



EUROOPA KESKPANK
EUROSÜSTEEM

Majandusülevaade

8 / 2025



Sisukord

Majandusareng	2
Ülevaade	2
1 Väliskeskkond	7
2 Majandusaktiivsus	13
3 Hinnad ja kulud	21
4 Finantsturu areng	28
5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng	33
6 Eelarve areng	41

Majandusareng

Ülevaade

EKP nõukogu otsustas 18. detsembri 2025. aasta istungil jätta EKP kolm baasintressimäära muutmata. Nõukogu ajakohastatud hinnang kinnitab veel kord, et inflatsioon peaks stabiliseeruma keskpika aja jooksul eesmärgiks seatud 2% tasemel.

Vastavalt eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikule ettevaatele euroala kohta on koguinflatsioon 2025. aastal keskmiselt 2,1%, 2026. aastal 1,9%, 2027. aastal 1,8% ja 2028. aastal 2,0%. Energia ja toiduainete komponenti välja jättes on ekspertide ettevaate kohaselt keskmine näitaja 2025. aastal 2,4%, 2026. aastal 2,2%, 2027. aastal 1,9% ja 2028. aastal 2,0%. 2026. aastaks on inflatsiooniväljavaadet korrigeeritud ülespoole, peamiselt seetõttu, et teenusehindade inflatsioon aeglustub eeldatavasti mõõdukamas tempos. Majanduskasv peaks olema kiirem kui EKP ekspertide 2025. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta ning see tuleneb eelkõige sisenõudlusest. Kasvuproгноosi on korrigeeritud ülespoole ning see peaks olema 2025. aastal 1,4%, 2026. aastal 1,2% ja 2027. aastal 1,4%. 2028. aastal peaks majanduskasv püsima 1,4% tasemel.

EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon stabiliseerub keskpika aja jooksul eesmärgiks seatud 2% tasemel. Otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta on andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. Eelkõige sõltuvad EKP nõukogu intressimääraotsused tema hinnangust inflatsiooniväljavaatele ja seonduvatele riskidele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. EKP nõukogu ei võta endale baasintressimäärade arenguga seoses konkreetseid kohustusi.

Majandusaktiivsus

Majandus on olnud vastupanuvõimeline. 2025. aasta kolmandas kvartalis oli kasv 0,3%, kajastades peamiselt suuremat tarbimist ja ulatuslikumaid investeeringuid. Samuti suurenes eksport, saades märgatavat tuge keemiatööstuselt. Majandussektorite arvestuses oli kasv kiireim teenuste sektoris, eelkõige teabe- ja kommunikatsioonisektoris. Tööstus- ja ehitussektori aktiivsus püsis muutumatuna. Lähiajal peaks teenustele tugineva kasvu suundumus jätkuma.

Majandust toetab tugev tööturg. Töötuse määr oli 2025. aasta oktoobris 6,4%, mis jääb rekordiliselt madala taseme lähedale. Tööhõive kasvas kolmandas kvartalis 0,2%. Samal ajal vähenes nõudlus tööjõu järele taas ja vabade töökohtade määr oli madalaimal tasemel pärast koroonapandeemiat.

Euroala majanduskasvu veab eeldatavasti peamiselt sisenõudlus. Seda toetavad reaalpalka tõus ja tööhõive suurenemine, kuna tööturud on kindlad ja töötuse määr rekordiliselt madal. 2025. aastal välja kuulutatud valitsemissektori lisakulutused taristule ja kaitsesele, eriti Saksamaal, koos paranenud rahastamistingimustega tulenevalt rahapoliitiliste intressimäärade kärbetest alates 2024. aasta juunist, peaksid samuti euroala majandust toetama. Kui vaadata välistegureid, siis konkurentsiga seotud raskused küll püsivad ja mõni neist on ka struktuurset laadi, ent eksport peaks hakkama 2026. aastal kasvama. See paranemine on seotud välisnõudluse taastumisega ja kaubanduspoliitika ebakindluse vähenemisega hoolimata kõrgemate tollimaksude järk-järgult avalduvast mõjust. SKP aastane keskmine reaalkasv on ettevaate kohaselt 2025. aastal 1,4%, 2026. aastal 1,2% ning 2027. ja 2028. aastal 1,4%. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on SKP reaalkasvu kogu ettevaateperioodil ülespoole korrigeeritud. See kajastab oodatust paremaid andmeid, väiksemat kaubanduspoliitika ebakindlust, tugevamat välisnõudlust ja madalamaid energiatoorme hindasid.

EKP nõukogu rõhutab, et praeguses geopoliitilises keskkonnas on äärmiselt oluline euroala ja selle majandust kiireloomuliselt tugevdada. Nõukogu toetab Euroopa Komisjoni üleskutset valitsustele seada esmatähtsaks eesmärgiks kestlik rahandus, strateegilised investeeringud ja kasvu edendavad struktuurireformid. Väga tähtis on rakendada ühisturu täielikku potentsiaali. Kapitaliturgude lõimimise edasiseks toetuseks on samuti väga oluline kujundada nõudlikku ajakava järgides lõplikult välja hoiuste ja investeeringute liit ja pangandusliit ning võtta kiiresti vastu määrus digieuro kasutuselevõtuks.

Inflatsioon

Euroala aastane inflatsioon, mida mõõdetakse ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), on olnud alates 2025. aasta kevadest kitsas vahemikus ja oli novembris 2,1%. Energiahinnad olid eelmise aasta novembriga võrreldes 0,5% madalamad pärast ulatuslikumat langust 2025. aasta oktoobris. Toiduainehindade inflatsioon, mis oli septembris 3,0% ja oktoobris 2,5%, aeglustus 2,4%-le. Energia ja toiduainete komponenti kõrvale jättes püsis inflatsioon 2,4% tasemel, samal ajal kui kaubahindade inflatsiooni ja teenusehindade inflatsiooni areng oli vastassuunaline. Kaubahindade inflatsioon, mis oli septembris 0,8% ja oktoobris 0,6%, aeglustus novembris 0,5%-le. Teenusehindade inflatsioon aga kerkis septembri 3,2%-lt oktoobris 3,4%-le ja novembris 3,5%-le.

Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel vähe muutunud ja on endiselt kooskõlas EKP nõukogu keskpika aja eesmärgiga, milleks on 2%. Kuigi ühiku kohta arvestatava kasumi kasv jäi 2025. aasta kolmandas kvartalis samaks, suurenesid tööjõu ühikukulud veidi kiiremini kui teises kvartalis. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasvu näitaja oli 4,0%. See kasv oli 2025. aasta septembri ettevaates eeldatust kiirem ning oli peamiselt tingitud maksetest, mille suurus ületas kollektiivlepinguga määratud palgatõusu. Ettevaatavad näitajad, nagu EKP palgabaromeeter ja palgaootuste küsitlused, osutavad palgakasvu leevenemisele lähikvartalites, enne kui see 2026. aasta lõpu poole veidi alla 3% tasemel stabiliseerub.

Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu endiselt 2% juures, mis aitab kaasa inflatsiooni stabiliseerumisele EKP nõukogu sihteesmärgi lähedal. Prognoosi kohaselt aeglustub koguinflatsioon 2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 1,9%-le ja seejärel 2027. aastal 1,8%-le, enne kui see kiireneb 2028. aastal EKP keskpika perioodi eesmärgi ehk 2%ni. Koguinflatsiooni eeldatav aeglustumine 2026. aasta alguses kajastab energiahindadest tulenevat aeglustavat baasefekti, samal ajal kui inflatsioon, millest on energiahinnad välja jäetud, peaks 2026. aastal vaibuma. Energiahindade inflatsiooni panus koguinflatsiooni peaks 2027. aasta lõpuni püsima vähene, kuid kasvama 2028. aastal märkimisväärselt. Selle kasvu tingib ELi teise heitkogustega kauplemise süsteemi (HKS2) eeldatav rakendamine, mis kiirendab koguinflatsiooni 0,2 protsendipunkti võrra. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia) peaks taanduma 2025. aasta 2,5%-lt 2026. aastal 2,2%-le ning 2027. ja 2028. aastal 2,0%-le. Toiduainehindade inflatsioon peaks märkimisväärselt aeglustuma, kuna üleilmsete toidutoorme hindade eelnevate tõusude ja ebasoodsate ilmastikutingimuste mõju taandub, ning peaks 2026. aasta lõpus veidi rohkem kui 2% juures stabiliseeruma. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks aeglustuma, langedes 2025. aasta 2,4%-lt 2028. aastal 2,0%-le sedamööda, kuidas teenusehindade inflatsioon vaibub, arvestades tööjõukulude surve leevenemist, ning euro varasema kallinemise mõju hinnakujundusahela kaudu edasi kandub, pidurdades kaupade inflatsiooni. Palgakasv peaks 2026. aastal jätkuvalt aeglustuma, kuid stabiliseeruma siis ligikaudu 3% juures. Seda toetavad vastupidav tööturg ja tööviljakuse kasv, mis jääb veidi alla 1%. Tööjõu ühikukulude kasv peaks vähenema, ehkki inflatsioonile avalduvat survet peaks osaliselt alandama kasumimarginaalide järkjärguline taastumine ettevaateperioodil.

Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on ÜTHI koguinflatsiooni väljavaadet 2026. aastaks korrigeeritud 0,2 protsendipunkti ülespoole, mis kajastab hiljutisi üllatusi ÜTHI-inflatsiooni ja palgakasvu näitajate puhul. Palgakasv toob seejuures kaasa palgaväljavaate märkimisväärsel ülespoole korrigeerimise. ÜTHI-inflatsiooni prognoosi on 2027. aastaks veidi allapoole korrigeeritud. See tuleneb energiahindade inflatsiooni eeldatavast väiksemast panusest, kuna HKS2 rakendamine lükkub praeguste eelduste kohaselt 2027. aastalt edasi 2028. aastale. Samas peaks tempokam teenuste hindade inflatsioon seda mõju osaliselt tasandama.

Riskihinnang

Kuigi kaubanduspinged on leevenenud, võib endiselt volatiilne rahvusvaheline keskkond häirida tarneahelaid, pärssida ekspordi ning vähendada tarbimist ja investeringuid. Halvenev meeoleolu üleilmsel finantsturul võib kaasa tuua rahastamistingimuste karmistamise, suurendada riskikartlikkust ja aeglustada majanduskasvu. Geopoliitilised pinged, eelkõige Venemaa põhjendamatu sõjategevus Ukrainas, on endiselt suure ebakindluse allikas. Kasvu võivad seevastu oodatust rohkem hoogustada kavandatud kaitse- ja taristukulutused ning tööviljakust edendavad reformid. Kindlustunde paranemine ergutaks erasektori kulutusi.

Inflatsiooniväljavaade püsib rahvusvahelise keskkonna jätkuva volatiilsuse tõttu tavapärasest ebakindlam. Inflatsioon võib osutuda aeglasemaks juhul, kui USA kõrgemate tollimaksude tulemusel väheneks nõudlus euroala ekspordi järele ning ülemäärase tootmisvõimsusega riigid suurendaksid oma ekspordi euroalale. Ka tugevam euro võib inflatsiooni oodatust rohkem aeglustada. Suurem volatiilsus ja riskikartlikkus finantsturgudel võivad pärssida nõudlust ja aeglustada seeläbi ka inflatsiooni. Inflatsioon võib aga kujuneda kiiremaks, kui üleilmsete tarneahelate suurem killustatus kergitaks impordihindu, pärsiks kriitilise tähtsusega toorainete pakkumist ja süvendaks tootmisvõimsuse piiranguid euroala majanduses. Palgasurve aeglasem taandumine võib edasi lükata teenusehindade inflatsiooni pidurdumist. Kaitse- ja taristukulutuste suurendamine võib samuti keskpika aja jooksul inflatsiooni hoogustada. Toiduainehindu võivad oodatust rohkem tõsta äärmuslikud ilmastikuolud ning kliima- ja looduskriiside levik laiemalt.

