

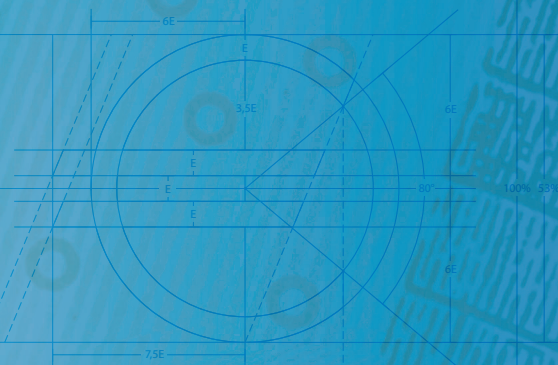


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

2/2026



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	8
2 Talouskehitys	16
3 Hinnat ja kustannukset	24
4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	33
5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys	38
6 Julkisen talouden kehitys	43
 Tilastot (vain englanniksi)	 S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 19.3.2026 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. Se pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen. Näkymät ovat huomattavasti aiempaa epävarmemmat Lähi-idässä käytävän sodan vuoksi, mikä luo ennakoitua nopeamman inflaation ja ennakoitua hitaamman talouskasvun riskejä. Sota vaikuttaa lyhyen aikavälin inflaatioon merkittävästi energiahintojen nousun takia. Keskipitkän aikavälin seuraukset riippuvat niin konfliktin voimakkuudesta ja kestosta kuin siitä, miten energiahinnat vaikuttavat kuluttajahintoihin ja talouteen.

EKP:n neuvostolla on hyvät edellytykset luovia eteenpäin tässä epävarmuudessa. Inflaatio on ollut 2 prosentin tavoitteen tuntumassa, pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat vankasti ankkuroidut ja talous on pitänyt pintansa viime vuosineljännesten aikana. Lähiaikoina saatavat tiedot auttavat EKP:n neuvostoa arvioimaan, miten sota vaikuttaa inflaationäkymiin ja niihin liittyviin riskeihin. EKP:n neuvosto seuraa tilannetta tarkasti, ja tietopohjainen lähestymistapa auttaa neuvostoa mitoittamaan rahapolitiikan sen mukaisesti.

Euroalueen talousnäkymiä koskeissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2026 arvioissa tuoreimmat tiedot ovat poikkeuksellisesti 11. päivältä maaliskuuta eli aineisto on koottu tavanomaista myöhemmin. Perusskenaariossa kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,6 % vuonna 2026 ja 2,0 % vuonna 2027 sekä 2,1 % vuonna 2028. Inflaatioarviot ovat nyt korkeammat kuin euroalueen talousnäkymistä joulukuussa 2025 laadituissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa, etenkin vuodelle 2026. Tämä johtuu siitä, että energiahinnat nousevat Lähi-idässä käytävän sodan vuoksi. Asiantuntijat arvioivat energia- ja elintarvikehinnoista puhdistetun inflaation olevan keskimäärin 2,3 % vuonna 2026 ja 2,2 % vuonna 2027 sekä 2,1 % vuonna 2028. Myös nämä arviot ovat korkeampia kuin joulukuussa lähinnä siksi, että energiahintojen nousu ruokkii energia- ja elintarvikehinnoista puhdistettua inflaatiota. Talouskasvun odotetaan nyt olevan keskimäärin 0,9 % vuonna 2026 ja 1,3 % vuonna 2027 sekä 1,4 % vuonna 2028. Kasvuarvioita on siis tarkistettu alaspäin etenkin vuodelle 2026, sillä sota vaikuttaa maailmanlaajuisesti raaka-ainemarkkinoihin, reaalituloihin ja luottamukseen. Vähäisen työttömyyden, yksityisen sektorin vankkojen taseiden sekä julkisten puolustus- ja infrastruktuurimenojen odotetaan kuitenkin tukevan kasvua edelleen.

Koska EKP:n neuvosto on rahapolitiikan strategiassaan sitoutunut ottamaan riskit ja epävarmuuden huomioon päätöksenteossaan, asiantuntijat ovat arvioineet myös havainnollisilla vaihtoehtoskenaarioilla, miten sota Lähi-idässä voi vaikuttaa talouskasvuun ja inflaatioon. Vaihtoehtoiset skenaariot on julkaistu EKP:n verkkosivuilla maaliskuun 2026 asiantuntija-arvioiden yhteydessä.

Skenaarioanalyysin mukaan öljy- ja kaasutoimitusten pitkittyneet häiriöt nopeuttaisivat inflaatiota ja hidastaisivat kasvua perusskenaarioon verrattuna. Keskipitkän aikavälin inflaatiovaikutukset riippuvat ratkaisevasti siitä, kuinka suuria välillisiä vaikutuksia ja kerrannaisvaikutuksia perusskenaariota voimakkaampi ja pitkäkestoisempi energian hintasokki aiheuttaa.

EKP:n neuvosto määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella. Sen korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä ja niihin liittyviä riskejä koskevaan arvioon, jossa on otettu huomioon taloutta ja rahoitusoloja koskevat tuoreimmat tiedot, pohjainflaation kehitys ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuus. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

Talous

Talous kasvoi 0,2 % vuoden 2025 neljännellä neljänneksellä kotimaisen kysynnän vahvistumisen vuoksi. Kotitaloudet lisäsivät kulutusta, kun reaalitytulot kasvoivat ja työttömyys pysytteli lähellä alinta tähänastista tasoaan. Rakentaminen ja asuntojen peruskorjaus vilkastuivat, ja yritykset lisäsivät investointeja varsinkin tutkimukseen ja tuotekehitykseen sekä ohjelmistoihin ja tietokantoihin. Nettovienti ei ollut enää kasvun jarruna, kuten se oli ollut kahdella edellisellä vuosineljänneksellä. Kasvua kannattelivat lähinnä palvelut.

Asiantuntijat arvioivat, että yksityinen kulutus on edelleen tärkein kasvua vauhdittava tekijä keskipitkällä aikavälillä. Investointien kasvunkin odotetaan jatkuvan, kun valtiot lisäävät puolustus- ja infrastruktuurimenoja ja yritykset investoivat yhä enemmän uuteen digitaalitekniikkaan. Ulkoinen toimintaympäristö on edelleen haastava, myös maailman kauppapolitiikan epävakauden perusteella.

Sota Lähi-idässä häiritsee raaka-ainemarkkinoiden toimintaa ja syö reaalitytuloja ja luottamusta. Siksi asiantuntija-arvioiden perusskenaarioon sisältyviä kulutus- ja investointikehityksen arvioita on tarkistettu alaspäin etenkin vuodelle 2026. Asiantuntija-arvioiden perusskenaarion mukaan euroalueen BKT kasvaa 0,9 % vuonna 2026, 1,3 % vuonna 2027 ja 1,4 % vuonna 2028. Lähi-idän sodan laajenemisen vuoksi BKT:n kasvuarvioita on tarkistettu alaspäin. Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden tarkistus on 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2026 ja 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2027. Vuotta 2028 koskeva arvio pysyy ennallaan. Sodan vaikutus on vielä suurempi vaihtoehtoskenaarioissa, joissa energian hintasokki on perusskenaariota voimakkaampi ja pitkäkestoisempi.

Asiantuntija-arvioiden perusskenaario perustuu energiaraaka-aineiden futuurihintojen kehitykseen aineiston koontipäivänä eli 11.3.2026. Näin ollen inflaatio nopeutuu vaimentaen ostovoimaa, kotitalouksien kulutusta ja siten BKT:n kasvua etenkin lyhyellä aikavälillä. Kasvun hidastuminen jäänee tilapäiseksi, jos energiahinnat laskevat suhteellisen nopeasti energiaraaka-aineiden futuurimarkkinahintoja noudatellen ja jos epävarmuuskin vähenee suhteellisen ripeään tahtiin. Kotimainen kysyntä lienee edelleen tärkein euroalueen talouskasvua keskipitkällä aikavälillä vauhdittava tekijä. Kasvu saa tukea myös vahvoista

työmarkkinoista sekä julkisten infrastruktuuri- ja puolustusmenojen lisäyksistä etenkin Saksassa. Viennin kasvun odotetaan piristyvän ulkomaisen kysynnän kohenemisen myötä, mutta euroalueen maailmanmarkkinaosuuksien supistuminen todennäköisesti jatkuu sitkeiden, osittain rakenteellistenkin kilpailukykyhaasteiden vuoksi ja huolimatta siitä, että Yhdysvaltoihin suuntautuvan viennin tullit ovat jonkin verran alemmat kuin joulukuun 2025 asiantuntija-arvioiden aikaan.

EKP:n neuvosto tähdensi, että euroalueen taloutta on pikaisesti vahvistettava julkisen talouden kestävyyttä vaarantamatta. Energian hintasokin vuoksi toteutettavien finanssipoliittisten toimien tulisi olla väliaikaisia, kohdennettuja ja räätälöityjä. Nykyinen energiakriisi korostaa välttämätöntä tarvetta vähentää entisestään riippuvuutta fossiilisista polttoaineista. Säästämis- ja sijoitusunionin valmiiksi saattaminen on innovaatorahoituksen sekä vihreän ja digitaalisen siirtymän kannalta ensiarvoisen tärkeää. Digitaalinen euro ja tokenisoitu keskuspankkiraha tukkurahoituksessa lisäävät Euroopan strategista autonomiaa, kilpailukykyä ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja vauhdittavat maksamisen innovaatioita. Siksi on olennaisen tärkeää, että asetus digitaalisen euron käyttöönotosta hyväksytään nopeasti. EU:n sisämarkkinasäännösten yksinkertaistaminen ja yhdenmukaistaminen auttavat eurooppalaisia yrityksiä kasvamaan nopeammin.

Inflaatio

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen vuotuinen inflaatio nopeutui helmikuussa 1,9 prosenttiin, kun se oli 1,7 % tammikuussa. Energiahinnat olivat 3,1 % alemmat kuin vuosi sitten. Tammikuussa ne laskivat 4,0 %. Elintarvikkeiden hintainflaatio hidastui 2,5 prosenttiin. Energia- ja elintarvikkeihinnoista puhdistettu inflaatio nopeutui 2,4 prosenttiin helmikuussa oltuaan 2,2 % tammikuussa. Nousun taustalla olivat tavaroiden hintainflaatio, joka kohosi 0,4 prosentista 0,7 prosenttiin, ja palvelujen hintainflaatio, joka nopeutui 3,2 prosentista 3,4 prosenttiin.

Pohjainflaation mittarit ovat muuttuneet viime kuukausina vain vähän, ja ne ovat edelleen EKP:n neuvoston kahden prosentin keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisia. Yritysten voitot elpyivät entisestään vuoden 2025 neljännellä neljänneksellä, kun taas yksikkötyökustannukset kasvoivat samaa tahtia kuin edellisellä vuosineljänneksellä. Työntekijäkohtaisten palkansaajakorvausten kasvu hidastui 3,7 prosenttiin oltuaan 4,0 % kolmannella neljänneksellä. Sopimuspalkkojen kasvu sekä EKP:n palkkamittari, palkkaodotuskyselyjen tulokset ja muut ennakoivat indikaattorit viittaavat siihen, että työvoimakustannuspaineet vaimenevat entisestään vuoden 2026 aikana – minkä arvioidaan tukevan inflaation palautumista tavoitteeseen.

Lähi-idän sodan aiheuttama energiahintojen nousu kiihdyttää inflaation yli 2 prosenttiin lyhyellä aikavälillä. Inflaation arvioidaan nopeutuvan jyrkästi 3,1 prosenttiin etenkin vuoden 2026 toisella neljänneksellä, sillä sota nopeuttaa voimakkaasti energian hintainflaatiota. Kolmannella vuosineljänneksellä inflaation arvioidaan hidastuvan 2,8 prosenttiin, koska energiaraaka-aineiden hintojen

oletetaan laskevat futuurihintojen laskun myötä. Asiantuntija-arvioiden perusskenaarion mukaan energian hintainflaatio muuttuu negatiiviseksi vuonna 2027 pääasiassa energian hintakehitykseen liittyvien vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi. Energiainflaation arvioidaan nopeutuvan huomattavasti vuonna 2028, jolloin EU:n ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönoton odotetaan nopeuttavan kokonaisinflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä. Elintarvikkeiden hintainflaation arvioidaan nopeutuvan vuoden 2026 lopulta lähtien, kun energian hintapiikkien aiheuttamat kustannuspaineet välittyvät elintarvikkeiden kuluttajahintoihin. Vuonna 2028 sen arvioidaan vaimenevan. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation arvioidaan maltillistuvan siten, että se on 2,4 % vuonna 2025 ja 2,1 % vuonna 2028. Energiahintojen noususta johtuvat kustannuspaineet vaikuttavat myös tähän YKHI-inflaatioon, mutta työvoimakustannuspaineiden lievän vähenemisen, euron aiemman vahvistumisen ja Kiinan tuonnin penetraation arvioidaan vaimentavan tätä vaikutusta. Perusskenaarion mukaan YKHI-inflaatio ensin nopeutuu vuoden 2025 aikaisesta 2,1 prosentista 2,6 prosenttiin vuonna 2026. Sitten se hidastuu 2,0 prosenttiin vuonna 2027 ja nopeutuu jälleen vuonna 2028, jolloin sen arvioidaan olevan 2,1 %. Palkkojen kasvu maltillistuu tulevina vuosina, tosin edellisissä asiantuntija-arvioissa ennakoitua hitaammin. Maltillisemmän kasvun syynä ovat energian hintasokkiin liittyvän inflaatiokompensaation vaikutukset. Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna kokonaisinflaation näkymiä on tarkistettu 0,7 prosenttiyksikköä ylöspäin vuodelle 2026 lähinnä kokonaisinflaation energiaerän vuoksi. Arviota energiaerän kehityksestä on tarkistettu ylöspäin 0,2 prosenttiyksikköä vuodelle 2027 ja 0,1 prosenttiyksikköä vuodelle 2028. Syynä on energiahintojen noususta johtuvien kustannuspaineiden välittyminen energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettuun YKHI-inflaatioon ja elintarvike-eriin. Energiaerän kehitystä koskevia arvioita on tarkistettu sen sijaan jonkin verran alaspäin. Inflaatiota on tarkistettu vielä tuntuvammin ylöspäin vaihtoehtoskenaarioissa, joissa energian hintasokki on perusskenaariota voimakkaampi ja pitkäkestoisempi.

Mikäli energiahintojen nousu jatkuu pidempään, inflaatio saattaa voimistua laajemmin välillisten vaikutusten ja kerrannaisvaikutusten vuoksi. Tällainen tilanne vaatii tarkkaa seurantaa. Rahoitusmarkkinoilla lyhyempien aikavälien inflaatio-odotukset ovat nousseet huomattavasti, mutta pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat useimpien mittarien mukaan olleet tähän mennessä kahden prosentin tuntumassa.

Riskiarvio

Talouden kasvunäkymiin kohdistuvat riskit painottuvat heikomman kasvun suuntaan, etenkin lyhyellä aikavälillä. Sota Lähi-idässä on kasvun heikkenemisen riski euroalueen taloudelle ja lisää maailmanlaajuisen toimintaympäristön epävakautta. Sodan pitkittyessä energiahinnat voivat nousta entisestään ja pidemmäksi aikaa kuin nyt odotetaan. Se voisi myös heikentää luottamusta. Nämä tekijät voivat nakertaa tuloja sekä vähentää yritysten ja kotitalouksien halukkuutta investoida ja kuluttaa. Kysyntä voi vaimeta entisestään, jos maailman rahoitusmarkkinoiden ilmapiiri huononee. Kitkan lisääntyminen kansainvälisessä kaupassa voisi aiheuttaa häiriöitä

toimitusketjuihin, supistaa vientiä sekä heikentää kulutusta ja investointeja. Muut geopolittiset jännitteet ja varsinkin Venäjän oikeudeton sota Ukrainassa ovat edelleen merkittävä epävarmuuden lähde. Kasvu voi sen sijaan vahvistua, jos Lähi-idän sodan taloudelliset seuraukset osoittautuvat lyhytaikaisemmiksi kuin nyt odotetaan. Suunnitellut puolustus- ja infrastruktuurimenot, tuottavuutta parantavat uudistukset ja uuden tekniikan omaksuminen euroalueen yrityksissä saattavat lisäksi voimistaa kasvua odotettua enemmän. Uudet kauppasopimukset ja sisämarkkinoiden syvempi yhdyntymisen voisivat nekin vauhdittaa kasvua nykyisiä odotuksia enemmän.

Inflaationäkymiin kohdistuvat riskit painottuvat nopeamman inflaation suuntaan, etenkin lyhyellä aikavälillä. Pitkittynyt sota Lähi-idässä voi nostaa energiahintoja enemmän ja pidemmäksi aikaa kuin nyt odotetaan, mikä nopeuttaisi euroalueen inflaatiota entisestään. Tämä kehitys voi vahvistua ja jatkua pidempään, jos se johtaa inflaatio-odotusten nousuun ja palkkojen kasvun vahvistumiseen, jos energiahintojen nousu kiihdyttää muiden tuotteiden kuin energian hintainflaatiota perusskenaariossa oletettua enemmän tai jos sota aiheuttaa laajempia häiriöitä kansainvälisiin toimitusketjuihin. Kaupan jännitteet voivat myös tehdä kansainvälisistä toimitusketjuista aiempaa hajanaisemmat, rajoittaa elintärkeiden raaka-aineiden tarjontaa ja lisätä euroalueen talouden kapasiteettirajoitteita. Inflaatio voi sen sijaan hidastua, jos Lähi-idän sodan taloudelliset seuraukset osoittautuvat lyhytaikaisemmiksi tai välilliset vaikutukset ja kerrannaisvaikutukset osoittautuvat lievemmiä kuin nyt odotetaan. Inflaatio voi hidastua myös, jos tuontitulit supistavat euroalueen vientikysyntää odotettua enemmän ja jos ylikapasiteettia omaavat maat lisäävät vientiään euroalueelle. Epävakauden ja riskien karttelun lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla voisi heikentää kysyntää ja niin ikään hidastaa inflaatiota.

Rahoitusolot ja rahatalouden tilanne

Sota Lähi-idässä on vaikuttanut huomattavasti maailman rahoitusmarkkinoihin. Rahoitusolot ovat yleisesti kiristyneet 5.2.2026 pidetyn EKP:n neuvoston viime kokouksen jälkeen. Osakemarkkinat ovat laskeneet, ja etenkin lyhyet markkinakorot ovat nousseet selvästi euroalueella.

Tammikuussa yritysten pankkilainojen korot ja myös yritysten markkinaehtoisien velan liikkeeseenlaskun kustannus pysyivät ennallaan 3,6 prosentissa, kun taas uusien asuntoluottojen keskikorko nousi 3,4 prosenttiin. Pankkien yrityslainakannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui tammikuussa 2,8 prosenttiin. Joulukuussa 2025 se oli 3,0 %. Tämän vastapainoksi yritysten joukkolainojen liikkeeseenlasku kuitenkin kasvoi. Sen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 4,0 prosenttiin joulukuun 3,5 prosentista. Asuntoluotonanto kasvoi 3,0 % eli saman verran kuin joulukuussa.

Rahapoliittisia päätöksiä

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

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

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 19.3.2026 pitää EKP:n kolme ohjauskorkoa ennallaan. Se pyrkii määrätietoisesti varmistamaan, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen. Se määrittää rahapolitiikan mitoituksen kokouskohtaisesti aina tuoreimpien tietojen perusteella. EKP:n neuvoston korkopäätökset perustuvat etenkin inflaationäkymiä ja niihin liittyviä riskejä koskevaan arvioon, jossa on otettu huomioon taloutta ja rahoitusoloja koskevat tuoreimmat tiedot, pohjainflaation kehitys ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuus. EKP:n neuvosto ei sitoudu ennalta mihinkään tiettyyn korkouraan.

EKP:n neuvosto on valmis tarkistamaan kaikkia mandaattiinsa kuuluvia välineitä sen varmistamiseksi, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteeseen ja rahapolitiikan vaikutus välittyy sujuvasti talouteen.

Ulkoinen ympäristö

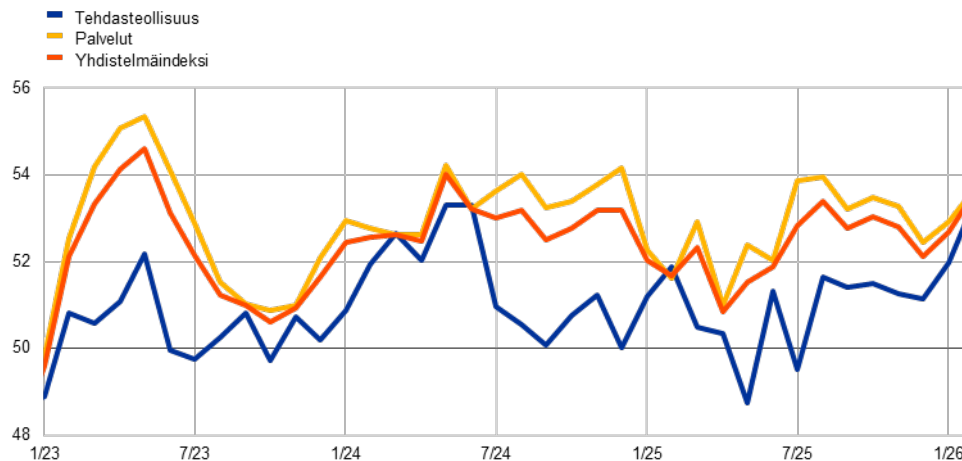
Lähi-idän sodan haitalliset vaikutukset maailmantalouteen johtuvat pääasiassa energiahyödykkeiden hintojen voimakkaasta noususta. Yhdessä kireiden rahoitusolojen ja lisääntyneen epävarmuuden kanssa tämä vaikuttaa kielteisesti maailmantalouteen, joka hyötyi aiemmin tekoälyyn liittyvien investointien kasvusta ja kasvua tukevasta talouspolitiikasta. Vaikka Yhdysvaltojen korkeimman oikeuden päätöksen myötä alentuneet tuontitullit ovat osaltaan tukeneet kasvua, kauppapoliittinen epävarmuus on edelleen koholla. Sodan arvioidaan heikentävän globaalin BKT:n määrän kasvua 0,4 prosenttiyksiköllä seuraavien kahden vuoden ajan heijastellen energiahyödykkeiden odotettua hintakehitystä. Tämä on kumonnut loppuvuoden 2025 odotettua voimakkaamman talouskasvun positiivisen kasvuperinnön sekä Yhdysvaltojen tuontitullien alennusten antaman pienen kasvusysäyksen vaikutukset. Globaalin kuluttajahintaindeksin mukaista kokonaisinflaatioarviota on tarkistettu ylöspäin kahdelle seuraavalle vuodelle energianhintasokin takia. Tämän vuoden muutaman ensimmäisen kuukauden aikana energian hinnan nousun inflaatiovaikutusta vaimensivat odotettua hitaampi toteutunut inflaatio ja tuontitullien alentaminen.

Maailmantalous osoitti sitkeyden merkkejä ennen sotaa. Talouden sitkeys perustui tekoälyyn liittyneiden yksityisten investointien kasvuun sekä keskeisissä talouksissa harjoitettuun kasvumyönteiseen politiikkaan, jotka kompensoivat tuontitulleihin liittyviä vastatuulia. Vaikka Yhdysvaltojen korkeimman oikeuden päätöksen myötä alentuneet tuontitullit ovat osaltaan tukeneet kasvua, kauppapoliittinen epävarmuus on edelleen koholla. Globaalin (pl. euroalue) BKT:n määrän kasvu hidastui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä 0,8 prosenttiin edellisen neljänneksen 1,0 prosentista. Tämä toteuma oli odotettua korkeampi ja johtui Aasian nousevien talouksien, kuten Kiinan, odotettua voimakkaammasta kasvusta. Tuoreimmat käytettävissä olevat kuukausittaiset indikaattorit viittaavat kasvun kiihtymiseen vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä viime vuoden viimeiseen neljännekseen nähden. Esimerkiksi globaalin kokonaistuotannon PMI-ostopääällykköindeksi nousi helmikuussa korkeimmilleen lähes kahteen vuoteen, kun sekä palvelu- että tehdasteollisuussektorin tuotanto parani (kuvio 1). Näiden merkkien rinnalla on kuitenkin otettava huomioon sodan haitalliset vaikutukset, kuten globaali energiahyödykkeiden voimakas kallistuminen, rahoitusolojen kiristyminen ja epävarmuuden lisääntyminen.

Kuvio 1

Globaali kokonaistuotannon PMI-indeksi (ilman euroaluetta)

(diffuusioindeksit)



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

Huom. Pystysuora viiva 50 pisteen kohdalla kuvaa neutraalia tilannetta kasvun ja supistumisen välissä. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2026.

Öljyn ja kaasun hinta on noussut selvästi Lähi-idän sodan myötä. Öljyn hinta on noussut tarkastelujakson alusta (18.12.2025) peräti 84 %. Sen jälkeen, kun Yhdysvallat ja Israel iskivät Iraniin ja Iran teki kostoiskunsa, se nousi noin 104 Yhdysvaltain dollariin barrelilta. Kallistuminen johtui huolista, että Hormuzinsalmen kautta tulevat kuljetukset, jotka muodostavat noin 20 % globaalista öljyntarjonnasta ja joihin jo ennestään kohdistui häiriöitä, voivat rajoittua edelleen tai että Iranin öljyntuotanto ja alueen energiainfrastruktuuri voivat kärsiä. Öljyn hinta on viime viikkoina heilahdellut merkittävästi, kun eri tekijät ovat aika ajoin pudottaneet sen nopeasti korkeuksistaan. Erityisesti Yhdysvaltojen hallinnon kommentit, joiden mukaan konflikti voisi päättyä "hyvin pian", saivat sijoittajat lyhentämään odotuksiaan sodan kestosta. Lisäksi OPEC+ ilmoitti tuotannonlisäyksestä huhtikuusta 2026 alkaen, ja OECD:n jäsenvaltiot sopivat vapauttavansa strategisia reservejään Kansainvälisen energijärjestön IEA:n koordinoimana rajoittaakseen osaltaan hinnan nousua.¹ Geopoliittiset riskit ovat vaikuttaneet Euroopassa voimakkaasti myös kaasun hintaan, joka nousi 98 %, koska noin 20 % globaalista nesteytetyn maakaasun tarjonnasta kulkee Hormuzinsalmen kautta, erityisesti Qatarista. Kaasun hinta on erityisen altis vaihteluille siitä syystä, että varastot Euroopassa ovat historiallisen pienet. Varastojen käyttöaste on tällä hetkellä noin 29 % eli lähellä tämän vuodenajan vähimmäistasoa, mikä tekee kaasuhinnoista erityisen alttiita mahdollisille tarjontahäiriöille. Elintarvikkeiden hinnat ovat laskeneet 7 % pääasiassa siksi, että kaakaon hinta laski Länsi-Afrikan sääolojen paranemisen ansiosta. Sitä vastoin metallien hinnat nousivat 11 %. Tämä johtui pitkälti alumiinin kallistumisesta sen jälkeen, kun merkittävä bahrainilainen tuottaja ilmoitti olevansa estynyt täyttämästä sopimusvelvoitteitaan ulkoisten olosuhteiden takia.

¹ OPEC on öljynviejämaiden järjestö (Organization of the Petroleum Exporting Countries). OPEC+ on puolestaan vuonna 2016 perustettu OPECin ja eräiden muiden öljyntuottajamaiden liittoutuma.

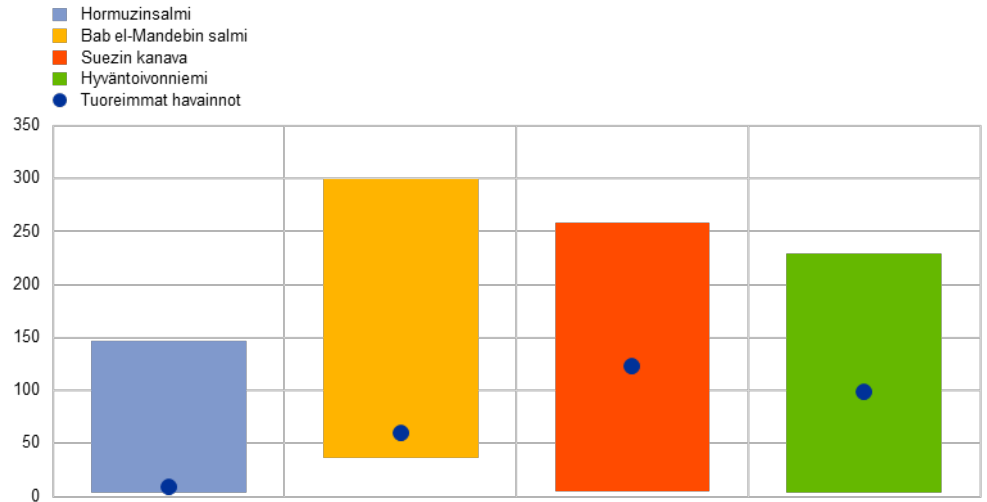
Sodan laukaisema energiahyödykkeiden globaalien hintojen voimakas nousu heijastelee äkillistä supistumista kuljetuksissa Hormuzinsalmen läpi. Tiheästi päivittyviin alusten seurantatietoihin perustuva alustava näyttö viittaa Hormuzinsalmen läpi kulkevien tankkerien lukumäärän merkittävään vähenemiseen samaan aikaan, kun globaalit öljynkuljetuskustannukset ovat kasvaneet merkittävästi (kuvio 2). Globaalin tavarakaupan altistus näyttää kuitenkin rajalliselta, sillä Persianlahdella tällä hetkellä olevat alukset muodostavat globaalista konttialuskapasiteetista vain noin 1,6 %. Liikenne on jo ennestään ohjattu suurelta osin Hyväntoivonniemen ympäri, mikä johtuu Suezin kanavalla aiempien alueellisten jännitteiden yhteydessä esiintyneistä häiriöistä sekä Bab el-Mandebin salmella loppuvuodesta 2023 saakka Huthi-kapinallisten rahtialuksiin tekemien hyökkäyksien takia kiristyneistä turvallisuusriskeistä.

