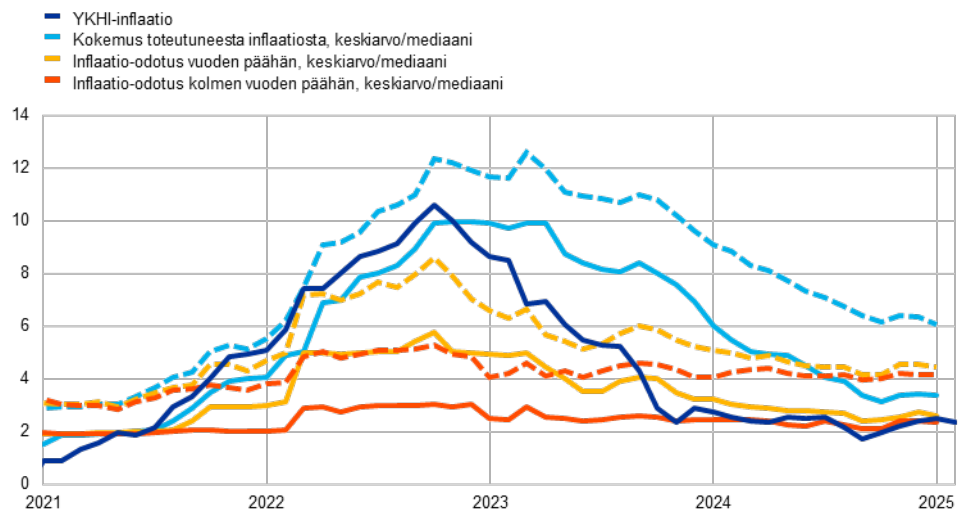
a) Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



b) Kokonaisinflaatio ja EKP:n kuluttajaodotuskysely

(vuotuinen prosenttimuutos)



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

Huom. Kohta a kuvaa inflaatioidonnan koronvaihtosopimusten termiinkorjoja eri juoksuajoille euroalueella. Harmaa pystyviiva osoittaa arviointijakson alun 12.12.2024. Kohdassa b katkoviivat kuvaavat keskiarvoa ja yhtenäiset viivat mediaania. Tuoreimmat havainnot termiinkoroista ovat ajankohdalta 6.3.2025, YKHI-inflaatiosta helmikuulta 2025 (Eurostatin pika-arvio) ja muista mittareista tammikuulta 2025.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioissa kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,3 % vuonna 2025, hidastuvan sitten 1,9 prosenttiin vuonna 2026 ja olevan 2,0 % vuonna 2027 (kuvio 13).

Kokonaisinflaation arvioidaan pysyvän varsin vakaana vuonna 2025, jolloin elintarvikeinflaation kiihtyminen ja inflaatiota kiihdyttävät vertailuajankohdan vaikutukset pitkälti kumoavat pohjainflaation hidastumisen vaikutukset.

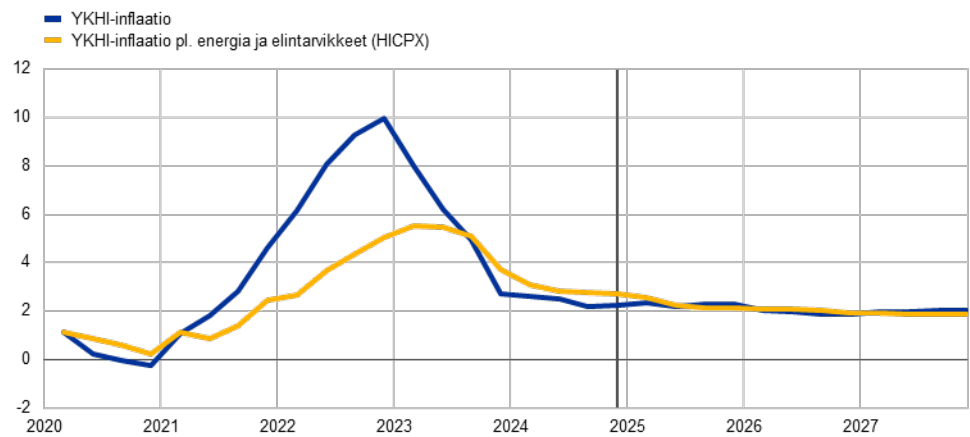
Energiainflaatioon liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vaimetessa kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan edelleen alkuvuonna 2026.

Kokonaisinflaation odotettu kiihtyminen vuonna 2027 liittyy pääasiassa siihen, että energiainflaatio nopeuttaa kokonaisinflaatiota tilapäisesti ilmastomuutokseen

liittyvien siirtymätoimien ja erityisesti uuden ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönoton vuoksi. Joulukuun 2024 asiantuntija-arvioihin verrattuna kokonaisinflaation arvioidaan nyt olevan 0,2 prosenttiyksikköä nopeampaa vuonna 2025, entisellään vuonna 2026 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaampaa vuonna 2027. Vuoden 2025 inflaatioarvion korotus johtuu pääasiassa odotettua voimakkaampana toteutuneesta energiainflaatiosta sekä öljyn ja sähkön hinta- ja elintarvikkeiden noususta. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintojen lasketun YKHI-inflaation (HICPX) odotetaan hidastuvan vuonna 2024 olleesta 2,8 prosentista 2,2 prosenttiin vuonna 2025 sekä 2,0 prosenttiin vuonna 2026 ja edelleen 1,9 prosenttiin vuonna 2027 pääasiassa palvelujen inflaatiokehitystä myötäillen. Joulukuun 2024 asiantuntija-arvioihin verrattuna vuoden 2025 YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikön verran hitaammaksi ja vuoden 2026 vastaava inflaatio 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi.

Kuvio 13
Euroalueen YKHI- ja HICPX-inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2025).

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa viimeistä vuosineljännestä ennen arviointijakson alkua. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot), ja viimeisimmät arviot koskevat vuoden 2027 viimeistä neljänneistä. Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arviot viimeisteltiin 19.2.2025, ja niiden tekniset oletukset perustuvat 6.2.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin. Sekä historialliset YKHI- ja HICPX-inflaatiota koskevat tilastotiedot että niitä koskevat ennusteet esitetään neljännesvuotuisella tiheydellä.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Tarkastelujaksolla (12.12.2024–5.3.2025) euromääräisten markkinoiden lyhyen riskittömän koron (€STR) termiiniikäyrä siirtyi ylöspäin. Käyrässä oli jakson aikana huomattavaa vaihtelua. EKP:n neuvoston joulukuisen kokouksen jälkeen lyhyet korot nousivat keskeisissä kehittyneissä talouksissa, kun Yhdysvaltain inflaation pelättiin hidastuvan odotettua verkkaisemmin. Euroalueen korkokäyrä oli korkeimmillaan tammikuun puolivälissä ja alkoi sitten siirtyä alaspäin, kun markkinat ennakoivat inflaation hidastumisen jatkuvan ja talousnäköymien heikkenevän. Sen jälkeen käyrä kuitenkin siirtyi jälleen ylemmäs Euroopan maiden puolustus- ja infrastruktuuri-investointeja koskevien suunnitelmien myötä. Tarkastelujakson päätteeksi euroalueen termiiniikäyrässä näkyivät markkinaosapuolten odotukset kaikkiaan noin 0,65 prosenttiyksikön suuruista ohjauskorkojen leikkauksista vuoden 2025 loppuun mennessä. Euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoiden kehitys noudatteli pääpiirteissään riskittömien korkojen kehitystä, ja tuottoerot OIS-korkoon (yön yli -indeksiswapkorkoon) nähden levenivät hieman. Makrotalouden heikoista näköymistä ja Yhdysvaltain hallinnon ilmoittamista tulleista huolimatta euroalueen osakehinnat saivat pontta yritysten hyvästä tuloskaudesta ja olivat Yhdysvaltoja korkeammalla. Euroalueen yritysten joukkolainamarkkinoilla puolestaan sekä investointiluokan että high yield -luokan liikkeeseenlaskijoiden tuottoerot kapenivat. Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui kauppapainotteisella kurssilla mitattuna ja kahdenvälisillä kurseilla mitattuna huomattavammin Yhdysvaltain dollariin nähden.

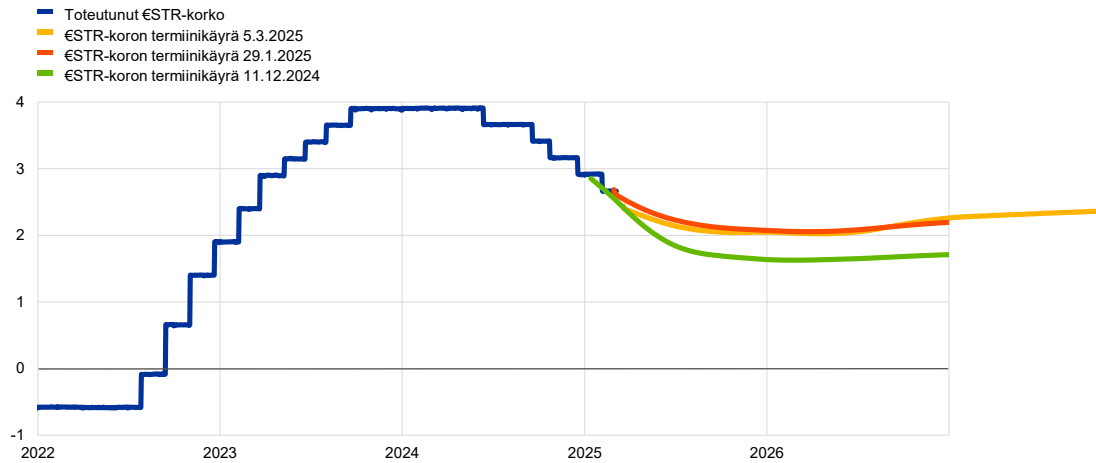
EKP:n neuvoston joulukuun kokouksen jälkeen OIS-koron aikarakennetta kuvaava käyrä eli termiiniikäyrä on siirtynyt ylöspäin, ja käyrässä on ollut huomattavaa vaihtelua (kuvio 14).

Euromääräisten markkinoiden lyhyt viitekorko (€STR) oli tarkastelujakson aikana keskimäärin 2,8 %, kun EKP:n neuvosto toteutti laajalti ennakoitua koronlaskun ja laski talletusmahdollisuuden korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä sekä joulukuun että tammikuun kokouksessaan. Ylimääräinen likviditeetti väheni noin 75 miljardilla eurolla ja oli 2 826 miljardia euroa. Tärkeimpänä syynä olivat kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannessa sarjassa (TLTRO III) joulukuussa suoritettavat takaisinmaksut sekä rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopaperien väheneminen, kun eurojärjestelmä ei enää sijoita omaisuuserien osto-ohjelmassa (APP) takaisin maksettavaa pääomaa uudelleen. €STR-viitekorkoon perustuvan OIS-koron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi tarkastelujakson aikana lyhyiden maturiteettien kohdalla ylöspäin, mikä viittasi odotuksiin ohjauskorkojen aiemmin ennakoitua suuremmasta noususta. Käyrässä oli huomattavaa vaihtelua tarkastelujakson aikana. EKP:n neuvoston joulukuisen kokouksen jälkeen lyhyet korot nousivat keskeisissä kehittyneissä talouksissa, kun Yhdysvaltain inflaation hidastumisen pelättiin etenevän odotettua verkkaisemmin. Euroalueen korkokäyrä oli korkeimmillaan tammikuun puolivälissä ja alkoi sitten siirtyä alaspäin, kun markkinaosapuolet ennakoivat euroalueen inflaation hidastuvan edelleen ja maailmankaupan kasvavan epävarmuuden aiheuttavan osaltaan talousnäköymien heikkenemistä. Sittemmin maaliskuussa pidetyn rahapolitiikkokokouksen edellä käyrä kuitenkin siirtyi taas ylemmäs Euroopan

maiden puolustus- ja infrastruktuuri-investointeja koskevien suunnitelmien myötä. Tarkastelujakson lopussa termiinkäyrä osoitti, että koron odotettiin laskevan ensin 0,25 prosenttiyksikköä maaliskuun rahapolitiikkakokouksessa ja yhteensä noin 0,65 prosenttiyksikköä vuoden 2025 loppuun mennessä.

Kuvio 14
€STR-termiinkorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

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

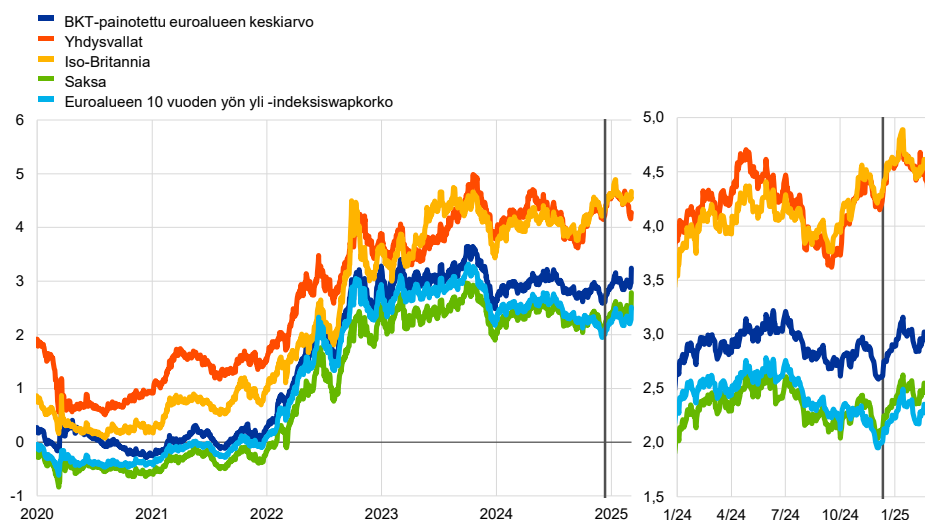
Euroalueen pitkät riskittömät korot vaihtelivat tarkastelujakson aikana ja nousivat yleisesti (kuvio 15).

Tarkastelujakson päätteeksi euromääräisten markkinoiden 10 vuoden OIS-korko oli noussut noin 0,45 prosenttiyksikköä ja oli noin 2,5 %, vaikka jakson aikana esiintyikin huomattavaa vaihtelua. Tarkastelujakson alusta tammikuun puoleen väliin asti korko nousi noin 0,40 prosenttiyksikköä Yhdysvaltojen markkinoilta alkaneiden vahvojen nousupaineiden vuoksi. Sen jälkeen se kuitenkin laski, kun markkinaosapuolten huomio siirtyi euroalueen inflaationäkymiin ja reaalityouteen. Tarkastelujakson loppupuolella suunnitelmat Euroopan julkisten menojen kasvattamisesta saivat pitkät riskittömät korot nousemaan noin 0,25 prosenttiyksikköä. Yhdysvalloissa pitkät riskittömät korot nousivat aluksi noin 0,45 prosenttiyksikköä ja olivat korkeimmillaan tammikuun puolellavälissä. Helmikuun puolestävälisestä alkaen ne kääntyivät laskuun. Laskusuuntaus, jota äskettäin ovat vahvistaneet merkit Yhdysvaltain talouskasvun mahdollisesta hidastumisesta, painoi Yhdysvaltain korot noin 4,3 prosenttiin eli hieman tarkastelujakson alun tasoa alemmas. Niinpä euroalueen ja Yhdysvaltojen 10 vuoden riskittömien korkojen ero leveni 0,49 prosenttiyksikköä. Ison-Britannian valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto nousi 0,31 prosenttiyksikköä ja oli tarkastelujakson päätteeksi noin 4,7 %.

Kuvio 15

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

(vuotuinen tuotto prosentteina)



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

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2024. Tuoreimmat havainnot 5.3.2025.

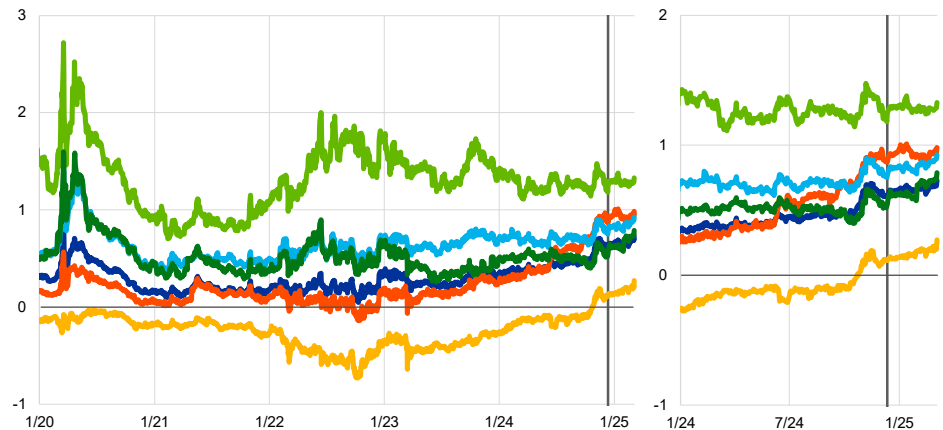
Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot noudattelivat yleisesti riskittömien korkojen kehitystä, ja jotkin tuottoerot levenivät (kuvio 16). Tarkastelujakson lopussa euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto oli noin 3,2 % eli noin 0,55 prosenttiyksikköä korkeampi kuin jakson alussa. Nousun seurauksena niiden tuottoero €STR-viitekorkoon perustuvaan OIS-korkoon nähden leveni noin 0,10 prosenttiyksikköä. Ranskan valtion joukkolainojen tuottoero kehittyi samaan tapaan kuin euroalueen valtion joukkolainojen BKT-painotettu tuottoero siitä huolimatta, että maan poliittinen tilanne äskettäin parani parlamentin hyväksytyä valtion tulo- ja menoarvion vuodelle 2025. Saksan valtion joukkolainojen tuottoero kasvoi 0,16 prosenttiyksiköllä ja pysyi vakaasti positiivisella alueella. Valtioiden joukkolainojen tuottoerot kasvoivat muissakin euroalueen maissa. Espanjassa tuottoero leveni 0,16 prosenttiyksikköä ja Portugalissa 0,24 prosenttiyksikköä.