Finants- ja monetaartingimused

Turuintressimäärad on pärast EKP nõukogu 30. oktoobri 2025. aasta istungit tõusnud. Ettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad, mis möödunud aastal EKP baasintressimäärade kärpeme tulemusel langesid, on püsunud suvest saati üldiselt stabiilsed. Need olid nii septembris kui ka oktoobris 3,5%. Turupõhise laenamise maksumus oli 3,4% ehk septembris registreeritud taseme lähedal. Uute hüpoteeklaenude keskmine intressimäär püsis oktoobris taas muutumatuna 3,3% tasemel.

Ettevõtteleenude kasv oli oktoobris aastases arvestuses 2,9% ja septembriga võrreldes see ei muutunud. Ettevõtete võlakirjade emiteerimine kasvas 3,2% ja see näitaja püsis samuti üldjoontes muutumatuna. Hüpoteeklaenude kasv, mis oli septembris 2,6%, kerkis 2,8%-le.

Kooskõlas EKP rahapoliitika strateegiaga hindas EKP nõukogu põhjalikult rahapoliitika ja finantsstabiilsuse omavahelisi seoseid. Euroala pangad on vastupanuvõimelised ning neid toetavad tugevad kapitali- ja likviidsuspositsioonid, stabiilne varade kvaliteet ja suur kasumlikkus. Euroala finantsstabiilsust aga ohustavad geopoliitiline ebakindlus ning järsu ümberhindamise võimalikkus üleilmsetel finantsturgudel. Makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika on endiselt esimene kaitseliin finantshaavatavuste süvenemise vältimisel. See suurendab vastupidavust ja säilitab manööverdamisruumi makrotasandi usaldatavusjärelevalves.

Rahapoliitilised otsused

Hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana säilitati 2,00%, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 2,15% ja laenamise püsivõimaluse intressimäärana 2,40%.

Varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava portfelli maht väheneb mõõdukas ja prognoositavas tempos, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid.

Kokkuvõte

EKP nõukogu otsustas 18. detsembri 2025. aasta istungil jätta EKP kolm baasintressimäära muutmata. EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon stabiliseerub keskpika aja jooksul eesmärgiks seatud 2% tasemel. Otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta on andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. EKP nõukogu intressimääraotsused sõltuvad tema hinnangust inflatsiooniväljavaatele ja seonduvatele riskidele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. EKP nõukogu ei võta endale baasintressimäärade arenguga seoses konkreetseid kohustusi.

Igal juhul on EKP nõukogu valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada inflatsiooni stabiliseerumine jätkusuutlikult selle keskpika aja eesmärgi juures ja säilitada rahapoliitika ülekandemehhanismi sujuv toimimine.

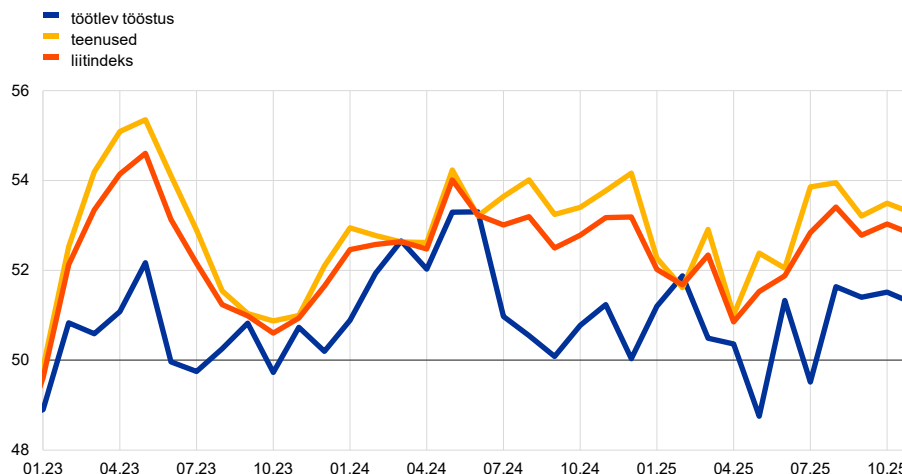
Maailmamajandus on osutunud siiani vastupidavaks, olgugi et tollimaksud ja suurem ebakindlus on avaldanud negatiivset mõju. Vastupidavust toetavad ennekõike tehisaruga seotud investeeringud, eriti USAs. Need investeeringud soodustavad tehnoloogiatoodete üleilmset kaubandust ja kergitavad aktsiaturgude tootlust, kuid tekitavad ka muret väärtuste pärast. Suurema majandusega riikide toetav poliitika on kaubanduspingete ja ebakindluse negatiivset mõju samuti mõnevõrra leevendanud. Maailmamajandusele toovad kergendust muudki positiivsed suundumused. Nende hulka kuuluvad langenud naftahinnad, soodsamad finantstingimused, väiksemad tollimaksud ja pisut vähenenud poliitiline ebakindlus. Tänu sellele on üleilmset kasvuväljavaadet eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates varasemate prognoosidega võrreldes mõnevõrra ülespoole korrigeeritud, olgugi et see on pandeemiaeelse keskmise tasemega kõrvutades tagasihoidlik. Eelduste kohaselt hakkab tarbijahindade koguinflatsioon nii suuremates arenenud majandusega kui ka tärkava turumajandusega riikides aeglustuma järk-järgult ja mõnevõrra kiiremas tempos, kui eelmises prognoosis ennustati.

Maailmamajandus on osutunud siiani vastupidavaks, olgugi et tollimaksud ja suurem ebakindlus on avaldanud negatiivset mõju. Värsked andmed kolmanda kvartali kohta osutavad sellele, et üleilmne majandusaktiivsus on 2025. aasta teise kvartaliga võrreldes pisut langenud. Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks kukkus pärast suve veidi ja oli novembris 52,8 (joonis 1). Selle uuringupõhise näitaja kohaselt aeglustus majandusaktiivsus novembris enamikus suurema majandusega riikides. USAs korvas töötleva tööstuse olukorra paranemine osaliselt teenuste sektori languse, samal ajal kui Hiinas vähenes mõlema sektori aktiivsus. Riiklikud andmed kolmanda kvartali kohta kinnitavad üldjoontes, et majanduskasv aeglustus oodatult, nagu on kajastatud eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates.

Joonis 1.

Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide indeks

(hajuvusindeksid)



Allikad: S&P Global Market Intelligence ja EKP ekspertide arvutused.

Märkus. 50 indeksipunkti piir viitab neutraalsele künnisele. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta novembrist.

Edaspidi peaksid maailmamajandusele leevendust pakkuma mitu positiivset suundumust. Nende hulka kuuluvad madalamad naftahinnad, soodsamad finantseerimistingimused, väiksemad tollimaksud, eriti USA ja Hiina vahel, ning mõnevõrra vähenenud poliitiline ebakindlus. Suure majandusega riikide üllatuslikult positiivsed majandusnäitajad on samuti aidanud kaasa maailmamajanduse kasvuväljavaate mõningasele paranemisele, kuid see jääb pandeemiaeelse keskmisega võrreldes siiski tagasihoidlikuks. Prognoosi kohaselt peaks see püsima 2025. aastal 3,5% juures ning hakkama seejärel 2026. aastal 3,3% poole langema.¹ Eurosüsteemi ekspertide ettevaate kohaselt säilitab maailmamajanduse kasv tagasihoidliku tempo nii 2027. kui ka 2028. aastal.

Eelmiste prognoosidega võrreldes veidi paranenud maailmamajanduse kasv kajastab suuresti nii USA kui ka Hiina paremat kasvuväljavaadet. Peale väiksemate tollimaksude on USA kasvuväljavaadet tänu oodatust vastupidavamale sisenõudlusele korrigeeritud pisut ülespoole. Seda toetab lähiajal jõukuse positiivne mõju, mis tuleneb aktsiahindade viimase aja arengust ja üldiselt suuremate eelarvekulutuste eeldustest. Hiina puhul on praeguse ja järgmise aasta SKP reaalkasvu prognoose samuti veidi ülespoole korrigeeritud, et kajastada varem prognoositust tugevamat ekspordidünaamikat ja suuremat eeldatavat eelarvestiimulit. Ühendkuningriigi kasvuväljavaadet on ette nähtud eelarve konsolideerimise meetmete tõttu pisut allapoole korrigeeritud.

Majanduse kasvu ja inflatsiooniväljavaadete riskid muutuvad tasakaalustatumaks sedamööda, kuidas peamised makromajanduslikud ja finantsriskid kahepoolsemaks muutuvad. Nende hulka kuuluvad nii kaubandus- ja eelarvepoliitikaga kui ka tehisaru ja geopoliitilise arenguga seotud riskid. Näiteks võivad kaubanduspinged taas suureneada, eriti USA ja Hiina vahel, mis võib avaldada

¹ Lisateabe saamiseks vt [eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta](#), avaldatud 18. detsembril 2025 EKP veebisaidil.

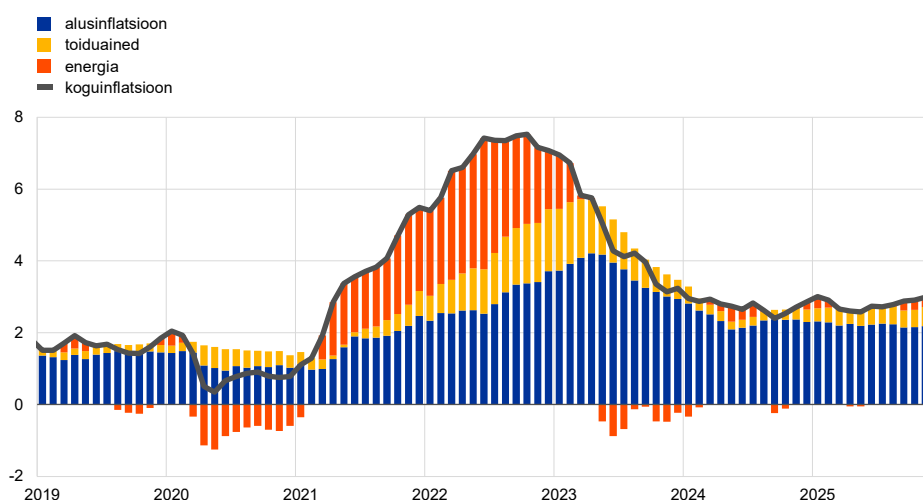
negatiivset mõju maailmamajandusele, kuid Trumpi administratsioon võib teha ka edusamme kaubanduslääbirääkimistel, mis võib avaldada positiivset mõju.

Üleilmse impordi kasv peaks 2025. aastal püsima stabiilne, kuid selle hoog hakkab prognoosi kohaselt järgmisel aastal raugema. Värsked andmed kinnitavad, et suurte tehisaruse tehtud investeeringutega seotud pooljuhtide eksport püsis kolmandas kvartalis tugev, eriti arvestades USAs toimunut. Samal ajal jäi muude kaupadega kauplemine üsna tagasihoidlikuks. Värsked andmed kinnitavad ka seda, et Hiina ekspordi kasv püsib tugev. Üleilmse impordi kasv on 2025. aastal prognooside kohaselt 4,4%, mis kajastab peamiselt tollimaksude kehtestamise eelse nõudluse ennetava rahuldamisega seotud impordi tugevat kasvu aasta esimesel poolel, misjärel taandub see tollimaksude negatiivse mõju tõttu 2026. aastal 2,0% juurde. Üleilmse impordi kasv peaks seejärel taastuma ja jõudma nii 2027. kui ka 2028. aastal 3,1% juurde. Üleilmse impordi väljavaadet on käesolevaks ja järgmiseks aastaks eelmiste prognoosidega võrreldes märkimisväärselt ülespoole korrigeeritud, samal ajal kui 2027. aasta prognoos on jäänud muutumatuks. Impordi paranenud kasvuprognoosi toetavad USA ja Hiina vahel kokku lepitud madalamad tollimaksud ning tärkava turumajandusega riikide suhteliselt tugev majanduskasv. Viimasest rühmast paistab jõulise majandusaktiivsuse ja impordi kasvuga silma India.