Kuvio 2

Globaali rahtiliikenne ja -hinnat

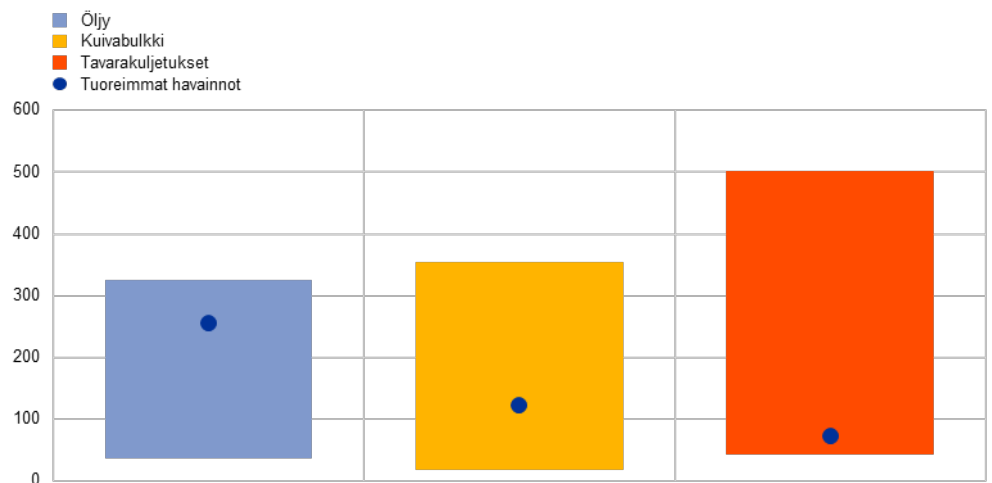
a) Alusten läpikulut keskeisissä meriliikennekapeikoissa

(indeksejä, 2025 = 100)



b) Merikuljetusten hinnat

(indeksejä, 2025 = 100)



Lähteet: IMF, Haver Analytics, Baltic Exchangen indeksit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kohdassa a läpikulut sisältävät kaikenlaiset alukset. Kohdassa b kuivabulkki viittaa viljojen tyyppiseen rahtiin. Aikasarja kuvaa kustannusta, jolla voi vuokrata aluksen globaalia rahtikuljetusta varten. Kummassakin kohdassa palkit kuvaavat suurimman ja pienimmän havainnon vaihteluväliä 1.1.2019 alkaneella ajanjaksolla. Siniset täplät kuvaavat tuoreimpia käytettävissä olevia havaintoja. Tuoreimmat havainnot kohdassa a ovat päivämäärältään 15.3.2026 ja kohdassa b 18.3.2026.

Lähi-idän sodan arvioidaan heikentävän globaalin BKT:n määrän kasvua 0,4 prosenttiyksiköllä seuraavien kahden vuoden ajan. Tämä johtuu

energiahyödykkeiden odotetun hintakehityksen negatiivisista kasvuvaiikutuksista.² Se kumoaa loppuvuoden 2025 odotettua voimakkaamman talouskasvun positiivisen

² Sota on vaikuttanut energiahyödykkeiden yli vuoden pituisiin futuurihintoihin vähemmän kuin spot-hintoihin. Tämä kertoo todennäköisesti siitä, että sijoittajat odottavat sodasta johtuvien häiriöiden päättyvän kyseisen ajanjakson kuluessa. Tätä käsitystä tukevat myös optioista johdetut todennäköisyysjakaumat, joiden mukaan tulevaisuuden hyödykehintoihin, erityisesti öljyn hintaan, keskipitkällä aikavälillä kohdistuvat riskit ovat tasapainossa mutta lyhyen aikavälin riskit painottuvat voimakkaasti ylöspäin.

kasvuperinnön sekä Yhdysvaltojen tuontitullien alennusten antaman pienen kasvusysäyksen vaikutukset. Globaalin BKT:n kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2025 olleesta 3,6 prosentista 3,3 prosenttiin vuonna 2026 ja pysyvän sittemmin kutakuinkin samalla tasolla edellisten asiantuntija-arvioiden mukaisesti.³

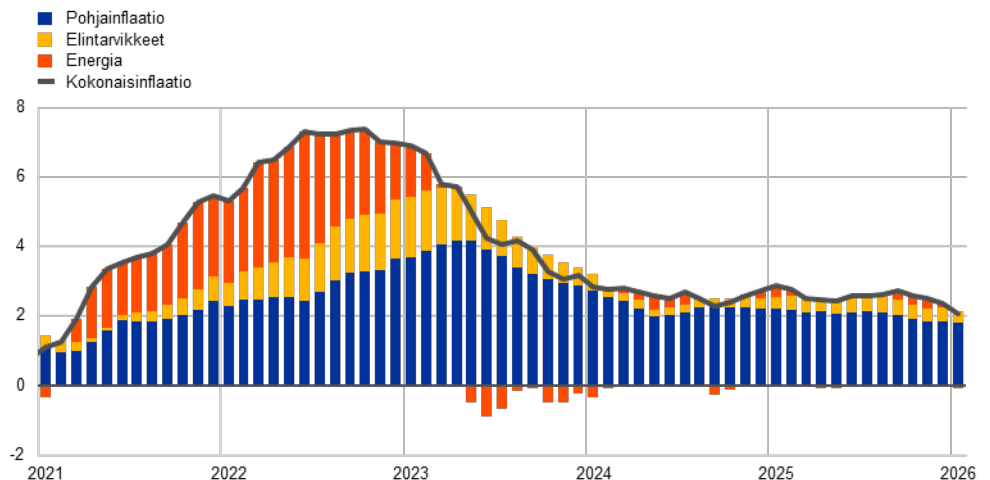
Sotaan liittyvien epävarmuustekijöiden takia globaaliin kasvuun kohdistuvat riskit painottuvat odotettua hitaampaan suuntaan, mutta inflaatoriskit painottuvat edelleen ylöspäin. Lähi-idän sotaan liittyvät riskit näyttävät pitkälti epäsymmetrisiltä siten, että vakavampia vaikutuksia pidetään todennäköisempinä kuin lievempiä. Sitä vastoin muut keskeiset makrotalous- ja rahoitusmarkkinariskit, kuten tullit, tekoälyn kehitys ja talouspolitiikan vaikutukset, ovat aiempien asiantuntija-arvioiden tapaan kaksisuuntaisia ja tasapainoisia.

OECD:n jäsenvaltioiden kokonaisinflaatio hidastui edelleen ennen sotaa pääasiassa energian hinnan laskun takia. OECD:n jäsenvaltioiden (pl. Turkki) kuluttajahintaindeksin mukainen kokonaisinflaatio hidastui tammikuussa 2,1 prosenttiin joulukuun 2,4 prosentista. Vaikka kaikkien alaerien kehitys tuki inflaation hidastumista, energiatuotteiden hintojen laskun vaikutus oli merkittävin (kuvio 3).

Kuvio 3

OECD:n kokonaisinflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat

Huom. OECD:n aggregaatti sisältää ne euroalueen jäsenvaltiot, jotka ovat OECD-maita, mutta ei Turkia. Se on laskettu OECD:n kuluttajahintaindeksin vuotuisen painojen mukaan. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2026.

OECD:n jäsenvaltioiden inflaation hidastumisen odotetaan kääntyvän pian kiihtymiseksi sodasta johtuvan energian hintasokin takia. Arviota globaalin kuluttajahintaindeksin mukaisen kokonaisinflaation kehityksestä on tarkistettu ylöspäin kahdelle seuraavalle vuodelle energian hintasokin takia.⁴ Tänä vuonna odotettua hitaampi toteutunut inflaatio ja tuontitullien alentaminen ovat toistaiseksi

³ Ks. lisätietoja artikkelista "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026"

⁴ EKP:n asiantuntija-arviot kokonaisinflaatiosta kattavat laajemman joukon maita, joihin lukeutuu erityisesti OECD:n kokonaisinflaation ulkopuolisia suuria nousevia talouksia (kuten Kiina, Intia, Brasilia ja Venäjä).

vaimentaneet energian hinnan nousun inflaatiovaikutusta. Globaalin kokonaisinflaation arvioidaan pysyvän vuonna 2026 viimevuotisella tasollaan 3,1 prosentissa ja hidastuvan sitten 2,7 prosenttiin vuonna 2027 ja edelleen 2,5 prosenttiin vuonna 2028.

Globaalin tuonnin kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2026, kun tuonnin aikaistamisen vaikutus häviää ja tuontitullien ja sodan kielteiset vaikutukset alkavat näkyä.

Globaalin tuonnin neljännesvuotuiset kasvuvauhdit hidastuivat äkillisesti vuoden 2025 jälkipuoliskolla, joskin kolmannen neljänneksen toteutuma ylitti hienoisesti odotukset. Globaalin tuonnin kasvun arvioidaan normalisoituvan vuoden 2026 mittaan ja pysyvän sittemmin vakaana. Jaksolla 2027–2028 globaalin tuonnin odotetaan kasvavan samaa tahtia maailmantalouden kanssa. Vuonna 2025 globaali tuonti kasvoi 5,0 % eli tuntuvasti enemmän kuin joulukuun 2025 asiantuntija-arvioissa ennakoitiin (ylitys 0,6 prosenttiyksikköä). Kasvun arvioidaan hidastuvan 2,3 prosenttiin vuonna 2026, mutta elpyvän sitten 2,9 prosenttiin vuonna 2027 ja edelleen 3,2 prosenttiin vuonna 2028.

Yhdysvalloissa BKT:n määrä supistui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä pääasiassa Yhdysvaltojen keskushallinnon sulun takia.

Taloukasvu hidastui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä merkittävästi eli 0,2 prosenttiin edellisen neljänneksen 1,1 prosentista. Yhdysvaltojen hallinnon sulku loka- ja marraskuussa kesti 43 vuorokautta ja vaimensi taloukasvua julkisen kulutuksen tuntuvan supistumisen myötä. Viimeisellä neljänneksellä yksityinen kulutus kuitenkin pysyi verrattain vahvana ja kotimaisen kysynnän pääveturina, vaikka se vaimenikin hieman kolmannesta neljänneksestä. Yhdysvaltojen säästämisaste myös laski viimeisellä neljänneksellä edelleen 3,6 prosenttiin eli alimmilleen neljään vuoteen. Yksityiset muut kuin rakennusinvestoinnit vaikuttivat taloukasvuun positiivisesti saaden tukea nykyisestä tekoälyinvestointibuumista. Alkuvuoteen 2025 verrattuna nettoviennin ja varastojen muutoksen kasvuvaikutus oli hyvin pieni. Sekä tuonti että vienti supistuivat maltillisesti vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, joten nettoviennin kasvuvaikutus jäi suurin piirtein neutraaliksi. Kasvun odotetaan kiihtyneen vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä pitkälti julkisen kulutuksen kasvun myötä, joka liittyy liittovaltion työntekijöiden takautuvaan palkanmaksuun keskushallinnon sulun päätyttyä.

Vuotuinen kokonaisinflaatio pysyi helmikuussa odotusten mukaisesti 2,4 prosentissa ja pohjainflaatio 2,5 prosentissa.

Myös tavaroiden ja palvelujen inflaatiovauhdit pysyivät vakaina, kun käytettyjen henkilö- ja kuorma-autojen hintojen lasku tasoitti muiden tavaraerien hintojen nousun vaikutusta. Tämä kuvastaa Yhdysvaltojen tuontitullien välittymistä maan omiin kuluttajahintoihin. Yksityisen kokonaiskulutuksen deflaattorin mukainen inflaatio, joka on Yhdysvaltojen keskuspankin suosima inflaatiomittari, on ollut viime vuoden alusta lähtien nousutrendillä. Joulukuussa indikaattorin mukainen kokonaisinflaatio oli 2,9 % ja pohjainflaatio 3,0 %. Asumiseen liittyvien erien pienempi paino deflaattorikorissa KHI-koriin verrattuna selittää näiden kuluttajainflaatiomittarien vauhdin eron. On kuitenkin poikkeuksellista, että yksityisen kokonaiskulutuksen deflaattorin mukainen inflaatio on KHI-inflaatiota nopeampi. Tämä viittaa siihen, että verrattain maltilliset KHI-inflaatiolukemat saattavat selittyä palveluja, hintoja ja vuokria koskevien tietojen

keräämiseen liittyvillä kysymyksillä ja niitä on tästä syystä tulkittava varoen. Samaan aikaan avoimien työpaikkojen asteen lasku eri toimialoilla on helpottanut työmarkkinaolosuhteita entisestään, ja sen voi odottaa tukevan inflaation hidastumista.

Kiinassa kotitalouksien kysyntä jatkuu vaimeana ja varautumissäästäminen voimakkaana. BKT:n määrä kasvoi vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä 1,2 %, eli kasvu pysyi suunnilleen samalla tasolla edellisen vuosineljänneksen 1,1 prosentin kanssa, mikä ylitti odotukset. Kasvu perustui pääasiassa sitkeään vientiin, jonka odotetaan antaneen kasvulle pontta myös vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä. Tiheästi päivittyvät kulutuksen kuvaajat viittaavat kasvun heikkenemiseen, sillä kuluttajien luottamus jatkuu heikkona ja selvästi koronapandemiaa edeltänyttä tasoaan alhaisempana. Vähittäismyynnin heikkous jatkuu, erityisesti kotimaisessa autokaupassa, mutta palvelujen kulutus on osoittanut enemmän sitkeyttä. Kiinan viranomaiset kuitenkin panostavat politiikassaan edelleen tarjontapuoleen, ja uuden viisivuotissuunnitelman (2026–2030) kasvutavoite on 4,5–5 %. Tämä verrattain alhainen kasvutavoite kertoo siitä, että Kiinan poliittiset päätöksentekijät alkavat hyväksyä rakenteellisesti heikkomman kasvun, mikä puolestaan vähentää tarvetta lyhyen aikavälin elvytykselle. Kiinan viranomaiset toistivat tavoitteensa painottaen kasvua kulutuksen suuntaan, joskin konkreettiset toimenpiteet ovat edelleen vaatimattomia. Samaan aikaan investoinnit nauttivat edelleen tuntuvasta finanssipoliittisesta tuesta erityisesti huipputekniikassa ja strategisilla aloilla, kuten tekoälyssä, mikrosiruissa, kehittyneessä valmistavassa teollisuudessa, biotekniikassa ja digitaalisessa taloudessa. Samalla Kiina on kuitenkin edelleen alttiina hyödykkeiden hintojen nousun vaikutuksille. Se tuo noin kolmasosan raakaöljyn kulutuksestaan ja noin puolet öljystä, ja 16 % sen kaasuntuonnista kulkee Hormuzinsalmen kautta. Laajamittainen kotimainen hiilentuotanto, kasvava uusiutuvan energian tuotantokapasiteetti ja kyky hankkia energiahyödykkeitä useilta toimittajilta voivat kuitenkin pehmentää tätä vaikutusta. Kiinan kuluttajahintainflaatio kiihtyi helmikuussa selvästi ja tuottajahintojen deflaatio helpottui edelleen. Vuotuinen kuluttajahintaindeksin mukainen kokonaisinflaatio kiihtyi helmikuussa 1,3 prosenttiin eli 0,2 prosenttiyksikköä edelliskuuhun verrattuna, mikä johtui pitkälti tilapäisistä tekijöistä, kuten kiinalaisen uudenvuoden ajoittumiseen liittyvistä vertailuajankohdan vaikutuksista. Myös pohjainflaatio (ilman elintarvikkeita ja energiaa) kiihtyi helmikuussa 1,8 prosenttiin tammikuun 0,8 prosentista, suurelta osin matkapalveluhintojen vaikutuksesta. Tuottajahinnat laskivat helmikuussa 0,9 % vuodentakaisesta, mikä oli pienempi lasku kuin edellisen kuun 1,4 %.

Isossa-Britanniassa BKT:n määrän kasvu pysyi heikkona vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä ja inflaatio hellitti merkittävästi alkuvuonna 2026.

BKT:n määrä kasvoi vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä vakaata mutta vaimeaa 0,1 prosentin vauhtia. Yksityinen kysyntä oli heikkoa, kun yksityinen kulutus ja investoinnit vaimenivat. Nettoviennillä oli talouskasvuun negatiivinen vaikutus, sillä vienti supistui ja tuonti kasvoi. Julkinen kulutus tuki kasvua jonkin verran, kun julkiset investoinnit kasvoivat huomattavasti. Talouskasvun odotetaan kiihtyneen maltillisesti vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä, joskin energian hinnan jyrkän laskun odotetaan heikentävän kehitystä seuraavilla vuosineljänneksillä. Kokonaisinflaatio maltillistui tammikuussa selvästi eli 3,0 prosenttiin joulukuun 3,4 prosentista

pääasiassa energian ja elintarvikkeiden inflaation hidastumisen myötä. Myös pohjainflaatio hidastui, mutta maltillisemmin.

Euroalueen talous kasvoi vakaasti vuonna 2025, ja BKT:n määrä kasvoi keskimäärin 1,5 prosentin vauhtia eli nopeammin kuin edellisvuoden 0,9 %. Vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä BKT:n määrä kasvoi edellisestä neljänneksestä kokonaisuudessaan 0,2 % ja ilman Irlannin henkisiä omaisuustuotteita 0,4 %. Kasvu perustui kotimaisen kysynnän vahvistumiseen, ja sekä yksityisen kulutuksen että investointien kasvuvaihtelu oli tuntuva. Lyhyen aikavälin indikaattorit kuitenkin heikkenivät vuoden 2025 lopussa ja alkuvuonna 2026. Tuotannon kuukausitiedot heikkenivät merkittävästi toisin kuin kyselytiedot, jotka säilyivät positiivisina ja viittasivat kasvun jatkumiseen ennen Lähi-idän sotaa. Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tiedot viittaavat BKT:n maltilliseen kasvuun vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä. Lähi-idän tilanteen kehitys on kasvattanut merkittävästi talousnäkömien epävarmuutta toisesta vuosineljänneksestä eteenpäin. Epävarmuuden markkinapohjaiset indikaattorit ja geopolittisen riskin mittarit nousivat jyrkästi maaliskuun alkupuoliskolla. Aiemmistä energiaan liittyvistä negatiivisista sokeista saadut kokemukset viittaavat siihen, että reaalityulojen heikkeneminen ja luottamuksen rapautuminen voivat rasittaa merkittävästi yksityistä kulutusta. Näiden vaikutusten voimakkuus riippuu yhtäältä konfliktin intensiteetistä ja kestosta ja toisaalta sen välittymisestä talouteen. Positiiviselta kannalta taas terveet taseet ja säästöjen korkea taso osaltaan auttavat vaimentamaan sokin vaikutusta kotitalouksiin. Muista kysyntäeristä konfliktia ennen kerättyjen kyselytietojen perusteella asuntojen kysyntä näytti olevan kasvussa ja sijoittajien luottamus vahvistumassa. Lisäksi finanssipoliittisen elvytyksen lisääntymisen, Next Generation EU (NGEU) -ohjelman vaikutusten, työmarkkinoiden sitkeyden, digitaalisten investointien ja aiempien koronaleikkausten vaikutusten voi odottaa osaltaan ylläpitävän investointeja tulevilla vuosineljänneksillä. Työmarkkinaolot jatkuvat vakaina työvoiman kysynnän maltillistumisesta huolimatta. Työttömyysaste laski tammikuussa 6,1 prosenttiin joulukuun 6,2 prosentista pysyen näin historiallisesti katsoen matalalla tasolla.

Pääpiirteittäin tällainen näkemys välittyy euroalueen talousnäkömiä koskevista EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2026 arvioista, joissa euroalueen BKT:n ennakoidaan kasvavan 0,9 % vuonna 2026 ja 1,3 % vuonna 2027 sekä 1,4 % vuonna 2028. Tämä merkitsee ennusteiden tarkistusta alaspäin erityisesti vuoden 2026 osalta, mikä heijastelee sodan globaaleja vaikutuksia raaka-ainemarkkinoihin, reaalityuluihin ja luottamukseen. Samaan aikaan alhaisen työttömyyden, yksityisen sektorin vahvojen taseiden sekä julkisten puolustus- ja infrastruktuuri-investointien voi odottaa tukevan jatkossakin kasvua. Sota Lähi-idässä on tehnyt talousnäkömistä merkittävästi epävarmemmat, sillä se synnyttää sekä odotettua nopeamman inflaation että odotettua hitaamman talouskasvun riskin. Koska epävarmuus on erittäin suurta ja konfliktin vaikutus riippuu voimakkaasti sen kestosta ja intensiteetistä, perusskenaarion ohella on laadittu eräitä havainnollistavia vaihtoehtoskenaarioita, jotka on julkistettu asiantuntija-arvioiden kanssa EKP:n verkkosivustolla.⁵

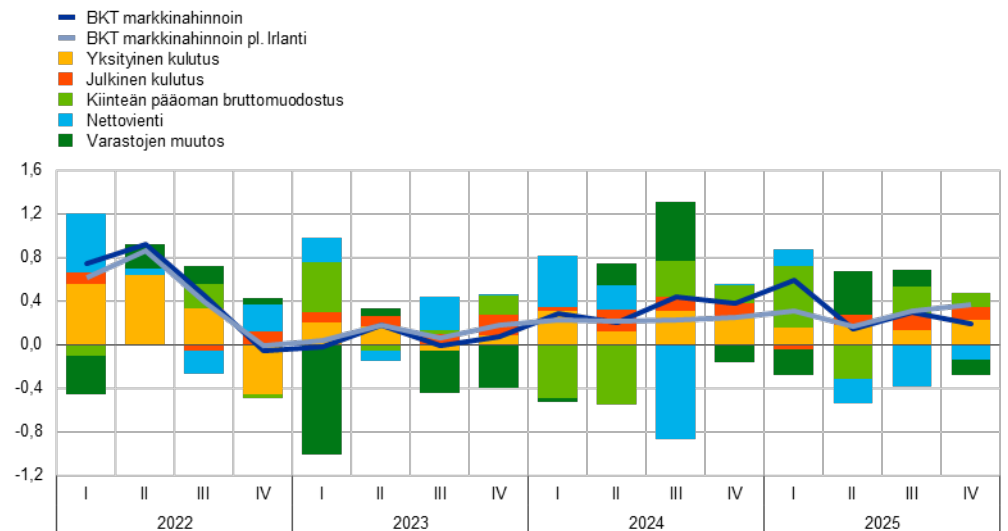
⁵ Ks. EKP:n verkkosivustolla 19.3.2026 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkömiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026".

Eurostatin tuoreimman arvion mukaan Euroalueen BKT:n kasvu jatkui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä (kuvio 4). BKT:n määrä kasvoi 0,2 % edellisestä neljänneksestä, ja sen myötä keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 1,5 % vuonna 2025 (työpäiväoikaistu). Parannus vuodesta 2024 ja se, että BKT:n kasvu oli positiivista vuoden jokaisella neljänneksellä, alleviivaa euroalueen talouden sitkeyttä useita globaaleja geopolitiikkaan ja kauppaan liittyviä haasteita vastaan. BKT:n kasvu vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä perustui kotimaisen kysynnän vahvistumiseen, sillä kaikkien kotimaisen kysynnän alaerien vaikutus oli positiivinen, kun taas nettoviennillä ja varastojen muutoksella oli pieni negatiivinen vaikutus kasvuun. Tuotannon kasvu kohdistui pääasiassa palveluihin ja erityisesti tieto- ja viestintätekniikkasektoriin. Samaan aikaan tehdasteollisuus pysyi heikkona, sillä se kärsi välittömästä tuontitullien korotusten ja geopolittisen epävarmuuden vaikutuksista (ks. [kehikko 4](#) kauppapoliittisen epävarmuuden vaikutuksesta euroalueen kasvuun). Rakennus- ja remontointisektorin kasvu vahvistui, osittain julkisten investointien ansiosta. Vaikka maiden välillä oli merkittäviä eroja, euroalueen maiden BKT:n määrän kasvuvauhtien hajonta supistui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä edellisiin neljänneksiin nähden. Euroalueen viimeisen vuosineljänneksen talouskasvusta muodostui 0,3 prosentin suuruinen positiivinen kasvuperintö vuodelle 2026.

Kuvio 4

Euroalueen BKT ja sen erät

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, kasvuvaihtokerto prosenttiyksiköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

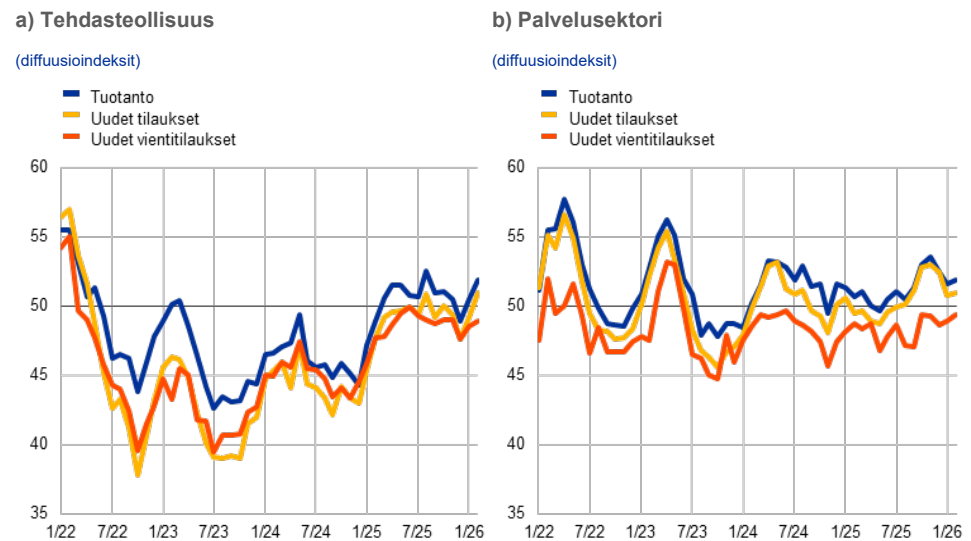
Huom. Kuviossa esitetään BKT myös ilman Irlantia, koska Irlannin luvut vaihtelevat erityisen voimakkaasti. Irlanti kuitenkin sisältyy alaerien BKT-hajotelmaan. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 viimeiseltä neljännekseltä.

Lyhyen aikavälin indikaattorit heikkenivät vuoden 2025 lopussa ja alkuvuonna 2026. Teollisuustuotanto (ilman rakentamista) supistui edelliskuuhun nähden 0,6 % joulukuussa 2025 ja 1,5 % tammikuussa 2026. Näin ollen teollisuustuotannon volyymi jäi tammikuussa 1,9 % pienemmäksi kuin vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä keskimäärin. Sitä vastoin kyselytutkimuksiin perustuvat indikaattorit pysyivät positiivisempina vuoden 2026 kahden ensimmäisen kuukauden aikana. Euroalueen kokonaistuotannon PMI-ostopääliköindeksi viittasi tehdasteollisuuden

tuotannon vakaaseen kasvuun tammi- ja helmikuussa sekä nykyisen tuotannon että uusien tilausten osalta, mutta uudet vientitilaukset pysyivät negatiivisen kasvun puolella (kuvio 5, kohta a). Palvelualan PMI-indeksi heikkeni vuoden kahtena ensimmäisenä kuukautena vuoden 2025 lopun korkealta tasoltaan mutta pysyi kuitenkin 50 pisteen kynnysarvon yläpuolella (kuvio 5, kohta b). Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tiedot viittaavat BKT:n maltilliseen kasvuun vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä.

Kuvio 5

Sektorikohtaiset PMI-indikaattorit



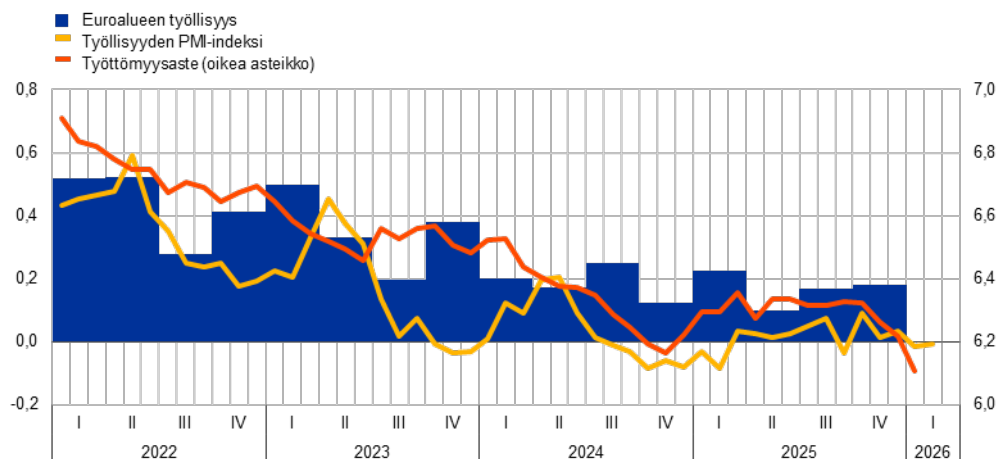
Lähde: S&P Global Market Intelligence.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2026.

Työmarkkinaolot ovat pysyneet yleisesti vakaina, vaikka työvoiman kysyntä on jatkanut heikkenemistään. Työllisyys kasvoi vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä 0,2 % ja tehdyt kokonaistytunnit 0,6 % edellisestä neljänneksestä (kuvio 6). Nykyinen työllisyyden kasvun hidastuminen kuvastaa osittain työvoiman kysynnän vaimenemista. Avoimien työpaikkojen aste vakiintui viimeisellä vuosineljänneksellä 2,2 prosenttiin eli jo toisella peräkkäisellä neljänneksellä alemmaksi kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Työvoiman kasvu jatkui viimeisellä vuosineljänneksellä, mutta tammikuun luvut kertovat määrän vakiintumisesta edelliskuuuhun nähden. Työttömyysaste puolestaan laski tammikuussa 6,1 prosenttiin joulukuun 6,2 prosentista pysyen näin historiallisesti katsoen matalalla tasolla.

Kuvio 6

Euroalueen työllisyys, työllisyyden PMI-indeksi ja työttömyysaste

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



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

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä ja palkit neljännesvuosittaisia tietoja. Työllisyyden neljännesvuosittaisista kasvuja mittaava PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Työttömyysasteen aikasarja sisältää nyt myös Bulgarian; tämä muutos alensi euroalueen aggregaatin tasoa noin 0,1 prosenttiyksikköä. Tuoreimmat havainnot euroalueen työllisyydestä ovat vuoden 2025 viimeiseltä neljännekseltä, työllisyyden PMI-indeksistä helmikuulta 2026 ja työttömyysasteesta tammikuulta 2026.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat vaisuun työllisyyden

kasvuun vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä.

Kuukausittainen työllisyyden PMI-yhdistelmäindeksi oli 49,9 pisteessä sekä tammi- että joulukuussa, mikä viittaa jokseenkin entisen tasoiseen työllisyyteen ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Palvelusektorin työllisyyden PMI-indeksi laski vuodenvaihteessa 51,3 pisteestä 50,3 pisteeseen, kun taas tehdasteollisuuden työllisyyden PMI-indikaattori koheni mutta pysyi kuitenkin negatiivista kasvua kuvaavalla alueella. Indikaattorin pisteluku oli helmikuussa 48,9 ja vuoden kahtena ensimmäisenä kuukautena keskimäärin 48,5.