Kuvio 16

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

(prosenttiyksiköitä)

- BKT-painotettu euroalueen keskiarvo
- Saksa
- Ranska
- Italia
- Espanja
- Portugali



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

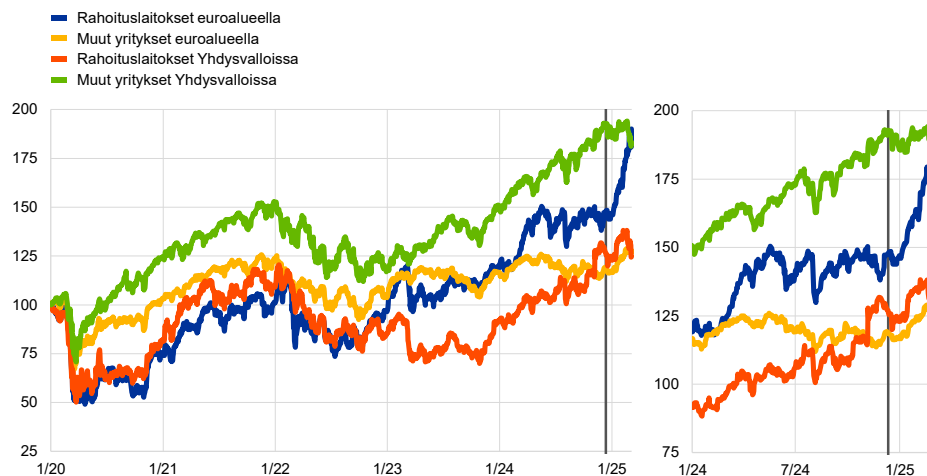
Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2024. Tuoreimmat havainnot 5.3.2025.

Euroalueen osakehinnat vahvistuivat vahvan tuloskauden vaikutuksesta, vaikka makrotalouden näkymät olivatkin heikot ja maailmankauppaa koskeva epävarmuus lisääntymässä (kuvio 17). Tarkastelujaksolla euroalueen osakehinnat nousivat 10,1 %. Pankkien osakehinnoissa nousu oli 28,8 %, kun se muilla yrityksillä oli 7,5 %. Euroalueen osakehintoja tuki vahvana jatkuva tuloskausi ja vastikään ilmoitetut suunnitelmat julkisten menojen kasvattamisesta Euroopassa. Rahoitus- ja teollisuusalan yritysten tulokset olivat odotettua vahvemmat, joten myös niiden osakehintojen nousu oli suurimmasta päästä. Yhdysvalloissa laaja osakeindeksi laski 3,8 % Yhdysvaltain talousnäköymien äskettäin herättämien huolten ja tietotekniikkasektorin osakearvostusten laskun myötä. Taustalla vaikuttivat havainnot kiinalaisen tekoälykehityksen huomattavasta edistyksestä. Yhdysvalloissa yritysten osakekurssit laskivat 4,4 % ja pankkien 1,2 %.

Kuvio 17

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2020 = 100)



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

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2024. Tuoreimmat havainnot 5.3.2025.

Yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat high yield- ja investointiluokissa osakemarkkinoiden kehitystä mukailleen.

Vahva tuloskausi näkyi myös yritysten joukkolainojen tuottoeroissa, jotka supistuivat sekä investointiluokassa että high yield -luokassa, vaikka vaihtelua olikin jonkin verran. Investointiluokan joukkolainojen tuottoerot supistuivat noin 0,15 prosenttiyksikköä, pankeilla vähemmän kuin muilla yrityksillä. High yield -luokassa tiukentuminen oli huomattavampi, noin 0,30 prosenttiyksikköä, mikä johtui joukkolainojen tuottoerojen supistumisesta sekä rahoitussektorin ulkopuolisilla yrityksillä (noin 0,35 prosenttiyksikköä) että pankeilla (noin 0,20 prosenttiyksikköä).

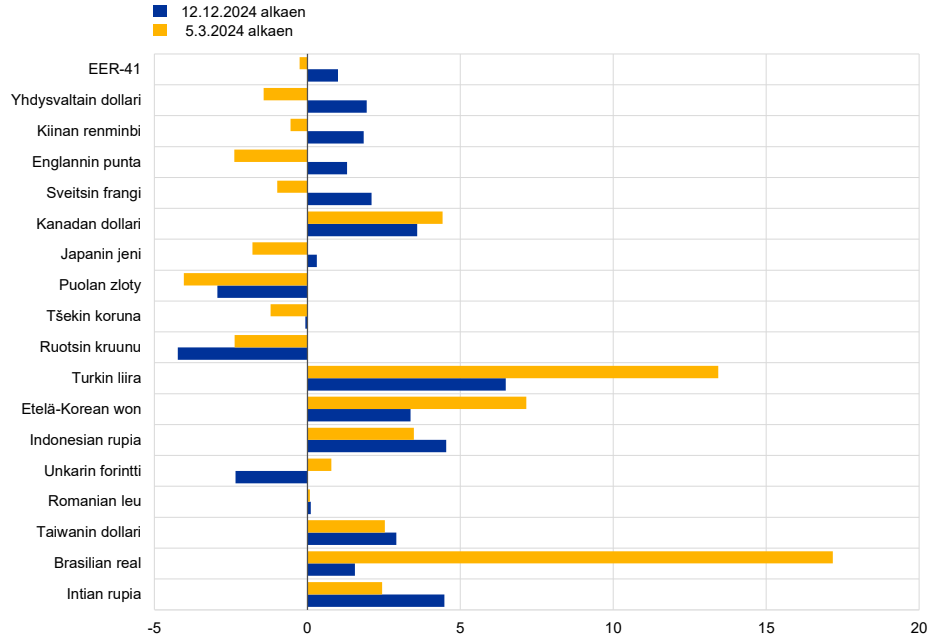
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi vahvistui kauppapainotteisella kurssilla mitattuna ja kahdenvälisillä kursseilla mitattuna huomattavammin

Yhdysvaltain dollariin nähden (kuvio 18). Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 41 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui tarkastelujaksolla 1 %. Euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin nähden huomattavat 1,9 % tarkastelujakson loppupuolella Euroopan finanssipolitiikan mitoitukselta kertovien uutisten päivittymisen myötä. Lisäksi euron kurssia tuki – joskin vähemmässä määrin – globaalin riskinottohalun lisääntyminen siitä huolimatta, että Yhdysvallat ilmoitti asettavansa uusia tulleja ja maan makrotalousnäkymät herättivät huolta, mikä näkyi Yhdysvaltain ja euroalueen välisen korkoeron supistumisena. Euron kurssin vahvistuminen oli laajapohjaista, vaikka merkittävää vaihtelua esiintyi. Euroalueen suurimmista kauppakumppanimaista euro vahvistui Englannin puntaan (1,3 %), Intian rupiaan (4,5 %) ja Turkin liiraan (6,5 %) nähden. Sen sijaan se heikkeni Puolan zlotyyyn nähden (2,9 %), mikä johtui siitä, että markkinaosapuolet odottivat Puolan rahapolitiikan mitoituksen suhteellisesti tiukentuvan, sekä Ruotsin kruunuun nähden (4,2 %), mikä osaksi johtui siitä, että korkoerojen odotettiin supistuvan. Euron kurssi pysyi jokseenkin ennallaan Japanin jeniin nähden (+0,3 %), kun euroalueen joukkolainatuottojen kasvu vaikutti Japanin keskuspankin rahapolitiikan mitoituksen tiukentumista enemmän.

Kuvio 18

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutoksia)



Lähde: EKP:n laskelmat.

Huom. EER-41 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 41 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Kaikki muutokset on laskettu 12.12.2024 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys

EKP:n ohjauskorkojen laskut pienentävät vähitellen yritysten ja kotitalouksien lainanoton hintaa, ja luottojen kasvu on nopeutumassa. Samalla rahoitusolojen helpottumista kuitenkin hidastavat aiemmat, lainakantaan edelleen välittyvät koronnostot, ja luotonanto on kaiken kaikkiaan pysynyt vaimeana.

Tammikuussa 2025 pankkien varainhankintakustannukset pysyttelivät pääosin muuttumattomina korkealla tasolla, kun taas pankkilainojen korot asteittain laskivat huipputasoiltaan. Uusien yritysluottojen keskiporko laski tammikuussa 4,2 prosenttiin ja uusien asuntolainojen keskiporko 3,3 prosenttiin. Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen määrä kasvoi tammikuussa, mutta pysyi edelleen heikkona ja huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolella, mikä kertoi kysynnän olevan vielä vaimeaa ja luotonmyöntämiskriteerien tiukat. Aikavälillä 12.12.2024–5.3.2025 sekä markkinaehtoisien velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannukset yrityksille nousivat pitkän riskittömän koron noustessa. Lavean rahan (M3) vuotuinen kasvuvauhti elpyi tammikuussa hieman ja oli 3,6 prosenttia.

Euroalueen pankkien varainhankintakustannukset pysyvät tammikuussa 2025 jokseenkin muuttumattomina aiemmista ohjauskorkojen laskuista huolimatta.

Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus muuttui tammikuussa suhteellisen vähän (kuvion 19 kohta a). Pankkien varainhankintakustannusten nousupaineiden taustalla oli pääasiassa pankkien joukkolainojen tuottojen kasvu (kuvion 19 kohta b), jonka taustalla olivat pitkien riskittömien korkojen muutokset, kuten 5.3. saatavilla olleista tiedoista käy ilmi. Talletusten keskiporkot pysyivät jokseenkin ennallaan, ja talletusten yhdistelmäkorko oli tammikuussa 1,2 %. Yritysten ja kotitalouksien määräaikaistalletusten korot laskivat edelleen, kun taas yön yli -talletusten ja irtisanomisehtoisten talletusten korot eivät juuri muuttuneet.

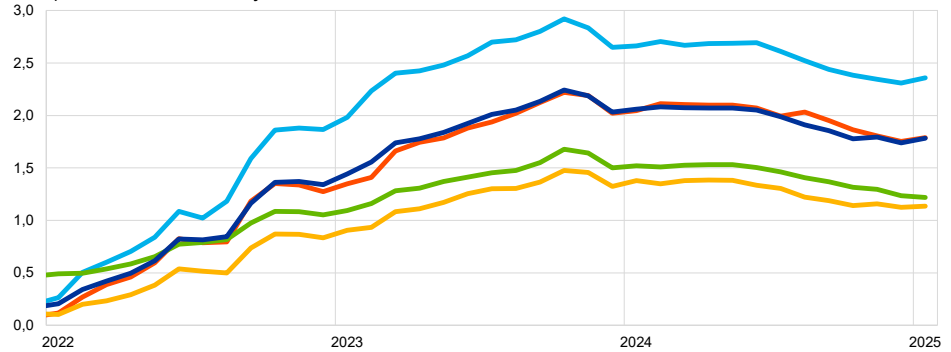
Kuvio 19

Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus joissakin euroalueen maissa

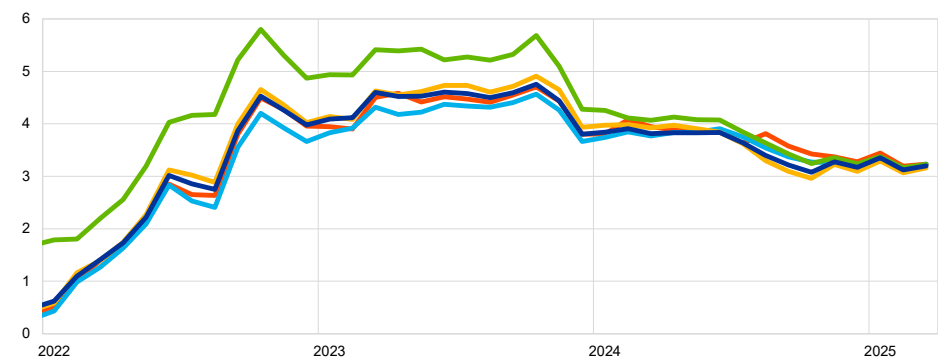
(prosentteja vuositasona)



a) Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus



b) Pankkien joukkolainojen tuotot



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

Huom. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus on talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen painotettu keskiarvo. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuna näiden talletuskantojen määrällä. Pankkien joukkolainojen tuotot ovat riskittömimmän etuoikeusluokan joukkolainojen kuukausikeskiarvoja. Tuoreimmat havainnot on päivätty tammikuussa 2025 pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen osalta (kohta a) ja 5.3.2025 pankkien joukkolainojen tuottojen osalta (kohta b).

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen korot laskivat

edelleen. Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen korot ovat laskeneet kesästä 2024 lähtien ohjaukorkojen laskun myötä (kuvio 20). Tammikuussa 2025 yrityksille myönnettyjen uusien lainojen korot laskivat 0,12 prosenttiyksiköllä 4,24 prosenttiin eli noin 1 prosenttiyksikköä lokakuun 2023 huipputason alle (kuvion 20 kohta a). Tämä kehitys näkyi laajalti kaikissa euroalueen suurimmissa valtioissa ennen kaikkea lainoissa, joiden maturiteetti oli enintään viisi vuotta. Sitä vastoin maturiteetiltaan yli viiden vuoden lainojen korot nousivat 0,11 prosenttiyksikköä pitkien riskittömien korkojen nousun myötä. Yritysten markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset nousivat tammikuussa 3,7 prosenttiin eli 0,2 prosenttiyksikköä joulukuun tasoa ylemmäs. Yrityksille myönnettyjen pienten ja suurten lainojen korkoero kapeni tammikuussa 0,31 prosenttiyksikköön eli lähelle pitkän aikavälin alimpia lukemia, joskin maiden välillä oli vaihtelua. Kotitalouksille myönnettyjen uusien asuntolainojen korot laskivat hieman 0,14 prosenttiyksiköllä ja olivat marraskuussa 3,25 %, mikä oli noin

0,80 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin marraskuun 2023 huipputaso (kuvio 20, osa b). Maiden välillä oli vaihtelua. Laskun taustalla olivat uudelleen neuvoteltujen lainojen alemmat korot. Muiden uusien lainojen korot puolestaan pysyivät pääosin ennallaan.

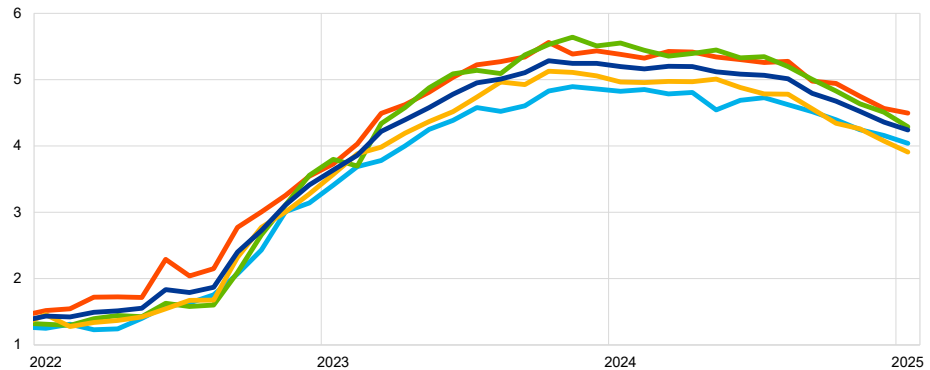
Kuvio 20

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkort joissakin euroalueen maissa

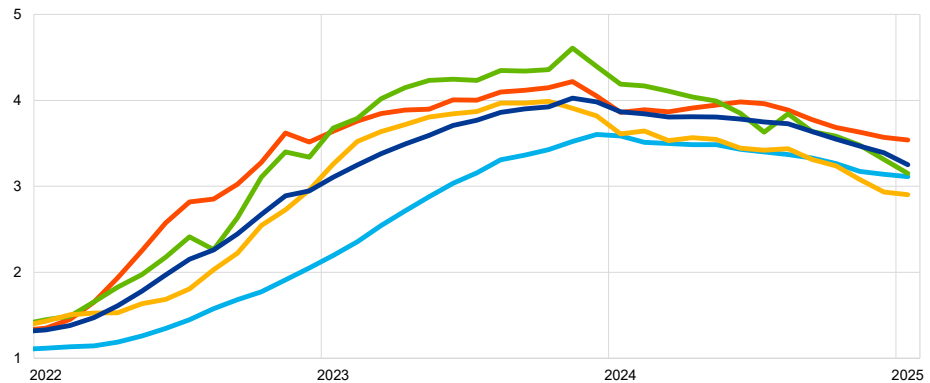
(prosentteja vuositasolla)



a) Yrityksille myönnettyjen lainojen korot



b) Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen korot



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Yrityksillä tarkoitetaan muita kuin rahoitusalan yrityksiä. Pankkilainojen yhdistelmäkort lasketaan lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2025.

Tarkastelujaksolla 12.12.2024–5.3.2025 sekä yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen että niiden osakerahoituksen kustannukset nousivat.

Tammikuuhun 2025 asti saatavilla olevien kuukausittaisen tietojen perusteella yritysten rahoituksen kokonaiskustannus – eli pankkilainanoton, markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen yhdistelmäkustannus – oli tammikuussa 5,6 % eli edellistä kuukautta pienempi ja edelleen pienempi kuin lokakuussa 2023, jolloin se oli suurimmillaan moneen vuoteen (kuvio 21).¹³ Jaksolta 12.12.2024–5.3.2025

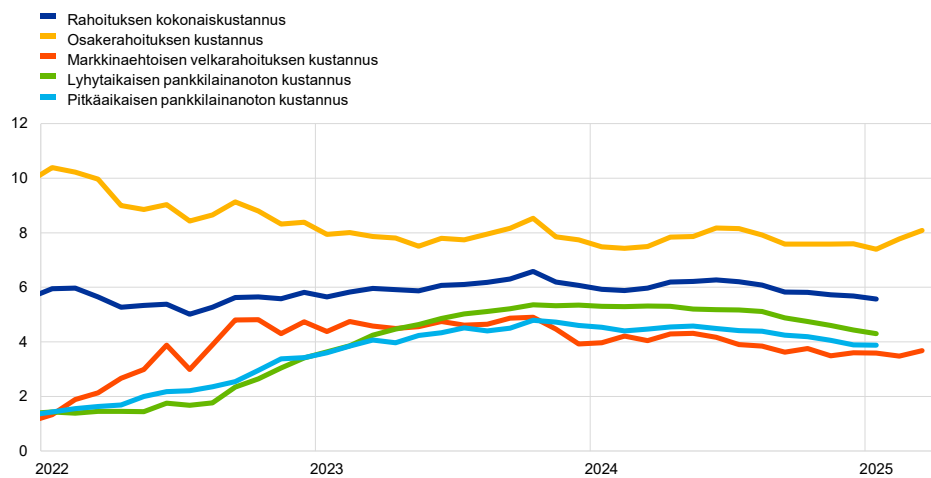
¹³ Pankkilainanoton kustannuksesta saatavien tietojen viipeiden vuoksi yritysten rahoituksen kokonaiskustannuksesta on saatavilla tietoja vain tammikuuhun 2025 asti.

saatavilla olevien päivittäisten tietojen perusteella markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus kasvoi. Taustalla oli yön yli -indeksiwapkoron (OIS-koron) aikarakennetta kuvaavan käyrän siirtyminen ylöspäin keskipitkien ja pitkien maturiteettien kohdalla. Sitä tasapainotti vain osittain vahvaan tuloskauteen liittyvä yritysten joukkolainojen tuottoerojen supistuminen (ks. osa 4), joka oli suurempi high yield -luokassa. Osakerahoituksen kustannuksen kasvun taustalla olivat osakeriskipreemion nousu ja sitäkin merkittävämpänä pitkien riskittömien korkojen (joita edustaa 10 vuoden yön yli -indeksiwapkorko) nousu.