Koguinflatsioon Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) liikmesriikides kasvas novembris pisut. Tarbijahinnaindeksiga mõõdetav aastane inflatsioonimäär tõusis oktoobrikuu 2,9%-lt novembris 3,0%-le kõikides OECD liikmesriikides, välja arvatud Türgis. Selle kasvu taga oli toiduainete ja põhikomponentide veidi suurem panus (joonis 2).

Joonis 2. OECD THI-inflatsioon

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



Allikad: OECD ja EKP ekspertide arvutused.

Märkus. OECD keskmine agregeeritud näitaja hõlmab euroala riike, mis on OECD liikmed, ega sisalda Türgit. See on arvutatud OECD tarbijahinnaindeksi aastaste kaalude põhjal. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta novembrist.

Eelduste kohaselt hakkab THI-koguinflatsioon maailmas aeglustuma järk-järgult ja mõnevõrra kiiremas tempos, kui septembri prognoosides ennustati.²

2025. aastal peaks see olema 3,1%, 2026. aastal 2,8%, 2027. aastal 2,5% ja 2028. aastal 2,6%. Varem prognoositust pisut tempokam THI-inflatsiooni aeglustumine 2025. ja 2026. aastal kajastab enamiku arenenud majandusega riikide oodatust kehvemaid inflatsioonitulemusi, USA ja Hiina vahelisi madalamaid tollimakse ning USAs tollimaksude poolt inflatsioonile avaldatava mõju ümberhindamist, sest see mõju on eelduste kohaselt varasemate prognoosidega võrreldes pisut väiksem. Peale selle selgitab Hiina tagasihoidlikum sisenõudlus tarbijahindade inflatsiooni varem oodatust järkjärgulisemat kasvu prognoosiperioodil. Seda mõju tärkava turumajandusega riikidele tervikuna kompenseerib veidi tempokam prognoositav inflatsioon teistes suurema majandusega riikides, nagu India ja Venemaa.

Ukraina rahulepingu sõlmimise väljavaate tajutav paranemine mõjus energiatoodete hindadele negatiivselt.

EKP nõukogu oktoobri istungi eel toetasid naftahindu esialgu USA uued sanktsioonid Venemaa kahe suurima naftaettevõtte, Lukoili ja Rosnefti vastu – nemad toodavad suurema osa Venemaa ekspordist. Viimasel ajal on aga USA uued jõupingutused Ukraina rahuläbirääkimiste edendamiseks vähendanud nende sanktsioonide range täitmise tõenäosust ja see on avaldanud survet hindu langetada. Seda langussurvet on suurendanud pakkumise ülejääk, mis on naftaturul mitu kuud kasvanud. Mis puudutab gaasihindu, siis suurendas Lääne-Euroopat tabanud hiljutine külmaline ajutiselt tarbimist ja mõjutas varusid, kuid lõpuks langesid hinnad 15% tänu ootustele, et Ukraina rahukokkuleppe sõlmimise poole on tehtud mõningaid edusamme. Arvestades Euroopa jätkuvaid pingutusi vabaneda oma sõltuvusest Venemaa fossiilkütustest, ei ole tõenäoline, et see langussurve tuleneb ootustest Venemaa torujuhtmete voogude taastumise suhtes. Selle asemel kajastab see tõenäoliselt võimalust, et rahuleppe tulemusel tühistatakse need USA sanktsioonid, mis mõjutavad osaliselt Venemaa veeldatud maagaasi ekspordivõimsust. Metallihinnad tõusid 2%. Sellele aitasid kaasa taas tärganud ootused, et USA kehtestab vase suhtes tollimaksud, mis pani kauplajad kiirendama USAsse suunduvaid tarneid. Seevastu toiduainete hinnad langesid 3%, kuna kakao pakkumine paistis olevat suur.

USA majandusaktiivsusele mõjus halvasti föderaalvalitsuse tööseisak.

Tööseisak kestis 43 päeva ja oluliste andmete avaldamine lükkus seetõttu edasi. See peaks mõjutama majanduskasvu negatiivselt ka 2025. aasta neljandas kvartalis, samal ajal kui prognooside kohaselt korvatakse suurem osa seisaku mõjust 2026. aasta esimeses kvartalis. Eratarbimine ületas sel aastal ootusi. Seda toetas suurema sissetulekuga kodumajapidamiste jõukuse kasv, mis oli tingitud aktsiaturgude õitsengust. See peaks aga hakkama vähenema sedamööda, kuidas tööturg jahtub ja kodumajapidamised alustavad säästude kogumist uuesti, aga madalalt tasemelt. Kolmandas kvartalis oli eratarbimine tugev, olgugi et kuu arvestuses septembris see vähenes. Erasektori eratarbimise lähendi põhjal võib öelda, et kasv oli oktoobris ja novembris nõrk, mis on kooskõlas tarbijate

² Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade THI-koguinflatsiooni kohta hõlmab laiemat riikide ringi, täpsemalt suuri tärkava turumajandusega riike (nt Hiina, India, Brasiilia ja Venemaa), mida ei võeta arvesse OECD THI-inflatsiooni puhul.

kindlustunde vähenemise ja loiu tööturuga. Tehisaruga seotud kapitalikulude buum toetab erainvesteeringute paremat väljavaadet. Netokaubandus peaks uue aasta saabudes positiivselt SKP reaalkasvu panustama. Tööturg jääb nõrgaks sellest hoolimata, et erasektori töökohtade arvu kasv ületas septembris ootusi. Sealjuures pärssisid selle positiivse üllatuse mõju eelnevatel kuudel allapoole korrigeeritud erasektori tööhõive näitajad. Erasektori andmete kohaselt oli tööhõive kasv oktoobris ja novembris väga tagasihoidlik, samal ajal kui tihti avaldatavad näitajad osutavad koondamiste sagenemisele ja tööhõive kasvu stagnatsioonile. Tunnipalga kasv muutub järjepidevalt mõõdukamaks.

Samal ajal avaldavad tollimaksud USAs mõju tarbijahindade inflatsioonile.

Tarbekaupadele kehtestatud tollimaksud suurendasid inflatsioonisurvet, kusjuures kaupade inflatsioon jõudis kõrgeimale tasemele alates 2023. aasta aprillist. Tollimaksudega seotud hinnatõus eeldatavasti kiirendab neljandas kvartalis inflatsiooni. Teenuste hindade inflatsioon on endiselt aeglaselt languses. See on peamiselt tingitud eluasemekulude inflatsiooni pidurdumisest. Samal ajal hoogustus septembris eratarbimiskulutuste koguinflatsioon veidi ehk 2,8%ni (0,1 protsendipunkti võrra), samal ajal kui eratarbimiskulutuste alusinflatsioon taandus 2,8%ni (0,1 protsendipunkti võrra). USA föderaalreservi rahapoliitika komitee alandas detsembri kohtumisel baasintressimäära sihtvahemikku (25 baaspunkti võrra) 3,50–3,75% juurde.

Hiina lühiajaline väljavaade osutab majanduskasvu aeglustumisele, olgugi et kolmandas kvartalis oli see oodatust võimsam.

Sisenõudlus on endiselt väike, kuigi SKP reaalkasv kosus kolmandas kvartalis kvartali arvestuses 1,1%, ületades turu ootusi. Netoeksport andis positiivse panuse, samal ajal kui sisenõudluse näitajad, nagu jaemüük ja investeeringud põhivaradesse, nõrgenesid veelgi tarbijate vähenenud kindlustunde ja elamukinnisvarasektori kestva korrektsiooni tõttu. Ostujuhtide indeksi küsitluse kohaselt oli töötlev tööstus novembris languses. Teenuste sektori tegevus vähenes, kuid püsis sellegipoolest tõusuteel. Hiina eksporditegevus on olnud jõuline. Sealjuures küündis kaupade ekspordi nominaalkasv novembris aasta arvestuses 5,8%ni. Seda toetas suuremahuline eksport Kagu-Aasia Maade Assotsiatsiooni (ASEAN) riikidesse, Aafrikasse ja Euroopasse. Need tõusud enam kui korvasid USAsse suunduva ekspordi vähenemise. Hiljutine USA ja Hiina kaubandusleping, millega langetatakse Hiina imporditollimakse, ning Hiina uue viisaastakuplaani raames suurendatud eelarvestiimulid peaksid prognoosiperioodil majanduskasvu toetama. Struktuursed probleemid, nagu kestav elamukinnisvarasektori korrektsioon, kahjustavad aga endiselt tarbijate kindlustunnet ja ohustavad seega keskpika perioodi tarbimisväljavaadet. Tarbijahinna koguinflatsioon hoogustus Hiinas novembris edasi, samal ajal kui tootjahindade deflatsioon püsis. Aastane THI-koguinflatsioon oli oktoobris 0,2% ning kiirenes novembris 0,7%ni, mis on kõrgeim tase alates eelmise aasta veebruarist. See kasv oli kooskõlas turu ootustega ja peamiselt tingitud toiduainete hindade tõusust, mille põhjus peitus halva ilma tõttu tekkinud tarnearaskustes. Tootjahindade inflatsioon taandus oktoobrikuiselt –2,1%-lt novembris –2,2%-le, mis kajastas toorainete ja kestvuskaupe madalamaid hindu.

Ühendkuningriigi majandus kasvas 2025. aasta kolmandas kvartalis

mõõdukalt. Eratarbimine oli endiselt nõrk, kuid investeeringud elamuehitusse pakkusid mõningast tuge. Ostujuhtide indeksi kiirhinnangu andmed novembri kohta osutavad, et majanduskasvu tagasihoidlik hoog kestab ka neljandas kvartalis, teenuste sektori aktiivsus väheneb ja töötleva tööstuse toodang näitab mõningast paranemist. THl-koguinflatsioon aeglustus septembrikuiselt 3,8%-lt oktoobris 3,6%-le. Alusinflatsioon taandus 3,4%ni teenusehindade inflatsiooni tõttu, mis kukkus 4,5% juurde. Palgakasv aeglustus, kuid püsis kõrgel tasemel. 26. novembril avaldatud sügiseelarve hõlmab lähiaastatel suuremaid eelarvekulutusi, samas kui poliitikameetmed, nagu üksikisiku tulumaksu piirmäärade pikaajalisem külmutamine, peaksid peamiselt alates 2028. aastast tekitama täiendavat eelarvetulu.

Euroala majandus on osutunud keerulisest ülemaailmsest keskkonnast hoolimata vastupidavaks. Reaalne SKP kasvas 2025. aasta kolmandas kvartalis 0,3%, mis ületas EKP ekspertide 2025. aasta septembri euroala makromajanduslikus ettevaates prognoositu. Sellele eelnes aasta esimesel poolel volatiilne areng, mis kajastas tellimuste ettepoole toomise mõju vastusena USA tollimaksude tõusule ja seonduvat ebakindlust, samuti lirima andmete järsu kõikumise mõju. Kasv tulenes kolmandas kvartalis sisenõudlusest ja varude kuhjumisest kulude poolel, samal ajal kui turuteenused – eelkõige teabe- ja kommunikatsioonisektor – andsid panuse lisaväärtuse puhul. Tööstus- ja ehitussektor püsisid muutusteta. Küsitlusandmed viitavad praegu 2025. aasta neljandas kvartalis jätkuvale mõõdukale kasvutempole, mida veab teenuste sektori aktiivsus. Tööturg on endiselt vastupidav, aga näha on aeglustumise märke; seejuures on riikide ja sektorite vahel märkimisväärsed erinevusi. Töötuse määr püsis septembris ja oktoobris stabiilselt 6,4% juures, mis on selle hiljutise ajaloolise madala taseme lähedal.

Sisenõudlus peaks toetama SKP kasvu nii lähiajal kui ka keskpikas perspektiivis. Reaalse tulu suurenemine ja vastupidav tööturg aitavad tõenäoliselt eranõudlusel püsida ning eluasemeinvesteeringud peaksid neljandas kvartalis ja ka edaspidi taastuma, nagu näitavad ettevaatavad indikaatorid. Ettevõtete investeeringud peaksid samuti kasvama, mille tingivad immateriaalsed varad, samal ajal kui materiaalses varadesse tehtavad investeeringud peaksid püsima lähiajal tagasihoidlikumana. Sellised tegurid nagu kasvav nõudlus, suuremad kasumid, väiksem ebakindlus, täiendavad kaitse- ja taristukulutused, samuti paranenud finantstingimused peaksid keskmise aja jooksul investeeringuid ja aktiivsuse kasvu veelgi toetama.