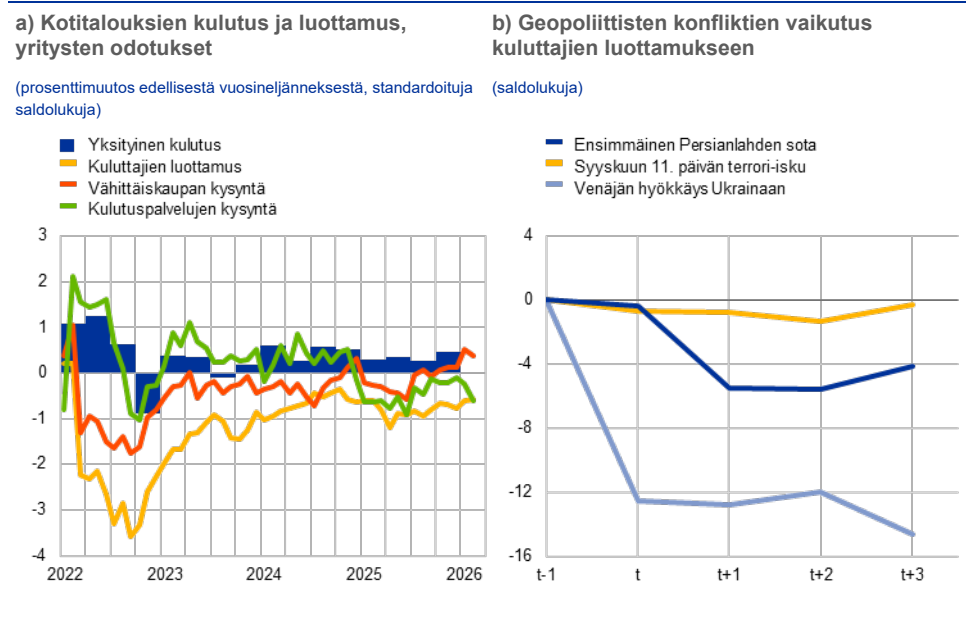
Yksityinen kulutus vahvistui vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, kun reaalitytulot kasvoivat ja työttömyys pysyi lähellä historiansa alimpia lukemia.

Yksityinen kulutus kasvoi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä siinä, missä sen kasvu oli edellisellä neljänneksellä jäänyt vaisumpaan 0,2 prosenttiin (kuvio 7, kohta a). Sekä palvelujen että tavaroiden kulutus vaikuttivat kasvuun positiivisesti. Ennen Lähi-idän sodan puhkeamista kyselypohjaiset indikaattorit viittasivat kulutuksen kasvun jatkumiseen lyhyellä aikavälillä, mutta tällä hetkellä konflikti aiheuttaa arvioitua hitaamman kasvun riskin. Kyselytutkimuksiin perustuva näyttö viittaa yksityisen kulutuksen vahvuuden jatkumiseen vuoden 2026 ensimmäisinä kuukausina, sillä Euroopan komission kuluttajien luottamusindikaattori oli helmikuulta vakaa. Mitä tulee lähikontakteja sisältäviin palveluihin, Euroopan komission odotetun kysynnän indikaattorit heikkenivät ravitsemis- ja juomapalvelujen osalta, kun taas matkustuspalvelujen ja vähäisemmässä määrin myös majoituspalvelujen odotukset vahvistuivat. Niin ikään kuluttajaodotusten kyselytutkimus (CES) kertoi lomiin liittyvien kulutusodotusten jatkuvan vahvoina. Jatkossa yksityisen kulutuksen näkymiin kohdistuu merkittäviä vastatuulia Lähi-idän sodan vaikutuksista. Geopoliittisen epävarmuuden

lisääntyminen saattaa heikentää kuluttajien luottamusta samaan tapaan kuin aiempien geopoliittisten konfliktien yhteydessä (kuvio 7, kohta b). Lisäksi energian hinnan nousu voi heikentää reaalitulojen kasvua ja jarruttaa kotitalouksien kulutusta. Samaan aikaan yksityisen kulutuksen voi kuitenkin odottaa saavan edelleen tukea useista eri tekijöistä. Viime vuosien aikana saavutettu reaalitulojen kasvu sekä se, että vuoden 2022 inflaatiopiikin aiheuttama reaalisen varallisuuden heikennys on saatu nyt tasoitettua, oletettavasti vaimentavat energiasokin vaikutusta kotitalouksiin ja tukevat yksityistä kulutusta, jota pidetään keskipitkällä aikavälillä tärkeimpänä kasvun veturina.

Kuvio 7

Kotitalouksien kulutus, yritysten ja kuluttajien odotukset sekä geopoliittisten konfliktien vaikutus kuluttajien luottamukseen



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

Huom. kohdassa a yritysten odotukset vähittäiskaupan kysynnästä (pl. moottoriajoneuvot) ja kulutuksen rakenteella painotetusta palvelukysynnästä viittaavat kolmeen seuraavaan kuukauteen. "Kulutuspalvelujen kysyntä" perustuu Euroopan komission palvelusektorin yritysten kyselytutkimuksen odotetun sektorikohtaisen kysynnän indikaattoreihin, joita on painotettu vuoden 2022 FIGARO-panos-tuotostaulukoihin perustuvilla kotimaisen yksityisen kulutuksen sektoriosuuksilla. Kulutuspalvelujen kysynnän aikasarja on standardoitu ajanjaksolle 2005–2019, kun taas vähittäiskaupan kysyntä ja kuluttajien luottamus on standardoitu ajanjaksolle 1999–2019. Kuvion kohdassa b "Ensimmäinen Persianlahden sota" tarkoittaa 2.8.1990 alkaneita tapahtumia; "Syyskuun 11. päivän terrori-isku" syyskuun 2001 tapahtumia ja "Venäjän hyökkäys Ukrainaan" 24.2.2022 alkaneita tapahtumia. Koska Euroopan komission kysely toteutetaan kunkin kuukauden kolmen ensimmäisen viikon aikana, luottamuksessa tapahtuvat muutokset lasketaan kolmelle seuraavalle kuukaudelle (t – t+3) verrattuna kutakin konfliktia edeltäneeseen kuukauteen (t-1), pl. "Venäjän hyökkäys Ukrainaan", jota koskevat muutokset on laskettu suhteessa konfliktin alkukuukauteen (t). Tuoreimmat havainnot yksityisestä kulutuksesta ovat vuoden 2025 viimeiseltä neljännekseltä ja kaikista muista muuttujista helmikuulta 2026.

Yritysten investoinnit kasvoivat edelleen vuoden 2025 lopussa ja kasvutrendi pysyi positiivisena, joskin Lähi-idän konflikti on luultavasti vaimentanut sitä.

Ei-rakennusinvestoinnit (pl. Irlannin aineettomat investoinnit) kasvoivat 0,4 % edellisestä neljänneksestä vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, minkä myötä koko vuoden vuotuinen kasvu päättyi 2,2 prosenttiin (kuvio 8, kohta a). Viimeisen vuosineljänneksen kasvu perustui sekä aineettomiin investointeihin (pl. Irlannin henkisten omaisuustuotteiden erä) että aineellisiin investointeihin, jotka saivat pontta kone- ja laiteinvestointien kasvusta. Vuoden 2026 puolella ennen Lähi-idän konfliktia useat indikaattorit viittasivat investointien kasvun jatkumiseen. Alustavat tiedot yritysten tulospuheluista helmikuun loppuun saakka viittasivat sekä

investointitunnelmien että voittojen kasvuun ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Samoin tuotantoa ja toimeliaisuutta kuvaavat PMI-ostopäälikköindeksit paranivat vuoden alussa jyrkästi loppuvuoden 2025 vaisuudestaan. Myös Euroopan komission luottamusindikaattori on parantunut hitaasti, erityisesti (aineellisten) pääomahyödykkeiden sektorin osalta. Tämä liittyi odotuksiin kysynnän kasvusta ja finanssipoliittisen tuen lisäyksistä joissakin maissa. Luottamus pysyi vahvana aineettomien omaisuustuotteiden toimittajien keskuudessa, kun se sai tukea digitaalisia investointeja vauhdittavasta tekoälyn kehittämisestä (ks. myös [kehikko 5](#) ja [kehikko 6](#)). Vastedes uudelleen kohonnut epävarmuus luultavasti rasittaa investointeja niin kauan kuin Lähi-idän konflikti kestää.⁶ Paremmat rahoitusolot, NGEU-ohjelman myötä odotettu investointien kasvu, useiden maiden investoinnit puolustusvalmiuksien parantamiseen sekä digitalisaation jatkuminen ja tekoälyinvestointibuumi kuitenkin osaltaan tukevat vastedes investointien kasvua.

Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat merkittävästi vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, ja niiden odotetaan kasvavan edelleen lyhyellä aikavälillä.

Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat edellisestä neljänneksestä 2,3 % vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä (kuvio 8, kohta b). Asuinrakennusinvestointien kasvu jakautui laaja-alaisesti euroalueen eri maihin mutta oli erityisen voimakasta Italiassa, jossa asuinrakennusinvestointien kasvu oli tuoreimpien tietojen mukaan kiihtynyt myös edellisillä vuosineljänneksillä. Tämän myötä arviota koko euroalueen asuinrakennusinvestointien kasvusta on tarkistettu ylöspäin, sillä viimeaikainen elpyminen vaikuttaa voimakkaamalta kuin aiemmin arvioitiin. Samaan aikaan talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan tuotanto kasvoi viimeisellä vuosineljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Euroopan komission rakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan trendikuvaaja sekä asuinrakennustuotannon PMI-indeksi vahvistuivat helmikuussa tammikuisen notkahduksensa jälkeen. Vaikka uusien asuinrakennuslupien määrä supistui loka- ja marraskuussa jonkin verran vuoden 2025 kolmannesta neljänneksestä, vähemmän heilahteleva liukuvan kolmen kuukauden mittari pysyi positiivisena viitaten asuinrakennusinvestointien elpymisen jatkumiseen lyhyellä aikavälillä. Kuluttajien kohentunut luottamus asuntomarkkinoihin tukee tätä arviota. Kuluttajaodotusten kyselytutkimus kertoo asuntojen houkuttelevuuden paranemisesta sijoituskohteena. Lisäksi Euroopan komission kuluttajakyselyn mukaan sekä kotitalouksien asunnonosto- tai talonrakentamissuunnitelmat että remontointisuunnitelmat lisääntyivät vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka asuinrakennusinvestoinnit näyttävät altistuvan toisiin kysyntäeriin verrattuna vähemmän Lähi-idän konfliktin välittömille vaikutuksille, rakennuskustannusten kasvulla ja epävarmuuden uusiutumisella voi silti olla niihin haitallinen vaikutus, jos sokki osoittautuu pitkäkestoiseksi.

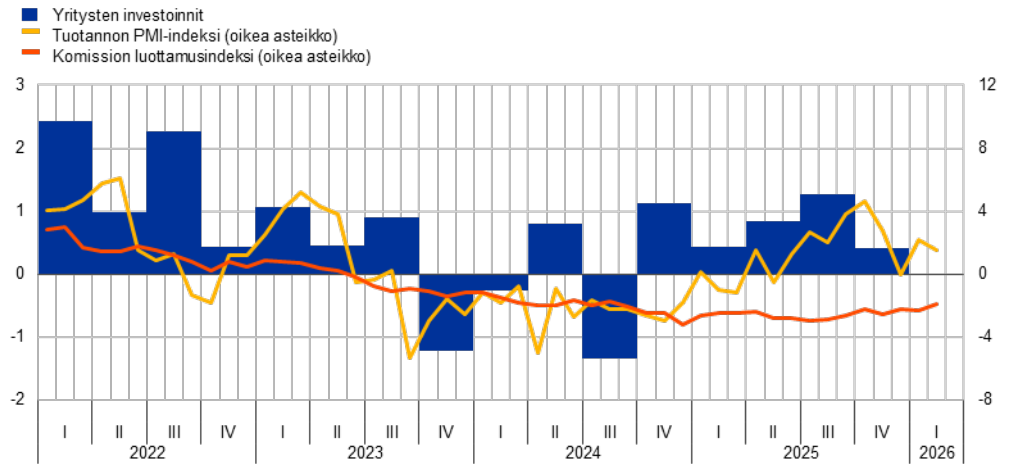
⁶ Vuodenvaihteessa voimakkaasti nousseet Sentixin laatimat sijoittajien luottamusindikaattorit notkahtivat jälleen maaliskuussa mutta pysyivät kuitenkin positiivista kasvua kuvaavalla tasolla. Tämä viittasi siihen, että sijoittajat eivät alkukuussa uskoneet Lähi-idän konfliktin jäävän pitkäaikaiseksi.

Kuvio 8

Reaali-investointien kehitys ja kyselytiedot

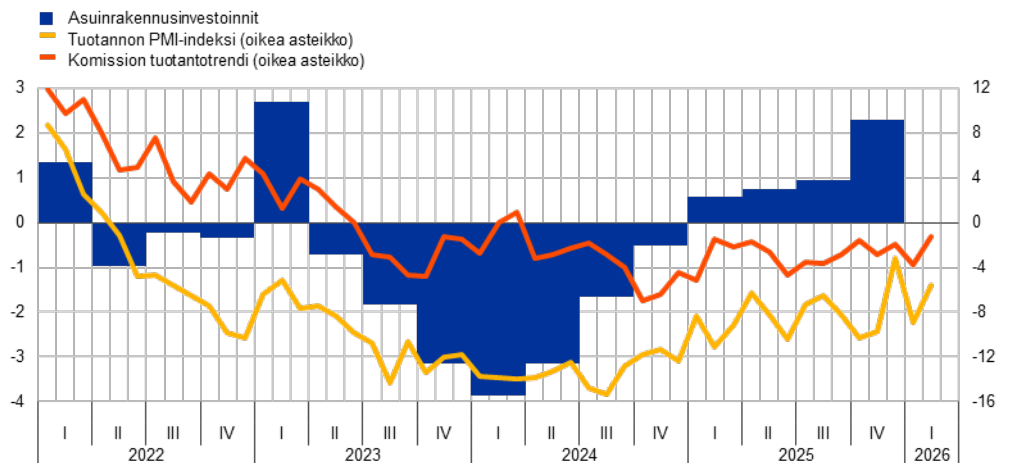
a) Yritysten investoinnit

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, saldoluovut ja diffuusioindeksit)



b) Asuinrakennusinvestoinnit

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä, saldoluovut ja diffuusioindeksit)



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

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä ja palkit neljännesvuosittaisia tietoja. PMI-indeksit ilmaistaan poikkeamana 50:stä. Kohdassa a yritysten investoinnit tarkoittavat muita kuin rakennusinvestointeja pois lukien Irlannin henkiset omaisuustuotteet. Lyhyen aikavälin indikaattorit ovat keskiarvolukuja pääomahyödykesektorilta (aineellisten hyödykkeiden toimittaja) sekä tieto- ja viestintätekniikkasektorilta (suurin aineettomien hyödykkeiden toimittaja); painot ovat aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden osuudet ei-rakennusinvestoinneista vuosina 2024–2025. Tieto- ja viestintätekniikkasektori viittaa Euroopan komission luottamusindikaattorin osalta seuraavien alasektorien painotettuun keskiarvoon: kustannustoiminta (NACE J58), ohjelmistot, konsultointi ja siihen liittyvä toiminta (NACE J62) sekä tietopalvelutoiminta (NACE J63) ja tuotannon PMI-indeksin osalta pelkkään NACE J62-sektoriin tietojen saatavuudesta johtuen. Euroopan komission luottamusindikaattori on normalisoitu suhteessa vuosien 2015–2019 keskiarvoon ja aikasarjan keskihajontaan. Kohdassa b Euroopan komission laatima tuotantotrendin indikaattori viittaa painotettuun keskiarvoon talonrakentamisen ja erikoistuneen rakennustoiminnan sektorien antamista arvioista alan kehityksestä kolmen edellisen kuukauden ajalta, skaalattuna samaan keskihajontaan kuin PMI-indeksi. Tuotannon PMI-kuvaaja viittaa asuinrakennustuotantoon. Tuoreimmat havainnot investoinneista ovat vuoden 2025 viimeiseltä neljännekseltä sekä tuotannon PMI-indeksistä ja Euroopan komission indikaattoreista helmikuulta 2026.

Yhdysvaltojen tuontitullit, euron taannoinen vahvistuminen ja heikko globaali

kysyntä rajoittavat edelleen euroalueen vientiä. Euroalueen kokonaisvientti supistui 0,4 % vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, mikä johtui pääasiassa tavaraviennin maltillisesta 0,9 prosentin supistumisesta edelliseen neljännekseen nähden. Tämä kuvasti Irlannista Yhdysvaltoihin suuntautuvan lääkeviennin

kääntymistä laskuun viime vuoden syyskuun voimakkaan kasvun jälkeen. Myös vienti Kiinaan supistui, kun Kiinan markkinoilla oli kilpailupainetta. Lähi-idän sota uhkaa häiritä ulkomaankauppa- ja öljyvirtoja, mikä saattaa heikentää euroalueen ulkomaankauppaa entisestään. Vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä kokonaistuonti supistui maltilliset 0,2 %, mikä johtui pääasiassa siitä, että palvelujen tuonti supistui 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Tuontihintojen lasku jatkui, ja vuotuinen laskuvauhti oli marraskuussa 2,3 %. Tämä johtui euron aiemmasta vahvistumisesta sekä Kiinasta peräisin olevasta hintojen laskupaineesta. Kyselyindikaattorit kertovat edelleen heikoista uusista tilauksista sekä tehdasteollisuudessa että palvelusektorilla.

Sota Lähi-idässä heikentää reaalitytuloja ja luottamusta. Sen vuoksi asiantuntija-arvioiden perusskenaariossa kulutusta ja investointeja on tarkistettu alaspäin, erityisesti vuodelle 2026. Vaikutus muodostuu tätäkin suuremmaksi vaihtoehtoisissa skenaarioissa, joissa energiasokki on ankarampi ja pitkäaikaisempi. Vuonna 2026 konflikti heikentää BKT:n kasvua energian hintaan, luottamukseen ja epävarmuuteen kohdistuvien sokkien kautta. Aineiston koontipäivän 11.3.2026 markkinaodotusten mukaan energianhintasokin vaikutuksen oletetaan jäävän tilapäiseksi, ja talousnäkymät saavat tukea infrastruktuuriin ja puolustukseen kohdistuvan julkisen kulutuksen kasvusta, yksityisen sektorin terveistä taseista ja työmarkkinoiden vahvuudesta. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 0,9 % vuonna 2026 ja 1,3 % vuonna 2027 sekä 1,4 % vuonna 2028. Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioihin verrattuna BKT:n kasvu vuonna 2026 on nyt arvioitu 0,3 prosenttiyksikön verran hitaammaksi ja vuonna 2027 vielä 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi. Koska epävarmuus on erittäin suurta ja konfliktin vaikutus riippuu voimakkaasti sen kestosta ja intensiteetistä, perusskenaariota tulisi pitää yhtenä mahdollisena toteumana eikä niinkään kaikkein todennäköisimpänä. Perusskenaarioon kohdistuvia odotettua heikomman kasvun riskejä on arvioitu havainnollistavien vaihtoehtoskenaarioiden avulla, jotka kuvastavat erilaisia oletuksia konfliktin kestosta ja voimakkuudesta sekä sen välittymisestä talouteen. Skenaarioanalyysi viittaa siihen, että öljyn ja kaasun tarjonnan pitkittynyt häiriö johtaisi perusskenaariota heikompaan BKT:n kasvuun.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen vuotuinen kokonaisinflaatio pysyttelee edelleen EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitteen eli 2 prosentin vaiheilla. Tammikuussa 2026 se oli 1,7 % ja nopeutui helmikuussa 1,9 prosenttiin, kun energiainflaatio ja energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio nopeutuivat. Elintarvikeinflaatio puolestaan hidastui.⁷ Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio oli tammikuussa 2,2 % ja nopeutui helmikuussa 2,4 prosenttiin sekä tavaroiden että palveluiden inflaation kiihtymisen myötä. Pohjainflaation indikaattorit eivät juuri ole muuttuneet viime kuukausina, ja ne ovat edelleen EKP:n 2 prosentin tavoitteen mukaiset. Työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen vuositason laskettu kasvu hidastui 3,7 prosenttiin vuoden 2025 kolmannella neljänneksellä edellisneljänneksen 4,0 prosentista. Vuonna 2025 työntekijäkohtainen palkansaajakorvaus oli 3,9 % eli pienempi kuin vuonna 2024, jolloin se oli 4,5 %.

Maaliskuussa 2026 julkaistuissa euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa kokonaisinflaation ennakoidaan olevan 2,1 % vuonna 2025 ja nopeutuvan 2,6 prosenttiin vuonna 2026, hidastuvan sitten 2,0 prosenttiin vuonna 2027 ja nopeutuvan taas 2,1 prosenttiin vuonna 2028. Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden kokonaisinflaatiota on tarkistettu ylöspäin Lähi-idässä käytävän sodan vaikutusten vuoksi. Koska konfliktiin liittyy erittäin suurta epävarmuutta ja inflaationäkymät riippuvat vahvasti sen kestosta ja intensiteetistä, EKP:n verkkosivuilla asiantuntija-arvioiden yhteydessä on julkaistu perusskenaarion lisäksi joitakin vaihtoehtoisia havainnollistavia skenaarioita.⁸

Euroalueen YKHI-inflaatio nopeutui 1,9 prosenttiin helmikuussa 2026 tammikuuisesta 1,7 prosentista (kuvio 8).

Nopeutumisen taustalla oli energiainflaation sekä energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation kehitys. Elintarvikeinflaatio puolestaan hidastui hieman. Energiahintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi negatiivisena, mutta nopeutui hieman ja oli helmikuussa -3,1 % verrattuna tammikuuseen -4,0 %, mikä johtui vertailuajankohdan nopeuttavasta vaikutuksesta. Elintarvikkeiden inflaatio hidastui hieman tammikuun 2,6 prosentista 2,5 prosenttiin helmikuussa. Elintarvikkeiden alaerien osalta jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui helmikuussa 1,8 prosenttiin (tammikuussa 2,0 %), mikä kompensoi jalostamattomien elintarvikehintojen muutosvauhdin nopeutumisen samalla ajanjaksolla 4,6 prosentista 4,2 prosenttiin. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutui helmikuussa 2,4 prosenttiin (tammikuussa 2,2 %). Siinä näkyy inflaation nopeutuminen sekä muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian että palveluiden osalta. Muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian inflaation nopeutuminen tammikuun 0,4 prosentista helmikuun 0,7 prosenttiin johtui pääasiassa vaatteiden, moottoriajoneuvojen, korujen ja kellojen sekä tietokoneiden ja muiden tieto- ja viestintätekniikan laitteiden alueristä. Palveluinflaatio nopeutui

⁷Tämän Talouskatsauksen viimeinen aineistopäivä oli 18.3.2026. Eurostatin 31.3.2026 julkaiseman pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen inflaatio nopeutui 2,5 prosenttiin maaliskuussa 2026.

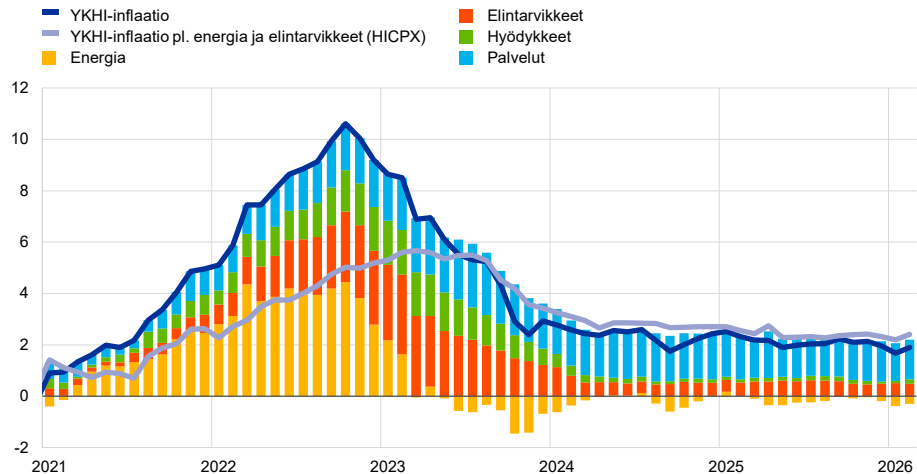
⁸ Ks. "Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026", julkaistu EKP:n verkkosivustolla 19.3.2026.

samalla jaksolla 3,2 prosentista 3,4 prosenttiin. Palveluinflaation nopeutuminen johtui virkistyspalveluiden alarästä – etenkin majoituspalveluista – ja kuljetuspalveluista. Tätä kompensoi osittain hieman hitaampi inflaatiokehitys sekalaisten palvelujen ja asumispalveluiden alarissä.

Kuvio 9

Kokonaisinflaatio ja sen pääerät

(vuotuisia prosenttimuutoksia; vaikutukset prosenttiyksiköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Hyödykkeet" tarkoittaa muita teollisuushyödykkeitä kuin energiaa. "HICPX" tarkoittaa ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettua YKHI-inflaatiota. Tuorein havainto on helmikuulta 2026.

Useimmat pohjainflaatioindikaattorit nousivat hieman helmikuussa (kuvio 10).⁹

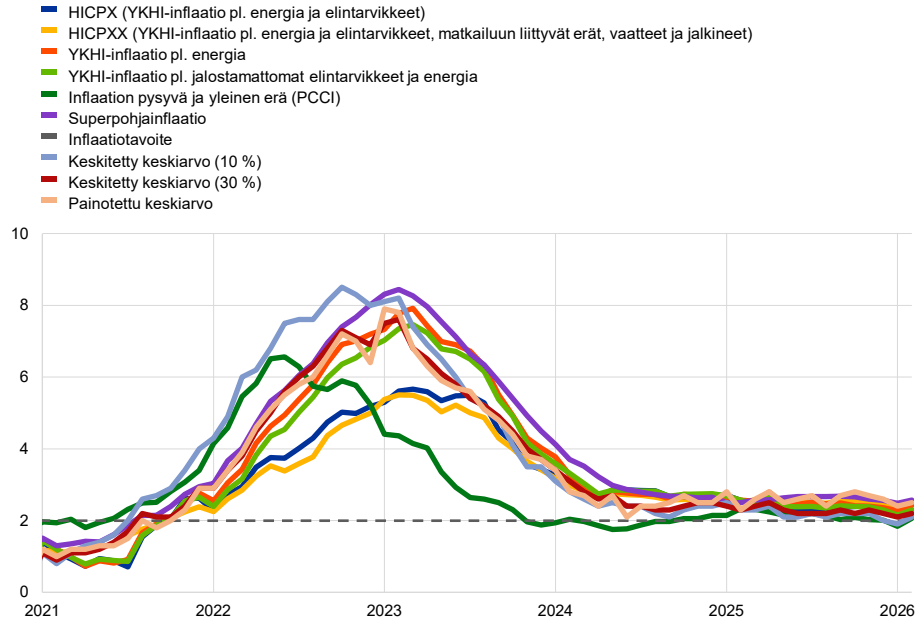
Näistä indikaattoreista muuttumattomana pysyi vain elintarvikkeiden ja energian sekä matkailuun liittyvien erien ja vaatteiden hinnoista puhdistettu YKHI-inflaatio. Olympialaisten kaltaiset tilapäiset tekijät ovat saattaneet vaikuttaa joihinkin indikaattoreihin. Kaikki mallipohjaiset indikaattorit osoittivat inflaation nopeutumista. Inflaation pysyvän ja yleisen erän PCCI-indikaattori nopeutui helmikuussa 2,1 prosenttiin tammikuudesta 1,8 prosentista. Samana ajanjaksona suhdanneherkistä YKHI-eristä koostuva superpohjainflaation indikaattori nopeutui 2,5 prosentista 2,6 prosenttiin.

⁹ Pohjainflaatioindikaattorien lukemat perustuvat nyt ECOICOP 2 -luokitukseen (European Classification of Individual Consumption According to Purpose version 2), jossa kirjaushistoriaan sisältyviä painotuksia on tarkistettu ja johon on lisätty uhkapelit uutena YKHI-inflaatioon sisältyvänä eränä. Näiden menetelmämuutosten vuoksi vertailukelpoisuus aiempiin tuloksiin heikkenee hieman, joskin oletetusti vain pääryhmien osalta. Lisätietoja ks. Eurostat, [Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices \(HICP\) effective January 2026](#), Euroopan komissio, Luxemburg, 25.2.2026. Myös superpohjaindikaattorin koontimenetelmää on muutettu.

Kuvio 10

Pohjaininflaatioindikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa katkoviiva osoittaa EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin kahden prosentin inflaatiotavoitetta. "HICPX" tarkoittaa energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettua YKHI-inflaatiota. "HICPXX" tarkoittaa lisäksi matkustamiseen liittyvien erien sekä vaatteiden ja jalkineiden hinnoista puhdistettua HICPX-inflaatiota. Tuorein havainto on helmikuulta 2026.

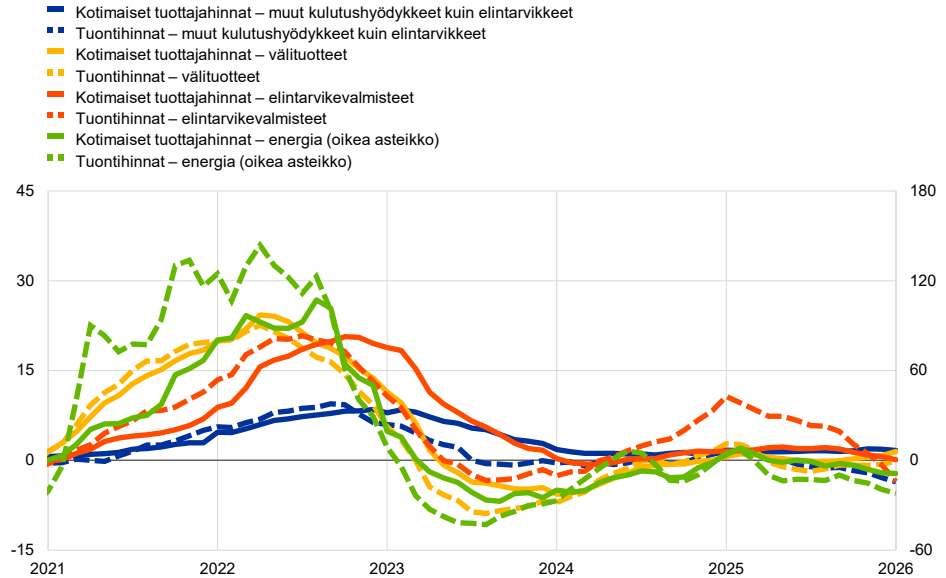
Ennen Lähi-idän sodan eskaloitumista inflaatiopaineita kuvaavat indikaattorit viittasivat inflaatiopaineiden lientymiseen hinnoitteluketjun loppupäässä

(kuvi 11). Hinnoitteluketjun alkupäässä energian tuottajahintainflaatio hidastui entisestään ja siirtyi negatiiviselle alueelle. Se hidastui -8,9 prosenttiin tammikuussa 2026 joulukuisesta -8,4 prosentista. Välituotteiden inflaatiopaineet pysyvät kuitenkin suurina, mikä johtuu kotimaisten tuottajahintojen ja tuontihintojen noususta. Yleisesti hinnoitteluketjun loppupäässä kulutushyödykkeiden inflaatiopaineet vaikuttivat olevan vähenemässä, kun sekä tuontihintainflaatio (-3,6 %) että kotimainen tuottajahintainflaatio muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden osalta (1,6 %) hidastuivat. Myös jalostettujen elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio hidastui (0,6 %), ja niiden tuontihintainflaatio hidastui edelleen tammikuun 2025 huippulukemastaan (10,6 %) ja oli vuoden päästä -3,6 %. Taustalla ovat euron kurssin vahvistuminen ja mahdollisesti myös Kiinan entistä suurempi keskittyminen euroalueeseen vientimarkkinana. Nämä tiedot ovat ajalta ennen Lähi-idässä käytävän sodan alkua. Niinpä erityisesti energia- ja elintarvikehintojen kehitystä ja yleisemmin inflaatiopaineiden kehitystä seurataan tarkasti.