Kuvio 21

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus eriteltynä

(prosentteja vuositasona)



Lähteet: EKP, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, London Stock Exchange Group ja EKP:n laskelmat. Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu kuukausittaisista tiedoista pankkilainanoton (kuukausikeskiarvot), markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen (kuukausittaiset tiedot) pitkä- ja lyhytaikaisten kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella. Tuoreimmat havainnot on päivätty 5.3.2025 markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen ja osakerahoituksen kustannuksen osalta (päivittäistiedot) sekä tammikuussa 2025 rahoituksen kokonaiskustannuksen ja pankkilainanoton kustannuksen osalta (kuukausittaiset tiedot)

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen määrä kasvoi tammikuussa, mutta pysyi edelleen huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolella, mikä kertoi kysynnän olevan vielä vaimeaa ja luotonmyöntämiskriteerien tiukat.

Pankkien myöntämien yrityslainojen vuotuinen kasvu nopeutui tammikuussa 2,0 prosenttiin joulukuun 1,7 prosentista, mutta pysyi huomattavasti pitkän aikavälin 4,8 prosentin keskiarvoaan alhaisempana (kuvion 22 kohta a). Kuukausittaisissa virtauksissa oli voimakasta vaihtelua. Kasvuvauhti nopeutui, vaikka tammikuun kuukausittainen virtaus olikin suhteellisen heikko, mikä johtui pääosin vertailuajankohdan vaikutuksesta, koska tammikuun 2024 negatiivinen virta jäi pois vuotuisista luvuista. Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen kasvuvauhti nousi vuositasona 3,4 prosenttiin. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti jatkoi elpymistään. Se nopeutui tammikuussa hieman eli 1,3 prosenttiin joulukuun 1,1 prosentista, vaikka jäikin huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvoaan (4,1 %) heikommaksi (kuvion 22 osa b). Asuntolainat olivat edelleen tämän nousutrendin tärkein taustatekijä, joskin myös kuluttajaluottojen vuotuinen kasvuvauhti vilkastui edelleen ja oli tammikuussa 4,0 %. Sen sijaan muu lainananto kotitalouksille ja myös yksityisyrityksille pysyi edelleen heikkona. EKP:n tammikuuisessa [CES-kyselyssä](#) (kuluttajaodotuksia koskevassa

kyselyssä) näkyy, että niiden kotitalouksien prosenttiosuus, joiden mielestä luotonsaanti oli vaikeutunut, on edelleen suurempi kuin niiden, jotka kokivat luotonsaannin helpottuneen.

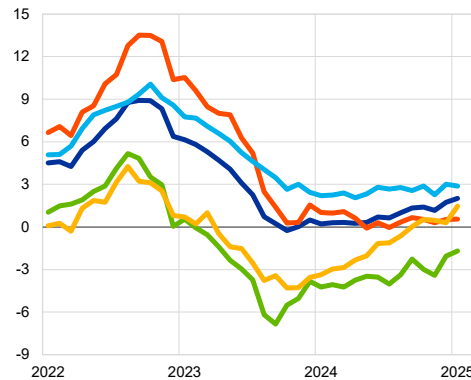
Kuvio 22

Rahalaitosten myöntämät lainat eräissä euroalueen maissa

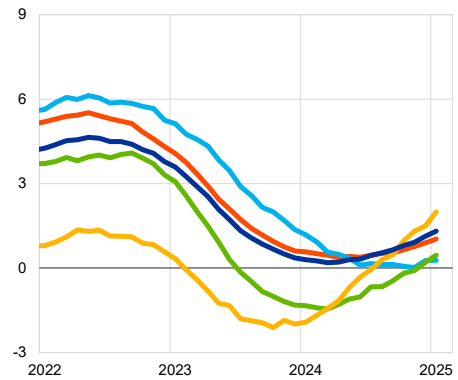
(vuotuisia prosenttimuutoksia)



a) Rahalaitosten lainat yrityksille



b) Rahalaitosten lainat kotitalouksille



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

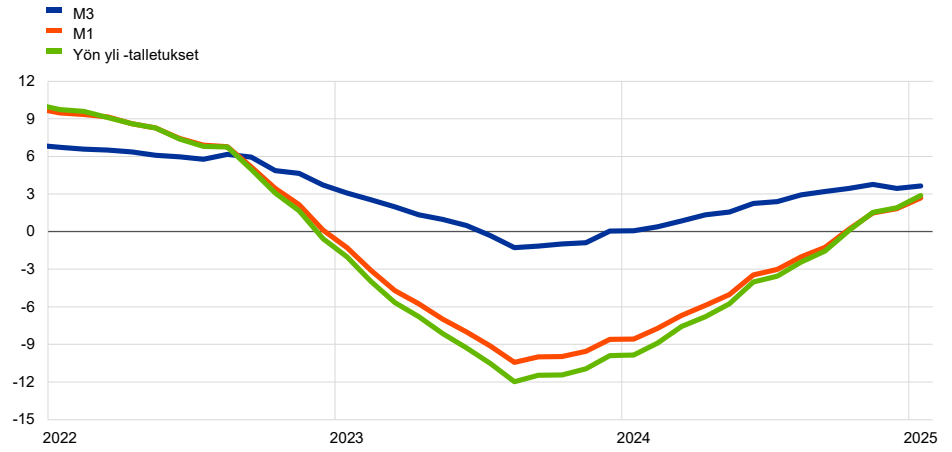
Huom. Rahalaitosten lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus; yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu myös laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta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

Lavean rahan (M3) kasvuvauhti pysyi jokseenkin ennallaan tammikuussa, ja sitä tukivat pankkien tekemät julkisen sektorin liikkeeseen laskemien arvopaperien ostot. Nettomääräiset sisäänvirtaukset euroalueen ulkopuolelta heikkenivät entisestään. Lavean raha-aggregaatin (M3) vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 3,6 prosenttiin tammikuussa, kun se joulukuussa oli ollut 3,4 %. Se jäi kuitenkin marraskuun 3,8 prosenttia heikommaksi (kuviot 23). Suppean raha-aggregaatin (M1) – joka sisältää M3:n likvidit erät – vuotuinen kasvu nopeutui tammikuussa 2,7 prosenttiin joulukuun 1,8 prosentista. Kasvun taustalla oli yön yli -talletusten vuotuisen kasvuvauhdin äkillinen nopeutuminen tammikuussa 2,9 prosenttiin (joulukuussa 1,8 %), mikä kertoi sijoittajien alkaneen suosia varojen likvidiyyttä. Rahan luomisen lähteiden koostumus muuttui edelleen. Sisäänvirtaukset euroalueen ulkopuolelta heikkenivät edelleen, mutta pankkien nettomääräiset julkisyhteisöjen velkapapereiden hankinnat vilkastuivat tammikuussa, ja yrityksille suunnattu luotonannon merkitys kasvoi, vaikka se sinänsä pysyikin vaimeana. M3:n kasvuun vaikuttivat toisaalta negatiivisesti eurojärjestelmän taseen ja pitkäaikaisten joukkolainojen (jotka eivät sisälly M3:een) liikkeeseenlaskun edelleen jatkuva supistuminen.

Kuvio 23

M3, M1 ja yön yli -talletukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2025.

6 Julkisen talouden kehitys

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuneen 3,2 prosenttiin BKT:stä vuonna 2024 ja pysyvän sen jälkeen jokseenkin muuttumattomina vuonna 2027 päättyvän ennustejakson loppuun asti. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan kiristyneen merkittävästi vuonna 2024 ja odotetaan kiristyvän lievemmin vielä vuonna 2025 ennen kaikkea veronkorotusten vuoksi. Finanssipolitiikan mitoituksen odotetaan olevan neutraali vuonna 2026, mutta suhteellisen voimakasta kiristymistä ennakoidaan vuonna 2027, jolloin Next Generation EU (NGEU) -ohjelman on tarkoitus päättyä. Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden velan ennakoidaan hitaasti kasvavan jo ennestään korkealta tasoltaan ja saavuttavan noin 90 prosentin tason vuonna 2027. Hallitusten tulisi varmistaa julkisen talouden kestävyys EU:n talouspolitiikan ohjausjärjestelmän mukaisesti ja nostaa etusijalle kasvua tukevat uudistukset ja strategiset investoinnit. Euroopan komissio ilmoitti 4.3.2025 ReArm Europe -suunnitelmasta, jossa esitetään ehdotuksia siitä, miten käytettävissä olevien rahoituksellisten keinojen avulla voidaan auttaa EU:n jäsenvaltioita tekemään nopeasti mittavia lisäinvestointeja puolustusvalmiuteensa.¹⁴ Suunnitelmassa ehdotetaan myös uudistetun talouden ohjausjärjestelmän tarjoaman jouston hyödyntämistä, jotta jäsenvaltiot voivat toimia nykyisen tilanteen edellyttämällä riipeydellä.¹⁵

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2025 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoidaan pysyvän ennallaan 3,2 prosentissa BKT:stä vuonna 2025 ja pysyvän jokseenkin samana vuoteen 2027 asti (kuvio 24).¹⁶ Euroalueen julkisen talouden alijäämän, joka oli 3,6 % vuonna 2023, arvioidaan vuonna 2024 supistuneen 3,2 prosenttiin BKT:stä. Tähän vaikuttavat sekä muiden kuin harkinnanvaraisten tekijöiden mittavuus ja useimpien aiemmin käytettyjen energia- ja inflaatiotukitoimien päättymisen. Alijäämän odotetaan pysyvän 3,2 prosentissa vuonna 2025 ja myös kahtena seuraavana vuonna suunnilleen samoissa lukemissa eli 3,3 % sekä vuonna 2026 että 2027. Jokseenkin vakaat näkymät kertovat suhdannekorjatun perusjäämän hitaasta kohenemisestä, jonka vaikutuksen kuitenkin kumoaa korkomenojen kasvu. Aiemmat koronnousut välittyvät korkomenoihin hitaasti, sillä valtionvelan jäljellä olevat maturiteetit ovat euroalueella tällä hetkellä pitkät. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2024 arvioihin verrattuna rahoitusjäämää on tarkistettu alaspäin hyvin lievästi vuonna 2025 ja enemmän ennustejakson loppua kohden (0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2027). Tarkistukset

¹⁴ Ks. "[Press statement by President von der Leyen on the defence package](#)", Euroopan komissio, Bryssel, 4.3.2025.

¹⁵ EKP:n neuvoston 6.3.2025 pitämän kokouksen jälkeen Saksan lainsäätäjät hyväksyivät muutoksen perustuslailliseen velkajarruun 18.3.2025 erityisesti suurempien puolustusmenojen mahdollistamiseksi. Lisäksi hyväksyttiin erityisrahaston perustaminen enintään 500 miljardin euron lisäinvestoinneille infrastruktuuriin ja ilmastoon liittyviin hankkeisiin.

¹⁶ Ks. "[Talousnäkyviä koskevat asiantuntija-arviot, maaliskuu 2025](#)", julkaistu EKP:n verkkosivuilla 6.3.2025.

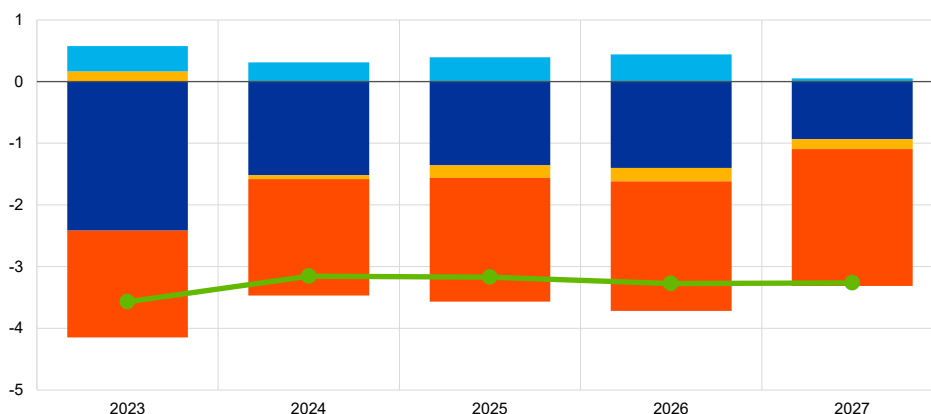
johtuvat pääosin makrotalouden näkymien heikkenemisestä, mutta myös harkinnanvaraisten finanssipoliittisten toimien muuttumisesta hieman elvyttävämmiksi.

Kuvio 24

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteja BKT:stä)

- Suhdannekorjattu perusjäämä (ilman NGEU:n avustuksia tulopuolella)
- Suhdannekomponentti
- Korkomenot
- Rahoitusjäämä
- NGEU:n avustukset (tulopuolella)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2025.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 20 maan julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipoliittinen mitoitus kiristyi merkittävästi vuonna 2024, ja sen odotetaan kiristyvän jonkin verran myös vuonna 2025 ja huomattavasti vuonna 2027.¹⁷

Suhdannekorjatun perusjäämän arvioitu vuosimuutos, josta on puhdistettu NGEU-ohjelmasta jäsenvaltioille myönnetty avustukset, viittaa euroalueen valtioiden finanssipoliittikan huomattavaan kiristymiseen (0,9 prosenttiyksikköä BKT:stä) vuonna 2024. Vuodelle 2024 ennakoitun kiristymisen taustalla on ennen kaikkea julkisten energia- ja inflaatiotukitoimien asteittainen purkamisen sekä muiden kuin harkinnanvaraisten tekijöiden mittava vaikutus, joka liittyy joidenkin maiden julkisten tulojen vahvaan kehitykseen. Finanssipoliittikan mitoituksen odotetaan kiristyvän 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2025 pääasiassa veronkorotusten vuoksi. Niiden vaikutusta kuitenkin lieventää muiden kuin harkinnanvaraisten tekijöiden negatiivinen vaikutus. Vaikka finanssipoliittikan mitoituksen odotetaan pysyvän pääosin neutraalina vuonna 2026, sen arvioidaan kiristyvän merkittävästi (0,5 prosenttiyksikköä BKT:stä) vuonna 2027, jolloin NGEU-ohjelma päättyy. Näin ollen finanssipoliittikan mitoituksen ennakoitua kiristyvän ennustejaksolla 2024–2027 yhteensä 1,6 prosenttiyksikköä BKT:stä.

¹⁷ Finanssipoliittikan mitoitukseen vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipoliittikan mitoituksen mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Koska EU:n talousarviosta maksettuihin NGEU-rahaston avustuksiin liittyvien julkisten tulojen kasvu ei vaikuta kysyntää supistavasti, suhdannekorjattua perusjäämää on tarkistettu eliminoimalla kyseiset tulot. Lisätietoja euroalueen finanssipoliittikan mitoituksesta on *Taloussatsauksen 4/2016* artikkelissa "[The euro area fiscal stance](#)".

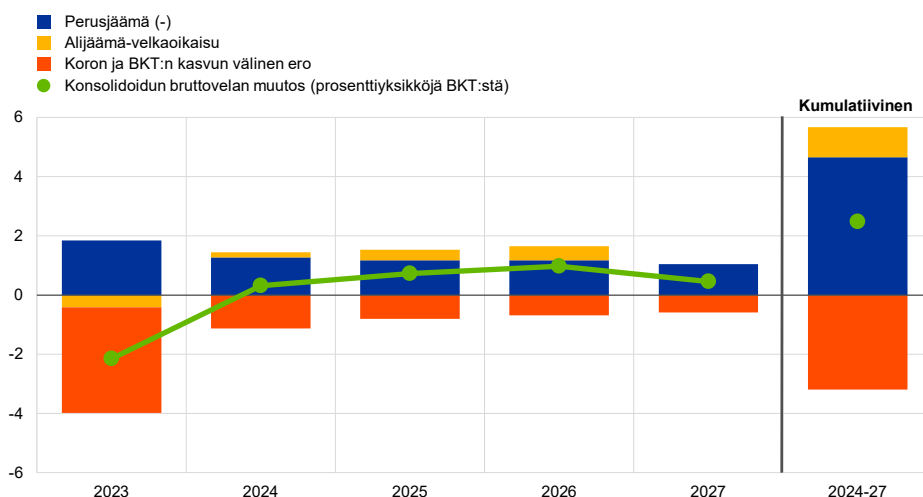
Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden velan ennakoitaan ennusteajaksolla kasvavan hitaasti jo ennestään korkealta tasoltaan (kuvio 25).

Pandemian aikana velkasuhde kasvoi huomattavasti, noin 97 prosenttiin vuonna 2020, ja supistui sen jälkeen asteittain vuodesta 2021 alkaen. Maaliskuun 2025 asiantuntija-arvioiden mukaan velkasuhde on kuitenkin kääntynyt taas kasvuun, ja sen odotetaan olevan noin 87 prosenttia BKT:stä vuonna 2023 ja kasvavan asteittain noin 90 prosenttiin BKT:stä vuonna 2027. Euroalueen velkasuhteen odotetaan olevan kasvamaan päin, sillä jatkuvien perusalijäämien sekä positiivisten alijäämä-velkakorjausten vaikutuksen velkasuhteeseen arvioidaan olevan suurempi kuin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisten suotuisten erojen.

Kuvio 25

Euroalueen julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä, jollei toisin mainita)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2025.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 20 maan julkisyhteisösektoriin.

EU:n talous- ja rahoitusasioiden neuvosto (ECOFIN) vahvisti 21.1.2025

kansallisia keskipitkän aikavälin finanssi- ja rakennepoliittisia suunnitelmia koskevat suositukset.

Neljä euroalueen maata (Belgia, Saksa, Liettua ja Itävalta) ei vielä ole toimittanut suunnitelmaansa. Liiallisia ylijäämiä koskevan menettelyn osalta ECOFIN-neuvosto on antanut [Euroopan unionista tehdyn sopimuksen](#) artiklan 126 kohdan 7 mukaiset suositukset, joissa määritetään liiallisen alijäämän korjaamisen nettomenopolut ja määräajat.¹⁸ Italiaa ja Unkaria on kehoitettu laskemaan julkisen talouden alijäämä alle 3 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2026 mennessä, Belgiaa, Maltaa ja Slovakiaa vuoteen 2027 mennessä, Puolaa vuoteen 2028 mennessä, Ranskaa vuoteen 2029 mennessä ja Romaniaa vuoteen 2030 mennessä. Suosituksissa kaikille maille annettiin määräajaksi 30.4.2025, johon mennessä niiden tulee toteuttaa tuloksellisia toimia ja esittää tarvittavat keinot, joilla ne aikovat lopettaa liiallisen alijäämän.