See väljavaade nähtub suurel määral ka eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikust ettevaatest euroala kohta, mille järgi on SKP aastane keskmine reaalkasv 2025. aastal 1,4%, 2026. aastal 1,2%, 2027. aastal 1,4% ja 2028. aastal 1,4%. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on SKP kasvu kogu ettevaateperioodil ülespoole korrigeeritud.³

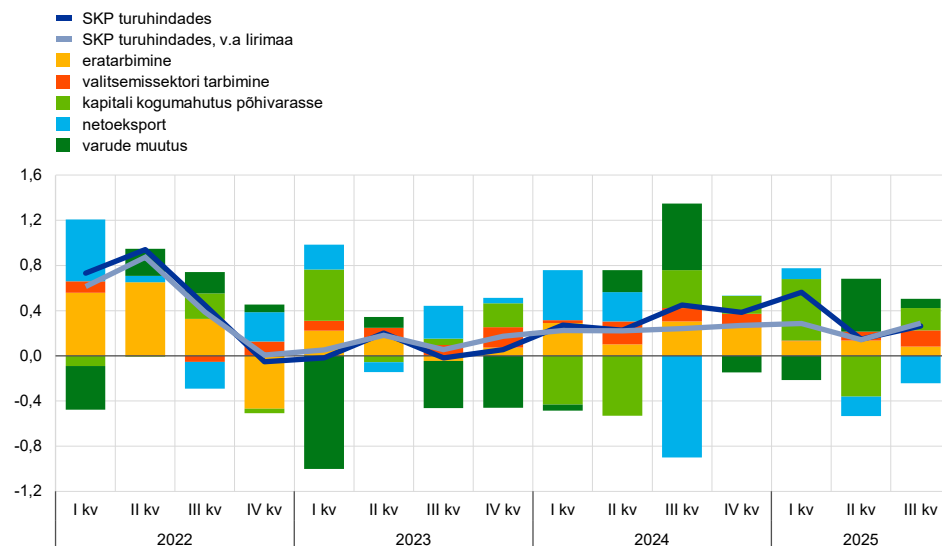
Eurostati värskeima hinnangu järgi kasvas euroala majandus pärast volatiilset esimest poolaastat 2025. aasta kolmandas kvartalis 0,3% (joonis 3). Kolmandas kvartalis esinenud kasv tulenes sisenõudlusest ja varude kuhjumisest, samal ajal kui netokaubanduse panus oli negatiivne tingituna tugevast impordikasvust, eriti lirimaal. Immateriaalsete varade investeeringute kasv ja teenuste sektori üksikasjalikud andmed viitavad sellele, et tehisaruga seotud kulutused kasvavad. Kogulisandväärtuse kasv kolmandas kvartalis tulenes turuteenustest, mille puhul oli esikohal info- ja kommunikatsioonisektor, ent tööstus- ja ehitussektori panus püsis muutusteta.

³ Vt eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 18. detsembril 2025 EKP veebisaidil.

Joonis 3.

Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus: Viimased andmed pärinevad 2025. aasta kolmandast kvartalist.

Küsitlusandmed osutavad 2025. aasta neljandas kvartalis mõõdukale kasvutempole, mis tuleneb teenuste sektori aktiivsusest.

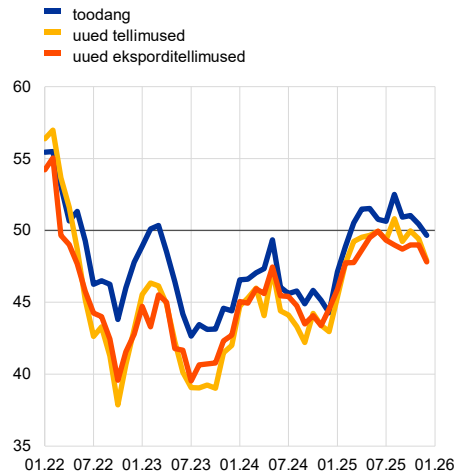
Neljanda kvartali esimesel kuul oli tööstustoodang (v.a ehitus) 0,6% suurem kui kolmandas kvartalis, mil see vähenes 0,1%. Küsitlusandmed näitavad ka seda, et euroala toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks oli neljandas kvartalis keskmiselt 52,4 punkti, mis tähendab tõusu võrreldes kolmanda kvartaliga (51,0), samal ajal kui kuine näitaja alanen detsembris 51,9 punktini (novembris 52,8). Selle languse tingis teenuste sektori aktiivsus (52,6) (joonise 4 osa b) ning töötleva tööstuse toodangu alanemine allapoole kasvukünnist 50: see langes 49,7 punktini (joonis 4 osa a). Kui vaadata neljandast kvartalist kaugemale, siis annavad ettevaatav ostujuhtide uute tellimuste indeks, samuti ettevõtjate ootuste indeks jätkuvalt märku mõõdukast teenuste veetud kasvust, kuid tundub, et töötleva tööstuse tulemused jäävad lähiajal tagasihoidlikuks.

Joonis 4.

Ostujuhtide indeksi näitajad majandussektorite kaupa

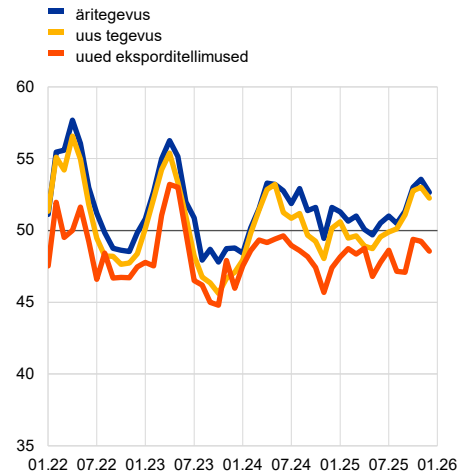
a) Töötlev tööstus

(hajuvusindeksid)



b) Teenused

(hajuvusindeksid)



Allikas: S&P Global Market Intelligence.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta detsembrist.

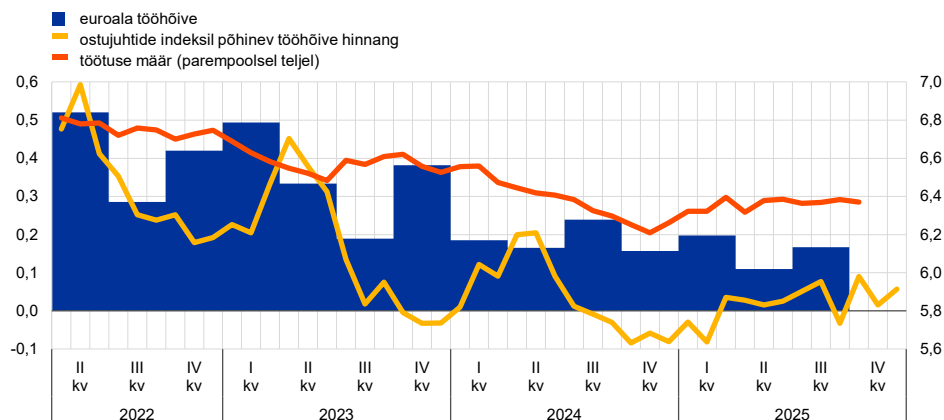
Tööturg püsis 2025. aasta kolmandas kvartalis vastupidav, ehkki

tööjõunõudlus vähenes järk-järgult. Tööhõive ja töötundide koguarv kasvasid 2025. aasta kolmandas kvartalis vastavalt 0,2% ja 0,4% (joonis 5). Tööhõive kasvu jätkuv aeglustumine kajastab osaliselt tööjõunõudluse vähenemist, arvestades, et vabade töökohtade määr alanes kolmandas kvartalis 2,2%-ni, langedes alla pandeemiaeelset taset, mida täheldati 2019. aasta neljandas kvartalis. Tööjõud püsis kolmandas kvartalis stabiilne ning oktoobri näitajad viitavad, et kuine kasv oli 0,1%. Töötuse määr oli samal ajal oktoobris 6,4%, olles alates aasta algusest püsinud vahemikus 6,3–6,4%.

Joonis 5.

Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

(vasakpoolsel teljel: kvartalimuutus protsentides, hajuvusindeks; parempoolsel teljel: protsent tööjõust)



Allikad: Eurostat, S&P Global Market Intelligence ja EKP arvutused.

Märkus. Kaks joont kajastavad kuuandmeid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi puhul on tööhõive kvartalikasvu kajastamiseks esitatud kõrvalekaldeid 50st jagatuna seejärel 10ga. Viimased andmed euroala tööhõive kohta pärinevad 2025. aasta kolmandast kvartalist, tööhõivet kajastava ostujuhtide indeksi kohta 2025. aasta detsembrist ja töötuse määra kohta 2025. aasta oktoobrist.

Lühiajalised tööturunäitajad viitavad veidi positiivsele tööhõive kasvule

neljandas kvartalis. Tööhõivet kajastav ostujuhtide kuine liitindeks oli detsembris 50,6 ja selle kvartaalne keskmine oli 50,5, mis viitab üldjoontes vähesele hõive kasvule neljandas kvartalis. Ostujuhtide indeksil põhinev teenuste sektori tööhõivenäitaja kõikus aasta algusest saadik 51 punkti ümber ja oli detsembris 51,3 punkti. Töötleva tööstuse ostujuhtide indeksil põhinev tööjõunäitaja püsis languses, jõudes detsembris 48,5 punktini ja kvartali keskmisena 48,1 punktini.

Eratarbimine kasvas ka 2025. aasta kolmandas kvartalis ja peaks neljandas kvartalis oma kasvutempo säilitama.

Eratarbimine suurenes kolmandas kvartalis kvartali arvestuses 0,2%, mis vastab üldiselt ka teises kvartalis täheldatud kasvutempole (joonise 6 osa a). Teenustele tehtud kulutused suurenesid jätkuvalt, kuid kaupade tarbimine vähenes. Jaekaubandus ja teenuste sektor kasvasid kolmandas kvartalis veidi teise kvartaliga võrreldes, kvartali arvestuses vastavalt 0,2% ja 0,3%, samal ajal kui jaemüük jäi oktoobris kuises arvestuses samaks. Küsitlusnäitajad osutavad eratarbimise kindlale kasvule aasta lõpu poole, kuna Euroopa Komisjoni tarbijate kindlustunde indikaator oli novembris tugev. Ettevõtete ootused jaekaubanduse ja teenuste sektori nõudluse suhtes järgmise kolme kuu jooksul paranesid novembris ning teenuste sektori nõudlus jõudis pandeemiaeelsele tasemele. Kontakti eeldavatest teenustest nõrgenesid Euroopa Komisjoni nõudluse ootuse näitajad majutusteenuste puhul ning väiksemal määral toitlustuse ja jookide serveerimisega seotud teenuste puhul, ent tugevnesid reisiteenuste puhul. Samamoodi viitavad tarbijaootuste küsitluse näitajad, et ootused puhkusega seotud ostude suhtes püsivad tugevad. Edaspidi peaks eratarbimine jätkuvalt kasvama. Seda toetab reaalse tulu kasv eelnenud aastatel. Ehkki eratarbimine on jäänud sissetulekute kasvust seni tahapoole, peaks kõnealune reaalse tulu kasv hakkama lähiajal järk-järgult avalduma tugevamas tarbimise kasvus – seda hoolimata kõrgemast säästumäärast (joonise 6 osa b). Samal ajal mõjutavad tarbijaootuste

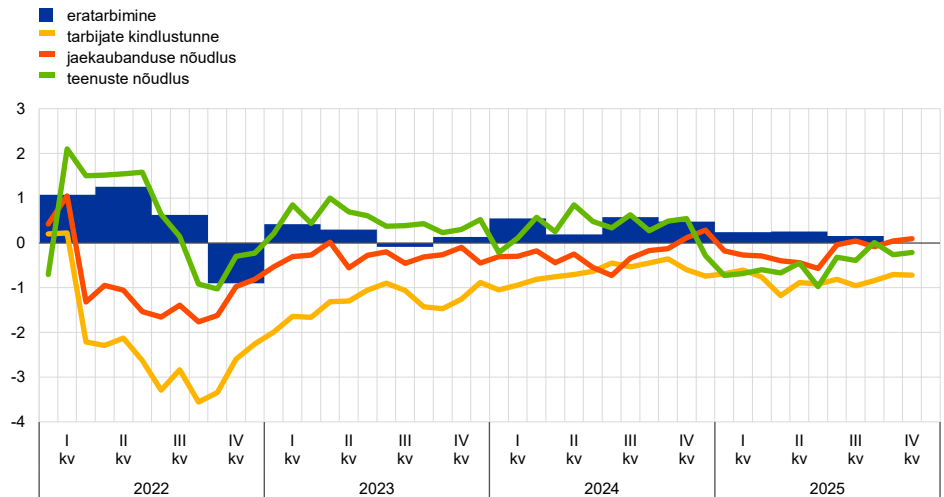
küsitluse kohaselt kodumajapidamiste valmisolekut säästa ettevaatlikkus ja nn Ricardo mõju (vt infokast 4).