Kuvio 11

Tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2026.

BKT-deflaattorilla mitatut kotimaiset kustannuspaineet kiihtyivät 2,5 prosenttiin vuoden 2025 neljännellä neljänneksellä, kun ne edellisneljänneksellä olivat 2,4 % (kuvio 12).

Se johtui yksikkövoittojen vaikutuksen hienoisesta kasvusta (0,3 prosenttiyksiköstä 0,5 prosenttiyksikköön) yksikkötyökustannusten ja yksikkökohtaisten nettoverojen vaikutusten pysyessä ennallaan. Kasvuvauhdin näkökulmasta yksikkövoittojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui voimakkaasti, kun taas yksikkötyökustannusten kasvuvauhti hidastui hieman. Hidastuminen johtui työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen kasvuvauhdin hidastumisesta (4,0 prosentista 3,7 prosenttiin), mitä osittain kompensoi työvoiman tuottavuuden kasvun hidastuminen (0,8 prosentista 0,6 prosenttiin). Työntekijäkohtaisen palkansaajakorvauksen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen johtui siitä, että palkkaliukumakomponentin vaikutus väheni 0,4 prosenttiyksikköön vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä, kun se edellisneljänneksellä oli ollut 1,9 prosenttiyksikköä, ja kompensoi osittain sopimuspalkkojen nopeutunutta kasvua (3,0 prosentista 1,9 prosenttiin samalla ajanjaksolla). Tulevaa kehitystä ajatellen EKP:n palkkamittari, joka sisältää tiedot sopimuspalkoista helmikuun 2026 loppuun asti, oli 2,6 % (tarkistettu alaspäin 0,1 prosenttiyksikköä edelliseen palkkamittariin nähden). Tämä viittaa siihen, että palkkojen kasvupaineet vähenevät vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä ja vakautuvat alhaisemmalle tasolle vuonna 2026.¹⁰ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden maaliskuun 2026 arvioissa työntekijää kohden lasketun palkansaajakorvauksen kasvuvauhdin odotetaan olevan keskimäärin 3,9 % vuonna 2025, hidastuvan

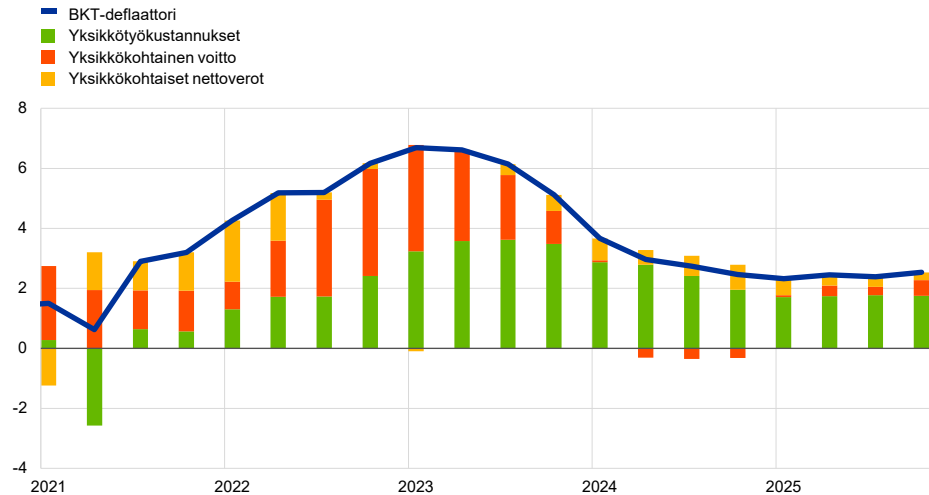
¹⁰ Lisätietoja ks. "New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026", *lehdistötiedote*, EKP, 23.3.2026.

3,1 prosenttiin vuoden 2026 viimeisellä neljänneksellä ja pysyttelevän jokseenkin sillä tasolla vuosina 2027 ja 2028.

Kuvio 12

BKT-deflaattorin hajotelma

(vuotuisia prosenttimuutoksia; vaikutukset 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 2025 viimeiseltä neljännekseltä.

Tarkastelujaksolla (18.12.2025–18.3.2026) inflaatiokompensaation markkinapohjaiset lyhyen aikavälin indikaattorit (kuvion 13 kohta a) nousivat jyrkästi Lähi-idän sotaan liittyvän energiahintojen nousun vuoksi, kun taas pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät vakaasti ankkuroiduneina 2 prosenttiin. Pitkään kestäneen alhaisen volatiliteetin jakson jälkeen lyhyen aikavälin markkinapohjaiset inflaatiokompensaation mittarit olivat merkittävästi korkeammalla, mikä johtui Lähi-idässä alkaneeseen sotaan liittyvästä energiahintojen noususta. Keskeisenä taustatekijänä oli konfliktin laajuuteen ja kestoon liittyvä epävarmuus. Tarkastelujakson lopussa yhden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko yhden vuoden päästä oli 2,1 % eli noin 0,40 prosenttiyksikköä korkeampi kuin tarkastelujakson alussa. Keskipitkissä ja pitkissä maturiteeteissa inflaatiokompensaation muutokset olivat maltillisempia. Viiden vuoden inflaatioidonnainen swapkorko viiden vuoden päästä nousi noin 0,10 prosenttiyksikköä sekä inflaatoriskipreemion että inflaatio-odotusten muutosten myötä. Inflaatoriskipreemioista puhdistettu markkinapohjainen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittari pysyi kuitenkin lujasti ankkuroiduneena 2 prosenttiin, mikä tuki inflaation vakaantumista EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin tavoitteen vaiheille. Sekä EKP:n vuoden 2026 ensimmäisen neljänneksen Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen että EKP:n maaliskuun 2026 Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimuksen mukaan pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksen keskiarvo ja mediaani olivat edelleen 2 %.

Kuluttajien käsitykset aiemmasta inflaatiosta sekä lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset joko pysyivät vakaina tai vähenivät helmikuussa 2026 (kuvion 13 kohta b). EKP:n kuluttajaodotuskyselyn eli CES-

kyselyn viimeinen tutkimuspäivä oli 2. maaliskuuta, joskin vain 3,5 prosenttia vastauksista oli saatu ennen Lähi-idän sodan alkamista 28. helmikuuta. Helmikuuta 2026 koskevan CES-kyselyn mukaan edellisten 12 kuukauden toteutunutta inflaatiovauhtia koskevien näkemysten mediaani pysyi ennallaan 3,0 prosentissa.¹¹ Mediaaniodotus arvioidusta inflaatiovauhdista seuraavien 12 kuukauden aikana ja kolmen vuoden päästä laskivat kumpikin 2,5 prosenttiin (tammikuussa 2,6 %). Mediaaniodotus viiden vuoden päästä puolestaan pysyi ennallaan 2,3 prosentissa.

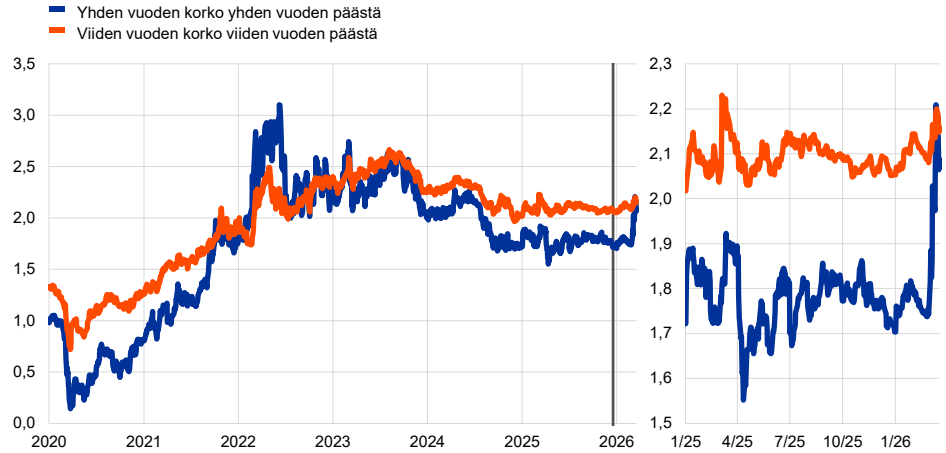
¹¹ Helmikuuta 2026 koskeva CES-kysely päättyi 2.3.2026.

Kuvio 13

Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit ja kuluttajien inflaatio-odotukset

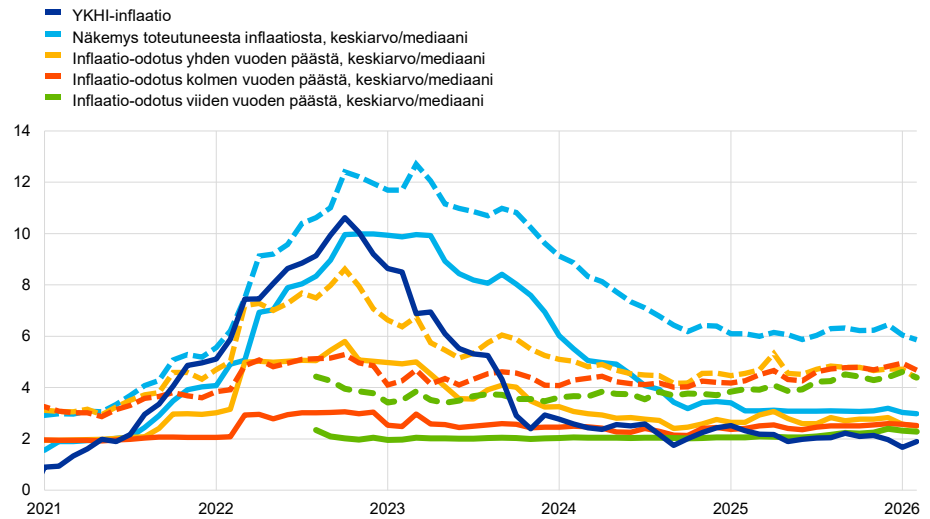
a) Markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



b) YKHI-kokonaisinflaatio ja EKP:n kuluttajaodotuskysely

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



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

Huom. Kohta a kuvaa inflaatioidonnoisten koronvaihtosopimusten termiinkorkoja eri juoksuaajoille euroalueella. Harmaa pystyviiva osoittaa arviointijakson alun 18.12.2025. Kohdassa b katkoviivat kuvaavat keskiarvoa ja yhtenäiset viivat mediaania. Tuoreimmat havainnot kohdassa a ovat ajankohdalta 13.3.2026 ja kohdassa b helmikuulta 2026.

Maaliskuun 2026 asiantuntija-arvioissa euroalueen vuotuisen kokonaisinflaatiiovauhdin ennakoitaan olevan 2,1 % vuonna 2025, nopeutuvan 2,6 prosenttiin vuonna 2026 ja hidastuvan taas 2,0 prosenttiin vuonna 2027. Vuonna 2028 sen arvioidaan jälleen nopeutuvan 2,1 prosenttiin (kuvio 14).

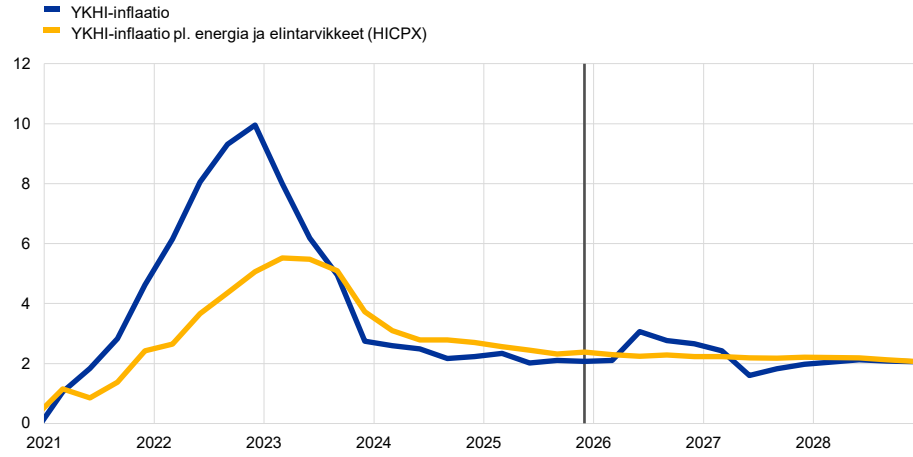
Lyhyen aikavälin profiiliin vaikuttaa Lähi-idässä käytävän sodan äskettäinen eskaloituminen, joka on nostanut energiahintoja. Kokonaisinflaation odotetaan mukailevan energiainflaation äkillistä kiihtymistä vuoden 2026 alkupuolella ja nopeutuvan vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksen 2,1 prosentista 3,1 prosenttiin toisella neljänneksellä ja sitten hidastuvan 2,7 prosenttiin vuoden jälkipuoliskolla.

Vuoden 2026 nopeammaksi arvioitu keskimääräinen inflaatiovauhti liittyy energiahintojen jyrkkään nousuun ja elintarvikeinflaation nopeutumiseen myöhemmin vuoden mittaan. Taustalla ovat nousevat energiahintojen ja muiden tuotantopanostuskustannusten nousevat inflaatiopaineet. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation ennakoidaan vakaantuvan noin 2,3 prosenttiin, ja energiainflaation välillisten vaikutusten odotetaan jäävän vähäisiksi. Kokonaisinflaation hidastuminen vuonna 2027 liittyy pääasiassa vertailuajankohdan hidastaviin vaikutuksiin sekä energiahintojen laskuun. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun YKHI-inflaation ennakoidaan hieman maltillistuvan ja elintarvikeinflaation nopeutuvan edelleen. Sen jälkeen kokonaisinflaation odotetaan nopeutuvan vuonna 2028 pääasiassa energiainflaation huomattavan nopeutumisen vuoksi, mikä johtuu ilmastonmuutokseen liittyvistä finanssipoliittisista toimista, etenkin ETS2-päästökauppajärjestelmän käyttöönotosta. Joulukuun 2025 asiantuntija-arvioihin nähden YKHI-kokonaisinflaatio vuodelle 2026 on nyt arvioitu 0,7 prosenttiyksikköä nopeammaksi pääasiassa energiainflaation takia. Vuosille 2027 ja 2028 inflaatiota on tarkistettu ylöspäin paljon vähemmän, ja syynä ovat muut erät kuin energia. Kokonaisinflaation tarkistaminen ylöspäin vuosille 2027 ja 2028 johtuu siitä, että korkeammat energiahinnat aiheuttavat energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun inflaation ja elintarvike-erien kustannuspaineiden nousua, joka ilmenee viipeellä. Energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistetun inflaation ennakoidaan pysyttelevän jokseenkin ennallaan, mutta maltillistuvan kuitenkin 0,1 prosenttiyksiköllä ennustejakson kunakin vuotena ja hidastuvan 2,4 prosentista vuonna 2025 kaikkiaan 2,1 prosenttiin vuonna 2028. Elintarvike- ja HICPX-inflaation arvioiminen aiempaa nopeammaksi johtuu osittain siitä, että asiantuntijat tekivät harkintansa pohjalta rajallisen tarkistuksen ylöspäin, jotta saataisiin vahvemmin esiin kohonneiden energiahintojen vaikutus, jonka tavanomaiset mallinnusvälineet saattavat aliarvioida suurten energian hintasokkien yhteydessä. Koska konfliktiin liittyy erittäin suurta epävarmuutta ja inflaationäkymät riippuvat vahvasti sen kestosta ja intensiteetistä, perusskenaario tulisi tulkita yhdeksi monista uskottavista vaihtoehtoista eikä niinkään todennäköisimmäksi vaihtoehdoksi. Perusskenaarion riskien arvioimiseksi kehitettiin joitakin vaihtoehtoisia havainnollistavia skenaarioita, jotka perustuvat erilaisiin oletuksiin konfliktin kestosta, intensiteetistä ja vaikutuksista talouteen. Skenaarioanalyysi osoittaa, että pitkäkestoiset energian tarjonnan häiriöt ja vahvemmat toisen kierroksen vaikutukset saattaisivat johtaa inflaatiopaineiden pitkittymiseen keskipitkällä aikavälillä.

Kuvio 14

Euroalueen YKHI- ja HICPX-inflaatio

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostat ja Euroalueen talousnäköymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arvioit, maaliskuu 2026.

Huom. Harmaa pystyviiva osoittaa viimeistä vuosineljännestä ennen arviointijakson alkua. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2025 viimeiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot), ja viimeisimmät arviot koskevat vuoden 2028 viimeistä neljänneistä. Maaliskuun 2026 asiantuntija-arviot viimeisteltiin 13.3.2026, ja niiden tekniset oletukset perustuvat 11.3.2026 käytettävissä olleisiin tietoihin. Sekä historialliset YKHI- ja HICPX-inflaatiota koskevat tilastotiedot että niitä koskevat ennusteet esitetään neljännesvuotuisella tiheydellä.

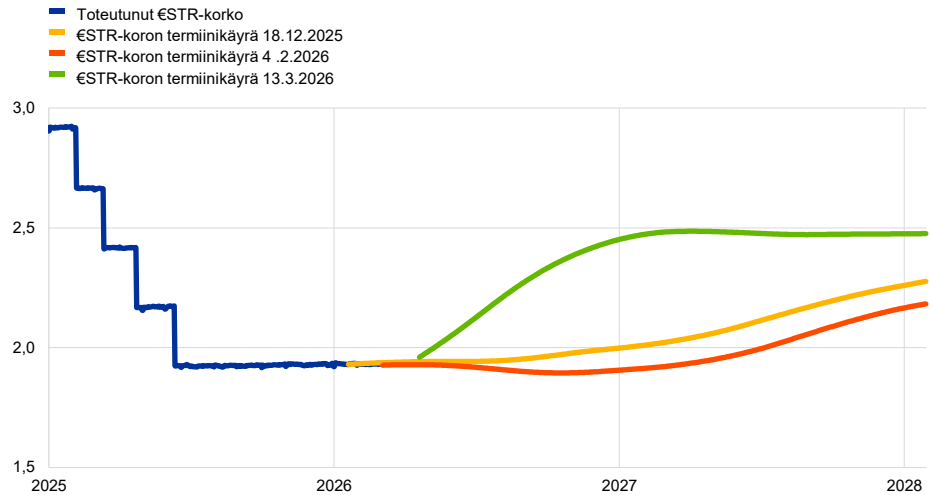
Euroalueen rahoitusmarkkinat olivat levottomat, ja tarkastelujakson (18.12.2025–18.3.2026) loppupuolella markkinoilla tapahtui äkillinen uudelleenhinnoittelu, jonka käynnisti helmikuun lopussa alkanut Lähi-idän sota. Uudelleenhinnoitteluun liittyi energiahintojen jyrkkä nousu ja osakemarkkinoiden myyntiryntäys sekä entistä suuremmat inflaatiokompensaatio ja odotukset korkojen noususta. Konfliktin laajuutta ja kestoja koskeva epävarmuus on ollut keskeinen niin viimeaikaiseen kuin tulevaankin markkinakehitykseen vaikuttava tekijä. Tarkastelujakson päätteeksi euroalueen riskittömien lyhyiden korkojen termiiniikäyrässä näkyivät markkinaosapuolten odotukset kaikkiaan noin 0,50 prosenttiyksikön suuruista kumulatiivisista ohjauskorkojen nostoista vuoden 2026 loppuun mennessä. Pitkäaikaisten valtion joukkolainojen tuotot nousivat tarkastelujakson aikana, ja tuottoerot levenivät riskin välttämisen yleistymisen myötä, vaikka tuottoerojen vaihtelu euroalueen eri maissa olikin vähäistä. Vaikka euroalueen osakemarkkinoiden kestävyys oli yleisesti hyvä, sodan alettua käynnistynyt myyntiryntäys oli erityisen voimakas erityisen energiariippuvaisilla toimialoilla. Yritysten joukkolainamarkkinoilla tuottoerot levenivät reaktion sotaan liittyvään epävarmuuteen. Valuuttamarkkinoilla euron kurssi heikkeni sekä Yhdysvaltain dollariin nähden (-1,9 %) että kauppapainotteisella kurssilla mitattuna (-1,6 %), mikä osittain liittyy Lähi-idän sodan ja siitä seuranneen energian hintojen nousun aiheuttamaan vaihtosuhtesokkiin.

Euroalueen lyhyet ja pitkät riskittömät korot nousivat tarkastelujaksolla Lähi-idässä puhjennun sodan aiheuttaman levottomuuden vuoksi (kuvio 15).

Euroääräisten markkinoiden lyhyt viitekorko (€STR) oli tarkastelujakson päätteeksi 1,93 %, kun EKP:n neuvosto oli sekä joulukuun 2025 että helmikuun 2026 kokouksissaan tehnyt päätöksen pitää kolme keskeistä ohjauskorkoa ennallaan. Ylimääräinen likviditeetti väheni noin 91 miljardilla eurolla ja oli 2 379 miljardia euroa. Taustalla oli ennen kaikkea rahapoliittisista syistä pidettyjen arvopapereiden jatkuva väheneminen. Lyhyet termiinkorot laskivat aluksi EKP:n neuvoston joului- ja helmikuun kokousten välillä, minkä jälkeen ne geopolittisten jännitteiden kiristymisen ja globaalien energiahintojen nousun vuoksi nousivat aiempaa korkeammiksi. Lähi-idän konfliktin eskaloitumisesta seurasi jyrkkä uudelleenhinnoittelu, kun markkinaosapuolet tarkistivat ohjauskorkoja koskevia lyhyen aikavälin odotuksiaan. Tuorein €STR-termiiniikäyrä kuvastaa markkinaosapuolten odottavan nyt lähes 0,50 prosenttiyksikön kumulatiivisia koronnostoja vuoden 2026 loppuun mennessä. Myös vuodesta 2027 eteenpäin €STR-termiiniikäyrä on aiempaa korkeammalla tasolla konfliktin kestoon liittyvän epävarmuuden ja energiamarkkinoiden levottomuuden myötä. Kaiken kaikkiaan nimellinen 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko nousi tarkastelujakson noin 0,10 prosenttiyksikköä 2,8 prosenttiin.

Kuvio 15
€STR-terminikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



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

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

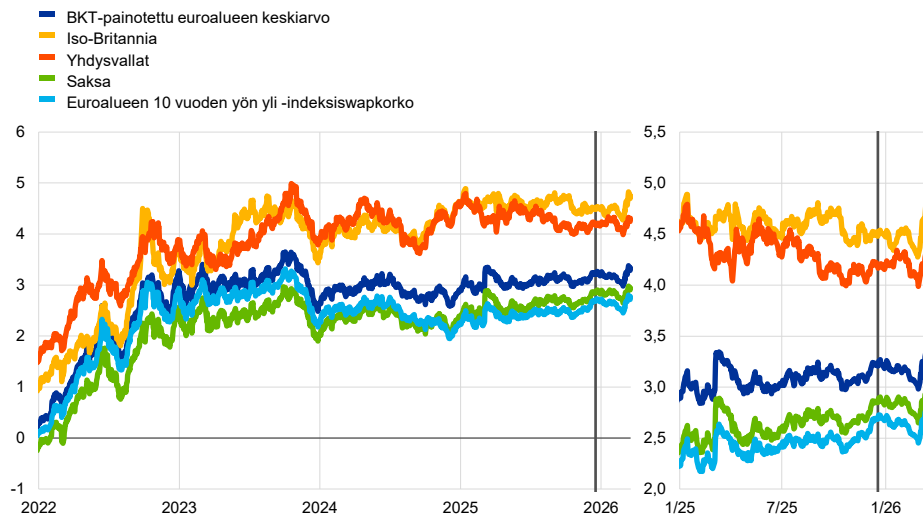
Pitkäaikaisten valtion joukkolainojen tuotot nousivat tarkastelujakson aikana, ja tuottoerot suhteessa riskittömiin korkoihin kapenivat, kun riskien välttäminen kasvoi tarkastelujakson loppua kohti (kuviot 16 ja 17).

Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto kasvoi noin 0,15 prosenttiyksikköä ja oli tarkastelujakson päätteeksi noin 3,3 %. Aiemmin tarkastelujaksolla valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuotot kaikkialla euroalueella enimmäkseen myötäilivät riskitöntä OIS-korkoa (kuvio 17). Lähi-idän sodan alkamisen jälkeen tuottoerot suhteessa riskittömiin korkoihin levenivät useimmissa euroalueen maissa mutta kapenivat hieman Saksassa, joka hyötyi turvallisena pidettyihin sijoituskohteisiin suuntautuvista sijoitusvirroista. Tuottojen hajonta euromaiden valtionlainojen tuottojen keskihajonnalla mitattuna pysyi kuitenkin ennen maailmanlaajuisia finanssikriisiä vallinneella suhteellisen alhaisella tasolla. Yhdysvalloissa 10 vuoden valtion joukkolainojen tuotto kasvoi tarkastelujakson aikana noin 0,15 prosenttiyksikköä 4,3 prosenttiin kutakuinkin samaan tahtiin kuin geopoliittisten jännitteiden kärjistymisen myötä alkanut laajempi globaali valtion joukkolainojen uudelleenhinnoittelu.

Kuvio 16

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

(vuotuinen tuotto prosentteina)



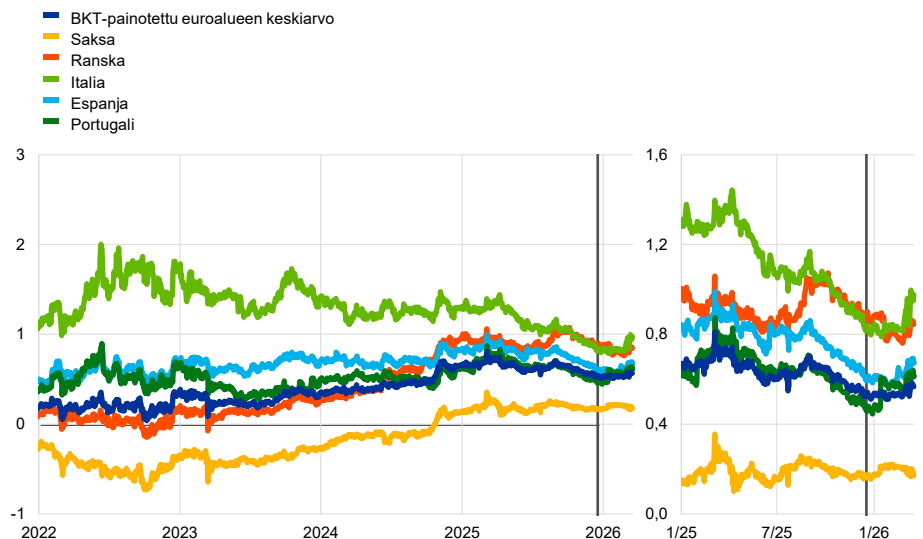
Lähteet: London Stock Exchange ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa arviointijakson alun 18.12.2025. Tuoreimmat havainnot 18.3.2026.

Kuvio 17

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

(prosenttiyksikköä)



Lähteet: London Stock Exchange ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa arviointijakson alun 18.12.2025. Tuoreimmat havainnot 18.3.2026.

Lähi-idän sodasta johtuva riskinottohalukkuuden väheneminen käynnisti euroalueen osakemarkkinoilla huomattavan myyntiryntäyksen, joka suurelta osin mitätöi aiemmin tarkastelujaksolla kirjatut huomattavat tuotot (kuvio 18).

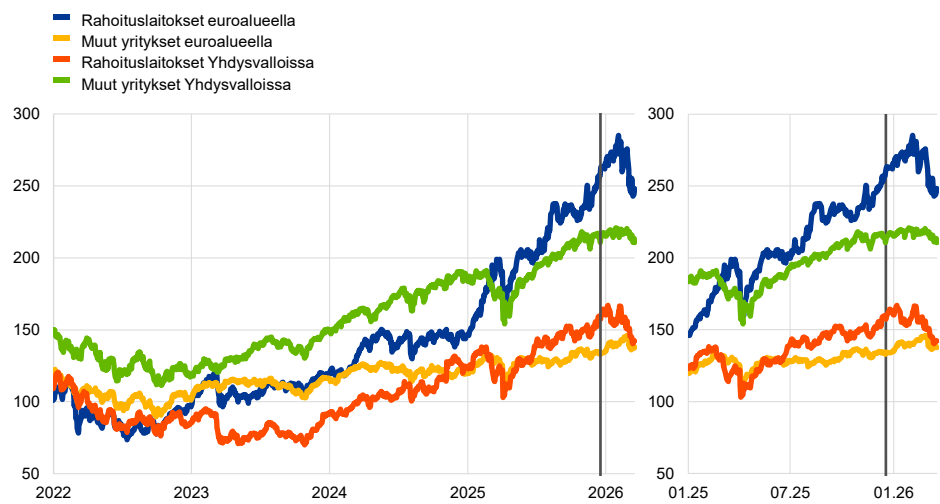
Kaiken kaikkiaan euroalueen osakeindeksit pysyivät vakaina, ja muiden kuin rahoitusalan yritysten alaindeksi nousi 0,8 %. Sitä vastoin pankkien osakkeet laskivat

5,2 % tuottokäyrän tasoittuessa. Yhdysvalloissa laaja osakemarkkinaindeksi laski 2,3 %, kun pankkien alaindeksi putosi 9,6 % ja muiden yritysten alaindeksi 1,6 %. Aiemmin tarkastelujaksolla huolet Yhdysvaltojen tekoäly-yritysten yliarvostuksesta vähensivät Yhdysvaltain ja euroalueen osakemarkkinoiden kehityksen yhtenäisyyttä, ja euroalueella kehitys oli Yhdysvaltoja parempaa. Lähi-idän sodan alkaminen lisäsi markkinoiden levottomuutta ja vähensi riskinottohalukkuutta, mikä käynnisti myyntiräjähtäyksen Atlantin molemmin puolin. Euroalue on riippuvaisempi tuontien energiasta, joten euroalueen osakkeet kärsivät tilanteesta Yhdysvaltain osakkeita enemmän.

Kuvio 18

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 2.1.2020 = 100)



Lähteet: London Stock Exchange ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa arviointijakson alun 18.12.2025. Tuoreimmat havainnot 18.3.2026.

Yritysten joukkolainojen tuottoerot euroalueella olivat tarkastelujakson alussa kapeat sekä investointiluokassa että high yield -luokassa ja levenivät jonkin verran Lähi-idän sodan alkamisen jälkeen. Vaikka riskinottohalukkuus pysyi kaiken kaikkiaan varsin vahvana, se heikkeni konfliktin puhjettua ja levensi osaltaan yritysten joukkolainojen tuottoeroja tarkastelujakson loppua kohden. Tuottoerojen leveneminen oli selvintä euroalueen high yield -luokassa, jossa ne kasvoivat noin 0,30 prosenttiyksikköä. Samaan aikaan investointiluokassa tuottoerot levenivät noin 0,10 prosenttiyksiköllä sekä rahoitusalan yritysten että muiden yritysten osalta.