Euroopan komissio ilmoitti 4.3.2025 ReArm Europe -suunnitelmasta. Se sisältää viisi ehdotusta siitä, miten käytettävissä olevien rahoituksellisten

¹⁸ Euroopan unionista tehty sopimus (EUVL C 202, 7.6.2016, s. 13).

keinojen avulla voidaan auttaa jäsenvaltioita tekemään nopeasti mittavia lisäinvestointeja puolustusvalmiuteensa. Ensimmäiseksi ehdotetaan, että julkisen rahoituksen vapauttamiseksi kansallisen tason puolustukseen aktivoidaan vakaus- ja kasvusopimuksen kansallinen poikkeuslauseke edellyttäen, että julkisen talouden kestävyys säilyy. Tällöin jäsenvaltiot voisivat korottaa puolustusmenojaan esimerkiksi 1,5 prosenttiin BKT:stä joutumatta liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn. Tämä mahdollistaisi nykytilanteen edellyttämän nopean toiminnan. Komission arvion mukaan tämä merkitsisi jopa 650 miljardin euron lisämenoja vuosina 2025–2028. Toiseksi ehdotetaan uutta 150 miljardin euron lainarahoitusvälinettä jäsenvaltioiden puolustusinvestointeja varten koko Euroopan laajuisen puolustusvalmiuden tehostamiseksi. Kolmanneksi ehdotetaan, että EU-budjetin koheesiorahoja voidaan käyttää puolustukseen liittyviin investointeihin. Kaksi viimeistä ehdotusta koskevat yksityisen rahoituksen lisäämistä säästö- ja investointiunionin kehittämistä vauhdittamalla sekä Euroopan investointipankin osallistumisen kautta.

Statistics

Contents

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

Further information

Data published by the ECB can be accessed from the ECB Data Portal:

<https://data.ecb.europa.eu/>

Detailed tables are available in the "Publications" section of the ECB Data Portal:

<https://data.ecb.europa.eu/publications>

Methodological definitions, general notes and technical notes to statistical tables can be found in the "Methodology" section of the ECB Data Portal:

<https://data.ecb.europa.eu/methodology>

Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:

<https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html>

Conventions used in the tables

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

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	3.3	2.5	4.8	0.9	3.0	3.5	9.5	6.8	8.0	9.1	2.5	2.0	8.4
2023	3.3	2.9	0.4	1.5	5.2	0.4	6.8	7.0	4.1	7.4	3.2	0.2	5.4
2024	.	2.9	0.9	0.1	5.0	.	5.2	5.7	2.9	2.5	2.7	0.2	2.4
2024 Q1	0.8	0.4	0.8	-0.5	1.5	0.3	5.7	6.5	3.2	3.5	2.6	0.0	2.6
Q2	0.7	0.7	0.4	0.7	0.9	0.2	5.8	6.1	3.2	2.1	2.7	0.3	2.5
Q3	0.8	0.8	0.0	0.4	1.3	0.4	4.9	5.3	2.6	2.0	2.8	0.5	2.2
Q4	.	0.6	0.1	0.7	1.6	0.1	4.6	5.0	2.7	2.5	2.9	0.2	2.2
2024 Sep.	-	-	-	-	-	-	4.5	5.2	2.4	1.7	2.5	0.4	1.7
Oct.	-	-	-	-	-	-	4.6	5.1	2.6	2.3	2.3	0.3	2.0
Nov.	-	-	-	-	-	-	4.7	5.0	2.7	2.6	2.9	0.2	2.2
Dec.	-	-	-	-	-	-	4.7	4.9	2.9	2.5	3.6	0.1	2.4
2025 Jan.	-	-	-	-	-	-	4.7	.	3.0	3.0	4.0	0.5	2.5
Feb.	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2.4

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	4.6	1.8
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.6	-3.9	2.6
2024	52.9	53.7	52.5	51.3	52.1	50.1	50.7	53.1	49.0	2.6	3.5	1.8
2024 Q1	52.6	52.2	52.9	51.3	52.6	49.2	51.1	52.4	49.2	0.0	0.7	-0.6
Q2	53.2	53.5	53.1	51.5	53.2	51.6	52.1	53.3	50.1	1.3	1.9	0.7
Q3	52.9	54.3	53.1	52.5	50.9	50.3	49.8	53.4	48.4	1.2	1.9	0.6
Q4	53.0	54.8	50.9	50.1	51.8	49.3	49.9	53.3	48.4	1.0	0.5	1.4
2024 Sep.	52.4	54.0	52.6	52.0	50.3	49.6	49.1	52.9	47.5	1.2	1.9	0.6
Oct.	52.8	54.1	51.8	49.6	51.9	50.0	50.1	53.1	48.3	1.4	1.2	1.6
Nov.	53.2	54.9	50.5	50.1	52.2	48.3	50.4	53.1	48.6	0.7	0.6	0.8
Dec.	53.2	55.4	50.4	50.5	51.4	49.6	49.2	53.8	48.2	1.0	0.5	1.4
2025 Jan.	52.0	52.7	50.6	51.1	51.1	50.2	50.7	52.2	49.4	.	.	.
Feb.	.	50.4	50.5	.	.	50.2	51.5	.	49.6	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Economic activity

2.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾
					Total	Total construction	Total machinery	Intellectual property products				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Current prices (EUR billions)												
2021	12,612.9	12,106.2	6,453.7	2,785.8	2,734.4	1,403.8	785.7	539.0	132.3	-506.7	6,111.6	5,605.0
2022	13,724.0	13,446.4	7,228.7	2,941.9	3,017.5	1,558.0	869.2	584.1	258.3	-277.6	7,395.7	7,118.0
2023	14,594.5	14,077.8	7,736.2	3,093.0	3,195.1	1,641.9	925.8	621.1	53.4	-516.7	7,375.6	6,858.9
2023 Q4	3,706.6	3,570.4	1,960.5	791.6	814.7	411.9	230.6	170.6	3.6	-136.2	1,834.4	1,698.2
2024 Q1	3,738.6	3,564.8	1,981.3	796.8	799.0	413.7	226.6	157.1	-12.2	-173.8	1,852.0	1,678.1
Q2	3,764.0	3,578.7	1,989.5	810.4	782.1	410.7	227.9	141.9	-3.3	-185.3	1,894.4	1,709.1
Q3	3,799.6	3,639.2	2,008.8	819.3	801.9	412.0	224.9	163.3	9.1	-160.5	1,870.0	1,709.6
<i>as percentage of GDP</i>												
2023	100.0	96.5	53.0	21.2	21.9	11.3	6.3	4.3	0.4	-3.5	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2024 Q1	0.3	-0.4	0.3	0.1	-2.3	-0.2	-1.2	-8.8	-	-	1.1	-0.3
Q2	0.2	-0.1	0.0	1.1	-2.4	-0.9	0.4	-10.5	-	-	1.5	1.1
Q3	0.4	1.3	0.7	0.6	2.0	-0.2	-1.9	14.7	-	-	-1.5	0.2
Q4	0.1	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>annual percentage changes</i>												
2021	6.3	5.1	4.7	4.4	3.8	6.2	8.0	-6.8	-	-	11.4	9.0
2022	3.5	3.8	4.9	1.1	2.0	0.0	3.7	4.9	-	-	7.3	8.4
2023	0.4	0.1	0.6	1.5	1.6	0.6	2.2	3.6	-	-	-0.7	-1.3
2024 Q1	0.4	0.0	1.0	2.0	-1.1	-1.8	-3.0	3.5	-	-	-0.7	-1.7
Q2	0.5	-0.7	0.5	2.7	-3.2	-1.9	-2.3	-8.4	-	-	1.9	-0.6
Q3	0.9	0.9	1.0	2.5	-1.4	-1.6	-4.6	4.1	-	-	1.4	1.2
Q4	0.9	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2024 Q1	0.3	-0.4	0.2	0.0	-0.5	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.7	-	-
Q2	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.5	-0.1	0.0	-0.4	0.2	0.3	-	-
Q3	0.4	1.3	0.4	0.1	0.4	0.0	-0.1	0.6	0.4	-0.9	-	-
Q4	0.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2021	6.3	5.1	2.5	1.0	0.9	0.7	0.5	-0.3	0.6	1.5	-	-
2022	3.5	3.7	2.6	0.2	0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.2	-	-
2023	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	-0.9	0.3	-	-
2024 Q1	0.4	0.0	0.5	0.4	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.7	0.5	-	-
Q2	0.5	-0.7	0.3	0.6	-0.7	-0.2	-0.1	-0.3	-0.8	1.2	-	-
Q3	0.9	0.8	0.5	0.5	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	0.1	0.1	-	-
Q4	0.9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

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)												
2021	11,253.2	185.1	2,158.3	592.5	2,017.7	602.8	521.9	1,275.7	1,363.7	2,208.1	327.5	1,359.7
2022	12,339.8	217.9	2,421.4	646.9	2,342.6	633.1	543.3	1,341.1	1,490.9	2,324.5	377.9	1,384.3
2023	13,203.6	225.2	2,584.8	721.5	2,440.3	678.4	605.2	1,477.4	1,602.1	2,460.1	408.7	1,390.9
2023 Q4	3,350.6	55.8	643.3	182.8	616.4	172.5	154.3	379.1	410.3	632.8	103.5	356.0
2024 Q1	3,369.9	55.8	631.8	184.6	623.5	176.2	157.7	384.9	412.6	637.8	105.1	368.7
Q2	3,389.7	56.0	627.5	184.7	628.5	177.1	159.4	386.9	418.4	645.3	105.9	374.3
Q3	3,417.4	56.6	632.0	185.1	632.2	179.6	160.6	386.9	422.9	654.5	107.1	382.3
<i>as percentage of value added</i>												
2023	100.0	1.7	19.6	5.5	18.5	5.1	4.6	11.2	12.1	18.6	3.1	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2023 Q4	0.3	0.3	0.2	-0.3	-0.1	1.4	-0.1	0.8	0.8	0.5	-1.6	-2.4
2024 Q1	0.2	0.6	-0.7	0.1	0.4	0.7	0.9	1.0	-0.1	0.2	1.3	1.2
Q2	0.1	-1.9	-0.2	-1.0	0.3	0.4	-0.1	0.2	0.6	0.3	0.1	0.9
Q3	0.3	-0.7	0.4	-0.5	0.4	1.2	-0.1	-0.1	0.4	0.5	1.3	1.1
<i>annual percentage changes</i>												
2021	6.2	2.6	8.0	3.7	8.2	10.6	6.1	2.2	9.0	3.7	5.2	7.1
2022	3.9	-0.9	0.7	0.0	8.1	5.6	-1.8	2.8	6.2	2.9	16.3	0.3
2023	0.7	0.7	-1.5	1.3	0.0	4.4	-1.7	2.3	1.5	1.0	3.9	-2.2
2023 Q4	0.5	0.4	-2.4	1.8	-0.2	4.6	-2.0	2.3	1.8	1.1	2.5	-3.3
2024 Q1	0.6	0.3	-1.9	-1.3	0.6	4.0	0.0	2.1	1.8	1.2	1.7	-1.1
Q2	0.6	-2.0	-1.8	-1.9	0.7	3.2	0.2	2.2	2.0	1.5	1.2	-0.2
Q3	1.0	-1.7	-0.3	-1.8	0.9	3.8	0.5	1.9	1.8	1.6	1.1	0.8
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2023 Q4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	-
2024 Q1	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q3	0.3	0.0	0.1	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>												
2021	6.2	0.0	1.6	0.2	1.5	0.6	0.3	0.3	1.1	0.8	0.2	-
2022	3.9	0.0	0.1	0.0	1.5	0.3	-0.1	0.3	0.8	0.6	0.5	-
2023	0.7	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	-
2023 Q4	0.5	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-
2024 Q1	0.6	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	-
Q2	0.6	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-
Q3	1.0	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		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	6.6
2023	100.0	86.1	13.9	2.8	14.1	6.4	24.4	3.4	2.3	1.1	14.2	24.9	6.5
2024	100.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>annual percentage changes</i>													
2022	2.4	2.5	1.9	-0.6	1.2	3.7	3.3	6.1	0.1	3.4	3.8	1.5	1.3
2023	1.4	1.5	0.8	-2.0	0.9	1.3	1.9	3.6	0.6	1.8	1.7	1.4	1.1
2024	0.9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2024 Q1	1.1	1.1	0.9	-0.4	0.2	1.6	1.4	2.8	0.9	0.3	0.9	1.5	0.4
Q2	1.0	1.0	0.9	-0.5	0.4	1.2	0.7	2.0	0.7	-1.3	0.8	1.7	0.9
Q3	0.9	0.9	1.0	-0.7	0.2	0.7	0.9	1.6	0.8	-1.7	1.0	1.6	1.0
Q4	0.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2021	100.0	81.7	18.3	4.0	15.0	7.3	24.2	3.5	2.5	1.1	14.0	22.6	5.8
2022	100.0	81.7	18.3	3.8	14.7	7.4	25.1	3.6	2.4	1.1	14.2	22.0	5.9
2023	100.0	81.9	18.1	3.7	14.6	7.3	25.2	3.6	2.4	1.1	14.2	22.0	5.9
<i>annual percentage changes</i>													
2021	6.1	5.9	7.3	1.6	5.0	9.2	7.2	7.5	2.6	6.2	8.6	4.3	6.4
2022	3.6	3.6	3.3	-1.3	1.1	4.2	7.4	6.4	-0.7	5.3	4.4	0.8	4.8
2023	1.3	1.6	0.2	-2.1	0.6	0.9	1.7	3.5	0.2	1.4	1.7	1.5	1.6
2023 Q4	1.4	1.6	0.4	-1.1	0.5	1.6	1.5	3.3	0.5	0.5	1.5	1.8	1.5
2024 Q1	0.7	0.8	0.4	-2.1	-0.4	1.3	0.9	2.4	0.1	-0.9	1.1	1.0	0.4
Q2	0.8	0.9	0.5	-1.0	0.3	0.9	0.4	2.1	0.4	-2.2	1.0	1.4	1.5
Q3	0.5	0.6	-0.1	-1.7	-0.3	0.5	0.5	1.5	0.6	-2.5	0.9	0.8	1.2
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2021	4.5	4.1	6.6	1.2	4.9	5.8	6.6	3.0	2.2	5.0	5.5	2.0	5.4
2022	1.1	1.1	1.4	-0.6	-0.1	0.6	4.0	0.2	-0.8	1.9	0.6	-0.7	3.5
2023	-0.1	0.0	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.5
2023 Q4	0.1	0.2	-0.5	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.4	-0.1	-0.6	0.3	0.3	0.0
2024 Q1	-0.4	-0.4	-0.5	-1.8	-0.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-1.1	0.2	-0.4	-0.1
Q2	-0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	-0.3	-0.9	0.2	-0.2	0.6
Q3	-0.5	-0.3	-1.1	-1.1	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.2	-0.8	-0.1	-0.8	0.2

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 ²⁾
			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 2020			100.0			80.1		19.9		51.3		48.7		
2022	167.962	3.1	11.400	6.8	2.7	9.148	6.0	2.252	14.6	5.732	6.4	5.668	7.2	3.2
2023	170.275	2.9	11.186	6.6	2.4	8.890	5.8	2.296	14.5	5.648	6.2	5.538	6.9	3.0
2024	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2.6
2024 Q1	171.578	2.9	11.161	6.5	2.3	8.829	5.7	2.332	14.6	5.668	6.2	5.493	6.8	2.9
Q2	171.843	2.8	11.064	6.4	2.1	8.719	5.6	2.344	14.7	5.642	6.2	5.422	6.7	2.6
Q3	172.059	2.8	11.001	6.4	1.9	8.623	5.5	2.379	14.9	5.713	6.2	5.288	6.6	2.5
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2.5
2024 Aug.	.	.	10.855	6.3	.	8.496	5.4	2.359	14.8	5.632	6.1	5.223	6.5	.
Sep.	.	.	10.839	6.3	.	8.486	5.4	2.352	14.7	5.610	6.1	5.229	6.5	.
Oct.	.	.	10.733	6.2	.	8.424	5.4	2.309	14.5	5.530	6.0	5.203	6.5	.
Nov.	.	.	10.637	6.2	.	8.352	5.3	2.285	14.4	5.487	6.0	5.150	6.4	.
Dec.	.	.	10.697	6.2	.	8.437	5.4	2.260	14.2	5.511	6.0	5.186	6.4	.
2025 Jan.	.	.	10.655	6.2	.	8.392	5.3	2.263	14.1	5.500	6.0	5.155	6.4	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Not seasonally adjusted.

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

2.5 Short-term business statistics

	Industrial production						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	1.7	2.5	-1.4	3.6	5.8	-3.0	3.3	1.1	-2.7	3.4	4.5	9.9	-4.3
2023	-1.7	-1.2	-6.0	3.1	-1.0	-5.3	1.5	-1.9	-2.6	-1.0	-1.7	2.3	14.6
2024	-2.9	-3.2	-4.0	-4.9	0.1	-0.1	-0.9	1.0	0.2	1.6	1.0	.	-0.1
2024 Q1	-4.6	-4.8	-4.0	-5.3	-5.6	-1.7	-0.3	0.0	-0.4	0.3	-0.6	2.1	5.3
Q2	-3.8	-4.1	-5.5	-6.2	0.7	-0.2	-1.6	0.2	0.0	0.4	0.7	1.3	2.3
Q3	-1.6	-1.9	-3.7	-3.6	2.5	1.7	-1.9	2.0	0.5	2.8	2.6	0.9	-8.7
Q4	-1.6	-1.7	-2.6	-4.3	3.0	0.1	0.0	1.8	0.6	2.7	1.2	.	-1.6
2024 Aug.	-0.4	-0.7	-2.5	-0.5	1.1	2.2	-2.2	2.5	1.4	2.5	5.2	1.0	-11.5
Sep.	-2.1	-2.4	-4.0	-5.8	4.6	2.1	-1.9	3.2	0.1	5.6	2.4	1.0	-6.3
Oct.	-1.0	-1.0	-3.1	-2.0	2.7	-0.3	-0.5	2.1	0.8	3.1	1.3	1.5	-4.0
Nov.	-1.8	-2.0	-2.4	-3.0	0.0	0.0	0.3	1.6	0.8	2.0	1.1	2.0	0.3
Dec.	-2.0	-2.4	-2.4	-8.1	7.0	0.5	-0.1	1.9	0.2	3.1	1.2	.	-1.1
2025 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3.4
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2024 Aug.	1.2	1.0	0.0	3.0	-0.2	0.3	0.3	1.0	0.9	1.3	1.4	0.3	-0.1
Sep.	-1.5	-1.4	-1.5	-3.9	1.9	-1.0	-0.4	0.6	-0.5	1.3	-0.7	-0.1	4.0
Oct.	0.2	0.1	0.3	1.7	-2.0	-1.2	0.4	-0.3	0.1	-0.6	-0.2	0.3	-0.4
Nov.	0.4	0.6	0.5	0.2	0.0	2.1	0.6	0.0	-0.1	-0.4	0.7	0.3	3.9
Dec.	-1.1	-1.8	-1.9	-2.6	4.5	0.5	0.0	-0.2	-0.7	0.3	0.2	.	-1.9
2025 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1.2

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

1) Excluding trade and financial services.