Joonis 6.

Kodumajapidamiste tarbimine ja kindlustunne, ettevõtete ootused;
kodumajapidamiste säästumäär ja töötuse ootused

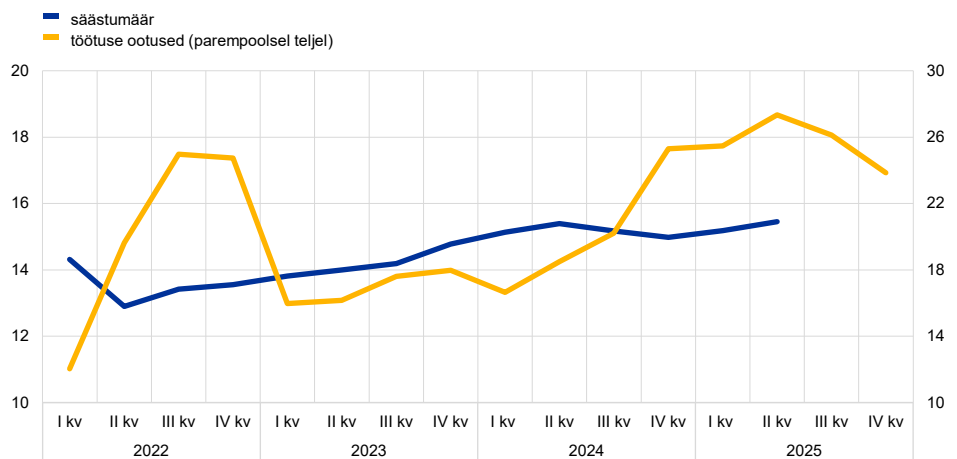
a) Tarbijate kulutused ja kindlustunne, ettevõtete ootused

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides; kasutatav kogutulu protsentides)



b) Kodumajapidamiste säästumäär ja töötuse ootused

(kasutatav tulu protsentides, netomäär protsentides)



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon ja EKP arvutused.

Märkus. Ettevõtete ootused jaekaubanduse nõudluse suhtes (v.a mootorsõidukid) ja tarbimisega kaalutud teenuste nõudluse suhtes viitavad järgmisele kolmele kuule. Teenuste nõudlus põhineb küsitlusel, mille Euroopa Komisjon korraldas teenuseid pakkuvate ettevõtete seas, et leida eeldatav nõudlus teenuste sektoris. Seda näitajat on kaalutud euroala eratarbimise vastavate sektoripõhiste suurustega, mis on saadud FIGARO sisend-väljundtabelitest 2022. aasta kohta. Teenuste nõudlust kajastav aegrida on standarditud 2005.–2019. aasta kohta ning jaekaubanduse nõudluse ja tarbijate kindlustunde aegrida on standarditud 1999.–2019. aasta kohta. Viimased andmed pärinevad säästumäära puhul 2025. aasta teisest kvartalist, eratarbimise puhul 2025. aasta kolmandast kvartalist ning kõigi muude kirjade puhul 2025. aasta novembrist.

Ettevõtete investeeringud kasvasid kolmandas kvartalis tugevalt ja peaksid

veelgi suurenema. 2025. aasta kolmandas kvartalis kasvasid ettevõtete

investeeringud kvartali arvestuses 1,8% ning kui lirimaa volatiilne immateriaalne vara välja jätta, siis 1,1%. Ilma lirimaa immateriaalse vara näitajateta olid nii materiaalsed kui ka immateriaalsed varade investeeringud tugevad. Kapitalikaupade sektori

neljanda kvartali näitajad, näiteks toodangut kajastav ostujuhtide indeks ja Euroopa Komisjoni kindlustunde küsitluse näitajad kuni novembrini viitavad immateriaalsete varade investeeringute puhul mõningasele nõrkusele (joonise 7 osa a).

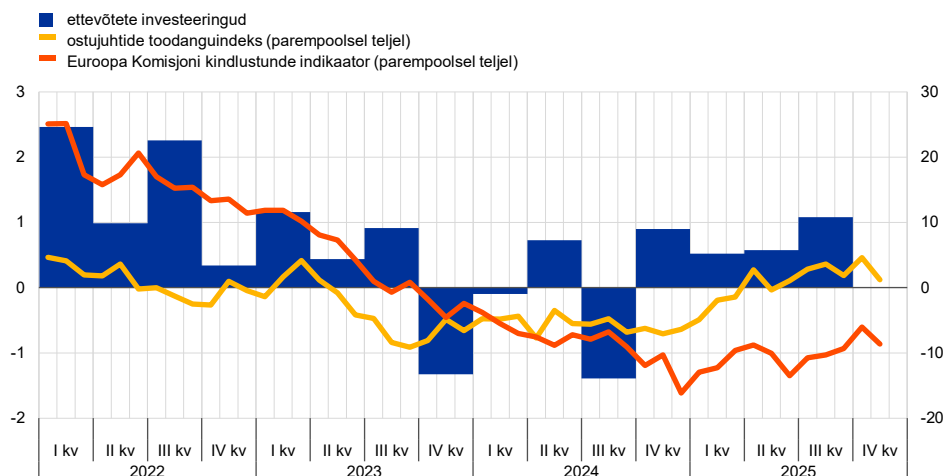
Immateriaalsete teenuste küsitluse näitajad kuni novembrini, näiteks ostujuhtide aktiivsusindeksi ja Euroopa Komisjoni järgmise kolme kuu eeldatava nõudluse küsitluse näitajad viitavad samal ajal immateriaalsete varade investeeringute jätkuvalle kasvule. Novembris osutasid ettevõtted [mittefinantsettevõtete sektori dialoogis](#) investeeringute kasvule e-kaubanduse, andmekeskuste, tarkvara arendamise ja automatiseerimise vallas. Samas näitas dialoog, et kopsakad energia-, tööjõu- ja õigusnormide järgimise kulud, samuti hirm tehisaru ülereguleerimise ees, on endiselt olulised takistused. Edaspidi peaksid investeeringuid suurendama kasvav kogunõudlus, suuremad kasumid, vähenev ebakindlus ning täiendavad kaitse- ja taristualgatused, samuti möödunud aasta jooksul toetavamaks muutunud finantstingimused. ELi õigusnormide lihtsustamine võib samuti aidata investeeringuid kiirendada. Sellegipoolest püsivad mõned olulised langusriskid: näiteks võib endiselt avalduda kõrgemate tollimaksude negatiivne mõju. Dialoogis osalevad ettevõtted olid eriti mures selle pärast, et Hiina suunab madala hinnaga kõrgtehnoloogia ekspordi ümber, arvestades riigi ülemäärast tootmisvõimsust ja USAsse eksportimise võimaluste vähenemist, see aga võib alandada marginaale ja tekitada turuosade kaotust Euroopas.

Joonis 7.

Reaalsete investeeringute dünaamika ja küsitlusandmed

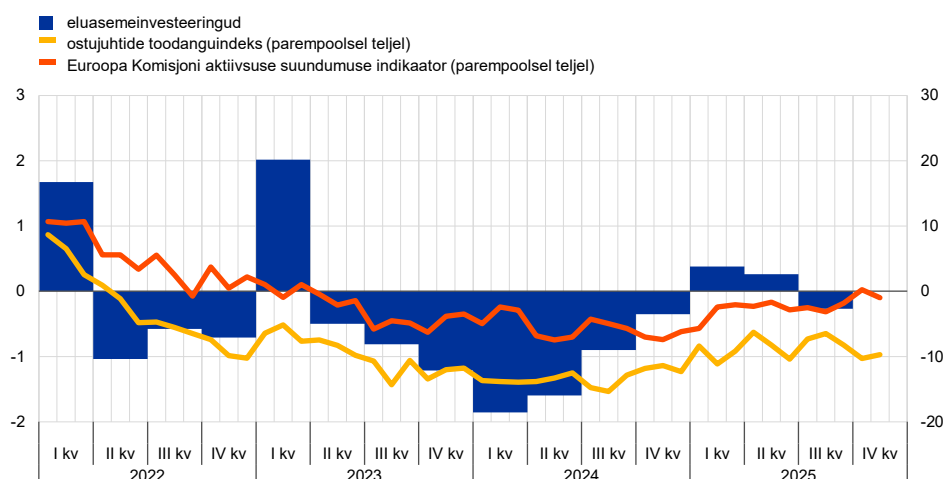
a) Ettevõtete investeeringuid (v.a immateriaalne vara lirimaal)

(kvartalimuutus protsentides; protsentuaalne erinevus ja hajuvusindeks)



b) Eluasemeinvesteeringud

(kvartalimuutus protsentides; protsentuaalne erinevus ja hajuvusindeks)



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon, S&P Global Market Intelligence ja EKP arvutused.

Märkus. Jooned kajastavad kuiseid muutuseid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksid on esitatud kõrvalekaldega 50st. Joonise osas a mõõdetakse ettevõtete investeeringuid muude sektorite (v.a ehitus) investeeringutega, v.a immateriaalne vara lirimaal. Lühiajalised näitajad viitavad kapitalikaupade sektorile. Euroopa Komisjoni kapitalikaupade kindlustunde näitajat normaliseeritakse 1999.–2019. aasta keskmise ja aegrea standardhälbe jaoks. Joonise osas b viitab Euroopa Komisjoni aktiivsuse suundumuse näitaja ehitus- ja eriehitussektori poolt aktiivsuse suundumusele antud hinnangu kaalutud keskmisele eelmise kolme kuu jooksul ning on ümber arvestatud, et sellel oleks sama standardhälve nagu ostujuhtide indeksil. Ostujuhtide toodangu indeksi joon viitab eluasemeturule. Viimased andmed pärinevad investeeringute puhul 2025. aasta kolmandast kvartalist ning ostujuhtide toodangu indeksi ja Euroopa Komisjoni näitajate puhul 2025. aasta novembrist.

Eluasemeinvesteeringud vähenesid veidi 2025. aasta kolmandas kvartalis, ent peaksid neljandas kvartalis hakkama taas mõõdukalt kasvama. Pärast kaks kvartalit järjest kestnud kasvu aasta alguses vähenesid eluasemeinvesteeringud kvartali arvestuses kolmandas kvartalis 0,3%, mis viitab sellele, et püsiv taastumine ei ole veel toimunud (joonise 7 osa b). Ehitus- ja eriehitussektori kasv oli kolmandas kvartalis võrreldes eelnenud kvartaliga keskmiselt 0,1% suurem. Ettevaatavad näitajad on aga eriilmelised. Euroopa Komisjoni ehitus- ja eriehitussektori aktiivsuse hiljutiste suundumuste näitaja jätkas oktoobris ja novembris võrreldes kolmanda

kvartaliga tõusu, kuid elamuehitustegevust kajastav ostujuhtide indeks liikus allapoole. Kokkuvõttes eluasemeinvesteeringute järkjärguline taastumine tõenäoliselt jätkub. Seda hinnangut toetab jätkuv, ehkki tagasihoidlik elamute ehituslubade väljastamine kolmandas kvartalis, samuti uute eluasemelaenude praegune kasv. Lisaks annab tarbijate ootuste küsitlus märku eluaseme kui investeeringu kasvavast atraktiivsusest, mis viitab eluasemete nõudluse tugevnemisele (vt [infokast 5](#)).