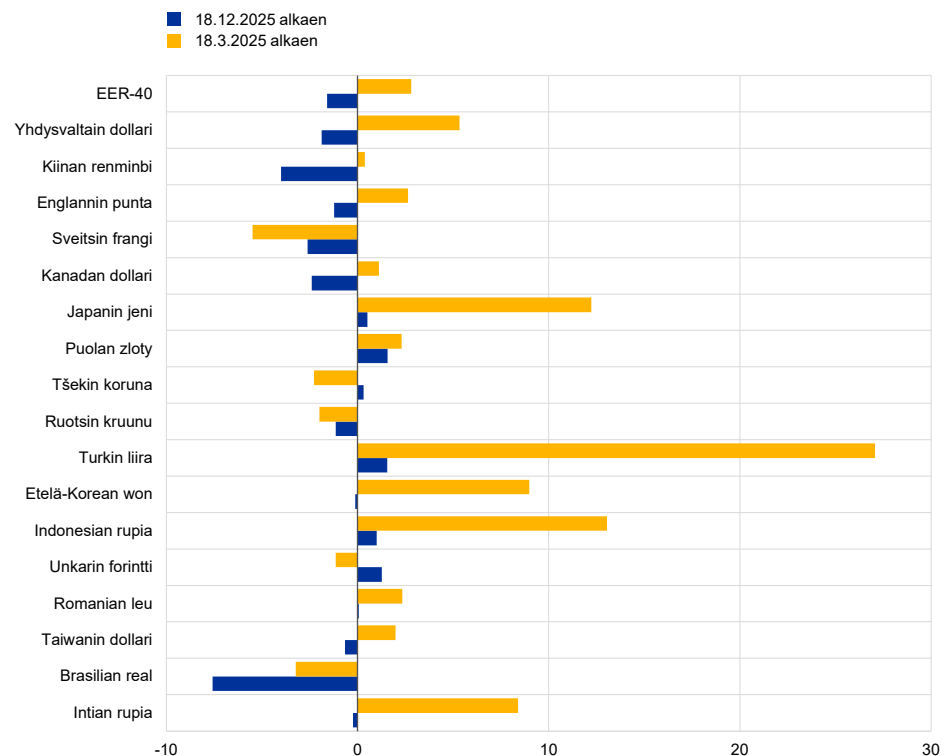
Valuuttamarkkinoilla euro heikkeni sekä Yhdysvaltain dollariin nähden että kauppapainotteisella kurssilla mitattuna (kuvio 19). Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 40 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin heikkeni tarkastelujaksolla 1,6 %. Se johtui euron kurssin laskusta euroalueen monien keskeisten kauppakumppanien valuuttoihin nähden. Euron kurssi laski Yhdysvaltain dollariin nähden (-1,9 %) ja oli 1,15 dollaria per euro. Aluksi euron kurssi vahvistui tammikuussa 2026, mutta heikkeni myöhemmin, kun Yhdysvaltain dollari vahvistui laajalti Lähi-idän konfliktin kärjistämiä geopolitiittisten jännitteiden ja energiaan liittyvien huoltien vuoksi. Euron kurssi laski myös Kiinan renminbiin nähden (-4,0 %), joka vahvistui asteittain tarkastelujakson aikana.

Kurssilasku tasoitti euron aiemmat tuotot renminbiin nähden alkuvuodesta 2025. Euro heikkeni myös Englannin puntaan (-1,2 %), Sveitsin frangiin (-2,6 %) ja Brasilian realiin (-7,6 %) nähden, mikä kertoo Lähi-idän sodan aiheuttaman epävarmuuden lisääntymisestä. Sitä vastoin euron kurssi pysyi jokseenkin ennallaan Japanin jeniin (+0,5 %) nähden ja nousi Puolan zlotyyn (+1,6 %) ja Turkin liiraan (+1,5 %) nähden.

Kuvio 19

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutoksia)



Lähteet: EKP:n laskelmat.

Huom. EER-40 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 40 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee euron kurssin vahvistumista, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Kaikki muutokset on laskettu 18.3.2026 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

Rahoitusolot ja luotonannon kehitys

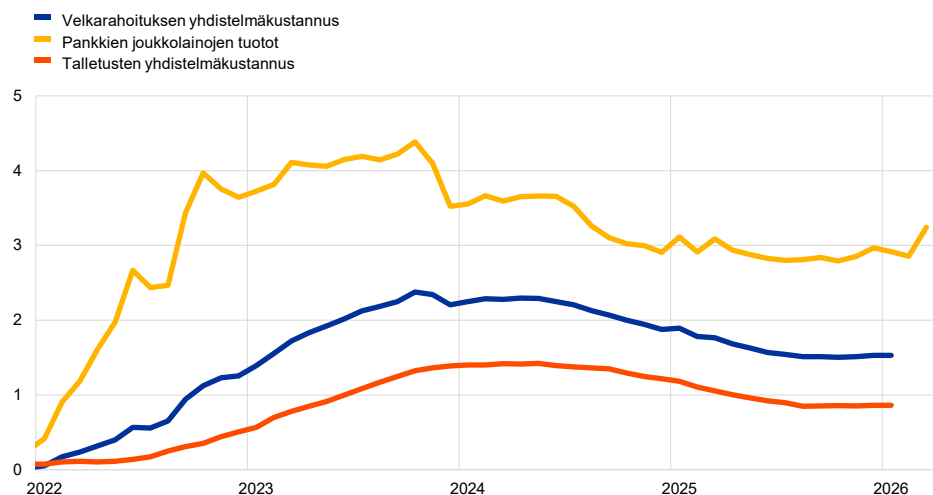
Yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot olivat melko vakaat tammikuuhun 2026 asti, mutta EKP:n neuvoston viime kokouksen jälkeen ne ovat kiristyneet sodan puhjettua Lähi-idässä. Tammikuussa yrityksille myönnettyjen pankkilainojen korot pysyivät 3,6 prosentissa ja uusien asuntolainojen keskikorko nousi hivenen eli 3,4 prosenttiin. Yrityslainojen kasvu hidastui jonkin verran, ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvu jatkui vakaana. Lavean rahan (M3) vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 3,3 prosenttiin. Tarkastelujaksolla 18.12.2025–18.3.2026 muiden yritysten kuin rahoituslaitosten markkinaehtoisien velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannukset kasvoivat, kuten myös pankkien joukkolainojen tuotot.

Pankkien varainhankinnan kustannukset pysyivät varsin vakaina tammikuuhun 2026 asti, mutta pankkien joukkolainojen tuotoissa tapahtui maaliskuun alkupuolella jyrkkä muutos. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus oli tammikuussa 1,5 % eli samalla tasolla kuin heinäkuusta 2025 asti (kuvio 20). Pankkien joukkolainojen tuotot pysyivät tammikuussa edelleen vakaasti 3 prosentin tasolla, kuten jo vuoden 2025 alkupuolelta asti. Alustavat, 18.3.2026 asti saatavissa olevat tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että ne kasvoivat jyrkästi (noin 0,40 prosenttiyksiköllä) sodan puhjettua Lähi-idässä 28.2.2026 ja aiheuttavat todennäköisesti edelleen nousupaineita pankkien varainhankintakustannuksiin. Myös talletusten yhdistelmäkorko pysyi tammikuussa vakaana 0,9 prosentissa. Yön yli -talletusten ja irtisanomisehtoisien talletusten korot sekä pankkien väliset korot eivät juuri muuttuneet, kun taas yritysten määräaikaistalletusten korot laskivat hieman.

Kuvio 20

Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus euroalueella

(prosentteja vuositason tasolla)



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

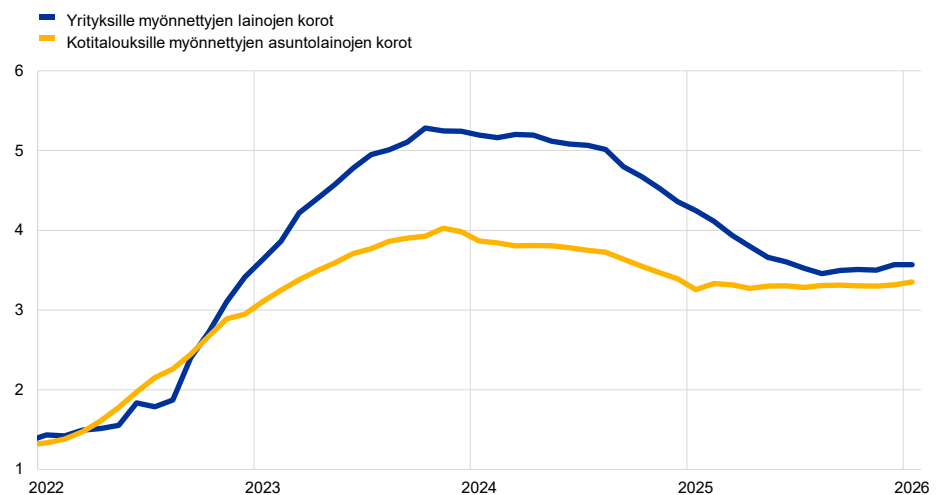
Huom. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, irtisanomisehtoisia talletuksia, määräaikaistalletuksia, joukkolainoja ja pankkien välistä lainanottoa koskevien uusien sopimusten kustannusten keskiarvona ja painotettuna niiden kannan määrällä. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuna näiden talletuskantojen määrällä. Tuoreimmat havainnot on päivätty tammikuussa 2026 velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen ja talletusten yhdistelmäkustannuksen osalta sekä 18.3.2026 pankkien joukkolainojen tuottojen osalta.

Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen korot pysyivät tammikuussa vakaalla tasolla, ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot nousivat hivenen (kuvio 21). Yritysten pankkilainojen kustannus pysyi tammikuussa 3,6 prosentissa eli noin 1,7 prosenttiyksikköä alle lokakuun 2023 huipputasonsa. Eri koronmääräytymisjaksoissa tilanne vaihteli: koronmääräytymisjaksoltaan lyhyiden (enintään yhden vuoden) lainojen korot laskivat hieman, kun taas keskipitkien (yhdestä viiteen vuoteen) lainojen korot nousivat lievästi. Suurten ja pienten yrityslainojen korkoero pysyi ennallaan lähellä pitkän aikavälin alinta tasoaan. Kotitalouksien asuntolainakustannus kasvoi tammikuussa hivenen eli 3,4 prosenttiin joulukuun 3,3 prosentista ja oli noin 0,70 prosenttiyksikköä alle marraskuun 2023 huipputasonsa. Eri koronmääräytymisjaksojen kehityksen taustatekijänä olivat pitempiaikaisten (yli viiden vuoden) asuntolainojen korot, kun taas lyhytaikaisten (alle vuoden) asuntolainojen korot laskivat hiukan.

Kuvio 21

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkort euroalueella

(prosentteja vuositasolla)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pankkilainojen yhdistelmäkort lasketaan lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2026.

Tarkastelujaksolla 18.12.2025–18.3.2026 sekä markkinaehtoisen

velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannukset kasvoivat. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus – eli pankkilainanoton, markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen yhdistelmäkustannus – pysyi tammikuussa kolmatta kuukautta peräkkäin ennallaan 5,8 prosentissa (kuvio 22).¹² Markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen supistumista kompensoi pitkäaikaisen pankkilainanoton kustannuksen lievä kasvu kaikkien muiden osatekijöiden pysyessä käytännössä muuttumattomina. Tarkastelujakson 18.12.2025–18.3.2026 päivittäistiedot kuitenkin osoittavat sekä markkinaehtoisen velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannusten kasvaneen. Taustalla olivat yritysten tuottoerojen kasvu etenkin high yield -luokassa sekä osakerahoituksen

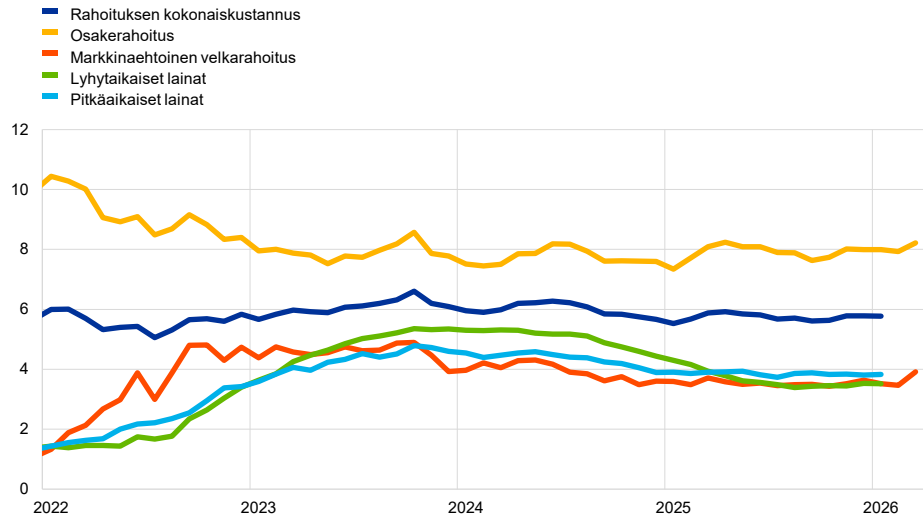
¹² Pankkilainanoton kustannuksesta saatavien tietojen viipeiden vuoksi yritysten rahoituksen kokonaiskustannuksesta on saatavilla tietoja vain tammikuuhun 2026 asti.

riskipreemion kasvu. Myös riskittömät korot nousivat kaikissa maturiteeteissa, selvimmin lyhyissä, ja niiden heilahtelu oli tarkastelujakson aikana merkittävää.

Kuvio 22

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus eriteltynä

(prosentteja vuositasona)



Lähteet: EKP, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG ja EKP:n laskelmat.

Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu kuukausittaisista tiedoista lyhyt- ja pitkäaikaisen pankkilainanoton (kuukausikeskiarvot), markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen (kuukausittaiset tiedot) kustannusten keskiarvona, joka on painotettu niiden kannan määrällä. Tuoreimmat havainnot on päivätty 18.3.2026 markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen ja osakerahoituksen kustannuksen osalta (päivittäistiedot) sekä tammikuussa 2026 rahoituksen kokonaiskustannuksen ja pitkä- ja lyhytaikaisten lainojen kustannusten osalta (kuukausittaiset tiedot).

Yrityslainojen kasvu hidastui tammikuussa jonkin verran, ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvu jatkui vakaana (kuvio 23).

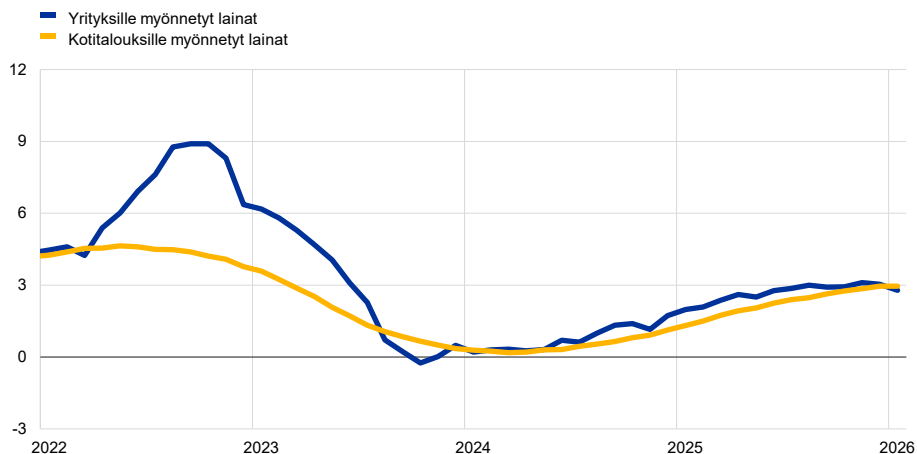
Pankkien myöntämien yrityslainojen vuotuinen kasvu hidastui tammikuussa 2,8 prosenttiin joulukuun 3,0 prosentista ja oli huomattavasti pitkän aikavälin 4,3 prosentin keskiarvoaan (vuodesta 1999) alhaisempaa. Tätä kompensoi yritysten velkapaperien liikkeeseenlaskun vuotuisen kasvun kiihtyminen 4,0 prosenttiin joulukuun 3,5 prosentista. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi tammikuussa vakaana 3,0 prosentissa, niin ikään huomattavasti pitkän aikavälin 4,1 prosentin keskiarvonsa alapuolella. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvua tuki pääosin asuntolainojen ja kulutusluottojen kasvu, kun taas muiden kotitalouksille myönnettyjen lainojen, mukaan lukien yksityisille myönnettyt lainat, kehitys pysyi vaisuna. Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen vaatimaton kasvutahti liittyy useisiin tekijöihin, kuten talousnäkymien lisääntyneeseen epävarmuuteen, pankkien riskinottohalukkuuden vähäisyyteen sekä kasvaneisiin geopolittisiin riskeihin.¹³

¹³ Ks. A. Allayioti, G. Bozzelli, P. Di Casola, C. Mendicion, A. Skoblar ja S. Velasco, "More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe", EKP:n blogi, 2.10.2025.

Kuvio 23

Rahalaitosten myöntämät lainat euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Rahalaitosten lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus, ja yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu myös laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2026.

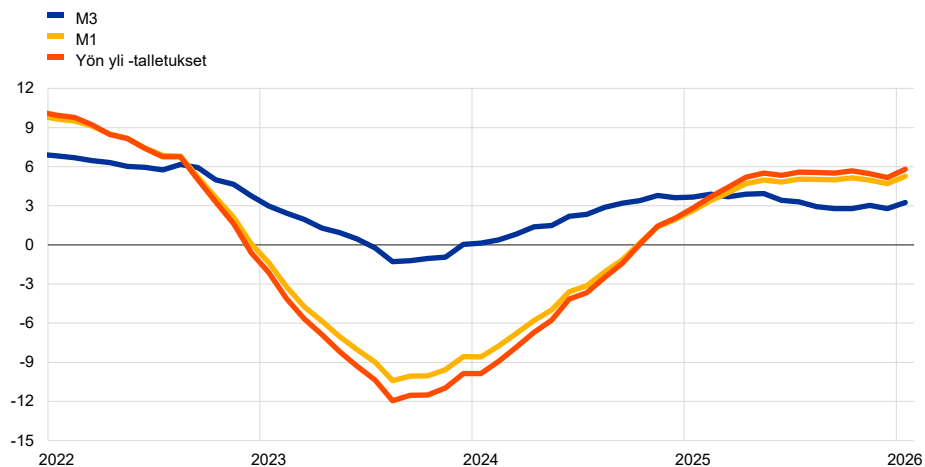
Lavean rahan (M3) vuotuinen kasvu kiihtyi tammikuussa, kun sisäänvirtaukset euroalueen ulkopuolelta elpyivät (kuvio 24).

M3:n kasvu kiihtyi tammikuussa 3,3 prosenttiin joulukuun 2,8 prosentista, mutta pysyi selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa eli 6,1 prosentin alapuolella. M3:n osatekijöistä rahan määrän elpyneen kasvun taustalla oli likvidien varojen entistä suurempi suosio etenkin pankkien ulkopuolisten rahoituksenvälittäjien keskuudessa. Tästä oli osoituksena suppean raha-aggregaatin (M1) – joka sisältää M3:n likvideimmät erät eli liikkeessä olevan rahan ja yön yli -talletukset – vuotuisen kasvun kiihtyminen joulukuun 4,7 prosentista tammikuun 5,3 prosenttiin. M3:n vastaeristä kehityksen taustalla olivat pääasiassa euroalueen ulkopuolisen nettomääräisen rahan sisäänvirtauksen elpyminen sekä pankkien entistä suuremmat (lyhytaikaisempien) valtion joukkolainojen ostot. Sitä vastoin eurojärjestelmän tase rasitti edelleen M3:n kasvua, koska eurojärjestelmä ei enää sijoita uudelleen omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettavia pääomia.

Kuvio 24

M3, M1 ja yön yli -talletukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2026.

Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2026 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoitaan pysyneen ennallaan 3,1 prosentissa BKT:stä vuonna 2025 ja kasvavan 3,6 prosenttiin vuosina 2027 ja 2028. Euroalueen finanssipolitiikan mitoitus keveni hieman vuonna 2025, ja sen arvioidaan kevenevän voimakkaammin vuonna 2026 mutta kiristyvän jonkin verran vuosina 2027 ja 2028. Euroalueen velan suhde BKT:hen kasvaa arvioiden mukaan vuoden 2025 tasostaan eli 87,5 prosentista 89,5 prosenttiin vuoteen 2028 mennessä. Euroalueen talouden vahvistaminen on edelleen olennaisen tärkeää samalla, kun pidetään yllä vankkaa julkista taloutta. Nykyisessä geopolitisessa tilanteessa valtioiden tulisi asettaa etusijalle kestävä julkinen talous, strategiset investoinnit ja kasvua vauhdittavat rakenneuudistukset. Mikäli Lähi-idän sodan aiheuttamaan energian hintasokkiin vastataan finanssipoliittisilla toimilla, niiden tulisi olla väliaikaisia, kohdennettuja ja räätälöityjä. Tämänhetkinen energiakriisi korostaa tarvetta vähentää entisestään riippuvuutta fossiilisista polttoaineista.

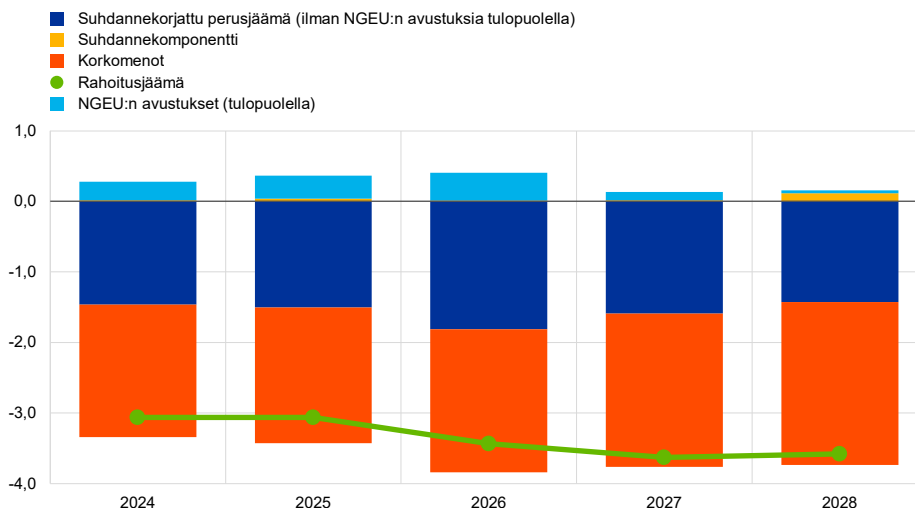
Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2026 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoitaan pysyneen ennallaan 3,1 prosentissa BKT:stä vuonna 2025 mutta kasvavan 3,6 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä ja pysyvän tällä tasolla vuonna 2028 (kuvio 25).¹⁴ Euroalueen talousnäkymiä koskeviin eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2025 arvioihin verrattuna euroalueen rahoitusjäämän kehitystä on korjattu hieman positiivisemmaksi koko arviointijaksolle. Näiden korjausten taustalla on etupäässä suhdannekorjatun perusjäämän heikkeneminen, joka johtuu pääasiassa eläkkeiden ja muiden menojen ennakoidusta kasvusta inflaation kiihdyttyä Lähi-idän konfliktin myötä. Alijäämän kasvu johtuu pääosin korkomenojen kasvusta suhteessa BKT:hen (noin 0,4 prosenttiyksiköllä arviointijakson aikana) ja sen jälkeisestä suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisestä, jota vain osittain kompensoi suhdannekomponentin koheneminen arviointijakson lopussa. Korkomenojen kasvussa näkyy aikaisempien koronnousujen välittyminen, joka on hidasta valtionvelan jäljellä olevien maturiteettien pituuden vuoksi. Lisäksi Next Generation EU (NGEU) -ohjelman päättymisen lopettaa EU:n jäsenvaltioiden saamien yhteisesti rahoitettujen avustusten virrat, kun taas jotkin aiemmin maksetuilla varoilla rahoitetut investoinnit ovat yhä käynnissä.

¹⁴ Ks. EKP:n verkkosivuilla 19.3.2026 julkaistut [euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026](#).

Kuvio 25

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 21 maan julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipolitiikan mitoitus keveni hieman vuonna 2025, ja sen arvioidaan kevenevän voimakkaammin vuonna 2026 mutta kiristyvän jonkin verran vuosina 2027 ja 2028.¹⁵

Suhdannekorjatun perusjäämän arvioitu vuosimuutos, josta on puhdistettu NGEU-ohjelmasta jäsenvaltioille myönnetty avustukset, osoittaa, että euroalueen finanssipolitiikka kevenee vuonna 2026 lievästi (-0,1 prosenttiyksiköllä BKT:stä). Vuoden 2026 arvioitu keveneminen johtuu pääosin julkisten investointien ja tulonsiirtojen kasvusta. Investointien kasvun taustalla ovat pääosin Saksan (sekä joidenkin pienempien maiden) suuret puolustus- ja infrastruktuurimenot sekä vähemmässä määrin NGEU-ohjelmasta rahoitetut investoinnit. Vuosina 2027 ja 2028 monissa maissa, kuten Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa, odotettavissa olevat vakauttamistoimet sekä NGEU-rahoituksen päättymisen suurin piirtein kompensoituvat elvytystoimilla, joita toteutetaan pääosin Saksassa.

Euroalueen velan suhde BKT:hen kasvaa arvioiden mukaan vuoden 2025 tasostaan eli 87,5 prosentista 89,5 prosenttiin vuoteen 2028 mennessä (kuvio 26).

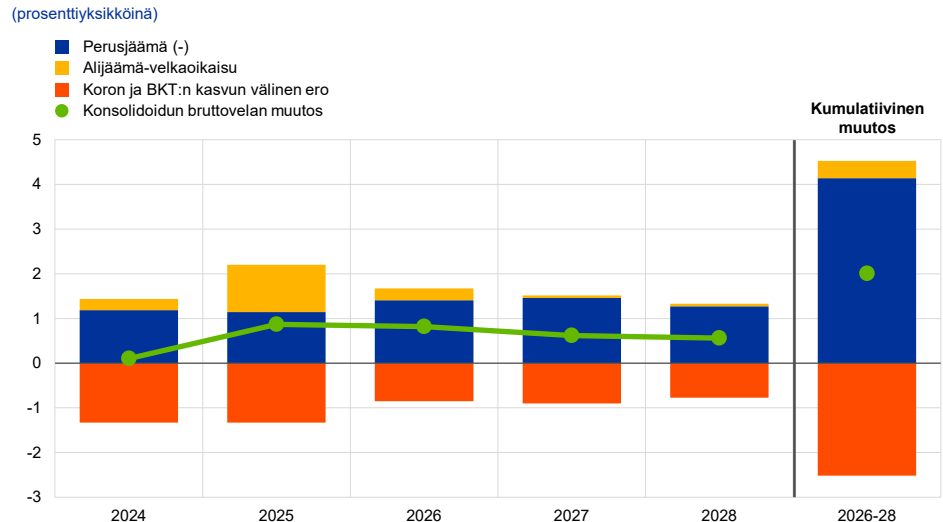
Euroalueen velkasuhteen odotetaan kasvavan, sillä edelleen jatkuvilla perusalijäämillä ja positiivisilla alijäämä-velkakorjauksilla arvioidaan olevan velkasuhteeseen suurempi vaikutus kuin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisillä suotuisilla, joskin pienenevillä eroilla. Joulukuun arvioihin verrattuna julkisen velan kasvua on tarkistettu ylöspäin, mikä johtuu kasvavien kumulatiivisten

¹⁵ Finanssipolitiikan mitoituksen taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Tässä yhteydessä finanssipolitiikan mitoituksen mittarina on muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä, josta on poistettu valtion finanssisektorille antama tuki. Koska NGEU:n talousarviosta maksettujen NGEU-avustusten tuottamat suuremmat julkisen talouden tulot eivät vaikuta kysyntää supistavasti, suhdannekorjatusta perusjäämästä on poistettu kyseiset tulot. Tarkempia tietoja euroalueen finanssipolitiikan mitoituksesta on *Taloussatsauksen* 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

perusalijäämien sekä vähemmän suotuisien velan koron ja BKT:n kasvun välisten erojen vaikutuksesta.

Kuvio 26

BKT:hen suhteutetun euroalueen julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät



Lähteet: EKP:n laskelmat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, maaliskuu 2026.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen kaikkien 21 maan julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen talouden vahvistaminen on edelleen olennaisen tärkeää samalla, kun pidetään yllä tervettä julkista taloutta. Nykyisessä geopolitiisessä tilanteessa valtioiden tulisi asettaa etusijalle kestävä julkinen talous, strategiset investoinnit ja kasvua vauhdittavat rakenneuudistukset. Sisämarkkinoiden täyden potentiaalin saaminen käyttöön on edelleen keskeisen tärkeää. On niin ikään olennaista, että pääomamarkkinoiden vahvempaa yhdentymistä edistetään saattamalla säästö- ja investointiunioni sekä pankkiunioni valmiiksi määrätietoisessa aikataulussa ja että asetus digitaalisen euron käyttöönotosta hyväksytään pikaisesti. Mikäli Lähi-idän sodan aiheuttamaan energian hintasokkiin vastataan finanssipoliittisilla toimilla, niiden tulisi olla väliaikaisia, kohdennettuja ja räätälöityjä. Tämänhetkinen energiakriisi korostaa tarvetta vähentää entisestään riippuvuutta fossiilisista polttoaineista.

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

Composition of euro area data

Unless otherwise indicated, all data series including observations for 2026 relate to the group of 21 countries that are members of the euro area.