2 Economic activity

2.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-20	99.5	-4.3	80.6	-11.1	-12.7	-6.7	6.0	.	-	-	-	-
2022	102.3	5.0	82.4	-21.9	5.2	-3.6	9.3	89.9	-	-	-	-
2023	96.4	-5.8	80.9	-17.4	-1.2	-4.1	6.8	90.4	-	-	-	-
2024	95.9	-10.8	78.5	-14.1	-4.5	-6.9	6.5	90.2	45.9	46.2	51.5	50.1
2024 Q2	96.0	-10.3	79.0	-14.3	-5.2	-7.2	6.5	90.0	46.2	47.6	53.1	51.6
Q3	96.3	-10.7	78.3	-13.1	-5.0	-8.5	6.2	90.3	45.5	45.4	52.1	50.3
Q4	95.1	-12.8	77.4	-13.6	-3.8	-5.6	6.1	90.4	45.4	45.1	50.9	49.3
2025 Q1	.	.	77.2	.	.	.	.	90.3	.	.	.	.
2024 Sep.	96.4	-11.1	.	-13.0	-4.5	-8.4	7.0	.	45.0	44.9	51.4	49.6
Oct.	95.7	-12.9	77.4	-12.5	-3.8	-7.3	6.9	90.4	46.0	45.8	51.6	50.0
Nov.	95.8	-11.4	.	-13.8	-3.7	-4.7	5.4	.	45.2	45.1	49.5	48.3
Dec.	93.8	-14.0	.	-14.5	-3.9	-4.8	5.9	.	45.1	44.3	51.6	49.6
2025 Jan.	95.3	-12.7	77.2	-14.2	-3.0	-5.3	6.7	90.3	46.6	47.1	51.3	50.2
Feb.	96.3	-11.4	.	-13.6	-3.5	-5.3	6.2	.	47.6	48.9	50.6	50.2

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

2.7 Summary accounts for households and non-financial corporations (current prices, unless otherwise indicated; not seasonally adjusted)

	Households							Non-financial corporations					
	Saving rate (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit rate ³⁾	Saving rate (gross)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾		Annual percentage changes				Percentage of gross value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	17.3	94.0	2.4	3.4	17.9	7.6	7.5	36.7	7.5	77.4	5.6	10.3	3.4
2022	13.6	91.1	0.5	2.2	12.8	2.0	7.8	37.6	5.3	72.8	4.8	9.8	3.3
2023	14.1	85.0	1.2	1.9	3.0	3.6	0.9	35.6	5.2	68.6	1.7	1.9	0.8
2023 Q4	14.1	85.0	1.5	1.9	2.1	3.6	0.9	35.6	5.2	68.6	1.7	-0.6	0.8
2024 Q1	14.6	83.8	2.8	2.0	-3.4	3.4	1.0	34.7	4.5	68.0	1.8	-5.9	0.8
Q2	14.9	83.2	2.0	2.3	-1.7	3.5	1.7	34.0	3.8	67.9	2.0	-8.0	1.0
Q3	15.2	82.5	2.4	2.4	-0.3	5.3	2.0	33.4	3.4	67.4	2.0	4.1	1.0

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 Q1	1,439.0	1,331.2	107.8	706.5	599.5	365.2	331.8	321.3	320.6	46.0	79.3	18.9	31.6
Q2	1,492.5	1,358.0	134.4	715.1	615.9	387.7	336.6	343.1	316.4	46.5	89.2	25.2	22.1
Q3	1,466.1	1,382.0	84.1	704.9	621.0	373.2	339.0	338.1	329.7	49.9	92.3	20.5	15.8
Q4	1,455.1	1,362.3	92.7	722.8	623.1	366.8	323.1	320.6	324.5	44.8	91.7	31.5	20.9
2024 July	491.3	460.2	31.2	235.5	204.2	125.0	112.9	113.9	112.0	16.9	31.2	6.8	5.8
Aug.	490.5	467.0	23.5	235.2	210.1	126.6	114.5	112.0	111.7	16.6	30.8	8.5	4.5
Sep.	484.3	454.8	29.4	234.1	206.7	121.5	111.7	112.2	106.1	16.4	30.3	5.2	5.5
Oct.	480.2	450.9	29.3	235.7	204.2	120.0	105.5	108.8	110.8	15.6	30.4	6.6	4.1
Nov.	486.3	461.2	25.1	244.0	209.1	120.8	109.6	106.2	112.4	15.3	30.1	5.8	4.6
Dec.	488.7	450.3	38.4	243.1	209.7	126.1	108.0	105.6	101.3	13.9	31.3	19.1	12.2
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2024 Dec.	5,852.6	5,433.6	419.1	2,849.4	2,459.5	1,492.8	1,330.5	1,323.1	1,291.2	187.3	352.4	96.2	90.4
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2024 Dec.	39.0	36.2	2.8	19.0	16.4	9.9	8.9	8.8	8.6	1.2	2.3	0.6	0.6

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total				Memo item:	Total				Memo items:	
			Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2024 Q1	-2.8	-12.0	713.0	336.9	143.3	219.1	589.1	655.1	372.0	105.9	158.9	467.6	75.7
Q2	1.7	-4.4	716.9	338.5	137.2	224.2	592.4	672.6	384.6	109.5	162.7	481.1	78.9
Q3	2.2	0.4	710.8	338.3	136.6	218.7	589.8	675.1	380.4	111.9	164.8	490.3	75.0
Q4	1.3	2.0	715.7	.	.	.	592.5	680.8	.	.	.	488.2	.
2024 July	9.1	3.7	236.9	112.8	45.2	73.4	195.4	224.0	127.4	37.5	54.3	161.8	26.7
Aug.	-2.7	-1.7	237.3	113.2	45.2	73.7	197.1	227.9	128.0	37.4	55.7	164.8	26.0
Sep.	0.2	-1.0	236.6	112.3	46.1	71.5	197.3	223.2	125.1	37.0	54.8	163.8	22.3
Oct.	2.4	3.1	233.5	110.4	44.1	73.2	195.1	226.5	126.9	35.9	56.8	164.3	24.1
Nov.	-1.4	-0.7	241.4	112.1	47.6	75.3	199.7	228.1	127.4	37.3	56.7	164.0	23.5
Dec.	3.1	3.8	240.8	.	.	.	197.7	226.2	.	.	.	160.0	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2023 Q4	-3.6	-8.3	94.5	92.0	93.8	101.2	93.4	102.9	100.7	101.9	108.0	104.0	164.9
2024 Q1	-3.6	-6.8	95.1	92.9	91.6	103.1	93.7	101.4	99.6	98.7	106.6	101.2	164.4
Q2	-1.0	-4.2	93.9	92.0	87.0	103.6	92.4	102.6	100.7	102.1	107.6	102.9	169.0
Q3	-0.5	-0.9	92.7	91.2	85.5	101.6	91.5	102.9	100.5	104.1	108.3	104.5	164.8
2024 June	-8.9	-9.3	93.0	90.8	86.0	102.8	91.6	101.9	99.2	102.4	106.9	102.4	162.1
July	5.4	1.0	92.0	91.4	84.4	100.7	90.5	101.9	99.8	103.4	106.3	103.1	161.8
Aug.	-5.0	-3.4	93.8	91.5	85.4	104.6	93.0	103.9	101.4	105.2	110.2	105.6	168.6
Sep.	-2.1	-0.2	92.2	90.6	86.7	99.4	91.2	102.9	100.5	103.8	108.4	104.9	164.0
Oct.	-0.5	4.0	90.8	88.9	83.1	100.0	90.2	104.0	101.6	98.7	111.7	105.2	169.3
Nov.	-4.2	-0.9	93.8	89.7	87.6	105.0	92.7	104.3	101.5	101.3	111.2	104.2	171.9

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 Q1	124.4	2.6	3.1	1.5	4.0	0.7	0.8	0.0	0.2	0.2	1.1	2.7	2.3
Q2	126.3	2.5	2.8	1.3	4.0	0.5	0.4	-0.4	0.0	-0.5	1.1	2.5	2.8
Q3	126.6	2.2	2.8	0.6	4.0	0.5	0.8	0.9	0.3	-1.4	1.0	1.9	4.0
Q4	126.9	2.2	2.7	0.8	3.9	0.5	0.8	1.7	0.1	-0.6	0.7	2.0	4.3
2024 Sep.	126.6	1.7	2.7	0.0	3.9	0.0	0.3	0.6	0.0	-1.7	0.1	1.5	3.9
Oct.	127.0	2.0	2.7	0.4	4.0	0.3	0.4	1.3	0.0	0.4	0.3	1.7	4.1
Nov.	126.6	2.2	2.7	0.9	3.9	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	0.1	2.0	4.3
Dec.	127.1	2.4	2.7	1.2	4.0	0.2	0.1	-0.3	0.0	0.6	0.3	2.2	4.4
2025 Jan.	126.7	2.5	2.7	1.4	3.9	0.5	0.2	0.1	0.1	3.0	0.3	2.3	4.3
Feb. ³⁾	127.3	2.4	2.6	.	3.7	0.2	0.2	0.6	0.1	-0.3	0.3	.	.

	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 Q1	4.0	4.4	2.8	0.1	1.6	-3.9	3.4	2.8	3.6	-0.2	5.3	3.8	
Q2	2.6	2.9	1.4	0.6	0.7	0.0	3.3	2.8	3.7	-0.5	5.1	4.0	
Q3	2.3	2.7	1.2	-0.3	0.5	-2.7	3.3	3.0	4.5	-0.9	4.8	4.0	
Q4	2.7	2.8	2.3	-0.2	0.6	-2.2	3.3	3.0	5.0	-2.2	4.6	4.0	
2024 Sep.	2.4	2.6	1.6	-1.4	0.4	-6.1	3.3	3.0	4.3	-1.7	4.7	4.0	
Oct.	2.9	2.8	3.0	-0.9	0.5	-4.6	3.3	3.0	4.8	-2.2	4.7	4.0	
Nov.	2.7	2.8	2.3	-0.1	0.6	-2.0	3.4	3.1	5.0	-1.9	4.5	4.0	
Dec.	2.6	2.9	1.6	0.4	0.5	0.1	3.3	3.0	5.1	-2.4	4.7	4.0	
2025 Jan.	2.3	2.6	1.4	0.9	0.5	1.9	3.3	2.9	4.4	-1.9	4.6	4.1	
Feb. ³⁾	2.7	2.6	3.1	.	0.6	0.2	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

3) Flash estimate.

3 Prices and costs

3.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾									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	7.1	0.6		
2023	130.0	-2.1	1.9	3.7	-0.2	4.8	8.3	8.4	5.6	-13.3	6.9	-1.2	-8.1		
2024	124.6	-4.2	-0.6	-0.1	-2.4	1.6	1.6	0.3	1.2	-12.2	2.3	.	.		
2024 Q1	124.9	-7.9	-1.6	-1.3	-5.3	2.1	1.6	-0.2	1.5	-20.5	3.6	-0.3	-8.0		
Q2	122.8	-4.4	-0.2	-0.4	-3.1	1.6	1.1	-0.4	1.1	-12.2	2.5	1.4	-6.4		
Q3	124.4	-2.7	-0.6	0.4	-0.9	1.3	1.5	0.5	1.1	-8.9	1.8	2.6	.		
Q4	126.2	-1.5	-0.2	0.9	-0.3	1.4	2.0	1.5	1.2	-6.0	1.2	.	.		
2024 Aug.	124.8	-2.3	-0.7	0.3	-0.9	1.3	1.5	0.4	1.0	-7.8	-	-	-		
Sep.	124.1	-3.5	-1.5	0.6	-0.8	1.3	1.7	0.9	1.1	-11.6	-	-	-		
Oct.	124.6	-3.3	-0.9	0.8	-0.5	1.3	2.1	1.3	1.3	-11.2	-	-	-		
Nov.	126.7	-1.2	-0.1	0.9	-0.3	1.4	2.0	1.6	1.1	-5.0	-	-	-		
Dec.	127.3	0.1	0.4	1.0	0.0	1.4	2.1	1.5	1.2	-1.6	-	-	-		
2025 Jan.	128.3	1.8	1.0	1.3	0.5	1.6	2.2	1.4	1.6	3.5	-	-	-		

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

1) Domestic sales only.

2) Output prices for residential buildings.

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

3.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2020 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private 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	107.3	5.1	7.0	6.7	4.5	8.2	12.8	17.4	95.0	18.3	28.8	9.6	19.3	27.7	10.9
2023	113.7	5.9	4.6	6.4	3.5	4.2	0.5	-2.3	76.4	-12.8	-11.6	-14.0	-13.7	-12.5	-15.0
2024	.	.	.	.	.	.	.	.	77.8	9.3	13.5	5.1	9.1	12.1	5.5
2024 Q1	116.0	3.6	2.6	3.3	3.3	2.1	-0.8	-2.9	76.5	-2.3	3.1	-7.5	-2.7	1.8	-7.8
Q2	116.6	2.9	2.7	2.6	2.9	1.7	0.7	-0.1	85.0	13.0	16.5	9.4	11.4	13.1	9.4
Q3	117.2	2.7	2.3	2.1	2.6	1.8	1.2	0.1	.	10.0	11.6	8.2	10.9	12.4	9.1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	17.4	22.9	11.8	17.7	21.7	12.8
2024 Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	10.3	11.5	9.2	11.5	12.7	10.1
Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	7.6	9.6	5.6	9.0	11.1	6.4
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	13.5	14.7	12.2	13.0	13.1	12.9
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	17.6	23.0	12.0	17.9	21.7	13.2
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	21.2	31.1	11.2	22.2	30.4	12.3
2025 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	22.8	34.7	10.7	23.6	33.7	11.6

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

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

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

3 Prices and costs

3.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balance)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months ⁵	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing 1	Retail trade 2	Services 3	Construction 4		Manu- facturing 6	Services 7	Manu- facturing 8	Services 9
1999-20	4.7	5.8	4.0	-3.3	29.0	-	-	-	-
2022	48.5	53.1	27.4	42.1	71.6	-	-	-	-
2023	9.5	28.6	19.3	14.7	74.5	-	-	-	-
2024	6.0	14.2	14.5	4.3	54.9	49.0	59.7	48.8	54.2
2024 Q1	4.5	16.5	16.7	5.9	64.4	44.9	62.3	48.2	56.0
Q2	5.9	13.9	14.5	4.1	56.6	49.9	60.5	48.6	54.6
Q3	6.4	13.1	13.2	2.5	50.1	52.0	57.9	50.1	53.0
Q4	7.2	13.4	13.6	4.7	48.5	49.1	58.0	48.2	53.3
2024 Sep.	6.3	11.6	13.0	2.9	46.8	49.1	56.0	49.2	52.4
Oct.	6.7	12.2	14.0	2.8	46.4	48.2	56.5	48.2	52.8
Nov.	7.2	13.9	12.4	5.0	49.1	49.3	57.9	47.9	53.3
Dec.	7.6	14.2	14.5	6.3	50.1	50.0	59.6	48.6	53.9
2025 Jan.	8.8	16.8	15.7	6.4	51.3	52.0	60.8	50.0	53.9
Feb.	9.8	15.9	12.7	3.9	49.6	52.2	60.8	49.8	54.7

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

3.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2020=100) 1	Total 2	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾ 7
			Wages and salaries 3	Employers' social contributions 4	Business economy 5	Mainly non-business economy 6	
% of total in 2020	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2022	105.7	4.5	3.7	7.0	5.1	3.4	2.9
2023	110.7	4.7	4.6	4.9	5.0	4.0	4.4
2024	115.8	4.7	4.7	4.6	4.7	5.0	4.5
2024 Q1	108.5	5.4	5.5	5.1	5.1	6.0	4.8
Q2	120.0	5.2	5.0	5.8	5.0	5.7	3.6
Q3	112.1	4.6	4.4	5.2	4.6	4.6	5.4
Q4	122.8	3.7	4.1	2.6	4.1	4.0	4.1

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, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labor costs												
2021	99.6	-0.4	1.4	-2.9	4.7	-1.9	-0.2	-1.7	5.2	-1.0	1.1	-0.8
2022	103.0	3.4	4.4	4.4	8.0	1.4	3.0	5.1	5.8	3.3	2.1	-5.8
2023	109.7	6.4	3.1	7.9	5.0	7.9	4.3	7.9	3.4	6.6	5.0	2.4
2023 Q4	111.9	6.4	3.9	8.5	4.4	7.2	3.0	8.4	3.0	4.7	5.5	4.1
2024 Q1	113.2	5.5	3.5	7.0	7.0	4.9	2.7	6.0	2.1	4.2	5.6	5.0
Q2	114.2	5.2	5.8	7.1	7.1	4.8	2.8	6.5	0.1	3.5	5.2	4.7
Q3	114.9	4.4	5.6	4.7	7.3	4.5	2.0	5.6	-0.1	3.6	4.5	4.0
Compensation per employee												
2021	104.3	4.3	3.6	4.8	5.3	5.5	5.8	3.9	6.3	4.8	2.5	3.3
2022	109.0	4.5	4.1	3.9	4.2	6.1	2.5	3.1	5.2	5.7	3.5	8.1
2023	114.9	5.4	5.9	5.4	4.9	5.8	5.0	5.3	4.0	6.4	4.7	5.3
2023 Q4	117.1	5.2	5.2	5.4	4.5	5.3	4.8	5.7	4.2	5.4	5.0	5.1
2024 Q1	118.5	4.8	4.1	4.8	4.0	4.1	4.0	5.1	4.0	5.1	5.3	6.4
Q2	119.5	4.8	4.1	4.7	3.8	4.8	4.0	6.0	3.7	4.7	4.9	5.1
Q3	120.6	4.4	4.5	4.2	4.6	4.5	4.2	5.3	3.6	4.4	4.6	4.1
Labour productivity per person employed												
2021	104.7	4.7	2.1	8.0	0.5	7.6	6.0	5.6	1.0	5.8	1.4	4.2
2022	105.8	1.1	-0.3	-0.5	-3.5	4.7	-0.5	-1.9	-0.6	2.3	1.3	14.8
2023	104.7	-1.0	2.7	-2.3	-0.1	-1.9	0.7	-2.4	0.6	-0.2	-0.4	2.8
2024 Q1	104.6	-0.6	0.6	-2.0	-2.8	-0.8	1.2	-0.9	1.8	0.9	-0.3	1.3
Q2	104.6	-0.4	-1.6	-2.2	-3.1	0.0	1.2	-0.5	3.5	1.2	-0.2	0.3
Q3	104.8	0.0	-1.0	-0.5	-2.5	0.0	2.2	-0.3	3.7	0.8	0.0	0.1
Q4	104.8	0.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Compensation per hour worked												
2021	100.2	0.2	1.6	0.1	0.5	-0.8	3.0	1.9	2.3	0.1	0.7	-1.4
2022	103.6	3.4	5.5	4.0	4.0	2.0	2.5	3.8	3.8	4.6	4.2	5.0
2023	109.1	5.3	5.4	5.7	5.0	5.8	5.0	5.8	4.7	6.2	4.5	4.5
2023 Q4	110.8	4.9	5.2	5.4	4.0	5.3	4.2	5.6	4.1	4.9	4.7	4.6
2024 Q1	112.2	5.2	5.6	5.3	4.1	4.6	4.2	5.8	4.4	5.0	5.8	6.5
Q2	113.1	4.9	3.6	4.9	4.1	5.1	3.7	6.2	4.2	4.4	5.2	4.2
Q3	114.2	4.8	4.0	4.8	4.4	4.8	4.1	5.5	2.8	4.6	5.3	3.7
Hourly labour productivity												
2021	100.2	0.2	0.9	2.9	-5.0	0.9	2.9	3.4	-3.8	0.3	-0.6	-1.2
2022	100.1	0.0	0.4	-0.5	-4.0	0.7	-0.7	-1.1	-2.4	1.7	2.1	11.0
2023	99.2	-0.9	2.8	-2.1	0.3	-1.7	0.9	-1.9	0.9	-0.2	-0.4	2.3
2023 Q4	98.7	-1.2	1.5	-2.9	0.2	-1.7	1.3	-2.4	1.8	0.4	-0.8	0.9
2024 Q1	98.8	-0.2	2.4	-1.5	-2.5	-0.3	1.6	-0.1	3.0	0.7	0.1	1.3
Q2	98.9	-0.3	-1.1	-2.1	-2.7	0.3	1.1	-0.2	4.5	1.0	0.0	-0.3
Q3	99.2	0.5	0.1	0.0	-2.2	0.4	2.2	-0.1	4.5	0.8	0.8	-0.1

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
2024 Sep.	3.56	3.44	3.43	3.26	2.94	5.15	0.23
Oct.	3.34	3.21	3.17	3.00	2.69	4.85	0.23
Nov.	3.16	3.07	3.01	2.79	2.51	4.66	0.23
Dec.	3.06	2.89	2.82	2.63	2.44	4.53	0.23
2025 Jan.	2.92	2.80	2.70	2.61	2.52	4.32	0.29
Feb.	2.69	2.61	2.52	2.46	2.41	4.34	0.48

Source: LSEG and ECB calculations.