Euroala kogueksport kasvas 2025. aasta kolmandas kvartalis, suurenedes 0,7%, ehkki kasvutempo püsib nõrk.

Euroala kaupade eksport suurenes märgatavalt 2025. aasta kolmandas kvartalis, kasvades eelneva kvartaliga võrreldes 1,5%. See kasv on osaliselt seostatav farmaatsiatoodete suurema müügiga USAsse, mis võib olla kajastanud ettevõtete ettepoole toodud eksporditellimusi nende toodete kõrgemate tollimaksude ootuses. See kajastas ka kaalulangetusravimite koostisosade suurenenud eksporti. Kui farmaatsiatooted kõrvale jätta, siis esineb euroalal jätkuvalt turuosa vähenemine mitme sihtkoha ja sektori puhul, kuna Hiinast tulev konkurents on tugevnenud. Võib arvata, et see muster mõjutab euroala eksporti püsivalt. 2025. aasta kolmandas kvartalis suurenes kaupade import mõõdukalt ehk 0,7%, seejuures Hiina impordi kasv jätkub ja euroala ettevõtete jaoks konkurents suureneb. Samal ajal impordihinnad langesid jätkuvalt, alanedes augustis aasta arvestuses 2%, mis kajastab euro hiljutise kallinemise mõju ja Hiinast tulenevat survet hindu alandada. Edaspidi viitavad küsitlusnäitajad nii töötleva tööstuse kui ka teenuste ekspordi nõrkusele.

Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on reaalsel SKP kasvu 2025. ja 2026. aastaks 0,2 protsendipunkti ja 2027. aastaks 0,1 protsendipunkti ülespoole korrigeeritud.

2025. aasta ülespoole korrigeerimine kajastab varasemate andmete muudatusi, sealhulgas 2025. aasta kolmanda kvartali oodatust paremat tulemust. Mõnevõrra väiksem kaubanduspoliitika ebakindlus, tugevam välisnõudlus ja madalamad energiatoorme hinnad on tinginud 2026. aasta kasvuväljavaate ülespoole korrigeerimise. Pisut tugevam kvartalikasv ja 2026. aasta kiiremast kasvutempost tulenev suurem ülekanduv mõju toovad koos kaasa 2027. aasta väljavaate väikese ülespoole korrigeerimise. Kulukomponente arvestades on suurim ülespoole korrigeerimine 2025.–2027. aastaks seotud investeeringutega ja eelkõige suuremate ettevõtete investeeringutega kogu ettevaateperioodil ning dünaamilisemate valitsemissektori investeeringutega 2027. aastal, samuti suurema valitsemissektori tarbimisega 2025.–2026. aastal. Ka netokaubanduse näitajaid on 2025. aastaks ülespoole korrigeeritud, mis kajastab ekspordi oodatust paremat tulemuslikkust aasta esimeses kolmes kvartalis.

Euroala aastane koguinflatsioon, mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), püsib endiselt EKP nõukogu keskpika perioodi 2% eesmärgi lähedal. 2025. aasta novembris oli see 2,1%,⁴ sest energiainflatsiooni kiirenemist tasakaalustas toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) püsis stabiilsena 2,4% juures, kuna kaupade inflatsioon ja teenuste inflatsioon liikus vastassuunaliselt. Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel muutunud vähe ja on endiselt kooskõlas eesmärgiga, milleks on 2%. Kuigi ühiku kohta arvestatava kasumi kasv jäi 2025. aasta kolmandas kvartalis samaks, kasvasid tööjõu ühikukulud veidi kiiremini kui teises kvartalis. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv püsis kolmandas kvartalis muutmata 4,0%. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu endiselt ligikaudu 2% tasemel. See aitab kaasa inflatsiooni stabiliseerumisele sihteesmärgi lähedal.

Eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta prognoositakse, et koguinflatsioon aeglustub 2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 1,9%-le ja seejärel 2027. aastal 1,8%-le, enne kui naaseb 2028. aastal EKP nõukogu keskpika perioodi eesmärgi ehk 2%-ni. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on 2026. aasta koguinflatsiooni korrigeeritud ülespoole ja 2027. aasta oma veidi allapoole.⁵

Euroala ÜTHI-inflatsioon jäi 2025. aasta novembris 2,1% juurde (joonis 8). See tulemus tulenes teenuste inflatsiooni tagasihoidlikust kiirenemisest ja suuremast energiakomponendist, mida tasakaalustas tööstuskaupade (v.a energia) ja toiduainete madalam inflatsioonimäär. Energiahindade aastamuutuse määr tõusis oktoobrikuiselt -0,9%-lt novembris -0,5%-le, kuna transpordikütuste komponent suurenes ning see kaalus üles elektri- ja gaasihindade komponendi vähenemise. Toiduainete koguinflatsioon aeglustus novembris 2,4%-ni võrreldes oktoobri 2,5%ga. Kui vaadata toiduainete üksikuid alakomponente, siis töödeldud toiduainete hindade aastase muutuse määr langes novembris pisut, 2,2%-ni (oktoobris 2,3%), samal ajal kui töötlemata toiduainete hindade oma ei muutunud ja jäi 3,2% juurde. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) oli novembris kolmandat kuud järjest stabiilselt 2,4%. See kajastab tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooni tagasihoidlikku aeglustumist oktoobri 0,6%-lt novembris 0,5%-le, mis tasakaalustas teenuste inflatsiooni sama suurt kiirenemist samal perioodil: 3,4%-lt 3,5%-le. Teenuste inflatsioon on viimastel kuudel hoogustunud, mis on tingitud kõrgematest aastakasvumääradest vaba aja veetmise alakomponendis, eelkõige majutuse ja puhkusepakettide, samuti transpordi ja side puhul. Ehkki teenuste hinnasurve on endiselt tugev, peaks palgakasvu oodatav järkjärguline taandumine aitama kaasa teenuste inflatsioonitempo aeglustumisele.

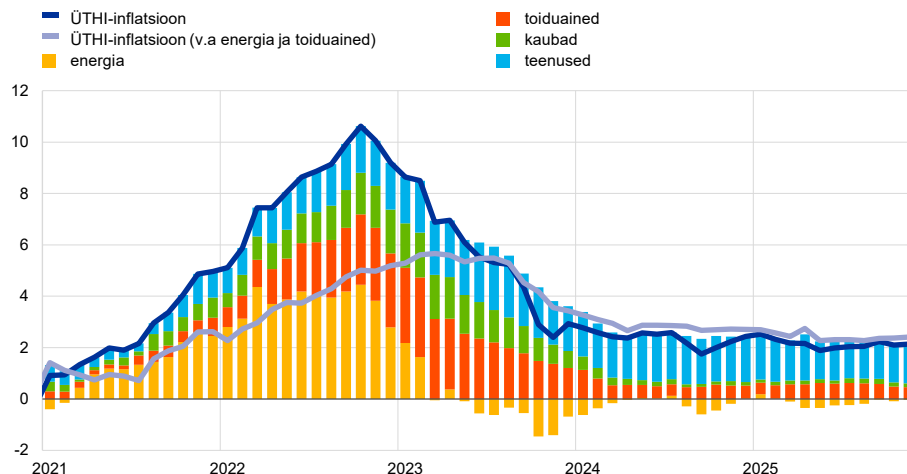
⁴ Selles majandusülevaates sisalduvad andmed on esitatud 17. detsembri 2025. aasta seisuga. Eurostati 7. jaanuaril 2026 avaldatud kiirhinnangu kohaselt taandus euroala aastane inflatsioon 2025. aasta detsembris 2,0%-ni.

⁵ Vt eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 18. detsembril 2025 EKP veebisaidil.

Joonis 8.

Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Termin „kaubad“ viitab tööstuskaupadele (v.a energia). ÜTHI (v.a energia ja toiduained) tähendab energia- ja toiduainekomponentide arvestatavat ÜTHId. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta novembrist.

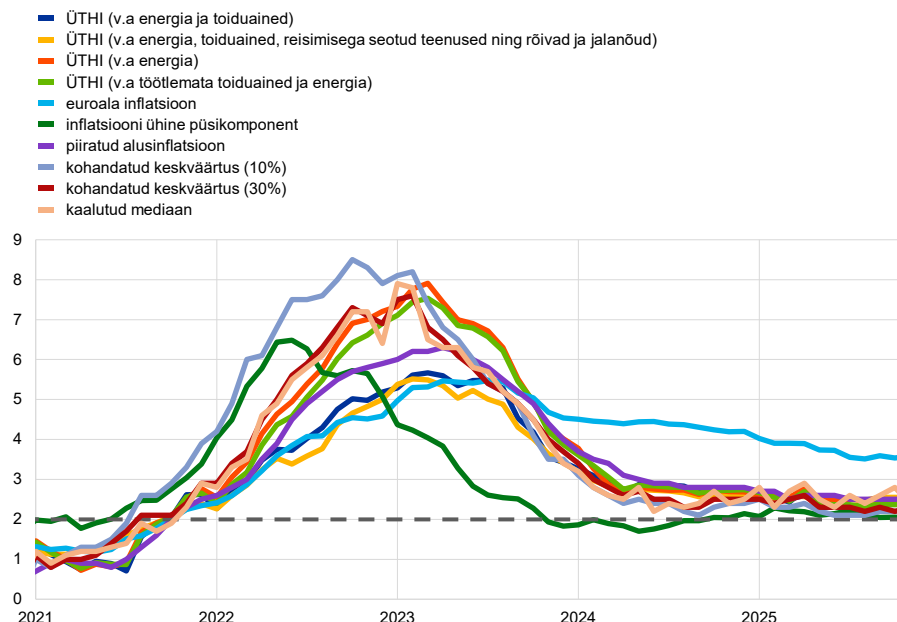
Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel vähe muutunud ja püsivad EKP keskpika eesmärgi 2% kursil (joonis 9). Enamik alusinflatsiooni näitajaid olid 2025. aasta novembris stabiilsed ning näitajate väärtused jäid vahemikku 2,0–2,5%.⁶ Kõik püsivad välistamisel põhinevad inflatsiooninäitajad jäid oktoobriga võrreldes muutumatuks, olles vahemikus 2,4%–2,5%. Ka enamiku ajutiste välistamisel põhinevate näitajate muutused osutasid novembris alusinflatsiooni surve stabiliseerumisele. Euroala inflatsioon, mis hõlmab valdavalt teenuste komponente, kiirenes oktoobrikuise 3,5%ga võrreldes novembris veidi, 3,6%ni. Mis puudutab mudelipõhiseid näitajaid, siis inflatsiooni ühine püsikomponent (Persistent and Common Component of Inflation) langes novembris 2,0%ni, samal ajal kui piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab majandustsükli suhtes tundlikke ÜTHI komponente, püsis viiendat kuud järjest 2,5% juures.

⁶ See vahemik ei hõlma euroala inflatsiooni.

Joonis 9.

Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hall katkendjoon tähistab EKP nõukogu keskpika perioodi 2% inflatsioonieesmärki. ÜTHI (v.a energia ja toiduained) tähendab energia- ja toiduainekomponendita arvestatavat ÜTHId; ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) tähendab nimetatud komponentideta arvestatavat ÜTHId. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta novembrist.