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)				
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2023	3.5	2.9	0.3	0.7	5.4	0.4	4.1	7.4	3.3	0.2	5.4
2024	3.2	2.8	1.1	-0.2	5.0	0.9	2.9	2.5	2.7	0.2	2.4
2025	3.4	2.3	1.3	1.2	5.0	1.4	.	3.4	3.3	0.1	2.1
2025 Q1	0.8	-0.2	0.7	0.3	1.2	0.6	2.7	2.8	3.8	-0.1	2.3
Q2	0.9	0.9	0.2	0.6	1.0	0.1	2.4	3.5	3.5	0.0	2.0
Q3	0.9	1.1	0.1	-0.7	1.1	0.3	2.9	3.8	2.9	-0.2	2.1
Q4	0.7	0.4	0.1	0.3	1.2	0.2	.	3.4	3.0	0.6	2.1
2025 Sep.	-	-	-	-	-	-	3.0	3.8	2.9	-0.3	2.2
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	3.6	3.0	0.2	2.1
Nov.	-	-	-	-	-	-	2.7	3.2	2.9	0.7	2.1
Dec.	-	-	-	-	-	-	2.7	3.4	.	0.8	2.0
2026 Jan.	-	-	-	-	-	-	.	.	1.5	.	1.7
Feb.	-	-	-	-	-	-	2.4	.	.	.	1.9

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

2 Economic activity

2.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾
					Total	Total construction	Total machinery	Intellectual property products				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2023	14,664.0	14,138.0	7,750.1	3,097.9	3,215.1	1,642.0	929.1	637.6	75.0	-525.9	7,378.5	6,852.5
2024	15,234.5	14,568.9	8,040.1	3,260.4	3,196.6	1,631.3	925.9	633.1	71.8	-665.5	7,486.6	6,821.1
2025	15,820.6	15,202.3	8,321.8	3,411.1	3,352.0	1,692.1	950.7	702.4	117.3	-618.3	7,680.9	7,062.6
2025 Q1	3,910.0	3,750.9	2,058.3	836.3	834.5	417.4	233.4	182.0	21.9	-159.0	1,931.9	1,772.9
Q2	3,938.9	3,777.7	2,071.5	846.9	828.3	420.3	236.5	169.8	30.9	-161.2	1,911.0	1,749.8
Q3	3,970.4	3,822.1	2,087.3	857.1	842.0	424.9	240.3	175.0	35.7	-148.4	1,923.4	1,775.0
Q4	4,014.0	3,862.2	2,109.5	871.3	853.8	433.8	242.4	175.9	27.6	-151.8	1,925.0	1,773.2
as percentage of GDP												
2025	100.0	96.1	52.6	21.6	21.2	10.7	6.0	4.4	0.7	-3.9	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2025 Q1	0.6	0.5	0.3	-0.2	2.7	0.8	0.0	11.3	-	-	2.4	2.3
Q2	0.1	0.4	0.3	0.4	-1.5	0.2	1.0	-8.4	-	-	-0.5	0.0
Q3	0.3	0.7	0.2	0.7	1.3	0.4	1.4	3.1	-	-	0.8	1.8
Q4	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	1.4	0.3	-0.7	-	-	-0.4	-0.2
annual percentage changes												
2023	0.4	0.1	0.5	1.5	2.4	1.1	2.3	6.4	-	-	-1.2	-2.0
2024	0.9	0.6	1.4	2.3	-2.5	-2.6	-1.9	-3.2	-	-	0.5	-0.1
2025	1.4	2.1	1.5	1.5	2.9	1.4	1.5	8.9	-	-	2.0	3.6
2025 Q1	1.6	2.2	1.6	1.9	2.4	0.2	0.1	11.4	-	-	2.7	4.0
Q2	1.6	2.6	1.7	1.4	3.6	1.3	0.1	15.7	-	-	0.7	2.8
Q3	1.4	2.0	1.4	1.5	3.3	2.2	3.6	5.3	-	-	2.9	4.2
Q4	1.2	1.9	1.3	1.4	3.1	2.9	2.6	4.2	-	-	2.4	3.9
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points												
2025 Q1	0.6	0.4	0.2	0.0	0.6	0.1	0.0	0.5	-0.2	0.2	-	-
Q2	0.1	0.4	0.2	0.1	-0.3	0.0	0.1	-0.4	0.4	-0.2	-	-
Q3	0.3	0.7	0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.4	-	-
Q4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-	-
contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points												
2023	0.4	0.1	0.3	0.3	0.5	0.1	0.1	0.3	-1.1	0.4	-	-
2024	0.9	0.6	0.7	0.5	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-	-
2025	1.4	2.0	0.8	0.3	0.6	0.1	0.1	0.4	0.3	-0.6	-	-
2025 Q1	1.6	2.1	0.8	0.4	0.5	0.0	0.0	0.5	0.3	-0.5	-	-
Q2	1.6	2.5	0.9	0.3	0.7	0.1	0.0	0.6	0.5	-0.9	-	-
Q3	1.4	1.9	0.7	0.3	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.5	-	-
Q4	1.2	1.8	0.7	0.3	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	-0.6	-	-

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)												
2023	13,266.2	224.3	2,616.0	710.8	2,462.9	697.4	600.2	1,472.4	1,614.6	2,455.9	411.6	1,397.8
2024	13,718.6	233.8	2,594.3	725.6	2,547.8	734.5	635.5	1,528.3	1,687.4	2,598.6	432.8	1,515.8
2025	14,220.2	243.8	2,685.2	754.4	2,623.4	768.6	658.2	1,558.3	1,751.0	2,727.1	450.0	1,600.4
2025 Q1	3,512.4	60.1	669.5	185.7	649.8	188.8	162.1	385.6	430.4	669.6	110.7	397.6
Q2	3,542.5	61.4	671.1	188.5	654.9	190.5	162.2	388.1	435.0	678.3	112.4	396.4
Q3	3,565.5	61.8	668.9	189.5	657.9	193.2	165.9	390.3	440.8	684.0	113.2	404.9
Q4	3,611.6	60.4	681.9	192.4	663.0	196.3	168.3	394.2	445.7	695.6	113.7	402.4
as percentage of value added												
2025	100.0	1.7	18.9	5.3	18.4	5.4	4.6	11.0	12.3	19.2	3.2	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2025 Q1	0.7	1.4	1.8	0.9	0.6	0.8	0.6	0.2	0.3	0.1	0.2	-0.3
Q2	0.1	-0.6	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.9	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2
Q3	0.3	0.7	0.0	0.2	0.4	1.2	0.4	0.2	0.5	0.4	0.3	0.0
Q4	0.2	0.3	-0.2	0.7	0.0	0.9	0.7	0.4	0.2	0.2	0.0	0.3
annual percentage changes												
2023	0.7	-2.7	-1.7	1.7	-0.2	6.8	-2.9	2.1	2.2	1.0	3.5	-1.8
2024	0.9	-0.4	-0.5	-1.5	1.0	3.0	1.5	1.2	1.4	1.8	1.9	0.8
2025	1.3	1.5	2.2	0.5	1.3	3.3	0.2	0.9	1.0	1.1	0.6	1.8
2025 Q1	1.5	1.0	2.9	-0.5	1.2	3.3	0.3	0.8	1.0	1.6	1.2	2.7
Q2	1.4	1.5	2.8	0.4	1.3	3.5	-0.4	1.0	0.7	1.1	1.1	2.9
Q3	1.4	2.1	2.2	1.2	1.5	3.3	0.3	0.9	1.0	1.1	-0.3	1.4
Q4	1.3	1.8	1.6	1.9	1.4	3.3	0.8	0.9	1.4	0.8	0.7	0.3
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points												
2025 Q1	0.7	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
contributions to annual percentage changes in value added; percentage points												
2023	0.7	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	-
2024	0.9	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	-
2025	1.3	0.0	0.4	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-
2025 Q1	1.5	0.0	0.6	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	-
Q2	1.4	0.0	0.5	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-
Q3	1.4	0.0	0.4	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-
Q4	1.3	0.0	0.3	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employ-ees	Self-employed	Agricul- ture forestry and fishing	Manufac- turing, energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Inform- ation and com- munica- tion	Finance and in- surance	Real estate	Professional business and support services	Public adminis- tration, 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>													
2023	100.0	86.1	13.9	2.8	14.1	6.4	24.3	3.4	2.3	1.1	14.2	24.8	6.6
2024	100.0	86.1	13.9	2.8	14.0	6.4	24.3	3.4	2.3	1.0	14.2	24.9	6.6
2025	100.0	86.1	13.9	2.7	13.8	6.4	24.4	3.4	2.3	1.1	14.2	25.1	6.6
<i>annual percentage changes</i>													
2023	1.5	1.6	1.1	-1.1	0.8	1.6	2.0	4.1	0.7	2.0	1.8	1.3	1.7
2024	1.0	1.0	0.6	-1.0	0.3	0.9	1.0	2.0	1.5	-0.6	0.7	1.5	1.1
2025	0.7	0.7	0.9	-1.7	-0.4	1.2	0.7	-0.1	1.3	2.2	0.9	1.2	1.1
2025 Q1	0.8	0.8	0.4	-1.7	-0.3	0.9	0.7	0.8	1.4	2.8	0.7	1.5	1.4
Q2	0.7	0.6	1.1	-2.1	-0.5	1.0	1.0	0.2	1.2	2.9	0.8	1.2	0.8
Q3	0.6	0.6	1.0	-1.9	-0.4	1.3	0.6	-0.5	1.3	2.4	0.7	1.1	1.0
Q4	0.7	0.6	1.2	-1.1	-0.5	1.5	0.6	-1.0	1.2	0.7	1.3	1.1	1.1
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2023	100.0	81.9	18.1	3.7	14.6	7.3	25.1	3.6	2.4	1.1	14.2	22.0	5.9
2024	100.0	82.0	18.0	3.6	14.5	7.3	25.1	3.7	2.4	1.1	14.2	22.2	5.9
2025	100.0	82.1	17.9	3.5	14.3	7.4	25.0	3.6	2.4	1.1	14.3	22.4	6.0
<i>annual percentage changes</i>													
2023	1.7	2.0	0.6	-1.4	1.1	1.3	2.0	4.0	0.8	1.6	2.1	1.9	2.4
2024	1.1	1.2	0.6	-0.6	0.3	1.1	1.1	2.2	1.4	-0.1	1.2	1.7	1.5
2025	0.4	0.5	-0.2	-2.3	-0.8	0.9	0.1	-0.4	0.9	1.8	0.7	1.1	1.6
2025 Q1	0.5	0.7	-0.7	-2.5	-0.8	0.7	0.2	0.8	1.0	2.5	0.4	1.5	2.0
Q2	0.3	0.4	-0.2	-2.3	-1.1	1.2	0.2	-0.2	0.8	2.5	0.5	0.9	1.6
Q3	0.7	0.7	0.6	-2.3	-0.2	1.3	0.5	-0.7	1.1	3.8	1.1	1.3	1.8
Q4	0.8	0.9	0.2	-1.6	-0.1	1.4	0.3	-0.4	1.7	-0.8	1.4	1.5	1.8
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2023	0.2	0.4	-0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.4	0.3	0.6	0.6
2024	0.2	0.2	0.0	0.4	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.5	0.5	0.3	0.4
2025	-0.3	-0.2	-1.1	-0.6	-0.4	-0.3	-0.6	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.6
2025 Q1	-0.3	-0.1	-1.0	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	0.0	0.6
Q2	-0.4	-0.2	-1.3	-0.3	-0.6	0.1	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	0.8
Q3	0.1	0.2	-0.4	-0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	1.4	0.3	0.2	0.8
Q4	0.1	0.3	-1.0	-0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.6	0.4	-1.5	0.1	0.4	0.7

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				
						Adult		Youth		Male		Female		
			Millions	% of labour force		Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	% of total posts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% of total in 2024			100.0			78.8		21.2		51.3		48.7		
2023	172.765	2.9	11.296	6.6	2.4	8.990	5.7	2.306	14.5	5.711	6.2	5.584	6.9	3.0
2024	174.354	2.8	11.053	6.4	2.1	8.715	5.5	2.339	14.6	5.665	6.1	5.388	6.6	2.6
2025	175.999	2.8	11.133	6.4	2.0	8.758	5.5	2.375	14.9	5.738	6.2	5.394	6.5	2.2
2025 Q1	175.637	2.7	11.072	6.3	2.1	8.702	5.5	2.371	14.8	5.651	6.1	5.421	6.6	2.4
Q2	176.037	2.8	11.199	6.4	2.1	8.854	5.5	2.345	14.6	5.814	6.2	5.385	6.5	2.2
Q3	176.048	2.8	11.234	6.4	2.0	8.855	5.5	2.380	14.9	5.790	6.2	5.444	6.6	2.1
Q4	176.276	2.8	11.026	6.3	2.0	8.621	5.4	2.405	15.1	5.699	6.1	5.327	6.4	2.2
2025 Aug.	-	-	11.107	6.3	-	8.756	5.5	2.351	14.8	5.718	6.1	5.389	6.5	-
Sep.	-	-	11.144	6.3	-	8.747	5.5	2.397	15.0	5.743	6.1	5.401	6.5	-
Oct.	-	-	11.140	6.3	-	8.700	5.4	2.440	15.3	5.772	6.2	5.369	6.5	-
Nov.	-	-	11.026	6.3	-	8.635	5.4	2.392	15.0	5.744	6.1	5.282	6.4	-
Dec.	-	-	10.954	6.2	-	8.575	5.3	2.380	15.0	5.695	6.1	5.260	6.4	-
2026 Jan.	-	-	10.770	6.1	-	8.418	5.2	2.352	14.8	5.596	6.0	5.174	6.3	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Where annual and quarterly Labour Force Survey data have not yet been published, they are estimated as simple averages of the monthly data. Fully break-free euro area and EU time-series were published for the first time in February 2022, following the implementation of the Integrated European Social Statistics Framework Regulation in 2021. For details of the break correction, see Eurostat (2024) EU labour force survey – correction for breaks in time series, Statistics Explained, updated 13 September 2024.

2) Not seasonally adjusted.

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

Note: Euro area data include Bulgaria.

2.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	Retail sales				Services production ¹⁾	New passenger car regis- trations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non- food	Fuel		
	Total	Manu- facturing	Inter- mediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	88.7	32.4	33.2	22.5	11.9	100.0	100.0	38.1	54.4	7.5	100.0	100.0
annual percentage changes													
2023	-1.7	-1.3	-6.1	3.1	-1.0	-5.4	2.0	-1.8	-2.5	-1.0	-1.6	2.3	14.6
2024	-3.0	-3.2	-4.0	-4.9	-0.1	-0.1	-1.0	1.4	0.9	1.8	0.7	1.6	-8.5
2025	1.5	1.6	-0.6	0.8	5.5	0.9	0.1	2.4	1.4	3.1	2.2	2.1	10.4
2025 Q1	1.3	1.3	-1.2	-1.6	8.9	0.4	-0.3	2.3	1.5	3.1	1.7	2.8	-2.4
Q2	1.2	1.2	-1.4	0.5	5.7	1.4	0.5	3.0	2.1	3.6	4.0	2.3	-1.6
Q3	1.6	1.7	-0.5	1.2	5.1	0.5	0.3	2.0	0.9	2.8	1.5	2.6	6.4
Q4	2.1	2.1	0.7	3.1	2.6	1.4	-0.1	2.2	1.2	3.0	1.7	1.0	4.1
2025 Aug.	1.3	1.6	-1.5	-0.1	7.7	-0.8	0.7	1.8	0.9	2.6	0.9	2.2	8.1
Sep.	1.3	1.3	0.5	1.3	1.9	1.8	-0.3	1.4	0.7	1.6	1.4	2.7	4.9
Oct.	1.9	1.6	0.5	0.5	4.4	5.0	1.8	2.1	1.3	3.1	2.1	2.1	4.9
Nov.	2.2	2.2	0.2	3.5	3.1	0.5	-1.3	2.6	1.0	3.9	1.0	0.3	5.4
Dec.	2.2	2.6	1.5	5.6	-0.1	-1.0	-0.9	1.8	1.3	2.3	2.0	0.7	2.0
2026 Jan.	-1.2	-2.2	-2.1	1.1	-6.2	5.8	.	2.0	1.4	2.4	0.7	.	1.1
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2025 Aug.	-0.8	-0.7	-0.2	-1.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.4	-0.5	-0.3	-0.2	0.8
Sep.	0.0	-0.4	0.2	-0.1	-2.5	1.1	-0.8	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.1	-0.2
Oct.	0.7	0.5	0.3	0.4	1.4	1.7	1.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3	1.4
Nov.	0.2	0.6	0.0	2.4	-1.5	-2.6	-1.5	0.0	-0.4	0.6	-0.2	-0.7	3.2
Dec.	-0.6	-0.6	-0.2	-0.7	0.5	-0.3	0.8	0.2	0.4	-0.4	0.6	0.2	-4.8
2026 Jan.	-1.5	-2.3	-1.9	-2.3	-5.6	4.7	.	-0.1	0.3	-0.2	-1.1	.	-1.0

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

1) Excluding trade and financial services.

Note: Euro area data include Bulgaria.

2 Economic activity

2.6 Opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries	
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999-21	.	.	.	.	.	.	.	.
2023	96.3	-6.1	80.6	-16.1	-1.1	-4.1	6.7	90.4
2024	95.9	-10.8	78.4	-12.6	-4.2	-6.8	6.3	90.1
2025	95.9	-10.1	77.6	-13.4	-2.6	-6.6	4.1	90.0
2025 Q2	94.7	-10.7	77.5	-14.3	-3.0	-7.7	2.8	89.8
Q3	95.9	-10.0	77.8	-13.6	-3.0	-6.7	3.9	89.9
Q4	97.2	-8.5	77.9	-12.9	-1.5	-6.3	5.1	89.9
2026 Q1	.	.	77.8	.	.	.	.	89.7
2025 Sep.	96.1	-9.9	.	-13.4	-3.0	-7.5	4.1	.
Oct.	97.3	-8.0	77.9	-12.6	-2.2	-6.7	4.2	89.9
Nov.	97.4	-8.9	.	-12.8	-1.2	-5.5	5.6	.
Dec.	97.0	-8.6	.	-13.2	-1.1	-6.6	5.4	.
2026 Jan.	99.3	-6.8	77.8	-12.4	-1.3	-5.7	6.8	89.7
Feb.	98.3	-7.1	.	-12.2	-2.1	-4.5	5.0	.

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

Note: Euro area data include Bulgaria.

2.7 Summary accounts for households and non-financial corporations

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving rate (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit rate ³⁾	Saving rate (gross)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾		Annual percentage changes					Percentage of gross value added		Percentage of GDP	Annual percentage changes		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	13.5	90.7	0.8	2.1	12.6	2.4	8.0	37.9	5.2	72.6	5.0	9.7	3.4
2023	14.2	84.7	1.2	1.9	2.4	4.2	1.9	37.1	5.9	68.5	1.6	3.6	0.7
2024	15.2	81.7	2.4	2.2	-2.7	6.0	5.5	35.6	4.3	67.0	1.8	-2.4	0.8
2024 Q4	15.2	81.7	2.2	2.2	-1.4	6.0	5.5	35.6	4.3	67.0	1.8	2.2	0.8
2025 Q1	15.2	81.3	1.1	2.4	0.1	5.4	6.0	35.5	4.0	67.0	2.8	8.1	1.8
Q2	15.2	81.5	1.4	2.6	2.9	5.5	5.4	35.4	3.6	66.2	2.5	12.3	1.6
Q3	15.2	81.4	0.8	2.6	2.9	4.8	4.9	35.2	3.5	65.9	2.2	7.2	1.5

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

2 Economic activity

2.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income			
	Credit 1	Debit 2	Balance 3	Credit 4	Debit 5	Credit 6	Debit 7	Credit 8	Debit 9	Credit 10	Debit 11	Credit 12	Debit 13
2025 Q1	1,551.1	1,475.8	75.3	753.5	642.8	391.6	361.1	357.8	381.5	48.3	90.3	32.0	26.6
Q2	1,503.5	1,419.8	83.7	716.9	630.0	387.5	349.0	349.8	344.7	49.1	96.1	18.6	17.3
Q3	1,467.6	1,421.8	45.8	721.4	626.5	382.1	355.9	316.9	342.5	47.2	96.9	23.5	20.5
Q4	1,476.1	1,425.6	50.5	707.0	630.6	383.9	344.5	336.7	355.0	48.5	95.5	35.2	17.9
2025 July	489.2	471.9	17.3	239.6	209.8	126.6	118.5	107.6	111.4	15.4	32.2	8.8	5.4
Aug.	486.6	474.1	12.5	238.6	207.7	128.0	119.0	104.5	115.2	15.6	32.2	5.5	6.3
Sep.	491.8	475.7	16.1	243.2	209.1	127.6	118.3	104.8	115.8	16.3	32.5	9.2	8.8
Oct.	495.1	468.1	27.0	235.4	202.7	127.9	114.6	116.1	119.0	15.6	31.8	7.6	4.7
Nov.	493.2	484.3	8.9	234.3	210.6	128.6	116.7	113.0	124.5	17.3	32.5	9.2	4.3
Dec.	487.9	473.3	14.6	237.3	217.3	127.4	113.3	107.6	111.5	15.6	31.3	18.4	8.9
12-month cumulated transactions													
2025 Dec.	5,998.3	5,743.0	255.3	2,898.8	2,529.8	1,545.1	1,410.6	1,361.2	1,423.7	193.2	378.9	109.2	82.3
12-month cumulated transactions as a percentage of GDP													
2025 Dec.	37.9	36.3	1.6	18.3	16.0	9.8	8.9	8.6	9.0	1.2	2.4	0.7	0.5

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total				Memo item:	Total				Memo items:	
			Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2025 Q1	8.0	7.7	768.2	378.0	145.6	230.9	640.1	708.3	400.1	115.1	178.0	508.0	67.7
Q2	0.0	1.7	725.3	337.9	139.3	229.7	604.4	692.2	382.6	117.8	176.7	506.1	59.4
Q3	1.4	1.9	724.4	338.9	146.0	223.6	601.6	690.7	377.5	119.6	176.4	509.6	63.1
Q4	0.3	-0.3	719.4	.	.	.	591.8	683.5	.	.	.	506.7	.
2025 July	0.6	2.7	239.1	109.6	49.6	75.3	198.0	232.2	127.5	39.9	59.5	170.7	21.7
Aug.	-4.6	-3.6	236.8	108.9	47.9	74.2	195.8	227.4	124.1	39.4	57.9	167.8	20.4
Sep.	7.8	6.1	248.5	120.4	48.5	74.2	207.7	231.1	125.9	40.3	59.0	171.1	20.9
Oct.	1.2	-3.3	237.6	109.2	48.3	74.3	196.2	223.5	121.0	39.9	55.4	167.1	18.5
Nov.	-3.4	-1.1	239.5	110.5	46.8	75.4	197.6	229.3	125.4	39.9	58.1	169.8	19.1
Dec.	3.4	4.2	242.3	.	.	.	198.0	230.7	.	.	.	169.7	.
Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2024 Q4	-2.1	1.9	94.3	87.9	90.8	108.2	94.3	100.4	95.6	98.4	110.1	100.6	135.0
2025 Q1	0.6	1.9	98.2	93.6	94.3	108.2	98.7	100.6	96.1	98.1	110.7	100.9	129.0
Q2	-2.8	1.0	94.2	87.3	90.5	109.0	94.2	100.9	95.5	101.7	111.3	101.5	134.9
Q3	0.2	3.0	95.2	88.6	94.9	106.7	95.2	102.0	96.4	104.0	111.4	103.1	137.8
2025 June	-1.3	6.2	93.4	85.1	90.8	109.9	93.1	103.2	96.8	105.2	115.2	104.2	134.3
July	-0.1	3.6	94.9	86.4	96.6	108.0	94.9	102.1	96.7	103.8	111.4	103.1	136.5
Aug.	-5.8	-1.5	93.8	86.1	94.7	106.3	93.4	101.5	96.0	104.0	110.3	102.8	136.8
Sep.	6.1	6.5	96.8	93.4	93.6	105.9	97.3	102.4	96.4	104.4	112.5	103.5	140.3
Oct.	-0.1	-2.6	93.1	84.9	93.0	106.3	92.8	99.0	92.8	104.2	105.6	100.6	131.6
Nov.	-5.0	1.3	93.0	85.3	90.1	106.5	92.7	103.1	96.8	105.6	110.9	103.8	141.3

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

3 Prices and costs

3.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾ (annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non- energy indus- trial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding adminis- tered prices	Adminis- tered prices
		Total	Total excluding food and energy										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2024	100.0	100.0	70.6	54.9	45.1	100.0	14.2	5.3	25.5	9.9	45.1	88.5	11.5
2023	95.7	5.4	4.9	5.7	4.9	-	-	-	-	-	-	5.5	4.9
2024	97.9	2.4	2.8	1.1	4.0	-	-	-	-	-	-	2.3	3.3
2025	100.0	2.1	2.4	1.0	3.4	-	-	-	-	-	-	2.0	2.9
2025 Q1	98.9	2.3	2.6	1.2	3.7	0.8	0.5	0.6	0.2	2.9	0.9	2.2	3.6
Q2	100.1	2.0	2.4	0.8	3.5	0.2	0.6	1.1	0.0	-4.1	0.9	1.9	2.9
Q3	100.4	2.1	2.3	1.2	3.2	0.6	0.8	0.9	0.3	0.3	0.7	2.0	2.7
Q4	100.6	2.1	2.4	0.9	3.4	0.5	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.8	2.0	2.3
2025 Sep.	100.5	2.2	2.4	1.4	3.2	0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.3	2.2	2.6
Oct.	100.7	2.1	2.4	1.0	3.4	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.3	2.1	2.3
Nov.	100.5	2.1	2.4	1.0	3.5	0.2	0.1	0.0	0.0	1.0	0.2	2.1	2.3
Dec.	100.6	2.0	2.3	0.7	3.4	0.1	0.0	0.7	-0.1	-0.9	0.3	1.9	2.2
2026 Jan.	100.1	1.7	2.2	0.4	3.2	0.2	0.1	0.7	0.1	0.8	0.2	1.6	1.8
Feb.	100.7	1.9	2.4	0.7	3.4	0.3	-0.1	1.0	0.2	0.6	0.3	1.8	2.4

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing		Transport	Communi- cation	Recreation and personal care	Miscel- laneous
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non- energy industrial goods	Energy	Total	Rents				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% of total in 2024	19.5	14.2	5.3	35.5	25.5	9.9	9.6	5.6	7.5	2.4	16.3	9.4
2023	10.9	11.4	9.5	2.9	5.0	-2.0	3.6	2.7	5.2	0.4	6.9	4.0
2024	2.9	3.2	2.1	0.0	0.8	-2.2	3.3	2.9	4.2	-0.7	5.0	4.0
2025	2.8	2.6	3.4	0.0	0.6	-1.4	3.2	2.9	3.9	-1.0	3.7	3.9
2025 Q1	2.6	2.7	2.5	0.5	0.6	0.4	3.3	2.9	3.9	-1.7	4.2	4.1
Q2	3.1	2.8	3.8	-0.5	0.5	-3.2	3.3	3.0	4.4	-1.8	3.8	3.9
Q3	3.1	2.8	4.2	0.1	0.7	-1.6	3.2	2.9	3.7	-0.9	3.2	3.8
Q4	2.5	2.3	3.0	0.1	0.5	-1.1	3.2	3.0	3.7	0.6	3.7	3.7
2025 Sep.	3.0	2.7	3.9	0.5	0.7	-0.4	3.2	2.9	3.3	0.3	3.4	3.7
Oct.	2.5	2.4	2.7	0.2	0.6	-0.9	3.2	2.9	3.9	1.0	3.4	3.7
Nov.	2.4	2.3	2.7	0.2	0.5	-0.5	3.2	3.0	3.3	0.4	3.9	3.7
Dec.	2.5	2.1	3.5	-0.3	0.3	-1.9	3.2	3.0	3.8	0.5	3.6	3.6
2026 Jan.	2.6	2.0	4.2	-0.8	0.4	-4.0	3.2	3.0	2.7	0.0	3.7	3.3
Feb.	2.5	1.8	4.6	-0.4	0.7	-3.1	3.1	2.8	3.4	0.1	4.0	3.2

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 Prices and costs

3.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Construction ²⁾	Residential property prices	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
Total (index: 2021 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy						Energy				
	Total	Manu- facturing	Total	Inter- mediate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	100.0	77.8	72.3	30.9	19.3	22.2	15.7	6.5	27.7			
2023	130.0	-2.2	1.9	3.8	-0.2	4.8	8.3	8.4	5.7	-13.4	6.9	-1.1	-8.2
2024	124.6	-4.2	-0.6	-0.1	-2.4	1.6	1.6	0.3	1.2	-12.2	2.1	2.0	-4.5
2025	125.1	0.4	0.4	1.1	0.4	1.7	2.2	1.7	1.6	-0.8	1.0	.	.
2025 Q1	127.8	2.4	0.7	1.3	0.9	1.7	2.1	1.6	1.6	5.4	0.7	5.3	1.1
Q2	123.5	0.6	-0.1	1.1	0.3	1.7	2.3	2.1	1.4	-0.4	0.6	5.1	2.1
Q3	124.2	-0.1	0.5	1.0	-0.1	1.7	2.4	2.0	1.5	-2.3	1.1	5.1	.
Q4	124.6	-1.2	0.6	1.0	0.5	1.7	2.0	0.9	1.8	-6.0	1.7	.	.
2025 Aug.	124.1	-0.6	0.3	0.9	-0.2	1.7	2.4	2.1	1.6	-3.8	-	-	-
Sep.	124.0	-0.1	0.9	0.9	-0.1	1.8	2.3	1.9	1.5	-2.1	-	-	-
Oct.	124.1	-0.4	0.5	0.9	0.3	1.7	2.1	1.3	1.6	-3.4	-	-	-
Nov.	125.1	-1.3	0.8	1.0	0.5	1.8	2.0	0.9	1.9	-6.0	-	-	-
Dec.	124.7	-2.0	0.3	1.0	0.8	1.7	1.9	0.6	1.8	-8.4	-	-	-
2026 Jan.	125.6	-2.1	0.2	1.2	1.5	1.6	1.4	0.1	1.6	-8.9	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

2) Output prices for residential buildings.

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

Note: Euro area data in columns 1 to 11 include Bulgaria.

3.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (Brent spot, US Dollar)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2020 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private con- sumption	Government con- sumption	Gross fixed capital forma- tion				Total	Food	Non- food	Total	Food	Non- food
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% of total										100.0	45.5	54.6	100.0	50.4	49.6
2023	114.0	6.1	4.8	6.3	3.7	4.1	0.7	-2.2	83.7	-13.0	-13.7	-12.4	-13.7	-14.0	-13.4
2024	117.3	3.0	2.4	2.4	2.9	2.0	0.9	-0.3	82.0	2.9	2.8	3.0	3.9	4.3	3.5
2025	120.2	2.4	2.2	2.0	3.0	1.9	0.5	-0.1	69.9	-0.6	0.2	-1.2	-1.1	-0.6	-1.6
2025 Q1	119.1	2.3	2.3	1.9	2.9	1.8	2.1	1.9	76.7	11.1	15.8	7.1	12.3	16.3	8.2
Q2	119.8	2.5	2.1	1.9	3.0	2.0	0.4	-0.4	68.9	-6.1	-2.9	-8.7	-5.6	-2.8	-8.4
Q3	120.4	2.4	2.2	2.0	2.8	1.7	0.0	-0.7	69.9	-1.9	-1.9	-1.9	-3.0	-3.2	-2.9
Q4	121.5	2.5	2.2	2.3	3.4	2.0	-0.3	-1.1	64.3	-4.8	-9.5	-0.8	-7.3	-11.6	-2.8
2025 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	68.2	-0.5	-0.5	-0.5	-2.5	-3.3	-1.7
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	65.2	-3.3	-5.0	-1.9	-5.4	-7.5	-3.3
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	64.1	-4.5	-8.2	-1.5	-7.1	-10.9	-3.2
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	63.4	-6.5	-14.8	0.8	-9.2	-16.1	-1.9
2026 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	68.2	-4.3	-18.6	8.8	-6.7	-16.9	4.5
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	73.3	-12.4	-21.4	-4.1	-13.3	-18.3	-7.9

Sources: Eurostat, ECB calculations and LSEG (London Stock Exchange Group) (col. 9).