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

4.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ¹⁾²⁾					Euro area ¹⁾²⁾	United States	United Kingdom	Euro area ¹⁾²⁾			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	1.71	2.46	2.57	2.45	2.56	0.09	-0.84	-0.24	2.85	2.48	2.47	2.76
2023	3.78	3.05	2.44	1.88	2.08	-0.96	-0.92	-1.20	2.25	1.54	1.76	2.64
2024	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	-0.06	1.86	1.89	2.50	2.91
2024 Sep.	3.12	2.43	2.03	1.93	2.24	-0.20	-0.23	-0.39	1.81	1.58	2.19	2.78
Oct.	2.88	2.47	2.24	2.25	2.52	0.05	0.00	-0.19	2.10	2.00	2.52	2.96
Nov.	2.73	2.18	1.91	1.92	2.19	0.00	-0.12	-0.26	1.72	1.65	2.20	2.59
Dec.	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	-0.06	1.86	1.89	2.50	2.91
2025 Jan.	2.45	2.17	2.06	2.21	2.53	0.37	0.38	0.11	1.94	2.00	2.59	3.01
Feb.	2.24	2.06	1.97	2.11	2.47	0.41	0.11	0.53	1.90	1.91	2.50	3.03

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										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2022	414.6	3,757.0	937.3	253.4	171.3	110.0	160.6	731.7	748.4	353.4	283.2	825.8	4,098.5	27,257.8
2023	452.0	4,272.0	968.5	292.7	169.2	119.2	186.7	809.8	861.5	367.8	283.1	803.6	4,285.6	30,716.6
2024	502.8	4,870.4	992.6	299.1	161.1	123.9	231.6	951.6	1,069.3	378.7	301.6	792.1	5,430.7	38,395.3
2024 Sep.	505.0	4,877.0	987.6	281.9	165.0	121.6	241.8	950.5	1,029.0	402.8	320.1	843.4	5,621.3	37,307.4
Oct.	511.2	4,948.4	1,000.1	285.2	164.7	123.6	244.9	977.8	1,036.0	402.4	327.0	840.7	5,792.3	38,843.8
Nov.	497.5	4,795.1	939.9	271.5	155.5	121.6	241.8	975.3	997.8	386.1	328.9	816.8	5,929.9	38,617.4
Dec.	507.4	4,918.3	932.6	283.1	151.7	118.8	245.5	996.6	1,065.8	381.4	331.4	816.9	6,012.2	39,297.0
2025 Jan.	523.1	5,098.1	939.9	292.0	149.6	123.8	258.2	1,024.4	1,103.1	380.9	334.7	859.5	5,979.5	39,298.0
Feb.	553.7	5,420.0	1,008.0	305.6	155.4	128.1	282.1	1,084.2	1,154.8	387.0	364.1	901.7	6,038.7	38,735.3

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					
			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		
																3	4	7	8	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2024 Feb.	0.38	1.71	3.18	3.07	8.19	16.85	7.61	7.93	8.62	5.30	4.81	4.01	3.64	3.49	4.12	3.84
Mar.	0.39	1.72	3.18	2.91	8.19	16.95	8.03	7.79	8.53	5.15	4.80	3.99	3.57	3.44	4.05	3.80
Apr.	0.39	1.73	3.13	2.89	8.14	16.98	8.03	7.85	8.57	5.20	4.84	3.98	3.59	3.42	4.05	3.81
May	0.39	1.73	3.10	2.81	8.21	17.04	7.65	7.94	8.68	5.26	4.81	3.96	3.62	3.42	4.04	3.81
June	0.38	1.74	3.03	2.84	8.18	17.01	7.41	7.71	8.45	5.15	4.80	3.95	3.63	3.39	4.03	3.78
July	0.38	1.74	3.01	2.77	8.15	17.00	7.55	7.79	8.49	5.03	4.75	3.93	3.64	3.38	4.00	3.75
Aug.	0.38	1.75	2.97	2.69	8.16	16.99	7.85	7.82	8.60	5.03	4.69	3.87	3.62	3.37	3.99	3.73
Sep.	0.37	1.75	3.00	2.73	8.23	17.04	7.55	7.76	8.53	4.89	4.58	3.79	3.55	3.28	3.89	3.64
Oct.	0.36	1.74	2.73	2.63	8.06	16.89	7.24	7.71	8.46	4.65	4.37	3.69	3.47	3.22	3.79	3.55
Nov.	0.35	1.74	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	1.74	2.45	2.51	7.91	16.84	6.77	7.48	8.26	4.36	4.16	3.57	3.36	3.09	3.65	3.39
2025 Jan.	0.34	1.72	2.33	2.42	7.80	16.76	7.16	7.69	8.50	4.40	4.06	3.49	2.88	2.97	3.41	3.25

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 Feb.	0.90	3.65	3.50	5.37	5.52	5.76	5.60	5.49	5.15	4.38	5.11	4.84	3.97	5.16
Mar.	0.91	3.68	3.60	5.37	5.47	5.73	5.52	5.44	5.18	4.33	5.18	5.17	4.15	5.20
Apr.	0.91	3.67	3.34	5.37	5.31	5.64	5.62	5.38	5.11	4.30	5.20	5.01	4.14	5.20
May	0.91	3.65	3.61	5.33	5.37	5.77	5.68	5.40	5.09	4.29	4.99	4.96	4.19	5.12
June	0.87	3.54	3.54	5.25	5.33	5.69	5.67	5.24	4.99	4.22	5.02	5.05	4.14	5.08
July	0.87	3.48	3.28	5.21	5.13	5.44	5.50	5.27	4.93	4.17	5.08	4.99	4.12	5.07
Aug.	0.89	3.42	3.12	5.18	5.14	5.40	5.47	5.17	4.85	4.11	5.03	4.78	4.06	5.01
Sep.	0.88	3.28	2.97	5.12	5.03	5.29	5.49	5.02	4.64	4.04	4.73	4.47	3.85	4.79
Oct.	0.82	3.06	2.96	4.89	4.82	5.10	5.29	4.80	4.39	3.92	4.64	4.29	3.85	4.67
Nov.	0.81	2.92	2.65	4.80	4.80	4.99	5.29	4.62	4.26	3.85	4.42	4.20	3.70	4.52
Dec.	0.77	2.80	2.80	4.64	4.63	4.79	5.08	4.48	4.14	3.76	4.31	4.06	3.62	4.36
2025 Jan.	0.76	2.66	2.61	4.48	4.33	4.60	4.82	4.34	4.02	3.73	4.18	3.88	3.62	4.24

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	1,385.9	482.3	141.5	51.2	95.1	667.0	621.7	480.2	179.9	115.8	48.3	50.6	133.9	97.1
2023	1,570.5	619.5	162.6	69.3	86.6	701.8	659.1	501.4	210.8	114.1	39.8	49.1	127.5	103.8
2024	1,565.3	565.7	187.7	69.1	70.8	741.1	674.6	468.9	179.6	115.3	44.8	39.2	134.7	108.2
2024 Aug.	1,587.7	575.0	194.5	68.8	94.1	724.1	659.5	448.3	189.7	104.4	42.9	30.4	123.8	101.3
Sep.	1,589.0	603.9	196.0	71.8	83.4	705.7	642.4	486.3	201.7	102.5	46.8	37.8	144.3	113.4
Oct.	1,564.4	577.0	184.8	66.4	84.7	717.9	656.0	472.5	157.1	128.9	44.7	39.6	146.9	126.5
Nov.	1,568.5	575.3	189.0	68.6	79.9	724.4	665.7	478.8	187.3	119.9	48.5	31.9	139.7	125.8
Dec.	1,565.3	565.7	187.7	69.1	70.8	741.1	674.6	432.9	161.8	122.5	51.4	28.9	119.6	91.5
2025 Jan.	1,539.8	580.4	178.5	64.7	78.4	702.5	637.1	585.3	262.4	141.4	52.3	40.8	140.8	118.1
Long-term														
2022	17,698.1	3,896.7	3,098.9	1,323.2	1,429.7	9,272.9	8,560.9	291.8	76.5	67.7	28.2	17.1	130.4	121.0
2023	19,326.3	4,437.6	3,238.7	1,318.6	1,543.8	10,106.1	9,366.3	319.9	93.1	67.1	25.6	21.4	138.4	129.9
2024	20,477.7	4,769.9	3,554.9	1,354.7	1,643.0	10,509.9	9,738.2	349.8	89.6	87.3	25.0	27.0	145.8	135.2
2024 Aug.	20,122.7	4,675.0	3,419.5	1,315.6	1,597.8	10,430.4	9,662.6	210.3	42.4	55.7	17.3	10.5	101.7	97.1
Sep.	20,415.1	4,731.0	3,454.7	1,318.7	1,626.4	10,603.0	9,824.2	378.6	86.4	99.3	33.3	39.8	153.1	143.2
Oct.	20,343.7	4,746.6	3,471.3	1,326.1	1,626.2	10,499.7	9,722.4	364.6	88.5	95.4	27.4	25.0	155.8	145.6
Nov.	20,679.1	4,792.8	3,534.3	1,340.7	1,656.1	10,695.9	9,915.1	317.3	68.3	94.9	32.6	27.9	126.3	119.6
Dec.	20,477.7	4,769.9	3,554.9	1,354.7	1,643.0	10,509.9	9,738.2	255.0	69.7	96.0	35.7	18.6	70.8	64.7
2025 Jan.	20,695.9	4,840.2	3,565.2	1,340.0	1,659.2	10,631.3	9,848.9	483.9	164.5	77.7	16.6	29.7	212.0	188.4

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	19,084.0	4,379.0	3,240.4	1,374.4	1,524.7	9,939.9	9,182.6	8,704.0	525.2	1,289.8	6,888.4
2023	20,896.8	5,057.1	3,401.4	1,387.9	1,630.4	10,807.9	10,025.4	9,675.7	619.8	1,418.8	7,636.6
2024	22,043.0	5,335.5	3,742.6	1,423.7	1,713.8	11,251.0	10,412.8	10,169.2	751.2	1,591.3	7,826.3
2024 Aug.	21,710.4	5,249.9	3,614.1	1,384.4	1,691.9	11,154.5	10,322.1	10,246.1	724.0	1,563.9	7,957.8
Sep.	22,004.1	5,334.9	3,650.7	1,390.5	1,709.7	11,308.8	10,466.6	10,410.0	746.7	1,570.1	8,092.7
Oct.	21,908.2	5,323.6	3,656.1	1,392.5	1,710.8	11,217.6	10,378.4	10,096.3	751.1	1,556.1	7,788.7
Nov.	22,247.6	5,368.1	3,723.3	1,409.3	1,735.9	11,420.3	10,580.8	10,176.1	723.0	1,589.3	7,863.5
Dec.	22,043.0	5,335.5	3,742.6	1,423.7	1,713.8	11,251.0	10,412.8	10,169.2	751.2	1,591.3	7,826.3
2025 Jan.	22,235.7	5,420.6	3,743.6	1,404.8	1,737.6	11,333.8	10,486.1	10,855.5	829.9	1,685.0	8,340.2
Growth rate¹⁾											
2024 June	4.9	7.6	3.7	-2.1	3.9	4.3	4.2	-0.6	-3.3	-1.1	-0.3
July	4.5	5.7	4.0	-2.3	3.1	4.2	4.2	-0.4	-3.5	-0.7	0.0
Aug.	4.6	5.3	4.5	-1.6	3.6	4.5	4.4	-0.3	-3.4	-0.7	0.0
Sep.	4.7	6.2	4.6	-1.3	3.7	4.2	4.0	-0.2	-2.1	-0.6	0.1
Oct.	4.7	5.7	4.1	-1.7	3.8	4.7	4.5	0.2	-2.2	-0.6	0.6
Nov.	4.5	4.5	5.4	0.0	3.6	4.5	4.4	0.2	-1.9	-0.7	0.6
Dec.	4.4	3.9	6.1	0.7	3.0	4.2	4.1	0.1	-2.5	-0.7	0.5
2025 Jan.	4.3	3.4	4.5	-1.3	3.5	4.7	4.6	0.1	-2.3	-0.7	0.5

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-19						EER-42	
	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	93.6	84.4	64.4	82.8	116.1	90.9
2023	98.1	94.0	98.1	88.9	66.7	86.6	121.8	94.7
2024	98.4	94.4	98.2	.	.	.	124.1	95.1
2024 Q1	98.4	94.4	98.4	89.6	68.1	87.7	123.7	95.2
Q2	98.7	94.6	98.5	89.6	67.7	87.9	124.1	95.2
Q3	99.0	95.0	98.8	90.0	67.1	88.1	125.1	95.6
Q4	97.6	93.7	97.3	.	.	.	123.6	94.2
2024 Sep.	98.8	94.8	98.7	-	-	-	125.2	95.6
Oct.	98.2	94.3	98.0	-	-	-	124.4	95.0
Nov.	97.5	93.6	97.2	-	-	-	123.5	94.2
Dec.	96.9	93.0	96.7	-	-	-	122.7	93.5
2025 Jan.	96.7	93.0	96.4	-	-	-	122.3	93.4
Feb.	96.3	92.8	96.1	-	-	-	121.8	93.0
<i>Percentage change versus previous month</i>								
2025 Feb.	-0.4	-0.3	-0.3	-	-	-	-0.4	-0.4
<i>Percentage change versus previous year</i>								
2025 Feb.	-1.9	-1.5	-2.0	-	-	-	-1.2	-2.0

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	Croatian kuna	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	12
2022	7.079	7.535	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 Q1	7.805	.	25.071	7.456	388.182	161.150	4.333	0.856	4.9735	11.279	0.949	1.086
Q2	7.797	.	24.959	7.460	391.332	167.773	4.300	0.853	4.9750	11.504	0.974	1.077
Q3	7.870	.	25.195	7.461	394.101	163.952	4.283	0.845	4.9746	11.451	0.952	1.098
Q4	7.675	.	25.248	7.459	407.465	162.549	4.307	0.832	4.9754	11.494	0.936	1.068
2024 Sep.	7.861	.	25.099	7.460	394.863	159.081	4.276	0.840	4.9744	11.358	0.941	1.111
Oct.	7.728	.	25.298	7.459	401.901	163.197	4.317	0.835	4.9750	11.405	0.939	1.090
Nov.	7.662	.	25.301	7.458	409.251	163.234	4.332	0.834	4.9762	11.583	0.936	1.063
Dec.	7.630	.	25.136	7.459	411.986	161.083	4.270	0.828	4.9749	11.504	0.934	1.048
2025 Jan.	7.556	.	25.163	7.461	411.725	161.921	4.247	0.839	4.9752	11.480	0.941	1.035
Feb.	7.575	.	25.077	7.459	403.128	158.087	4.172	0.831	4.9770	11.247	0.941	1.041
<i>Percentage change versus previous month</i>												
2025 Feb.	0.3	.	-0.3	0.0	-2.1	-2.4	-1.8	-1.0	0.0	-2.0	0.0	0.6
<i>Percentage change versus previous year</i>												
2025 Feb.	-2.4	.	-0.6	0.1	3.9	-2.0	-3.5	-2.8	0.0	0.0	-0.5	-3.5

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 ¹²
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2023 Q4	32,386.9	32,041.0	345.9	12,121.5	9,944.6	12,465.4	14,520.1	-4.0	6,656.2	7,576.3	1,147.8	16,219.7
2024 Q1	33,684.6	33,138.9	545.7	12,390.0	10,014.1	13,124.9	15,268.1	-0.5	6,955.1	7,856.7	1,215.1	16,699.7
Q2	34,253.2	33,286.0	967.2	12,398.7	9,921.7	13,540.9	15,549.6	7.1	7,038.9	7,814.7	1,267.6	16,653.6
Q3	34,531.2	33,419.0	1,112.2	12,171.4	9,733.1	13,843.4	15,888.5	-3.9	7,201.3	7,797.4	1,319.0	16,690.5
<i>Outstanding amounts as percentage of GDP</i>												
2024 Q3	230.2	222.7	7.4	81.1	64.9	92.3	105.9	0.0	48.0	52.0	8.8	111.2
<i>Transactions</i>												
2024 Q1	568.3	453.8	114.5	128.2	32.3	172.1	198.5	13.5	253.4	223.1	1.2	-
Q2	180.2	51.3	128.9	-31.7	-104.8	173.1	254.2	16.9	18.1	-98.1	3.7	-
Q3	412.3	274.2	138.0	5.4	-12.7	166.5	217.4	-8.3	252.6	69.5	-4.0	-
Q4	-13.1	-112.9	99.8	-28.0	-16.7	152.0	141.2	20.6	-161.5	-237.4	3.9	-
2024 July	127.8	78.1	49.7	14.4	-11.9	51.9	59.9	-2.2	66.9	30.1	-3.1	-
Aug.	94.1	69.5	24.6	-9.6	-1.9	40.6	64.3	-7.7	73.8	7.1	-3.0	-
Sep.	190.4	126.7	63.7	0.6	1.2	74.0	93.1	1.6	112.0	32.4	2.2	-
Oct.	86.3	49.7	36.6	11.9	7.7	69.5	41.7	20.2	-15.1	0.3	-0.2	-
Nov.	165.8	152.3	13.5	6.8	1.5	38.6	61.7	-1.8	120.9	89.2	1.3	-
Dec.	-265.2	-315.0	49.8	-46.7	-25.9	43.9	37.9	2.2	-267.3	-326.9	2.7	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2024 Dec.	1,147.7	666.5	481.2	74.0	-101.9	663.7	811.2	42.6	362.6	-42.9	4.8	-
<i>12-month cumulated transactions as percentage of GDP</i>												
2024 Dec.	7.6	4.4	3.2	0.5	-0.7	4.4	5.4	0.3	2.4	-0.3	0.0	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