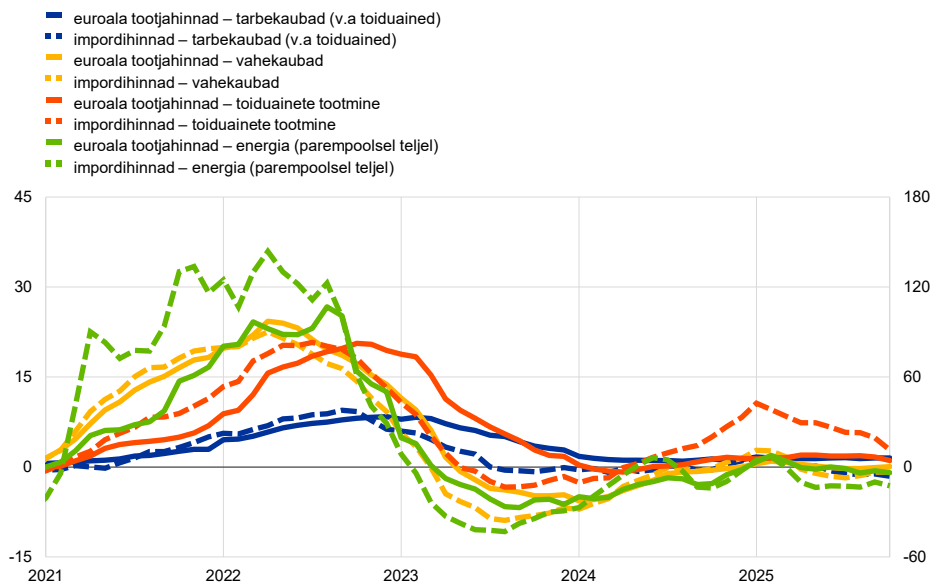
Hinnatõususe näitajad osutavad inflatsioonisurve järkjärgulisele

leevenemisele (joonis 10). Hinnakujundusahela varasemates etappides aeglustus energia tootjahinna inflatsioon märkimisväärselt: 2025. aasta septembrikuiselt –2,4%-lt oktoobris –3,9%-le, mis on tunduvalt madalam veebruarikuisest tippasemest (7,8%). Samal ajavahemikul kerkis vahekaupade euroala tootjahindade aastane kasvumäär –0,1%-lt 0,1%-le, kuid impordihindade kasvumäär jäi muutumatult –0,8% juurde. Hinnakujundusahela hilisemates etappides püsis tarbekaupade (v.a toiduained) euroala tootjahindade inflatsioon oktoobris muutumatuna 1,5%, impordihindade inflatsioon aga taandus septembrikuiselt –1,2%-lt –1,6%-le. Samal ajal kukkus toiduainete tootjahindade aastakasvumäär 1,7%-lt 1,1%-le, kuid jätkus impordihindade aastakasvumäära langus jaanuaris saavutatud tippasemelt (10,6%), nii et see alanes septembri 4,9%-lt oktoobris 2,8%-le. Üldiselt ilmneb andmetest, et nii tarbekaupade kui ka toiduainete hinnatõususe on leevenenud. See kajastab euro kallinemist ja võimalik, et ka Hiina suuremat tähelepanu euroalale kui eksporditurule, mis avaldab impordihindadele langussurvet.

Joonis 10.

Hinnatõusususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta oktoobrist.

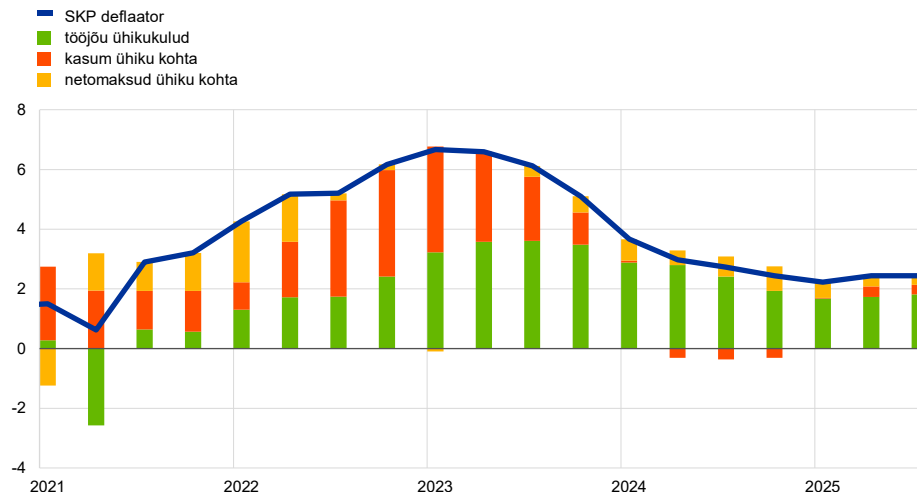
Euroala kulusurve, mõõdetuna SKP deflaatori kasvuga, püsis 2025. aasta kolmandas kvartalis stabiilsena 2,4% juures (joonis 11). See kajastas tööjõu ühikukulude osakaalu suurenemist, mida tasakaalustas ühiku kohta arvestatava kasumi stabiilne osakaal ja ühiku kohta arvestatavate netomaksude osakaalu vähenemine. Tööjõu ühikukulude aastase kasvumäära kerge tõus oli tingitud tööviljakuse kasvumäära mõõdukast langusest teise kvartali 0,8%-lt kolmanda kvartali 0,7%-le ja töötaja kohta arvestatava hüvitise stabiilsest kasvumäärast, mis oli kolmandas kvartalis 4,0%. Viimane peegeldas kollektiivlepinguga määratud palkade kasvu taandumist 1,9%-ni kolmandas kvartalis (eelnevas kvartalis 4,0%), mida tasakaalustas tegeliku töötasu hälbe komponendi märkimisväärne suurenemine samal perioodil. Kollektiivlepinguga määratud palkade kasvu järsk pidurdumine kajastab 2024. aastal tehtud suurte ühekordsete maksete mehaanilist mõju, mis samal ajal põhjustas ka tegeliku töötasu hälbe volatiilsust. EKP palkade seireandmed, mis hõlmavad andmeid kuni 2025. aasta novembri lõpuni kollektiivlepinguga määratud palkade kohta, osutavad jätkuvalt sellele, et palgaskasvusurve jääb nii 2025. aasta neljandas kvartalis kui ka 2026. aasta esimesel poolel mõõdukaks, enne kui see 2026. aasta teisel poolel järk-järgult stabiliseerub.⁷ Eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse, et töötaja kohta makstava hüvitise kasv on 2025. aastal keskmiselt 4,0% ja see aeglustub, jõudes 2026. aastal 3,2%-ni, 2027. aastal 2,9%-ni ja 2028. aastal 3,0%-ni.

⁷ Vt täpsemalt „New data release: ECB wage tracker suggests lower wage growth and gradual normalisation of negotiated wage pressures in 2026“, pressiteade, EKP, 19. detsember 2025.

Joonis 11.

SKP deflaatori jaotus

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hüvitis töötaja kohta mõjutab tööjõu ühikukulude muutusi positiivselt. Töövilljakus mõjutab negatiivselt. Värskemad andmed pärinevad 2025. aasta kolmandast kvartalist.

Vaatlusperioodil 11. septembrist kuni 17. detsembrini 2025 jäid

inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad (joonise 12 osa a) ning kutseliste prognoosijate ja rahandusanalüütikute pikemaajalised inflatsiooniootused suuresti muutumatuks.

Inflatsiooniga seotud üheaastaste vahetustehingute intressimäär üheks aastaks – lähiaja inflatsioonitoetuste turupõhine näitaja – püsis üldjoontes stabiilsena ligikaudu 1,8% juures. Inflatsiooniga seotud turud ei paistnud kuigi tugevalt reageerivat Euroopa Liidu Nõukogu 5. novembri 2025. aasta otsusele lükata ELi heitkogustega kauplemise süsteemi 2. etapi (HKS2) rakendamine ühe aasta võrra edasi, 2027. aastalt 2028. aastale. Keskmiste ja pikemate tähtaegade puhul olid inflatsioonitoetused sarnaselt stabiilsed. Inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks jäi inflatsiooni riskipreemiaga kohandatult 2% lähedale. See viitab sellele, et pikemaajalised turupõhised ootused on endiselt kindlalt seotud EKP nõukogu inflatsioonieesmärgiga. Nii EKP kutseliste prognoosijate 2025. aasta neljanda kvartali küsitluse kui ka EKP rahandusanalüütikute 2025. aasta detsembri küsitluse kohaselt oli pikemaajaliste inflatsiooniootuste keskmine ja mediaantase endiselt 2%.

Tarbijate varasem inflatsioonitunnetus ning nende lühikese ja keskmise aja inflatsiooniootused jäid 2025. aasta novembris stabiilseks (joonise 12 osa b).

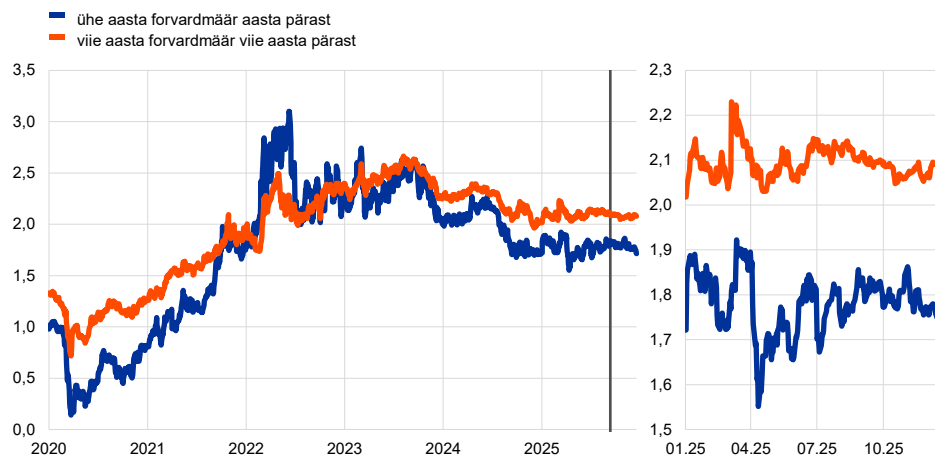
EKP 2025. aasta novembri tarbijaootuste küsitluse kohaselt jäi eelmise 12 kuu tajutava inflatsiooni määr stabiilselt 3,1% juurde, püsid alates 2025. aasta veebruarist muutumatuks. Järgmise 12 kuu (2,8%) ja kolme aasta (2,5%) koguinflatsiooni mediaanootused on samuti samaks jäänud, vastavalt alates oktoobrist ja juulist.

Joonis 12.

Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad ja tarbijate inflatsiooniootused

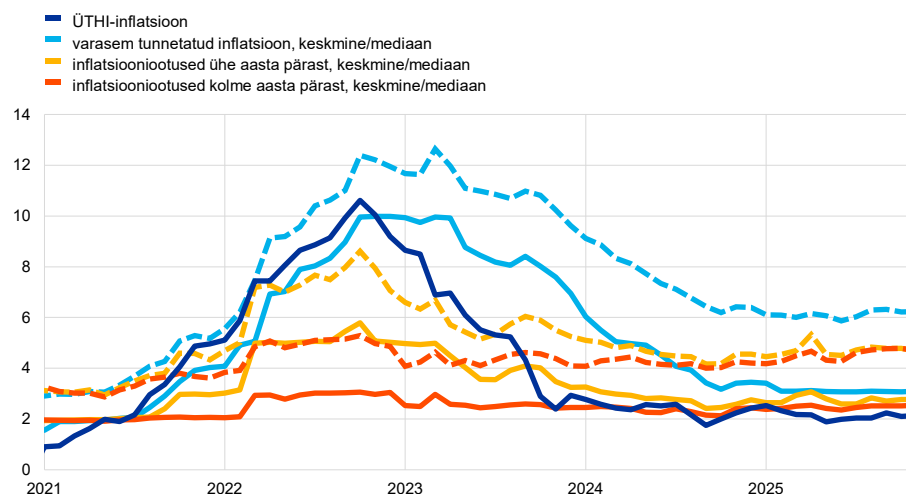
a) Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad

(aastamuutus protsentides)



b) ÜTHI-koguinflatsioon ja EKP tarbijaootuste küsitlus

(aastamuutus protsentides)



Allikad: LSEG, Eurostat, EKP tarbijaootuste küsitlus ja EKP arvutused.