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

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

Note: Euro area data in columns 10 to 15 include Bulgaria.

3 Prices and costs

3.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balance)				
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months
	Manufacturing	Retail trade	Services	Construction	
	1	2	3	4	5
1999-21	35.9	27.7	12.6	23.8	36.3
2023	9.0	28.8	19.6	15.0	75.6
2024	6.1	14.6	15.1	4.7	55.9
2025	9.0	16.9	13.9	4.7	48.9
2025 Q1	10.4	17.0	15.4	4.8	50.0
Q2	8.2	16.3	13.6	3.4	49.2
Q3	7.8	16.8	13.3	3.0	48.0
Q4	9.6	17.4	13.5	7.8	48.4
2025 Sep.	7.4	16.9	12.2	4.5	47.6
Oct.	7.8	16.1	12.3	6.7	48.0
Nov.	10.0	18.3	13.7	7.9	48.0
Dec.	10.9	17.8	14.5	8.7	49.1
2026 Jan.	10.3	16.4	14.1	8.6	46.9
Feb.	11.5	17.1	13.9	6.5	45.8

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

Note: Euro area data include Bulgaria.

3.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2020=100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2020	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2023	110.5	4.7	4.5	5.2	5.0	4.0	4.5
2024	115.7	4.7	4.7	4.5	4.7	4.5	4.5
2025	119.8	3.6	3.4	4.0	3.8	3.1	2.8
2025 Q1	112.3	3.5	3.6	3.5	4.0	2.5	2.5
Q2	124.3	3.9	3.9	4.0	4.3	3.1	4.0
Q3	115.8	3.4	3.3	4.0	3.5	3.4	1.9
Q4	126.7	3.3	2.9	4.5	3.3	3.4	3.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2020 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labor costs												
2023	109.4	6.4	6.3	8.4	4.6	7.7	2.2	9.9	3.3	5.6	5.1	3.5
2024	114.3	4.5	3.8	5.1	7.0	4.5	3.0	3.8	1.4	3.9	4.4	3.7
2025	118.0	3.2	0.4	0.9	4.7	3.1	0.5	4.9	4.6	3.7	4.5	4.6
2025 Q1	116.2	3.1	1.3	0.1	5.5	3.6	1.5	4.4	3.9	3.9	4.2	3.6
Q2	117.3	3.1	0.4	0.4	5.7	3.1	0.5	6.0	4.9	4.6	4.3	4.5
Q3	118.2	3.2	-0.3	1.3	4.1	2.7	0.7	4.8	5.5	3.6	4.2	6.2
Q4	119.1	3.1	-0.2	1.2	3.0	2.6	-0.6	4.2	4.1	2.8	5.1	4.1
Compensation per employee												
2023	114.8	5.3	4.6	5.6	4.8	5.4	4.9	6.0	3.3	5.9	4.8	5.3
2024	119.9	4.5	4.4	4.3	4.3	4.4	4.0	3.8	3.3	4.7	4.7	4.5
2025	124.6	3.9	3.7	3.6	4.1	3.6	4.0	3.8	3.2	3.8	4.4	4.2
2025 Q1	122.8	3.9	4.1	3.3	4.1	4.2	4.1	3.1	1.8	4.3	4.3	3.5
Q2	124.1	4.0	4.0	3.7	4.9	3.4	3.8	4.4	2.9	4.4	4.3	4.8
Q3	125.2	4.0	3.9	3.9	4.0	3.6	4.5	3.8	4.0	3.9	4.2	4.8
Q4	126.2	3.7	2.7	3.4	3.5	3.3	3.7	3.7	4.2	2.8	4.7	3.6
Labour productivity per person employed												
2023	104.9	-1.1	-1.6	-2.5	0.1	-2.1	2.6	-3.6	0.1	0.3	-0.3	1.7
2024	104.9	-0.1	0.6	-0.8	-2.5	-0.1	1.0	0.0	1.8	0.7	0.3	0.8
2025	105.6	0.7	3.3	2.6	-0.6	0.5	3.5	-1.1	-1.3	0.1	-0.1	-0.4
2025 Q1	105.7	0.8	2.8	3.2	-1.4	0.5	2.5	-1.2	-1.9	0.3	0.1	-0.2
Q2	105.7	0.9	3.6	3.3	-0.7	0.3	3.3	-1.5	-1.9	-0.1	-0.1	0.3
Q3	105.8	0.8	4.1	2.6	-0.1	0.9	3.8	-1.0	-1.4	0.3	0.0	-1.3
Q4	105.9	0.6	2.9	2.1	0.5	0.8	4.4	-0.4	0.1	0.0	-0.3	-0.4
Compensation per hour worked												
2023	108.4	4.9	4.0	5.4	4.7	5.1	5.1	5.7	3.6	5.4	4.2	4.5
2024	113.0	4.2	4.5	4.4	4.3	4.3	3.7	3.8	2.9	3.9	4.4	4.2
2025	117.6	4.1	3.7	3.9	4.2	3.9	4.2	4.1	4.2	4.1	4.4	3.5
2025 Q1	115.7	4.1	4.3	3.8	4.2	4.3	3.9	3.6	2.3	4.5	4.2	2.7
Q2	116.9	4.2	3.6	4.2	4.4	3.7	4.0	4.8	3.9	4.8	4.5	4.0
Q3	117.8	3.8	4.5	3.6	3.9	3.4	5.0	4.2	4.2	3.7	3.9	4.3
Q4	118.1	3.4	2.4	2.8	3.5	3.5	3.1	3.2	6.0	2.5	4.2	2.4
Hourly labour productivity												
2023	98.9	-1.3	-1.3	-2.7	0.4	-2.1	2.7	-3.6	0.4	0.0	-0.8	1.1
2024	98.7	-0.2	0.2	-0.7	-2.6	-0.1	0.8	0.1	1.3	0.2	0.0	0.4
2025	99.7	1.0	3.9	3.0	-0.3	1.2	3.7	-0.8	-0.9	0.3	0.0	-1.0
2025 Q1	99.4	1.2	3.6	3.8	-1.2	1.0	2.5	-0.7	-1.6	0.7	0.1	-0.8
Q2	99.6	1.3	3.9	3.9	-0.8	1.1	3.7	-1.2	-1.5	0.2	0.2	-0.5
Q3	99.6	0.7	4.5	2.4	-0.1	1.0	4.0	-0.8	-2.8	0.0	-0.2	-2.0
Q4	99.2	0.5	3.4	1.7	0.5	1.1	3.8	-0.9	1.7	0.0	-0.8	-1.1

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 deposit (EURIBOR)	Secured overnight financing rate (SOFR)	Tokyo overnight average rate (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
2023	3.21	3.24	3.43	3.69	3.87	5.00	-0.04
2024	3.64	3.56	3.57	3.48	3.27	5.15	0.12
2025	2.18	2.12	2.18	2.20	2.22	4.25	0.47
2025 Sep.	1.92	1.90	2.03	2.10	2.17	4.30	0.48
Oct.	1.93	1.91	2.03	2.11	2.19	4.20	0.48
Nov.	1.93	1.91	2.04	2.13	2.22	3.97	0.48
Dec.	1.93	1.92	2.05	2.14	2.27	3.80	0.54
2026 Jan.	1.93	1.96	2.03	2.14	2.25	3.66	0.73
Feb.	1.93	1.95	2.01	2.14	2.22	3.67	0.73

Source: LSEG and ECB calculations.

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

4.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1) 2)}					Euro area ^{1) 2)}	United States	Japan	Euro area ^{1) 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2023	3.78	3.05	2.44	1.88	2.08	-0.96	-0.92	0.64	2.25	1.54	1.76	2.64
2024	2.58	2.18	2.01	2.13	2.45	0.27	0.41	0.63	1.86	1.89	2.50	2.91
2025	1.98	2.02	2.11	2.44	2.95	0.92	0.74	1.14	2.09	2.30	3.02	3.78
2025 Sep.	1.94	1.94	1.99	2.27	2.78	0.83	0.58	0.82	1.97	2.12	2.82	3.63
Oct.	1.90	1.90	1.95	2.23	2.72	0.82	0.45	0.89	1.93	2.08	2.76	3.56
Nov.	1.95	1.96	2.01	2.28	2.77	0.81	0.47	1.02	1.99	2.13	2.80	3.64
Dec.	1.98	2.02	2.11	2.44	2.95	0.92	0.74	1.14	2.09	2.30	3.02	3.78
2026 Jan.	1.97	1.98	2.05	2.38	2.90	0.92	0.82	1.21	2.03	2.22	2.97	3.77
Feb.	1.96	1.95	1.98	2.23	2.73	0.78	0.52	1.09	1.96	2.08	2.74	3.59

Source: ECB calculations.

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

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

4.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX Indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices											
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2023	452.0	4,272.0	968.5	292.7	169.2	119.2	186.7	809.8	861.5	367.8	283.1	803.6	4,285.6	30,716.6
2024	502.8	4,870.4	992.6	299.1	161.1	123.9	231.6	951.6	1,069.3	378.7	301.6	792.1	5,430.7	38,395.3
2025	565.6	5,396.9	961.3	270.5	155.2	135.2	321.9	1,153.7	1,104.9	444.9	356.1	855.9	6,216.9	41,794.2
2025 Sep.	572.8	5,408.0	947.6	257.8	148.6	138.8	344.7	1,198.6	1,083.0	445.8	350.4	840.5	6,584.0	44,218.5
	594.4	5,641.1	940.9	266.6	150.6	143.2	345.2	1,246.9	1,194.5	478.4	354.1	905.0	6,735.7	48,521.1
	593.5	5,634.1	927.2	266.6	152.1	150.5	353.1	1,210.9	1,153.6	499.4	340.0	913.0	6,740.9	50,111.1
2026 Jan.	604.4	5,730.9	921.2	274.9	150.2	153.8	372.7	1,214.5	1,167.1	498.3	337.6	902.9	6,853.0	50,162.4
	628.1	5,951.6	940.4	271.3	150.5	162.5	385.3	1,281.0	1,284.1	526.6	343.5	908.5	6,929.1	53,077.3
Feb.	640.9	6,051.7	1,028.4	262.6	162.5	184.9	388.5	1,294.1	1,265.9	559.5	390.5	903.5	6,893.8	56,480.9

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					
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation				APRC ³⁾	Composite cost-of-borrowing indicator
			Up tp 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2025 Feb.	0.32	1.55	2.20	2.35	7.74	16.69	6.79	7.66	8.38	4.45	4.00	3.52	3.37	3.09	3.61	3.33
Mar.	0.31	1.52	2.09	2.23	7.73	16.63	6.96	7.57	8.28	4.35	3.92	3.50	3.36	3.10	3.57	3.32
Apr.	0.29	1.50	1.96	2.28	7.53	16.58	6.95	7.59	8.31	4.29	3.85	3.48	3.32	3.04	3.52	3.27
May	0.29	1.45	1.85	2.21	7.48	16.50	6.77	7.60	8.32	4.22	3.70	3.42	3.45	3.12	3.58	3.30
June	0.27	1.44	1.78	2.19	7.40	16.48	6.68	7.47	8.17	4.10	3.61	3.41	3.47	3.12	3.58	3.30
July	0.25	1.43	1.74	2.19	7.28	16.44	6.68	7.53	8.18	4.11	3.56	3.38	3.45	3.12	3.57	3.28
Aug.	0.25	1.22	1.72	2.16	7.28	16.40	7.12	7.54	8.25	4.15	3.59	3.40	3.46	3.18	3.62	3.31
Sep.	0.25	1.21	1.76	2.14	7.34	16.42	6.73	7.46	8.18	4.14	3.52	3.39	3.49	3.17	3.61	3.31
Oct.	0.25	1.21	1.78	2.16	7.32	16.40	6.40	7.42	8.10	4.18	3.52	3.37	3.48	3.16	3.59	3.31
Nov.	0.25	1.21	1.77	2.21	7.25	16.41	6.18	7.45	8.07	4.17	3.53	3.35	3.48	3.15	3.58	3.30
Dec.	0.25	1.22	1.78	2.27	7.23	16.42	6.36	7.24	7.91	4.01	3.55	3.37	3.48	3.13	3.59	3.32
2026 Jan.	0.25	1.22	1.79	2.30	7.31	16.47	6.66	7.62	8.29	4.12	3.51	3.37	3.51	3.23	3.64	3.35

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
2025 Feb.	0.72	2.50	2.73	4.33	4.37	4.54	4.79	4.22	3.81	3.69	3.98	3.75	3.58	4.11
Mar.	0.67	2.33	2.54	4.21	4.02	4.53	4.81	3.97	3.77	3.69	3.67	3.78	3.67	3.94
Apr.	0.60	2.15	2.65	4.03	3.91	4.20	4.78	3.86	3.59	3.70	3.55	3.51	3.66	3.80
May	0.58	2.06	2.56	3.91	3.78	4.22	4.88	3.67	3.49	3.68	3.30	3.48	3.66	3.66
June	0.53	1.93	2.58	3.82	3.70	4.19	4.89	3.54	3.40	3.63	3.29	3.41	3.54	3.60
July	0.51	1.88	2.49	3.68	3.52	4.06	4.76	3.55	3.41	3.61	3.24	3.41	3.47	3.52
Aug.	0.51	1.88	2.29	3.65	3.59	4.04	4.75	3.54	3.41	3.64	3.07	3.35	3.63	3.46
Sep.	0.52	1.90	2.30	3.69	3.59	4.11	4.90	3.50	3.37	3.62	3.13	3.39	3.61	3.50
Oct.	0.53	1.89	2.47	3.66	3.59	4.12	4.81	3.52	3.41	3.63	3.19	3.26	3.54	3.51
Nov.	0.52	1.92	2.37	3.64	3.67	4.18	4.88	3.49	3.44	3.59	3.15	3.34	3.55	3.50
Dec.	0.52	1.94	2.48	3.68	3.65	4.09	4.82	3.53	3.40	3.64	3.30	3.54	3.60	3.57
2026 Jan.	0.52	1.90	2.42	3.68	3.59	4.07	4.71	3.53	3.40	3.70	3.29	3.45	3.57	3.57

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 ¹⁾

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

	Outstanding amounts							Gross issues ²⁾						
	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														
2023	1,573.3	622.5	163.8	104.3	85.2	701.8	659.1	537.2	242.1	117.9	91.3	48.7	128.5	104.6
2024	1,600.2	582.1	205.9	121.2	70.4	741.8	674.7	522.8	207.9	138.0	107.7	39.6	137.3	110.2
2025	1,613.6	574.4	216.3	134.4	76.9	746.0	662.7	557.6	228.8	152.8	123.9	41.3	134.7	107.8
2025 Sep.	1,637.1	606.0	222.6	131.6	92.7	715.9	635.0	584.5	235.1	154.1	123.6	46.2	149.0	111.6
Oct.	1,657.3	603.5	217.3	123.0	96.1	740.5	662.5	600.4	227.2	162.0	127.8	44.8	166.3	136.5
Nov.	1,683.2	615.7	214.5	123.6	95.2	757.9	670.3	550.9	220.6	149.3	124.1	40.4	140.7	114.3
Dec.	1,613.6	574.4	216.3	134.4	76.9	746.0	662.7	481.7	172.7	157.8	137.9	28.6	122.5	93.3
2026 Jan.	1,664.5	601.7	200.0	112.5	88.0	774.8	672.7	615.7	248.3	153.3	120.5	46.4	167.7	138.8
Feb.	1,653.5	620.8	197.5	107.1	88.1	747.2	659.2	538.4	229.7	141.6	114.1	40.4	126.7	100.0
Long-term														
2023	19,426.7	4,447.6	3,244.6	1,433.6	1,545.2	10,189.3	9,450.2	322.1	93.4	68.2	31.0	21.2	139.3	130.8
2024	20,540.3	4,776.1	3,512.5	1,527.9	1,644.2	10,607.5	9,835.6	351.3	89.5	86.0	35.1	27.0	148.8	138.1
2025	21,411.0	4,895.0	3,759.3	1,688.1	1,743.7	11,013.0	10,220.6	385.5	93.7	103.1	44.3	30.9	157.8	146.8
2025 Sep.	21,307.6	4,875.5	3,655.3	1,628.7	1,724.4	11,052.3	10,263.6	419.3	93.9	113.0	44.7	42.8	169.6	161.2
Oct.	21,468.4	4,914.4	3,708.6	1,650.5	1,733.0	11,112.5	10,312.5	389.3	83.2	117.5	45.5	35.5	153.2	142.4
Nov.	21,580.1	4,927.0	3,772.3	1,685.8	1,753.3	11,127.5	10,325.5	383.9	83.6	130.9	56.3	43.6	125.7	116.5
Dec.	21,411.0	4,895.0	3,759.3	1,688.1	1,743.7	11,013.0	10,220.6	274.9	82.3	115.1	54.7	16.3	61.2	54.8
2026 Jan.	21,717.8	4,942.7	3,765.5	1,678.9	1,767.1	11,242.6	10,429.1	540.8	143.3	97.5	28.4	37.1	262.9	235.8
Feb.	21,986.3	4,990.5	3,805.5	1,683.0	1,780.1	11,410.3	10,584.0	381.6	89.9	84.8	28.4	23.8	183.1	169.2

Source: ECB.

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

2) 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 ¹⁾

(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											
2023	21,000.0	5,070.1	3,408.5	1,537.9	1,630.4	10,891.0	10,109.3	9,671.8	625.3	1,420.8	7,625.2
2024	22,140.4	5,358.2	3,718.4	1,649.1	1,714.6	11,349.3	10,510.3	10,150.1	755.1	1,588.2	7,806.4
2025	23,024.6	5,469.4	3,975.7	1,822.4	1,820.6	11,758.9	10,883.3	11,689.1	1,315.7	1,840.7	8,532.3
2025 Sep.	22,944.6	5,481.5	3,877.8	1,760.4	1,817.1	11,768.2	10,898.6	11,298.2	1,165.1	1,860.7	8,271.9
Oct.	23,125.7	5,517.8	3,925.9	1,773.4	1,829.0	11,852.9	10,975.0	11,514.3	1,164.3	1,846.4	8,503.2
Nov.	23,263.3	5,542.6	3,986.7	1,809.4	1,848.4	11,885.4	10,995.8	11,482.4	1,204.0	1,846.6	8,431.4
Dec.	23,024.6	5,469.4	3,975.7	1,822.4	1,820.6	11,758.9	10,883.3	11,689.1	1,315.7	1,840.7	8,532.3
2026 Jan.	23,382.3	5,544.4	3,965.5	1,791.4	1,855.1	12,017.4	11,101.9	11,938.8	1,364.6	1,819.5	8,754.3
Feb.	23,639.9	5,611.3	4,003.0	1,790.1	1,868.1	12,157.4	11,243.2	12,294.1	1,320.4	1,869.3	9,104.0
Growth rate ²⁾											
2025 July	5.5	4.9	9.3	10.9	3.9	4.8	4.8	-0.1	-0.7	-0.5	0.0
Aug.	5.5	5.4	9.5	11.5	3.4	4.5	4.5	-0.1	-0.5	-0.6	0.0
Sep.	5.1	3.8	9.4	11.5	3.3	4.7	4.6	0.0	0.7	-0.7	0.0
Oct.	5.1	3.9	9.5	10.1	3.1	4.6	4.6	-0.1	0.6	-0.8	0.0
Nov.	5.6	4.8	9.6	9.9	3.9	5.0	4.8	-0.1	0.4	-0.8	-0.1
Dec.	5.7	4.4	10.7	10.5	3.8	5.1	5.0	0.0	2.9	-1.9	-0.1
2026 Jan.	5.7	3.8	10.0	10.0	4.7	5.3	5.0	-0.1	2.6	-2.0	0.0
Feb.	5.6	4.4	9.7	8.9	4.8	4.9	4.7	0.0	2.3	-2.0	0.1

Source: ECB.

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

2) 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-17						EER-40	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2023	97.9	93.9	97.8	88.9	67.1	86.3	122.1	94.4
2024	98.2	94.2	97.9	89.5	67.3	87.3	124.4	94.6
2025	100.4	96.3	101.6	.	.	.	128.3	96.5
2025 Q1	96.8	93.1	96.5	88.4	63.7	85.9	123.2	93.2
Q2	100.4	96.4	101.4	92.0	65.4	89.4	128.4	96.6
Q3	102.1	98.0	103.8	93.6	66.6	91.1	130.8	98.3
Q4	101.9	97.8	104.7	.	.	.	130.7	98.0
2025 Sep.	102.2	98.1	104.2	-	-	-	131.1	98.5
Oct.	101.9	97.7	104.3	-	-	-	130.6	97.9
Nov.	101.8	97.7	104.3	-	-	-	130.4	97.8
Dec.	102.2	98.0	105.4	-	-	-	131.1	98.2
2026 Jan.	101.8	97.7	105.2	-	-	-	130.7	97.8
Feb.	101.8	97.6	105.2	-	-	-	130.7	97.7
<i>Percentage change versus previous month</i>								
2026 Feb.	-0.1	-0.1	0.1	-	-	-	0.0	-0.2
<i>Percentage change versus previous year</i>								
2026 Feb.	5.9	5.7	10.1	-	-	-	7.0	5.7

Source: ECB.

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

4.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2025	8.119	24.688	7.463	397.767	169.043	4.240	0.857	5.0424	11.066	0.937	1.130
2025 Q1	7.655	25.082	7.460	405.023	160.453	4.201	0.836	4.9763	11.235	0.946	1.052
Q2	8.197	24.920	7.461	404.114	163.813	4.262	0.849	5.0323	10.955	0.937	1.134
Q3	8.360	24.498	7.464	395.800	172.286	4.258	0.866	5.0703	11.121	0.935	1.168
Q4	8.250	24.272	7.469	386.506	179.223	4.237	0.875	5.0884	10.952	0.930	1.163
2025 Sep.	8.359	24.347	7.464	391.630	173.549	4.259	0.869	5.0740	11.000	0.935	1.173
Oct.	8.281	24.315	7.468	389.912	176.153	4.249	0.872	5.0872	10.970	0.929	1.163
Nov.	8.215	24.234	7.468	384.201	179.316	4.238	0.880	5.0867	10.991	0.929	1.156
Dec.	8.249	24.259	7.470	384.970	182.497	4.224	0.875	5.0913	10.896	0.933	1.171
2026 Jan.	8.181	24.278	7.470	384.178	183.939	4.213	0.868	5.0919	10.681	0.927	1.174
Feb.	8.168	24.260	7.470	378.607	183.452	4.218	0.870	5.0945	10.635	0.914	1.182
<i>Percentage change versus previous month</i>											
2026 Feb.	-0.2	-0.1	0.0	-1.5	-0.3	0.1	0.2	0.1	-0.4	-1.4	0.7
<i>Percentage change versus previous year</i>											
2026 Feb.	7.8	-3.3	0.1	-6.1	16.0	1.1	4.8	2.4	-5.4	-2.9	13.6

Source: ECB.

4 Financial market developments

4.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts (international investment position)												
2024 Q4	36,029.9	34,162.5	1,867.4	12,737.4	9,943.6	14,741.9	16,499.5	-2.1	7,157.8	7,719.5	1,394.8	16,706.8
2025 Q1	36,224.7	34,529.9	1,694.8	12,663.7	9,910.1	14,440.5	16,517.1	39.6	7,569.8	8,102.7	1,511.0	17,000.4
Q2	35,908.8	34,401.6	1,507.2	12,440.6	9,686.8	14,516.8	16,696.3	14.3	7,475.0	8,018.6	1,462.1	16,874.6
Q3	36,829.6	35,113.8	1,715.8	12,481.0	9,762.2	15,230.7	17,306.6	-0.5	7,496.2	8,045.0	1,622.2	16,957.3
Outstanding amounts as percentage of GDP												
2025 Q3	235.1	224.1	11.0	79.7	62.3	97.2	110.5	0.0	47.9	51.4	10.4	108.2
Transactions												
2025 Q1	829.5	731.2	98.3	138.1	51.1	220.4	210.1	-8.8	480.6	470.0	-0.8	-
Q2	314.2	231.7	82.6	-45.6	-46.6	203.5	186.7	0.5	147.0	91.6	8.8	-
Q3	294.6	259.8	34.8	25.1	30.1	268.4	195.5	-4.2	-0.5	34.2	5.8	-
Q4	201.4	182.3	19.1	60.1	-39.5	74.3	245.4	13.6	43.7	-23.5	9.8	-
2025 July	38.2	32.6	5.5	22.8	9.9	56.3	35.9	0.4	-41.5	-13.2	0.1	-
Aug.	140.0	161.6	-21.6	-5.3	19.2	86.4	65.5	-0.4	58.1	76.9	1.2	-
Sep.	116.5	65.6	50.9	7.6	1.0	125.7	94.1	-4.2	-17.1	-29.5	4.6	-
Oct.	206.0	208.1	-2.1	17.0	-5.8	31.6	83.5	8.7	147.9	130.4	0.8	-
Nov.	134.0	125.7	8.3	13.4	9.0	22.8	80.5	7.5	87.7	36.3	2.7	-
Dec.	-138.5	-151.5	12.9	29.8	-42.7	19.8	81.4	-2.6	-191.9	-190.1	6.3	-
12-month cumulated transactions												
2025 Dec.	1,639.8	1,405.1	234.8	177.7	-4.9	766.6	837.6	1.1	670.9	572.4	23.5	-
12-month cumulated transactions as percentage of GDP												
2025 Dec.	10.4	8.9	1.5	1.1	0.0	4.8	5.3	0.0	4.2	3.6	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

5 Financing conditions and credit developments

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2				Total	
	M1			M2-M1			Total	Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years	Total	
	Currency in circulation	Overnight deposits	Total	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	Total						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2023	1,534.0	8,820.5	10,354.5	2,306.0	2,451.9	4,757.9	15,112.4	183.5	740.3	72.8	996.6	16,109.0
2024	1,554.5	9,048.7	10,603.2	2,545.4	2,455.2	5,000.6	15,603.8	253.8	880.6	38.3	1,172.7	16,776.5
2025	1,587.5	9,504.8	11,092.3	2,421.2	2,563.5	4,984.7	16,077.0	259.4	851.1	19.2	1,129.7	17,206.7
2025 Q1	1,558.2	9,124.4	10,682.6	2,488.7	2,487.0	4,975.7	15,658.3	241.9	894.8	43.6	1,180.3	16,838.6
Q2	1,563.9	9,242.9	10,806.8	2,402.9	2,513.4	4,916.3	15,723.1	257.5	920.1	26.6	1,204.2	16,927.3
Q3	1,574.9	9,321.2	10,896.1	2,350.2	2,542.5	4,892.7	15,788.8	258.6	927.6	7.4	1,193.5	16,982.4
Q4 ^(p)	1,587.5	9,504.8	11,092.3	2,421.2	2,563.5	4,984.7	16,077.0	259.4	851.1	19.2	1,129.7	17,206.7
2025 Aug.	1,570.5	9,270.1	10,840.6	2,384.6	2,529.9	4,914.4	15,755.0	240.6	914.8	16.1	1,171.5	16,926.5
Sep.	1,574.9	9,321.2	10,896.1	2,350.2	2,542.5	4,892.7	15,788.8	258.6	927.6	7.4	1,193.5	16,982.4
Oct.	1,579.2	9,415.3	10,994.4	2,355.4	2,551.0	4,906.4	15,900.9	237.1	912.5	23.4	1,173.0	17,073.9
Nov.	1,585.5	9,473.6	11,059.0	2,407.4	2,558.2	4,965.6	16,024.7	251.7	902.0	22.2	1,175.9	17,200.6
Dec.	1,587.5	9,504.8	11,092.3	2,421.2	2,563.5	4,984.7	16,077.0	259.4	851.1	19.2	1,129.7	17,206.7
2026 Jan. ^(p)	1,597.0	9,628.4	11,225.4	2,410.9	2,568.3	4,979.3	16,204.7	237.3	862.0	40.7	1,140.0	17,344.7
Transactions												
2023	-5.3	-967.1	-972.4	927.4	-104.2	823.2	-149.2	39.8	93.6	23.3	156.7	7.6
2024	21.2	181.6	202.8	206.0	5.9	211.9	414.7	75.6	129.8	-34.8	170.7	585.3
2025	33.0	465.2	498.2	-123.0	101.0	-22.0	476.2	10.2	-5.3	-11.6	-6.7	469.5
2025 Q1	3.7	94.5	98.2	-51.4	24.8	-26.6	71.6	-10.5	11.0	8.2	8.8	80.3
Q2	5.7	141.3	147.0	-75.5	26.0	-49.6	97.4	18.3	23.0	-16.9	24.5	121.9
Q3	11.0	80.4	91.4	-52.5	29.2	-23.3	68.1	1.4	4.8	-16.7	-10.5	57.5
Q4 ^(p)	12.6	149.1	161.7	56.5	21.0	77.5	239.2	0.9	-44.3	13.9	-29.5	209.7
2025 Aug.	3.6	29.6	33.1	-14.7	7.5	-7.2	25.9	-1.4	-4.1	-7.8	-13.3	12.6
Sep.	4.4	53.3	57.6	-33.9	12.8	-21.2	36.5	18.3	11.9	-8.1	22.1	58.6
Oct.	4.3	56.0	60.3	-14.8	8.4	-6.3	53.9	-22.1	-16.0	15.5	-22.6	31.3
Nov.	6.3	58.2	64.5	52.0	7.2	59.3	123.7	14.6	-11.3	0.4	3.7	127.4
Dec.	2.1	34.9	36.9	19.2	5.4	24.6	61.5	8.4	-17.0	-2.0	-10.5	51.0
2026 Jan. ^(p)	2.0	49.8	51.8	-25.8	3.2	-22.7	29.1	5.1	10.3	21.8	37.3	66.4
Growth rates												
2023	-0.3	-9.9	-8.6	67.2	-4.1	20.9	-1.0	32.6	14.5	42.7	19.1	0.0
2024	1.4	2.0	2.0	8.9	0.2	4.4	2.7	41.6	17.5	-50.0	17.2	3.6
2025	2.1	5.2	4.7	-4.9	4.1	-0.4	3.1	4.1	-0.6	-34.7	-0.6	2.8
2025 Q1	1.7	4.4	4.0	0.7	2.3	1.5	3.2	25.7	11.7	-41.1	10.7	3.7
Q2	1.9	5.3	4.8	-5.3	3.4	-1.1	2.9	26.2	11.9	-54.7	11.0	3.4
Q3	2.1	5.5	5.0	-8.4	4.5	-2.1	2.7	11.2	7.0	-82.2	4.3	2.8
Q4 ^(p)	2.1	5.2	4.7	-4.9	4.1	-0.4	3.1	4.1	-0.6	-34.7	-0.6	2.8
2025 Aug.	2.0	5.6	5.0	-6.3	3.9	-1.3	2.9	-0.1	7.7	-65.5	2.6	2.9
Sep.	2.1	5.5	5.0	-8.4	4.5	-2.1	2.7	11.2	7.0	-82.2	4.3	2.8
Oct.	2.1	5.7	5.1	-8.0	4.6	-1.8	2.9	-1.4	5.6	-51.3	1.3	2.8
Nov.	2.3	5.5	5.0	-6.0	4.6	-0.9	3.1	5.7	3.2	-37.2	2.1	3.0
Dec.	2.1	5.2	4.7	-4.9	4.1	-0.4	3.1	4.1	-0.6	-34.7	-0.6	2.8
2026 Jan. ^(p)	2.2	5.8	5.3	-5.1	3.9	-0.6	3.4	2.9	1.6	3.9	1.6	3.3