5 Financing conditions and credit developments

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	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	1,538.9	9,758.1	11,297.0	1,366.9	2,565.3	3,932.2	15,229.2	123.0	646.3	49.7	819.0	16,048.2
2023	1,536.2	8,809.4	10,345.6	2,294.1	2,460.4	4,754.6	15,100.2	184.9	739.7	70.8	995.3	16,095.5
2024	1,556.9	9,021.5	10,578.4	2,528.2	2,469.1	4,997.3	15,575.7	253.4	869.4	27.8	1,150.5	16,726.2
2024 Q1	1,526.2	8,740.0	10,266.3	2,440.0	2,427.5	4,867.6	15,133.8	193.9	787.0	72.9	1,053.8	16,187.6
Q2	1,533.9	8,796.3	10,330.3	2,536.0	2,422.7	4,958.7	15,288.9	211.2	815.9	59.2	1,086.3	16,375.2
Q3	1,541.7	8,842.5	10,384.2	2,590.7	2,424.8	5,015.5	15,399.8	238.1	858.7	47.4	1,144.2	16,543.9
Q4 ^(p)	1,556.9	9,021.5	10,578.4	2,528.2	2,469.1	4,997.3	15,575.7	253.4	869.4	27.8	1,150.5	16,726.2
2024 Aug.	1,538.8	8,794.5	10,333.2	2,558.5	2,423.8	4,982.3	15,315.5	243.1	839.9	52.2	1,135.2	16,450.7
Sep.	1,541.7	8,842.5	10,384.2	2,590.7	2,424.8	5,015.5	15,399.8	238.1	858.7	47.4	1,144.2	16,543.9
Oct.	1,545.6	8,892.8	10,438.3	2,555.8	2,427.7	4,983.5	15,421.8	249.7	854.5	50.5	1,154.7	16,576.6
Nov.	1,550.9	8,996.8	10,547.7	2,560.0	2,433.8	4,993.7	15,541.4	245.6	858.1	39.3	1,143.0	16,684.4
Dec.	1,556.9	9,021.5	10,578.4	2,528.2	2,469.1	4,997.3	15,575.7	253.4	869.4	27.8	1,150.5	16,726.2
2025 Jan. ^(p)	1,555.8	9,043.3	10,599.1	2,511.8	2,471.9	4,983.8	15,582.9	267.7	856.9	47.4	1,172.0	16,754.9
Transactions												
2022	69.9	-57.3	12.6	425.5	55.6	481.1	493.7	3.6	2.4	76.8	82.8	576.5
2023	-4.1	-969.2	-973.3	920.6	-99.5	821.2	-152.1	40.3	93.8	23.5	157.6	5.5
2024	21.3	167.9	189.2	201.1	9.0	210.1	399.2	75.7	119.2	-38.6	156.4	555.6
2024 Q1	-9.3	-75.0	-84.3	144.2	-32.4	111.8	27.4	11.0	47.1	7.2	65.3	92.8
Q2	7.7	55.5	63.2	71.5	-4.8	66.8	130.0	16.9	25.9	-13.3	29.4	159.3
Q3	7.8	24.5	32.3	59.4	2.1	61.5	93.8	28.2	38.8	-10.9	56.1	149.9
Q4 ^(p)	15.2	162.8	178.0	-74.0	44.0	-29.9	148.1	19.7	7.4	-21.6	5.5	153.6
2024 Aug.	2.3	18.7	20.9	20.5	1.9	22.4	43.3	17.2	11.4	-5.8	22.8	66.2
Sep.	3.0	50.7	53.7	33.3	1.0	34.3	88.0	-4.7	17.4	-3.4	9.3	97.3
Oct.	3.9	44.4	48.3	-38.5	2.8	-35.7	12.6	10.6	-5.2	3.3	8.7	21.3
Nov.	5.3	97.6	102.9	-1.6	6.0	4.3	107.2	-5.4	2.8	-14.1	-16.7	90.5
Dec.	6.0	20.8	26.8	-33.9	35.3	1.4	28.2	14.5	9.9	-10.8	13.6	41.8
2025 Jan. ^(p)	-1.1	22.2	21.1	-16.1	1.8	-14.3	6.8	18.8	-13.7	19.8	24.9	31.7
Growth rates												
2022	4.8	-0.6	0.1	45.9	2.2	14.0	3.4	2.9	0.4	458.3	11.1	3.7
2023	-0.3	-9.9	-8.6	67.0	-3.9	20.9	-1.0	32.7	14.5	44.4	19.3	0.0
2024	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.3	16.1	-58.8	15.8	3.4
2024 Q1	-1.1	-7.6	-6.7	49.9	-4.7	16.6	-0.3	69.6	18.1	-16.8	20.8	0.9
Q2	-0.1	-4.0	-3.4	34.8	-3.6	12.7	1.2	62.8	17.0	-29.5	18.9	2.3
Q3	0.5	-1.6	-1.3	22.9	-1.7	9.6	2.0	61.6	19.3	-34.2	21.8	3.2
Q4 ^(p)	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.3	16.1	-58.8	15.8	3.4
2024 Aug.	0.3	-2.4	-2.0	26.2	-2.3	10.4	1.7	79.1	19.2	-37.4	22.8	2.9
Sep.	0.5	-1.6	-1.3	22.9	-1.7	9.6	2.0	61.6	19.3	-34.2	21.8	3.2
Oct.	0.7	0.1	0.2	16.8	-1.1	7.3	2.4	55.6	18.7	-37.2	20.1	3.4
Nov.	1.1	1.5	1.5	13.3	-0.6	6.1	2.9	39.3	17.7	-48.3	17.0	3.8
Dec.	1.4	1.9	1.8	8.8	0.4	4.4	2.6	41.3	16.1	-58.8	15.8	3.4
2025 Jan. ^(p)	1.5	2.9	2.7	5.7	1.1	3.3	2.9	51.3	12.3	-43.7	14.7	3.6

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 ⁴⁾ 11	Insurance corporations and pension funds ⁴⁾ 12	Other general government ⁴⁾ 13
	Total 1	Overnight 2	With an agreed maturity of up to 2 years 3	Redeemable at notice of up to 3 months 4	Repos 5	Total 6	Overnight 7	With an agreed maturity of up to 2 years 8	Redeemable at notice of up to 3 months 9	Repos 10			
Outstanding amounts													
2022	3,361.5	2,721.2	499.5	134.7	6.2	8,374.2	5,542.6	437.9	2,392.9	0.9	1,282.8	231.5	563.3
2023	3,334.1	2,419.5	771.8	131.3	11.6	8,421.5	5,110.8	1,015.9	2,293.3	1.4	1,223.9	227.0	542.3
2024	3,430.7	2,500.8	791.9	133.7	4.3	8,756.4	5,199.1	1,254.3	2,301.5	1.5	1,304.8	232.1	548.2
2024 Q1	3,337.5	2,381.4	817.7	127.5	10.9	8,455.8	5,056.9	1,133.0	2,264.9	1.0	1,244.8	223.0	540.4
Q2	3,381.9	2,410.2	833.8	127.1	10.8	8,529.1	5,062.8	1,203.4	2,261.6	1.3	1,299.7	221.8	533.8
Q3	3,364.9	2,404.7	823.6	125.6	11.0	8,618.7	5,091.3	1,260.2	2,266.2	1.0	1,331.7	230.1	550.8
Q4 ⁴⁾	3,430.7	2,500.8	791.9	133.7	4.3	8,756.4	5,199.1	1,254.3	2,301.5	1.5	1,304.8	232.1	548.2
2024 Aug.	3,363.8	2,396.1	831.9	126.0	9.7	8,589.5	5,091.2	1,232.9	2,264.4	1.0	1,305.1	218.0	543.5
Sep.	3,364.9	2,404.7	823.6	125.6	11.0	8,618.7	5,091.3	1,260.2	2,266.2	1.0	1,331.7	230.1	550.8
Oct.	3,378.3	2,422.2	815.9	127.5	12.7	8,658.5	5,122.5	1,267.6	2,267.3	0.9	1,319.9	220.5	548.7
Nov.	3,408.8	2,453.8	812.1	129.8	13.2	8,699.3	5,165.8	1,261.5	2,271.2	0.8	1,335.1	229.4	563.5
Dec.	3,430.7	2,500.8	791.9	133.7	4.3	8,756.4	5,199.1	1,254.3	2,301.5	1.5	1,304.8	232.1	548.2
2025 Jan. ⁴⁾	3,431.5	2,473.3	809.4	136.0	12.8	8,751.6	5,203.1	1,245.4	2,301.8	1.3	1,330.6	229.9	551.2
Transactions													
2022	122.9	-89.2	207.7	5.9	-1.5	295.8	166.8	74.9	54.0	0.1	-10.2	6.2	12.5
2023	-31.6	-306.8	271.1	-1.4	5.6	18.9	-459.8	572.6	-94.5	0.6	-64.2	-3.0	-27.8
2024	94.5	75.9	15.6	2.9	0.1	297.5	55.7	233.6	8.2	0.1	54.5	4.0	3.2
2024 Q1	2.1	-40.1	45.1	-3.2	0.3	31.5	-54.8	115.1	-28.4	-0.4	20.6	-4.6	-1.9
Q2	42.0	28.9	13.6	-0.3	-0.2	72.6	5.6	70.0	-3.3	0.2	34.0	-1.5	-8.0
Q3	-11.0	-1.7	-8.1	-1.7	0.4	60.5	-1.9	57.9	4.7	-0.3	38.9	9.3	16.5
Q4 ⁴⁾	61.4	88.9	-35.1	8.1	-0.5	132.9	106.7	-9.6	35.2	0.5	-39.0	0.7	-3.4
2024 Aug.	3.1	0.0	3.3	-0.6	0.3	8.1	0.0	5.7	2.4	0.0	40.2	3.1	3.8
Sep.	1.8	9.0	-8.0	-0.5	1.3	30.5	1.0	27.7	1.8	0.0	28.5	12.6	6.8
Oct.	9.5	15.0	-9.0	1.9	1.6	37.5	29.7	6.8	1.1	0.0	-14.9	-10.0	-2.6
Nov.	26.3	29.0	-5.2	2.3	0.3	38.7	43.7	-8.7	3.8	-0.2	8.7	8.3	14.5
Dec.	25.6	44.9	-20.9	3.9	-2.3	56.8	33.4	-7.7	30.3	0.8	-32.7	2.3	-15.3
2025 Jan. ⁴⁾	0.8	-27.5	17.5	2.3	8.5	-5.7	4.1	-8.9	-0.7	-0.2	30.8	-2.2	3.1
Growth rates													
2022	3.8	-3.2	70.3	4.6	-17.5	3.7	3.1	20.6	2.3	19.9	-0.5	2.8	2.3
2023	-0.9	-11.2	54.2	-1.1	90.8	0.2	-8.3	129.3	-4.0	67.7	-4.9	-1.3	-4.9
2024	2.8	3.1	2.0	2.2	1.8	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.4	1.8	0.6
2024 Q1	0.1	-8.3	36.4	-3.4	38.9	0.8	-7.1	101.7	-4.7	11.9	1.3	-2.2	-6.0
Q2	1.8	-3.3	21.4	-3.0	-8.9	2.0	-4.8	71.5	-3.6	48.4	6.8	-2.1	-5.5
Q3	1.6	-1.0	11.5	-4.2	-15.0	2.8	-2.7	47.9	-1.4	21.7	6.9	10.0	-1.6
Q4 ⁴⁾	2.8	3.1	2.0	2.2	1.8	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.4	1.8	0.6
2024 Aug.	1.8	-1.9	15.5	-4.0	10.4	2.3	-3.3	51.9	-2.2	16.3	10.3	-1.3	-3.0
Sep.	1.6	-1.0	11.5	-4.2	-15.0	2.8	-2.7	47.9	-1.4	21.7	6.9	10.0	-1.6
Oct.	1.7	0.5	5.9	-2.5	17.5	3.3	-1.2	39.1	-0.9	25.2	7.9	3.6	0.2
Nov.	2.3	1.8	4.5	-1.0	-4.1	3.5	0.2	30.1	-0.4	-3.1	7.8	1.6	4.6
Dec.	2.8	3.1	2.0	2.2	1.8	3.5	1.1	23.0	0.4	6.1	4.4	1.8	0.6
2025 Jan. ⁴⁾	3.1	3.5	0.4	6.2	188.4	3.3	1.7	16.4	0.8	19.1	8.1	2.9	3.5

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 ²⁾	To households ²⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
	Total	Adjusted loans ⁴⁾										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2022	6,352.0	1,001.3	5,325.7	15,389.8	12,987.5	13,174.9	5,126.5	6,631.8	1,082.5	146.7	1,565.9	836.4
2023	6,305.3	990.6	5,289.3	15,492.9	13,033.8	13,253.1	5,123.2	6,648.1	1,124.5	138.0	1,560.7	898.4
2024	6,259.1	988.5	5,244.7	15,762.4	13,246.4	13,501.8	5,183.1	6,677.1	1,246.2	140.0	1,578.5	937.5
2024 Q1	6,219.2	976.6	5,217.1	15,546.1	13,046.8	13,278.2	5,116.5	6,641.9	1,151.2	137.2	1,569.2	930.1
Q2	6,195.6	978.6	5,191.2	15,572.4	13,101.2	13,339.7	5,130.7	6,644.8	1,194.9	130.9	1,553.8	917.3
Q3	6,255.2	975.4	5,254.1	15,633.3	13,143.6	13,377.8	5,140.2	6,661.4	1,209.2	132.8	1,561.0	928.7
Q4	6,259.1	988.5	5,244.7	15,762.4	13,246.4	13,501.8	5,183.1	6,677.1	1,246.2	140.0	1,578.5	937.5
2024 Aug.	6,234.3	976.8	5,231.8	15,614.7	13,133.2	13,366.9	5,137.1	6,655.4	1,207.4	133.3	1,556.2	925.3
Sep.	6,255.2	975.4	5,254.1	15,633.3	13,143.6	13,377.8	5,140.2	6,661.4	1,209.2	132.8	1,561.0	928.7
Oct.	6,246.0	986.6	5,233.6	15,668.5	13,166.0	13,415.8	5,144.3	6,660.6	1,225.4	135.7	1,573.0	929.6
Nov.	6,276.4	990.4	5,260.2	15,686.4	13,179.3	13,419.7	5,149.8	6,673.8	1,221.2	134.5	1,576.0	931.1
Dec.	6,259.1	988.5	5,244.7	15,762.4	13,246.4	13,501.8	5,183.1	6,677.1	1,246.2	140.0	1,578.5	937.5
2025 Jan.	6,306.9	996.4	5,284.6	15,808.8	13,281.6	13,527.7	5,194.6	6,696.4	1,253.9	136.8	1,577.0	950.1
Transactions												
2022	173.8	8.5	163.8	636.4	623.8	680.5	269.0	241.8	126.3	-13.3	18.6	-5.9
2023	-161.1	-17.4	-144.0	65.2	24.5	72.3	-5.7	7.7	30.7	-8.2	-4.6	45.4
2024	-63.1	-1.4	-62.2	269.6	228.7	271.0	76.6	44.7	105.6	1.8	9.1	31.7
2024 Q1	-61.8	-11.6	-50.4	61.6	31.1	44.6	-2.2	-2.7	36.8	-0.8	8.6	22.0
Q2	-2.8	2.4	-5.4	18.2	37.6	47.8	16.3	5.2	22.5	-6.5	-15.1	-4.3
Q3	-4.4	-3.2	-1.2	68.3	59.8	53.5	18.7	20.0	19.0	2.1	3.7	4.8
Q4	5.9	11.0	-5.2	121.5	100.3	125.2	43.9	22.3	27.2	6.9	12.0	9.2
2024 Aug.	9.3	2.8	6.5	23.5	15.2	15.9	12.8	10.7	-9.5	1.2	9.6	-1.3
Sep.	-5.1	-1.6	-3.6	21.3	15.5	14.6	5.4	7.7	2.8	-0.4	3.7	2.0
Oct.	6.9	8.6	-1.7	36.5	22.2	41.1	5.9	-0.1	13.6	2.8	11.5	2.8
Nov.	-6.5	4.8	-11.3	5.7	6.3	-3.1	3.5	14.0	-9.9	-1.2	-1.5	0.9
Dec.	5.6	-2.4	7.9	79.3	71.9	87.2	34.5	8.4	23.6	5.4	2.0	5.5
2025 Jan.	51.4	7.9	43.5	42.5	40.7	31.1	14.9	21.0	7.8	-3.1	-2.0	3.9
Growth rates												
2022	2.7	0.9	3.0	4.3	5.0	5.4	5.5	3.8	13.4	-7.9	1.2	-0.6
2023	-2.5	-1.7	-2.7	0.4	0.2	0.5	-0.1	0.1	2.8	-5.5	-0.3	5.3
2024	-1.0	-0.1	-1.2	1.7	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.6	3.5
2024 Q1	-2.6	-1.6	-2.8	0.8	0.4	0.8	-0.2	-0.2	6.6	-1.3	1.1	7.0
Q2	-1.4	-0.4	-1.6	0.9	0.9	1.1	0.3	0.3	8.4	-8.5	-1.1	4.6
Q3	-1.2	-0.9	-1.2	1.2	1.3	1.6	0.8	0.6	8.5	-3.7	-1.5	4.2
Q4	-1.0	-0.1	-1.2	1.7	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.6	3.5
2024 Aug.	-1.1	-0.6	-1.2	1.2	1.3	1.6	0.6	0.5	9.6	1.5	-1.6	4.0
Sep.	-1.2	-0.9	-1.2	1.2	1.3	1.6	0.8	0.6	8.5	-3.7	-1.5	4.2
Oct.	-0.8	-0.1	-1.0	1.2	1.2	1.7	0.8	0.5	7.9	0.2	-0.1	3.7
Nov.	-0.7	0.6	-1.0	1.3	1.2	1.5	1.0	0.5	6.3	0.0	0.2	4.8
Dec.	-1.0	-0.1	-1.2	1.7	1.8	2.0	1.5	0.7	9.4	1.3	0.6	3.5
2025 Jan.	0.3	1.2	0.2	2.0	2.2	2.3	2.0	1.2	9.5	1.8	-0.9	3.1