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⁾	Insurance corporations and pension funds ¹²⁾	Other general government ⁴⁾
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2023	3,317.0	2,403.6	770.8	131.0	11.6	8,406.6	5,105.6	1,014.6	2,285.1	1.3	1,269.0	227.0	542.4
2024	3,415.8	2,479.2	792.3	133.3	11.1	8,733.8	5,188.4	1,255.9	2,288.2	1.3	1,373.2	231.9	548.3
2025	3,504.8	2,575.3	772.6	150.3	6.6	8,990.0	5,472.2	1,137.5	2,379.0	1.3	1,476.5	224.6	553.0
2025 Q1	3,415.8	2,479.9	786.3	139.0	10.6	8,795.9	5,256.9	1,225.1	2,312.9	1.1	1,362.1	228.7	539.4
Q2	3,439.3	2,506.4	779.8	143.8	9.3	8,844.8	5,334.0	1,175.6	2,334.1	1.1	1,354.9	233.3	544.3
Q3	3,469.1	2,538.4	779.0	145.7	6.0	8,903.2	5,400.7	1,139.5	2,361.9	1.1	1,333.8	229.2	537.3
Q4 ⁴⁾	3,504.8	2,575.3	772.6	150.3	6.6	8,990.0	5,472.2	1,137.5	2,379.0	1.3	1,476.5	224.6	553.0
2025 Aug.	3,464.4	2,525.2	784.9	145.0	9.3	8,884.1	5,372.3	1,160.9	2,349.9	1.1	1,305.4	226.5	544.8
Sep.	3,469.1	2,538.4	779.0	145.7	6.0	8,903.2	5,400.7	1,139.5	2,361.9	1.1	1,333.8	229.2	537.3
Oct.	3,473.5	2,556.2	763.3	147.8	6.1	8,932.6	5,422.9	1,139.8	2,368.9	1.0	1,383.1	223.7	546.0
Nov.	3,492.5	2,565.0	773.1	148.7	5.7	8,963.9	5,452.1	1,137.1	2,373.9	0.9	1,442.9	221.6	570.1
Dec.	3,504.8	2,575.3	772.6	150.3	6.6	8,990.0	5,472.2	1,137.5	2,379.0	1.3	1,476.5	224.6	553.0
2026 Jan. ⁴⁾	3,533.6	2,600.7	775.7	152.7	4.5	9,079.5	5,553.0	1,144.8	2,380.7	1.0	1,411.2	240.1	580.5
Transactions													
2023	-38.9	-313.8	270.9	-1.6	5.6	13.9	-459.3	571.9	-99.2	0.5	-47.3	-2.1	-29.6
2024	89.5	69.8	16.6	2.9	0.2	289.8	48.7	236.4	4.7	0.1	82.8	3.9	3.2
2025	116.2	111.9	-12.7	16.9	0.0	262.4	294.9	-116.1	83.6	-0.1	76.4	-4.8	3.3
2025 Q1	7.7	6.2	-3.9	5.5	-0.2	63.5	75.9	-30.2	18.0	-0.3	-2.2	-2.3	-9.2
Q2	36.0	34.4	-2.4	4.8	-0.8	53.5	80.3	-47.5	20.7	0.0	9.8	5.9	4.9
Q3	34.4	32.6	-0.5	2.0	0.4	59.1	67.2	-35.8	27.8	0.0	-23.8	-4.0	-7.2
Q4 ⁴⁾	38.0	38.7	-5.9	4.6	0.6	86.4	71.6	-2.6	17.2	0.2	92.6	-4.4	14.9
2025 Aug.	11.3	10.3	0.9	0.5	-0.4	11.7	17.3	-12.5	6.8	0.1	-2.4	3.2	-3.0
Sep.	9.9	14.0	-5.4	0.8	0.5	19.5	28.7	-21.2	12.0	0.0	25.9	2.8	-7.7
Oct.	3.5	17.6	-16.2	2.1	0.0	28.7	21.8	0.0	7.0	-0.1	-7.2	-5.6	8.1
Nov.	19.1	8.9	9.8	0.9	-0.4	31.4	29.2	-2.7	5.0	-0.1	59.6	-2.1	24.1
Dec.	15.4	12.2	0.6	1.6	0.9	26.3	20.6	0.1	5.2	0.4	40.2	3.3	-17.3
2026 Jan. ⁴⁾	3.1	2.5	0.3	2.3	-2.1	35.8	40.5	-4.6	0.1	-0.3	-41.0	8.9	25.4
Growth rates													
2023	-1.2	-11.5	54.2	-1.2	90.8	0.2	-8.3	129.4	-4.2	64.0	-3.5	-0.9	-5.2
2024	2.7	2.9	2.2	2.2	2.0	3.4	0.9	23.2	0.2	3.7	6.4	1.7	0.6
2025	3.4	4.5	-1.6	12.7	3.4	3.0	5.7	-9.3	3.6	-4.3	5.4	-2.1	0.6
2025 Q1	2.4	4.2	-3.9	9.5	-2.8	3.6	3.5	7.5	1.9	6.0	9.8	2.6	-0.5
Q2	1.8	4.3	-6.8	13.1	-9.4	3.3	4.9	-2.6	2.8	-8.6	7.6	7.2	2.1
Q3	3.1	5.5	-5.5	15.3	-9.2	3.2	6.1	-9.4	3.9	-0.5	2.7	0.0	-2.6
Q4 ⁴⁾	3.4	4.5	-1.6	12.7	3.4	3.0	5.7	-9.3	3.6	-4.3	5.4	-2.1	0.6
2025 Aug.	2.8	5.2	-5.8	14.5	-2.3	3.4	5.6	-5.6	3.3	5.7	1.6	4.1	0.3
Sep.	3.1	5.5	-5.5	15.3	-9.2	3.2	6.1	-9.4	3.9	-0.5	2.7	0.0	-2.6
Oct.	3.4	5.7	-5.2	15.5	-19.9	3.1	5.9	-9.8	4.0	3.0	2.4	0.8	-1.0
Nov.	3.5	5.4	-3.6	14.3	-26.7	3.1	5.8	-9.6	4.0	8.1	4.8	-1.6	2.0
Dec.	3.4	4.5	-1.6	12.7	3.4	3.0	5.7	-9.3	3.6	-4.3	5.4	-2.1	0.6
2026 Jan. ⁴⁾	3.4	5.1	-2.9	12.8	-38.4	3.2	6.1	-9.1	3.4	-15.6	4.8	3.2	5.2

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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2023	6,297.5	988.8	5,283.4	15,501.0	13,045.4	13,251.0	5,130.8	6,649.1	1,127.6	137.8	1,559.1	896.5
2024	6,251.0	986.9	5,238.3	15,788.1	13,258.1	13,502.0	5,189.1	6,678.6	1,251.3	139.1	1,578.8	951.2
2025	6,295.1	1,020.3	5,248.6	16,248.4	13,630.8	13,904.3	5,294.3	6,853.2	1,336.3	147.1	1,571.9	1,045.6
2025 Q1	6,267.5	996.6	5,245.0	15,868.4	13,333.9	13,589.1	5,203.4	6,722.3	1,271.1	137.2	1,562.0	972.4
Q2	6,274.4	1,007.8	5,240.6	15,955.8	13,410.2	13,679.7	5,214.0	6,767.1	1,284.5	144.6	1,571.0	974.6
Q3	6,287.6	1,017.1	5,244.4	16,021.4	13,447.9	13,720.7	5,243.8	6,808.9	1,259.1	136.1	1,566.9	1,006.6
Q4	6,295.1	1,020.3	5,248.6	16,248.4	13,630.8	13,904.3	5,294.3	6,853.2	1,336.3	147.1	1,571.9	1,045.6
2025 Aug.	6,264.1	1,013.8	5,224.2	15,997.1	13,422.4	13,698.3	5,237.5	6,794.2	1,253.8	136.9	1,575.0	999.7
Sep.	6,287.6	1,017.1	5,244.4	16,021.4	13,447.9	13,720.7	5,243.8	6,808.9	1,259.1	136.1	1,566.9	1,006.6
Oct.	6,309.3	1,025.3	5,257.9	16,115.6	13,520.8	13,791.8	5,257.2	6,817.9	1,311.1	134.6	1,572.6	1,022.2
Nov.	6,310.4	1,026.4	5,258.0	16,209.1	13,578.5	13,847.0	5,266.9	6,836.2	1,338.0	137.4	1,589.9	1,040.7
Dec.	6,295.1	1,020.3	5,248.6	16,248.4	13,630.8	13,904.3	5,294.3	6,853.2	1,336.3	147.1	1,571.9	1,045.6
2026 Jan.	6,373.4	1,039.7	5,307.5	16,360.7	13,711.2	13,983.4	5,309.9	6,898.5	1,351.6	151.2	1,589.9	1,059.5
Transactions												
2023	-161.9	-17.3	-144.9	51.0	23.2	73.3	-6.5	8.5	29.5	-8.3	-17.1	44.9
2024	-63.7	-1.2	-62.9	286.9	228.9	273.7	76.2	45.2	106.5	1.0	10.9	47.1
2025	49.7	33.3	16.2	456.0	406.1	440.3	144.3	187.4	66.1	8.3	-4.4	54.3
2025 Q1	37.6	9.3	28.2	103.0	98.2	109.2	27.6	48.5	24.2	-2.0	-13.7	18.4
Q2	-17.0	11.1	-28.1	105.0	95.5	106.8	26.6	45.8	15.3	7.8	9.9	-0.4
Q3	19.1	8.3	10.7	66.2	45.9	48.2	33.3	44.7	-23.7	-8.4	-6.7	26.9
Q4	10.0	4.5	5.4	181.8	166.4	176.1	56.7	48.4	50.3	10.9	6.0	9.4
2025 Aug.	-15.7	1.3	-17.0	20.9	7.6	15.3	15.9	15.3	-22.9	-0.7	3.1	10.1
Sep.	18.7	2.4	16.3	26.6	31.2	27.9	11.4	16.1	4.5	-0.7	-8.3	3.7
Oct.	8.3	8.1	0.2	67.3	51.1	55.8	13.1	10.0	29.6	-1.6	3.8	12.4
Nov.	5.4	1.3	4.2	72.9	59.9	58.0	11.9	19.2	26.0	2.8	18.1	-5.1
Dec.	-3.7	-4.8	1.0	41.6	55.4	62.4	31.7	19.3	-5.3	9.7	-15.9	2.1
2026 Jan.	51.6	17.6	33.9	69.0	42.2	40.4	-3.2	18.0	27.6	-0.2	16.6	10.2
Growth rates												
2023	-2.5	-1.7	-2.7	0.3	0.2	0.6	-0.1	0.1	2.7	-5.7	-1.1	5.3
2024	-1.0	-0.1	-1.2	1.9	1.8	2.1	1.5	0.7	9.4	0.7	0.7	5.2
2025	0.8	3.4	0.3	2.9	3.1	3.3	2.8	2.8	5.3	6.0	-0.3	5.7
2025 Q1	0.5	1.8	0.2	2.2	2.4	2.6	2.2	1.5	9.0	-0.7	-0.9	4.9
Q2	0.1	2.7	-0.4	2.7	2.8	3.0	2.4	2.1	7.6	11.0	0.8	4.7
Q3	0.6	3.8	0.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	3.8	2.0	0.1	7.3
Q4	0.8	3.4	0.3	2.9	3.1	3.3	2.8	2.8	5.3	6.0	-0.3	5.7
2025 Aug.	0.1	3.4	-0.5	2.7	2.5	2.8	2.7	2.3	3.2	1.9	1.0	7.2
Sep.	0.6	3.8	0.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	3.8	2.0	0.1	7.3
Oct.	0.6	3.9	0.0	2.9	2.9	3.0	2.9	2.6	5.0	-1.1	-0.3	8.0
Nov.	0.8	3.6	0.3	3.2	3.3	3.4	3.0	2.7	7.4	1.7	0.9	6.7
Dec.	0.8	3.4	0.3	2.9	3.1	3.3	2.8	2.8	5.3	6.0	-0.3	5.7
2026 Jan.	0.9	4.3	0.3	3.0	3.1	3.3	2.6	2.8	6.6	7.0	0.9	5.4

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										
2023	5,130.8	5,135.7	915.6	1,089.6	3,125.7	6,649.1	6,867.2	731.1	5,229.1	688.9
2024	5,189.1	5,199.9	930.7	1,097.7	3,160.7	6,678.6	6,929.5	744.8	5,255.6	678.2
2025	5,294.3	5,323.7	949.8	1,121.3	3,223.2	6,853.2	7,111.6	777.1	5,403.5	672.6
2025 Q1	5,203.4	5,224.1	926.5	1,112.4	3,164.5	6,722.3	6,971.8	750.4	5,294.0	677.9
Q2	5,214.0	5,250.1	929.7	1,114.7	3,169.6	6,767.1	7,016.7	757.7	5,333.4	676.1
Q3	5,243.8	5,282.0	926.6	1,126.7	3,190.5	6,808.9	7,061.1	767.3	5,369.2	672.4
Q4	5,294.3	5,323.7	949.8	1,121.3	3,223.2	6,853.2	7,111.6	777.1	5,403.5	672.6
2025 Aug.	5,237.5	5,274.6	929.5	1,123.2	3,184.8	6,794.2	7,045.4	764.1	5,357.1	673.0
Sep.	5,243.8	5,282.0	926.6	1,126.7	3,190.5	6,808.9	7,061.1	767.3	5,369.2	672.4
Oct.	5,257.2	5,290.7	935.3	1,126.0	3,195.9	6,817.9	7,074.0	771.1	5,373.9	673.0
Nov.	5,266.9	5,300.8	938.5	1,123.4	3,204.9	6,836.2	7,093.3	775.3	5,386.8	674.1
Dec.	5,294.3	5,323.7	949.8	1,121.3	3,223.2	6,853.2	7,111.6	777.1	5,403.5	672.6
2026 Jan.	5,309.9	5,340.4	953.6	1,122.7	3,233.6	6,898.5	7,156.3	789.7	5,436.1	672.8
Transactions										
2023	-6.5	23.7	-44.8	10.5	27.8	8.5	26.8	19.1	10.3	-20.9
2024	76.2	87.5	21.8	14.6	39.8	45.2	77.1	26.6	28.3	-9.7
2025	144.3	156.5	31.4	34.8	78.0	187.4	204.9	38.7	148.4	0.3
2025 Q1	27.6	35.7	-2.4	19.6	10.4	48.5	48.9	8.7	39.8	0.0
Q2	26.6	37.6	9.2	8.2	9.2	45.8	47.5	6.9	37.7	1.2
Q3	33.3	34.7	-1.4	12.0	22.7	44.7	46.8	11.2	36.3	-2.8
Q4	56.7	48.6	26.0	-5.0	35.7	48.4	61.7	11.9	34.6	1.9
2025 Aug.	15.9	17.8	2.7	4.1	9.1	15.3	15.8	4.2	11.5	-0.4
Sep.	11.4	12.1	0.6	4.0	6.8	16.1	17.0	3.8	12.3	-0.1
Oct.	13.1	8.4	8.3	-2.1	6.9	10.0	20.0	4.3	4.7	1.0
Nov.	11.9	12.4	4.6	-2.0	9.3	19.2	20.8	5.0	13.1	1.1
Dec.	31.7	27.8	13.1	-0.9	19.4	19.3	20.8	2.6	16.8	-0.2
2026 Jan.	-3.2	-3.0	-5.6	0.5	1.9	18.0	17.1	1.9	16.0	0.1
Growth rates										
2023	-0.1	0.5	-4.6	1.0	0.9	0.1	0.4	2.7	0.2	-2.9
2024	1.5	1.7	2.4	1.3	1.3	0.7	1.1	3.7	0.5	-1.4
2025	2.8	3.0	3.4	3.2	2.5	2.8	3.0	5.2	2.8	0.0
2025 Q1	2.2	2.4	4.7	3.3	1.1	1.5	1.7	3.7	1.4	-0.7
Q2	2.4	2.8	4.0	4.1	1.3	2.1	2.3	4.5	2.1	-0.3
Q3	2.8	2.9	2.9	4.5	2.1	2.5	2.6	5.0	2.5	-0.1
Q4	2.8	3.0	3.4	3.2	2.5	2.8	3.0	5.2	2.8	0.0
2025 Aug.	2.7	3.0	3.6	4.7	1.7	2.3	2.5	4.8	2.3	-0.1
Sep.	2.8	2.9	2.9	4.5	2.1	2.5	2.6	5.0	2.5	-0.1
Oct.	2.9	2.9	2.9	4.4	2.3	2.6	2.8	5.2	2.6	0.1
Nov.	3.0	3.1	4.0	4.2	2.3	2.7	2.9	5.6	2.7	0.0
Dec.	2.8	3.0	3.4	3.2	2.5	2.8	3.0	5.2	2.8	0.0
2026 Jan.	2.6	2.8	3.1	2.8	2.4	2.8	3.0	5.1	2.8	0.0

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										
2023	476.9	7,337.9	1,826.7	90.5	2,415.1	3,005.6	1,853.9	271.3	152.1	152.6
2024	395.9	7,856.0	1,842.3	117.2	2,595.7	3,300.8	2,664.2	325.1	140.4	136.0
2025	398.5	8,368.7	1,872.6	131.7	2,623.2	3,741.2	3,242.2	188.1	326.5	238.4
2025 Q1	388.3	7,934.8	1,834.8	121.7	2,576.4	3,401.9	2,795.3	230.5	182.9	161.3
Q2	410.9	7,908.1	1,833.7	129.6	2,562.0	3,382.8	2,829.8	186.2	177.9	165.9
Q3	430.1	8,092.7	1,842.7	132.5	2,589.9	3,527.6	3,052.8	143.3	168.3	168.6
Q4 ^(p)	398.5	8,368.7	1,872.6	131.7	2,623.2	3,741.2	3,242.2	188.1	326.5	238.4
2025 Aug.	412.7	7,967.6	1,839.6	132.9	2,575.7	3,419.5	2,885.2	160.4	206.3	179.4
Sep.	430.1	8,092.7	1,842.7	132.5	2,589.9	3,527.6	3,052.8	143.3	168.3	168.6
Oct.	441.4	8,220.4	1,852.9	132.4	2,618.3	3,616.8	3,185.9	124.9	366.3	251.8
Nov.	423.0	8,325.1	1,874.9	131.8	2,617.1	3,701.3	3,257.1	172.1	405.3	266.9
Dec.	398.5	8,368.7	1,872.6	131.7	2,623.2	3,741.2	3,242.2	188.1	326.5	238.4
2026 Jan. ^(p)	481.6	8,602.0	1,884.7	132.3	2,615.3	3,969.8	3,536.2	158.1	398.7	250.3
Transactions										
2023	-199.0	325.1	24.9	40.2	227.5	32.5	437.1	-192.5	17.1	9.0
2024	-80.6	284.7	15.6	26.7	169.7	72.8	530.5	35.7	-11.7	-16.7
2025	2.2	191.2	33.2	16.3	101.5	40.1	300.1	-142.9	21.0	32.5
2025 Q1	-7.2	1.7	-4.3	5.6	4.3	-3.9	23.3	-89.2	42.4	25.3
Q2	22.7	39.8	4.3	7.9	33.7	-6.1	126.9	-30.5	-5.0	4.7
Q3	19.2	38.0	9.2	3.6	29.1	-3.8	63.7	-34.2	-9.6	2.7
Q4 ^(p)	-32.5	111.7	24.1	-0.8	34.5	54.0	86.1	10.9	-6.9	-0.2
2025 Aug.	15.7	8.7	4.4	0.3	0.2	3.8	14.2	17.6	32.8	12.4
Sep.	17.4	17.8	3.4	0.3	18.9	-4.9	53.6	-5.2	-38.0	-10.7
Oct.	10.4	20.6	6.1	-0.2	20.6	-5.9	31.3	-44.6	63.1	20.9
Nov.	-18.4	47.2	22.0	-0.6	-0.1	25.8	35.9	42.0	8.8	7.5
Dec.	-24.5	43.9	-4.0	0.0	13.9	34.1	19.0	13.6	-78.8	-28.6
2026 Jan. ^(p)	73.5	5.8	10.5	0.5	2.9	-8.1	66.0	-41.0	71.0	10.3
Growth rates										
2023	-29.6	4.7	1.4	80.3	10.7	1.1	-	-	12.4	6.0
2024	-16.9	3.8	0.9	29.5	7.1	2.2	-	-	-7.7	-10.9
2025	0.6	2.4	1.8	14.0	4.0	1.1	-	-	35.9	28.2
2025 Q1	-6.6	2.5	0.3	17.9	3.4	2.6	-	-	2.7	-7.4
Q2	-0.5	2.4	0.6	19.4	3.6	1.9	-	-	-2.6	-6.0
Q3	6.1	2.1	0.8	17.9	3.3	1.5	-	-	-9.0	-10.5
Q4 ^(p)	0.6	2.4	1.8	14.0	4.0	1.1	-	-	35.9	28.2
2025 Aug.	-3.1	2.3	1.1	19.6	2.9	1.8	-	-	6.8	5.1
Sep.	6.1	2.1	0.8	17.9	3.3	1.5	-	-	-9.0	-10.5
Oct.	2.1	2.1	1.2	16.4	3.7	1.1	-	-	36.4	10.1
Nov.	0.1	2.6	2.1	15.2	3.6	1.8	-	-	34.0	19.0
Dec.	0.6	2.4	1.8	14.0	4.0	1.1	-	-	35.9	28.2
2026 Jan. ^(p)	15.2	2.5	2.5	12.6	4.1	0.8	-	-	42.3	24.1

Sources: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item:
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	Primary deficit (-)/surplus (+)
	1	2	3	4	5	6
2021	-5.1	-5.1	0.0	0.0	0.0	-3.7
2022	-3.4	-3.7	0.0	0.0	0.3	-1.7
2023	-3.5	-3.5	-0.2	-0.2	0.4	-1.8
2024	-3.1	-2.7	-0.2	-0.3	0.1	-1.2
2024 Q4	-3.1	.	.	.	.	-1.2
2025 Q1	-3.0	.	.	.	.	-1.1
Q2	-2.9	.	.	.	.	-1.0
Q3	-3.0	.	.	.	.	-1.1

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

6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure					Capital expenditure
		Total	Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions			Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	46.9	46.1	13.0	13.2	15.0	0.8	52.0	46.9	10.3	6.0	1.4	23.7	5.1
2022	46.5	45.7	13.3	12.9	14.6	0.8	49.9	44.7	9.8	5.9	1.7	22.4	5.2
2023	45.9	45.0	13.1	12.4	14.5	0.9	49.4	44.0	9.8	5.9	1.7	22.2	5.3
2024	46.4	45.6	13.3	12.4	14.7	0.8	49.5	44.5	9.9	6.0	1.9	22.8	5.0
2024 Q4	46.4	45.6	13.3	12.4	14.7	0.8	49.5	44.5	9.9	6.0	1.9	22.8	5.0
2025 Q1	46.6	45.8	13.3	12.4	14.8	0.8	49.6	44.6	10.0	6.0	1.9	22.9	5.0
Q2	46.7	45.9	13.3	12.4	14.9	0.8	49.6	44.6	10.0	6.0	1.9	22.9	5.0
Q3	46.7	45.9	13.3	12.4	15.0	0.7	49.7	44.7	10.0	6.0	1.9	23.0	5.0

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

6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors		Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies
					Total	MFIs								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2021	93.8	2.9	13.8	77.1	54.5	40.9	39.3	9.8	84.0	17.3	29.8	46.8	92.4	1.4
2022	89.3	2.6	13.1	73.5	52.4	39.5	36.9	8.6	80.7	16.0	28.3	45.1	88.4	0.9
2023	87.0	2.4	12.1	72.5	49.1	35.7	37.8	7.8	79.2	14.9	27.9	44.1	86.2	0.8
2024	87.1	2.2	11.8	73.1	46.7	33.7	40.4	7.7	79.4	14.4	28.2	44.5	86.3	0.8
2024 Q4	87.1	2.2	11.8	73.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2025 Q1	87.7	2.3	11.6	73.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	88.2	2.2	11.7	74.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88.5	2.3	11.8	74.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiscal developments

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

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

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment								Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets					Revaluation effects and other changes in volume	Other		
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Equity and investment fund shares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	-2.7	3.7	-0.1	0.6	0.4	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.6	-6.2	5.1
2022	-4.5	1.7	-0.1	-0.2	-0.7	0.3	0.1	0.1	0.6	-0.5	-6.1	2.7
2023	-2.4	1.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.6	-0.5	-3.8	2.6
2024	0.1	1.2	0.3	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.3	0.0	-1.4	3.1
2024 Q4	0.1	1.2	0.3	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	-1.4	3.1
2025 Q1	0.3	1.1	0.5	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	-1.3	3.3
Q2	0.5	1.0	0.8	0.7	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.1	-1.3	3.5
Q3	0.8	1.1	1.0	0.7	0.4	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	-1.3	3.9

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
2023	12.7	11.4	4.1	1.3	0.3	8.1	2.0	1.2	1.9	2.0	1.6	3.6	2.0
2024	12.3	10.9	4.0	1.4	0.4	8.2	2.1	1.3	1.9	2.2	1.9	3.5	2.9
2025	13.0	11.5	4.1	1.5	0.4	8.2	2.1	1.1	1.4	2.3	1.7	2.8	2.5
2025 Q1	12.3	10.8	3.7	1.4	0.4	8.3	2.2	1.3	2.0	2.2	1.9	3.4	2.9
Q2	12.8	11.3	3.2	1.5	0.4	8.3	2.2	1.3	1.6	2.2	2.1	3.1	2.8
Q3	13.2	11.7	3.6	1.5	0.4	8.2	2.2	1.3	1.6	2.2	2.0	2.9	2.6
Q4	13.0	11.5	4.1	1.5	0.4	8.2	2.1	1.1	1.4	2.3	1.7	2.8	2.5
2025 Aug.	13.0	11.5	3.7	1.5	0.4	8.2	2.1	1.3	1.4	2.2	2.0	2.9	2.7
Sep.	13.2	11.7	3.6	1.5	0.4	8.2	2.2	1.3	1.6	2.2	2.0	2.9	2.6
Oct.	13.2	11.7	3.4	1.5	0.4	8.2	2.1	1.2	1.5	2.3	1.9	2.8	2.6
Nov.	13.2	11.7	3.8	1.5	0.4	8.2	2.1	1.1	1.6	2.3	1.9	2.8	2.5
Dec.	13.0	11.5	4.1	1.5	0.4	8.2	2.1	1.1	1.4	2.3	1.7	2.8	2.5
2026 Jan.	13.1	11.6	4.6	1.5	0.4	8.2	2.2	1.2	1.5	2.3	1.7	2.8	2.5

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Croatia	Italy	Cyprus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Government deficit (-)/surplus (+)										
2021	-5.4	-3.2	-2.5	-1.3	-7.2	-6.7	-6.6	-2.6	-8.9	-1.6
2022	-3.6	-1.9	-1.0	1.6	-2.6	-4.6	-4.7	0.1	-8.1	2.7
2023	-4.0	-2.5	-2.7	1.4	-1.4	-3.3	-5.4	-0.8	-7.2	1.7
2024	-4.4	-2.7	-1.7	4.0	1.2	-3.2	-5.8	-1.9	-3.4	4.1
2024 Q4	-4.4	-2.7	-1.7	4.1	1.2	-3.2	-5.8	-1.9	-3.4	4.1
2025 Q1	-4.6	-2.4	-1.2	4.1	2.5	-3.2	-5.8	-2.6	-3.4	4.2
Q2	-4.7	-2.2	-1.1	3.8	2.2	-3.2	-5.7	-3.0	-3.0	4.1
Q3	-5.1	-2.3	-1.1	1.4	2.6	-2.9	-5.6	-3.1	-3.2	3.5
Government debt										
2021	108.7	67.9	18.4	52.4	197.3	115.7	112.8	78.2	145.8	96.5
2022	103.4	64.4	19.2	42.9	177.8	109.3	111.4	68.5	138.4	80.3
2023	102.4	62.3	20.2	41.8	164.3	105.2	109.8	60.9	133.9	71.1
2024	103.9	62.2	23.5	38.3	154.2	101.6	113.2	57.4	134.9	62.8
2024 Q4	103.9	62.2	23.5	38.3	154.2	101.6	113.2	57.4	134.9	62.8
2025 Q1	106.0	62.0	23.9	34.5	152.9	103.4	114.2	58.3	137.4	62.1
Q2	106.2	62.3	23.2	33.4	151.9	103.5	115.9	57.5	138.3	61.4
Q3	107.1	63.0	22.9	32.8	149.7	103.2	117.7	57.2	137.8	60.6

	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Government deficit (-)/surplus (+)										
2021	-7.2	-1.1	1.1	-7.0	-2.3	-5.7	-2.8	-4.6	-5.1	-2.7
2022	-4.9	-0.7	0.2	-5.3	0.0	-3.4	-0.3	-3.0	-1.6	-0.2
2023	-2.4	-0.7	-0.7	-4.4	-0.4	-2.6	1.3	-2.6	-5.3	-2.9
2024	-1.8	-1.3	0.9	-3.5	-0.9	-4.7	0.5	-0.9	-5.5	-4.4
2024 Q4	-1.8	-1.3	0.9	-3.5	-0.9	-4.7	0.5	-0.9	-5.5	-4.4
2025 Q1	-1.2	-1.3	0.5	-3.1	-1.3	-4.9	0.7	-1.6	-5.3	-4.1
Q2	-1.7	-1.8	-0.4	-4.3	-1.5	-4.9	0.6	-1.8	-4.8	-3.8
Q3	-2.2	-1.7	-0.9	-3.9	-1.6	-4.6	0.4	-1.7	-4.6	-3.4
Government debt										
2021	45.9	43.3	24.2	49.8	50.5	82.4	123.9	74.8	60.2	73.1
2022	44.4	38.3	24.9	50.3	48.4	78.1	111.2	72.8	57.8	74.0
2023	44.4	37.1	24.7	47.0	45.8	77.8	96.9	68.3	55.8	77.1
2024	46.6	38.0	26.3	46.2	43.7	79.9	93.6	66.6	59.7	82.5
2024 Q4	46.6	38.0	26.3	46.0	43.7	79.9	93.6	66.6	59.7	82.5
2025 Q1	45.4	40.4	26.2	46.6	43.2	83.0	95.0	69.5	63.2	84.2
Q2	48.0	39.1	25.2	46.8	42.7	82.2	96.7	69.3	62.9	88.5
Q3	45.2	40.7	27.9	46.5	42.4	83.7	97.6	67.6	62.3	86.8

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2026

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

Talouskatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Talouskatsaus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 18.3.202 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-01-26-064-FI-N