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	5,126.5	5,126.4	960.0	1,076.9	3,089.6	6,631.8	6,832.5	715.1	5,214.2	702.6
2023	5,123.2	5,138.3	907.2	1,090.3	3,125.8	6,648.1	6,866.2	731.3	5,228.8	688.0
2024	5,183.1	5,204.0	921.7	1,099.1	3,162.3	6,677.1	6,928.6	745.0	5,255.2	676.9
2024 Q1	5,116.5	5,132.7	885.4	1,089.6	3,141.5	6,641.9	6,873.4	738.9	5,221.4	681.6
Q2	5,130.7	5,148.1	902.5	1,088.0	3,140.2	6,644.8	6,880.6	737.5	5,227.1	680.1
Q3	5,140.2	5,162.3	912.5	1,090.1	3,137.7	6,661.4	6,899.1	742.3	5,245.1	674.0
Q4	5,183.1	5,204.0	921.7	1,099.1	3,162.3	6,677.1	6,928.6	745.0	5,255.2	676.9
2024 Aug.	5,137.1	5,145.1	906.9	1,086.7	3,143.6	6,655.4	6,890.7	741.5	5,239.5	674.3
Sep.	5,140.2	5,162.3	912.5	1,090.1	3,137.7	6,661.4	6,899.1	742.3	5,245.1	674.0
Oct.	5,144.3	5,162.7	920.8	1,088.3	3,135.3	6,660.6	6,907.1	741.8	5,240.6	678.2
Nov.	5,149.8	5,166.2	919.2	1,087.4	3,143.3	6,673.8	6,918.6	741.3	5,250.4	682.1
Dec.	5,183.1	5,204.0	921.7	1,099.1	3,162.3	6,677.1	6,928.6	745.0	5,255.2	676.9
2025 Jan.	5,194.6	5,208.5	924.8	1,102.7	3,167.0	6,696.4	6,941.7	747.5	5,271.7	677.3
Transactions										
2022	269.0	308.3	78.0	77.3	113.7	241.8	250.0	23.2	217.7	0.9
2023	-5.7	24.2	-44.0	10.3	27.9	7.7	26.5	18.9	10.1	-21.3
2024	76.6	87.8	21.1	14.3	41.2	44.7	77.0	26.6	28.3	-10.1
2024 Q1	-2.2	0.9	-16.6	-0.6	14.9	-2.7	9.2	8.4	-6.1	-5.0
Q2	16.3	19.0	17.1	-0.6	-0.2	5.2	10.9	0.4	5.9	-1.1
Q3	18.7	22.7	13.6	4.5	0.6	20.0	20.7	7.1	17.9	-5.1
Q4	43.9	45.2	7.0	11.0	25.8	22.3	36.3	10.7	10.6	1.0
2024 Aug.	12.8	4.4	6.8	0.6	5.4	10.7	7.5	2.5	9.0	-0.8
Sep.	5.4	19.1	6.5	4.5	-5.6	7.7	9.1	1.8	5.9	0.0
Oct.	5.9	4.8	6.5	-1.2	0.7	-0.1	9.3	3.4	-3.1	-0.4
Nov.	3.5	1.0	-2.7	-1.0	7.1	14.0	12.2	1.9	9.1	3.0
Dec.	34.5	39.3	3.2	13.2	18.0	8.4	14.7	5.4	4.6	-1.6
2025 Jan.	14.9	7.4	3.0	5.3	6.6	21.0	15.1	3.0	17.4	0.6
Growth rates										
2022	5.5	6.4	8.8	7.7	3.8	3.8	3.8	3.3	4.4	0.1
2023	-0.1	0.5	-4.6	1.0	0.9	0.1	0.4	2.6	0.2	-3.0
2024	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2024 Q1	-0.2	0.3	-4.1	-0.2	1.0	-0.2	0.2	3.3	-0.2	-3.1
Q2	0.3	0.7	-0.8	0.0	0.7	0.3	0.3	2.7	0.4	-2.5
Q3	0.8	1.3	2.0	0.7	0.4	0.6	0.6	2.7	0.6	-2.2
Q4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2024 Aug.	0.6	1.0	0.9	0.2	0.6	0.5	0.5	2.9	0.6	-2.5
Sep.	0.8	1.3	2.0	0.7	0.4	0.6	0.6	2.7	0.6	-2.2
Oct.	0.8	1.4	2.7	0.3	0.4	0.5	0.8	3.1	0.4	-1.9
Nov.	1.0	1.2	2.4	0.4	0.7	0.5	0.9	3.2	0.4	-1.5
Dec.	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.5
2025 Jan.	2.0	2.0	4.3	1.7	1.4	1.2	1.3	3.9	1.1	-1.1

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	639.4	6,731.2	1,783.0	45.7	2,109.0	2,793.4	1,332.5	344.5	137.2	147.2
2023	447.4	7,327.2	1,827.5	90.2	2,413.8	2,995.6	1,858.1	213.8	152.1	152.6
2024	377.9	7,833.7	1,843.9	116.5	2,588.3	3,285.0	2,688.6	227.7	140.4	135.9
2024 Q1	395.4	7,457.0	1,829.0	103.9	2,488.6	3,035.6	2,051.2	223.5	178.0	174.2
Q2	410.5	7,526.1	1,828.2	109.9	2,526.1	3,061.9	2,243.8	300.1	182.6	176.5
Q3	402.8	7,679.4	1,833.1	114.3	2,541.1	3,190.9	2,490.4	247.2	184.9	188.5
Q4 ³⁾	377.9	7,833.7	1,843.9	116.5	2,588.3	3,285.0	2,688.6	227.7	140.4	135.9
2024 Aug.	419.2	7,609.0	1,822.6	112.7	2,534.0	3,139.7	2,397.7	232.2	193.2	170.7
Sep.	402.8	7,679.4	1,833.1	114.3	2,541.1	3,190.9	2,490.4	247.2	184.9	188.5
Oct.	445.4	7,753.3	1,832.3	115.7	2,561.1	3,244.3	2,599.6	261.2	169.6	172.2
Nov.	424.2	7,805.9	1,839.8	115.9	2,575.6	3,274.6	2,641.7	310.1	176.8	164.0
Dec.	377.9	7,833.7	1,843.9	116.5	2,588.3	3,285.0	2,688.6	227.7	140.4	135.9
2025 Jan. ³⁾	404.4	7,921.5	1,840.1	117.4	2,591.5	3,372.5	2,757.3	207.8	163.2	146.6
Transactions										
2022	-93.4	51.9	-88.8	-4.6	13.2	132.2	-69.0	-206.2	10.4	18.0
2023	-198.2	324.3	25.2	40.0	227.0	32.1	457.2	-229.7	17.1	9.0
2024	-69.1	283.8	16.3	26.2	164.1	77.2	564.7	-0.8	-11.7	-16.7
2024 Q1	-51.7	109.9	4.1	13.6	88.4	3.7	137.2	13.9	25.9	21.5
Q2	15.7	42.8	-0.8	6.0	31.8	5.8	149.4	53.0	4.6	2.3
Q3	-7.7	64.1	7.5	4.4	38.2	14.0	173.8	-31.3	2.4	12.0
Q4 ³⁾	-25.4	67.1	5.5	2.2	5.7	53.7	104.2	-36.4	-44.5	-52.6
2024 Aug.	14.4	26.5	2.4	1.1	20.1	2.9	46.4	27.9	26.4	15.8
Sep.	-16.4	31.9	11.1	1.6	12.8	6.4	61.6	35.0	-8.3	17.8
Oct.	42.5	11.2	-3.0	1.4	5.2	7.6	42.1	-10.4	-15.3	-16.3
Nov.	-21.5	5.4	5.5	0.2	-0.5	0.2	10.5	64.8	7.2	-8.2
Dec.	-46.5	50.5	3.0	0.6	1.0	45.9	51.6	-90.7	-36.3	-28.1
2025 Jan. ³⁾	26.5	22.1	-3.8	1.8	5.2	18.9	0.0	-13.6	22.8	10.6
Growth rates										
2022	-12.7	0.8	-4.8	-13.0	0.5	4.6	-	-	7.8	12.7
2023	-30.8	4.7	1.4	80.3	10.7	1.1	-	-	12.4	6.0
2024	-15.5	3.8	0.9	29.1	6.8	2.4	-	-	-7.7	-10.9
2024 Q1	-31.8	5.0	1.4	89.7	11.7	0.6	-	-	18.6	7.1
Q2	-16.1	4.4	0.7	78.5	9.8	0.9	-	-	9.6	4.3
Q3	-11.2	3.8	0.0	54.7	9.2	0.6	-	-	20.5	15.4
Q4 ³⁾	-15.5	3.8	0.9	29.1	6.8	2.4	-	-	-7.7	-10.9
2024 Aug.	-4.6	3.9	0.2	63.4	9.2	0.6	-	-	17.9	7.6
Sep.	-11.2	3.8	0.0	54.7	9.2	0.6	-	-	20.5	15.4
Oct.	0.6	3.6	0.1	47.0	8.3	0.8	-	-	5.5	13.7
Nov.	0.2	3.4	0.7	37.4	7.6	0.8	-	-	5.7	1.2
Dec.	-15.5	3.8	0.9	29.1	6.8	2.4	-	-	-7.7	-10.9
2025 Jan. ³⁾	-10.1	3.2	0.6	23.5	5.4	2.2	-	-	0.0	-8.2

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
2020	-7.0	-5.7	-0.4	0.0	-0.9	-5.5
2021	-5.1	-5.1	0.0	0.0	0.0	-3.7
2022	-3.5	-3.7	0.0	0.0	0.3	-1.8
2023	-3.6	-3.6	-0.2	-0.2	0.4	-1.8
2023 Q4	-3.6	.	.	.	.	-1.8
2024 Q1	-3.6	.	.	.	.	-1.8
Q2	-3.5	.	.	.	.	-1.6
Q3	-3.2	.	.	.	.	-1.4

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
2020	46.6	46.1	12.7	12.9	15.4	0.5	53.6	48.9	10.7	6.0	1.5	25.1	4.7
2021	46.9	46.2	13.0	13.2	15.0	0.8	52.0	46.9	10.3	6.0	1.4	23.7	5.1
2022	46.5	45.8	13.3	12.9	14.6	0.8	50.0	44.8	9.8	5.9	1.7	22.4	5.2
2023	46.0	45.1	13.2	12.3	14.6	0.8	49.5	44.2	9.8	5.9	1.7	22.3	5.3
2023 Q4	46.0	45.1	13.2	12.3	14.6	0.8	49.5	44.2	9.8	5.9	1.7	22.3	5.3
2024 Q1	46.0	45.2	13.2	12.3	14.6	0.8	49.5	44.2	9.8	5.9	1.8	22.4	5.3
Q2	46.2	45.4	13.3	12.3	14.7	0.8	49.6	44.4	9.9	5.9	1.8	22.6	5.3
Q3	46.4	45.5	13.3	12.4	14.7	0.8	49.6	44.5	9.9	6.0	1.9	22.7	5.1

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
2020	96.5	3.1	14.5	78.8	53.9	38.8	42.6	11.1	85.4	18.7	30.7	47.1	94.8	1.6
2021	93.8	2.9	13.8	77.1	54.4	40.9	39.4	9.8	84.1	17.3	29.8	46.8	92.4	1.4
2022	89.5	2.6	13.1	73.7	52.5	39.6	37.0	8.7	80.8	16.0	28.4	45.2	88.5	1.0
2023	87.4	2.4	12.2	72.8	49.3	35.9	38.1	7.9	79.5	15.0	28.1	44.3	86.6	0.8
2023 Q4	87.4	2.4	12.2	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2024 Q1	87.9	2.3	12.0	73.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	88.2	2.2	11.9	74.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88.2	2.2	11.8	74.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2020	12.9	5.5	2.2	2.5	2.0	0.5	-0.1	0.1	-0.3	0.0	5.2	9.5
2021	-2.7	3.7	-0.1	0.6	0.4	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.7	-6.2	5.0
2022	-4.3	1.8	-0.2	-0.2	-0.7	0.3	0.1	0.1	0.6	-0.6	-5.9	2.7
2023	-2.1	1.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.2	0.1	0.1	0.6	-0.5	-3.6	2.6
2023 Q4	-2.1	1.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.2	0.1	0.1	0.6	-0.5	-3.6	2.6
2024 Q1	-1.4	1.8	-0.5	-0.7	-0.8	-0.1	0.1	0.1	0.4	-0.3	-2.6	2.6
Q2	-0.6	1.6	-0.3	-0.5	-0.6	-0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	-2.0	2.8
Q3	-0.2	1.4	0.0	-0.3	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	-1.6	3.0

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

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

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

6.5 Government debt securities ¹⁾

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

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts					Transactions	
		Total	Maturities of up to 3 months	Total	Maturities of up to 3 months		Total	Floating rate	Zero coupon	Fixed rate		Issuance	Redemption
										Total	Maturities of up to 1 year		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2022	12.9	11.7	4.1	1.2	0.3	8.0	1.6	1.2	0.4	1.9	2.0	1.1	0.5
2023	12.9	11.6	4.1	1.4	0.3	8.1	2.0	1.2	1.9	2.0	1.6	3.6	1.9
2024	12.9	11.5	4.3	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2024 Q1	12.8	11.4	3.8	1.3	0.3	8.3	2.0	1.3	2.1	2.1	1.5	3.7	2.5
Q2	13.0	11.6	3.6	1.4	0.4	8.3	2.1	1.3	2.1	2.1	1.6	3.8	2.8
Q3	13.0	11.5	3.9	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.3	2.1	1.6	3.7	2.9
Q4	12.9	11.5	4.3	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2024 Aug.	13.0	11.6	4.1	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.1	2.1	1.6	3.8	2.8
Sep.	13.0	11.5	3.9	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.3	2.1	1.6	3.7	2.9
Oct.	13.2	11.7	3.8	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.0	2.1	1.8	3.6	2.9
Nov.	13.0	11.6	3.7	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	2.0	2.1	1.8	3.6	2.9
Dec.	12.9	11.5	4.3	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2025 Jan.	12.9	11.4	4.1	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	2.0	2.2	1.9	3.5	2.9

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Croatia 8	Italy 9	Cyprus 10
Government deficit (-)/surplus (+)										
2020	-9.0	-4.4	-5.4	-4.9	-9.6	-9.9	-8.9	-7.2	-9.4	-5.6
2021	-5.4	-3.2	-2.6	-1.4	-6.9	-6.7	-6.6	-2.6	-8.9	-1.6
2022	-3.6	-2.1	-1.1	1.7	-2.5	-4.6	-4.7	0.1	-8.1	2.6
2023	-4.2	-2.6	-2.8	1.5	-1.3	-3.5	-5.5	-0.9	-7.2	2.0
2023 Q4	-4.2	-2.6	-2.8	1.5	-1.3	-3.5	-5.5	-0.9	-7.2	2.0
2024 Q1	-4.1	-2.7	-3.0	1.4	-0.6	-3.7	-5.6	-0.8	-6.6	3.7
Q2	-4.2	-2.6	-3.5	1.9	0.3	-3.3	-5.7	-1.7	-6.1	4.3
Q3	-4.5	-2.6	-3.1	5.0	1.1	-3.2	-6.0	-2.0	-5.1	4.2
Government debt										
2020	111.2	68.0	19.1	57.0	209.4	119.3	114.8	86.5	154.3	113.6
2021	108.4	68.1	18.4	52.6	197.3	115.7	112.7	78.2	145.7	96.5
2022	102.6	65.0	19.1	43.1	177.0	109.5	111.2	68.5	138.3	81.0
2023	103.1	62.9	20.2	43.3	163.9	105.1	109.9	61.8	134.8	73.6
2023 Q4	103.1	62.9	20.2	43.3	163.9	105.1	110.0	61.8	134.8	73.6
2024 Q1	106.6	62.6	24.1	42.5	161.8	106.3	110.8	62.0	135.2	72.6
Q2	106.6	61.9	23.8	42.7	160.0	105.3	112.4	60.0	136.9	70.5
Q3	105.6	62.4	24.0	42.2	158.2	104.3	113.8	59.7	136.3	69.7
	Latvia 11	Lithuania 12	Luxembourg 13	Malta 14	Netherlands 15	Austria 16	Portugal 17	Slovenia 18	Slovakia 19	Finland 20
Government deficit (-)/surplus (+)										
2020	-4.1	-6.3	-3.1	-8.7	-3.6	-8.2	-5.8	-7.7	-5.3	-5.5
2021	-7.2	-1.1	1.0	-7.0	-2.2	-5.7	-2.8	-4.6	-5.1	-2.7
2022	-4.9	-0.7	0.2	-5.2	0.0	-3.3	-0.3	-3.0	-1.7	-0.2
2023	-2.4	-0.7	-0.7	-4.5	-0.4	-2.6	1.2	-2.6	-5.2	-3.0
2023 Q4	-2.4	-0.7	-0.8	-4.6	-0.4	-2.6	1.2	-2.6	-5.2	-3.0
2024 Q1	-1.9	-0.6	-0.1	-3.8	-0.3	-2.8	0.9	-2.0	-5.1	-3.5
Q2	-1.8	-0.9	-0.1	-3.5	-0.4	-3.3	1.2	-2.0	-5.5	-4.1
Q3	-1.1	-1.4	0.0	-2.9	-0.3	-3.7	1.0	-1.8	-4.6	-4.7
Government debt										
2020	44.0	45.9	24.5	48.7	53.3	83.2	134.1	80.2	58.4	75.4
2021	45.9	43.3	24.4	49.6	50.4	82.4	123.9	74.8	60.2	73.2
2022	44.4	38.1	24.6	49.4	48.3	78.4	111.2	72.7	57.7	74.0
2023	45.0	37.3	25.5	47.4	45.1	78.6	97.9	68.4	56.1	77.1
2023 Q4	45.0	37.3	25.6	47.7	45.2	78.6	97.9	68.4	56.1	77.3
2024 Q1	46.3	39.1	27.1	47.3	44.0	80.9	99.4	70.0	60.6	78.1
Q2	46.4	37.4	26.8	46.4	43.3	82.9	100.7	69.5	60.4	80.1
Q3	47.7	38.4	26.6	45.3	42.2	83.2	97.5	66.9	60.3	81.5

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2024

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, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 5.3.2025 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-25-002-FI-N