Märkus. Osas a on näidatud euroala inflatsiooniga seotud vahetustehingute intressimäärad eri ajaperioodidel. Halli vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. septembril 2025. Osas b tähistab katkendjoon keskmist ja pidevjoon mediaanmäära. Viimased andmed osa a kohta on 17. detsembri 2025. aasta ja osa b kohta 2025. aasta novembri seisuga.

2025. aasta detsembri ettevaates eeldatakse, et koguinflatsioon on 2025. aastal keskmiselt 2,1%, 2026. aastal 1,9% ja 2027. aastal 1,8%, enne kui naaseb 2028. aastal EKP nõukogu keskpika perioodi eesmärgi ehk 2,0%-ni (joonis 13).

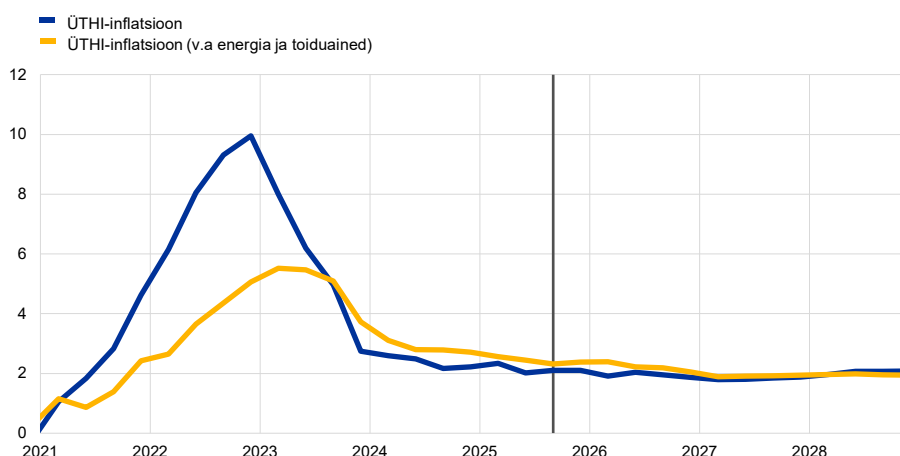
Koguinflatsioon peaks jääma 2025. aasta viimases kvartalis 2,1% juurde, taanduma seejärel 2026. aastal mõnevõrra alla 2,0% ja 2027. aastal jäämaga madalamale tasemele. 2026. aasta madalam prognoositud määr on seotud energia baasefektiga esimeses kvartalis, keskmiselt nõrgema toiduainete inflatsiooniga ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) taandumisega teenuste inflatsiooni aeglustumise tõttu. Koguinflatsiooni edasine vaibumine 2027. aastal peegeldab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) jätkuvat aeglustumist, mida osaliselt tasakaalustab energiainflatsiooni tagasipöördumine nullmäära juurde, samal ajal kui

toiduainete inflatsioon peaks jääma muutumatuks. Eeldatakse, et seejärel kiireneb koguinflatsioon 2028. aastal peamiselt energiainflatsiooni märkimisväärse hoogustumise tõttu, mis on tingitud kliimamuutustega seotud fiskaalmeetmetest ja eelkõige HKS2 kasutuselevõtust. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega püsib koguinflatsiooni 2025. aasta väljavaade muutumatuna. 2026. aasta väljavaadet on aga korrigeeritud 0,2 protsendipunkti ülespoole ja 2027. aasta oma 0,1 protsendipunkti allapoole. 2026. aasta ülespoole korrigeerimine kajastab teenuste inflatsiooni tugevamat väljavaadet, samal ajal kui 2027. aasta allapoole korrigeerimine tuleneb peamiselt HKS2 eeldatavast edasilükkamisest, mida osaliselt tasakaalustab tempokam teenuste inflatsioon. Prognooside kohaselt taandub ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) 2025. aasta 2,4%-lt 2026. aastal 2,2%-le ja stabiliseerub seejärel ettevaateperioodi lõpuks 2% juures või selle lähedal, sest tööjõukulude tõttu teenuste inflatsioonile avaldub surve leeveneb. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) jäänud samaks, kuid 2026. aasta puhul on seda korrigeeritud 0,3 protsendipunkti ja 2027. aasta puhul 0,1 protsendipunkti võrra ülespoole.

Joonis 13.

Euroala ÜTHI-inflatsioon ja ÜTHI-inflatsioon, v.a energia ja toiduained

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, detsember 2025.

Märkus. Hall vertikaaljoon näitab viimast kvartalit enne ettevaateperioodi algust. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta kolmandast kvartalist ja ettevaade on 2028. aasta neljanda kvartali kohta. 2025. aasta detsembri ettevaade valmis 3. detsembril 2025 ja selles sisalduvate tehniliste eelduste aluseks olevate andmete esitamise tähtaeg oli 26. november 2025. ÜTHI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) varasemad ja prognoositud andmed esitatakse kvartali kohta.

Euroala lühi- ja pikaajalised riskivabad intressimäärad tõusid vaatlusperioodil, mis kestis 2025. aasta 11. septembrist 17. detsembrini. Sealjuures arvestasid turud hinnastamisel, et edasisi intressimäärakärpeid ei tule. Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus oli vaatlusperioodi lõpus suurem, kuid tulususe vahed riskivabade intressimääradega vähenesid. Riskivabade intressimäärade ja riigivõlakirjade tootluse kasv oli kooskõlas laiemas suundumusega, mille raames hakkasid tulukõverad kogu maailmas järsemaks muutuma, enamasti reaalmäärade tõusu tõttu. Olenemata ajutistest tagasilöökidest, mis olid seotud muredega USA tehisaruettevõtete väärtuse pärast, olid euroala aktsiaturud vaatlusperioodil tõusuteel. Ettevõtete võlakirjade turgudel kahanesid tulususe vahed edasi ja kasvanud riskivalmiduse tõttu on need praegu rekordmadalal tasemel. Valuutaturgudel oli euro stabiilne nii USA dollari suhtes (+0,3%) kui ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult (+0,4). Stabiilsus USA dollari suhtes peegeldas oodatust paremat makromajanduslikku arengut nii euroalal kui ka USAs, samal ajal kui kaubandusega kaalutud stabiilsus oli tingitud kaubanduspartnerite suhtes toimunud valuutakursside liikumiste tasakaalustamisest.

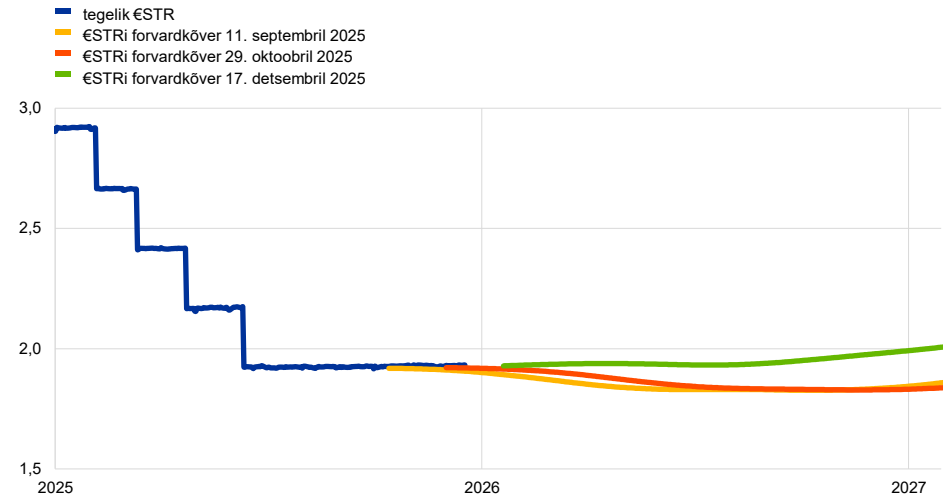
Euroala lühi- ja pikaajalised riskivabad intressimäärad nihkusid

vaatlusperioodil ülespoole (joonis 14). Pärast nõukogu septembri ja oktoobri istungitel tehtud otsuseid jätta EKP kolm baasintressimäära muutmata oli euro lühiajaline intressimäär (€STR) vaatlusperioodi lõpus 1,93%. Ülelikviidsus vähenes ligikaudu 164 miljardi euro võrra, 2486 miljardi euron, mis kajastas peamiselt rahapoliitilistel põhjustel hoitavate väärtpaberiportfellide jätkuvat kahanemist. Väga lühiajalised forvardmäärad tõusid vaatlusperioodil, kuna turud ei arvestanud hinnastamisel enam edasiste intressimäärade languse ootustega. Ülemaailmse kaubanduse ebakindlus, mis tekkis taas peamiselt USA ja Hiina vaheliste pingete suurenemise tõttu, põhjustas oktoobris riskivabade intressimäärade lühiajalise languse. See langus pöördus seejärel ümber tänu paranenud kindlustundele kaubanduse valdkonnas, kui USA allkirjastas kaubanduslepingud mitme Aasia riigiga ja geopoliitilised pinged Lähis-Idas hakkasid vaibuma. Pärast nõukogu 30. oktoobri 2025. aasta istungit kerkisid lühiajalised baasintressimäära ootused kõrgemale, kuna laekuvad andmed osutasid, et euroala majandus on endiselt vastupidav. Vaatlusperioodi lõpuks arvestati €STRi forvardkõveras kuuebaaspunktilise kumulatiivse intressimäära tõusuga 2026. aasta lõpuks, mis on võrreldes vaatlusperioodi alguses arvestatud kaheksabaaspunktilise kumulatiivse intressimäära kärpega vastupidine areng. 2027. aastast kaugemale vaadates nihkus €STRi forvardkõver kõikide tähtaegade puhul ülespoole. See on kooskõlas tulukõverate üleilmse järsemaks muutumisega, mille peamine põhjus on kõrgemad reaalinintressimäärad. Üldiselt kerkis kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute nominaalne intressimäär vaatlusperioodil 2,7%-le.

Joonis 14.

€STRi forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



Allikad: Bloomberg Finance L. P. ja EKP arvutused.

Märkus. Forvardkõverat hinnatakse üleööintressimäära vahetustehingu hetkeintressimäärade (€STR) abil.

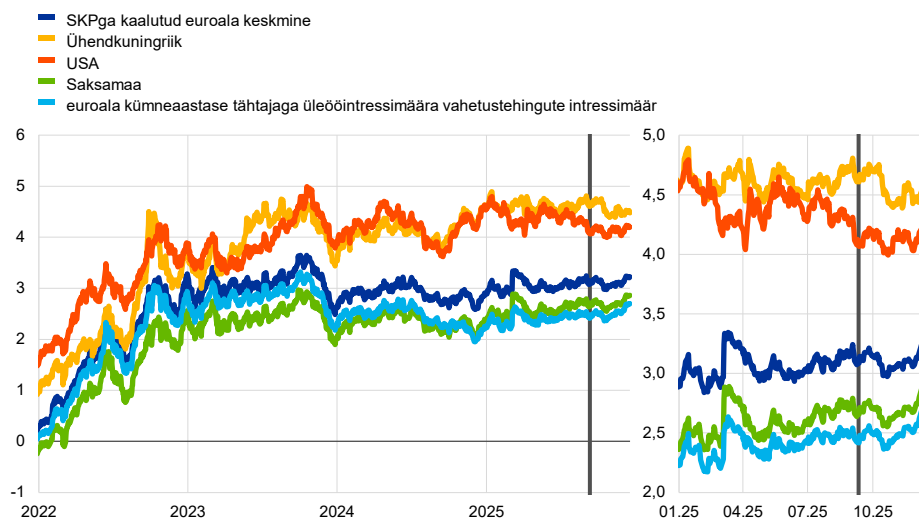
Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus oli vaatlusperioodi lõpus suurem, kuid tulususe vahed riskivabade intressimääradega vähenesid (joonised 15 ja 16).

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulusus suurenes vaatlusperioodil 14 baaspunkti võrra, jäädes püsima 3,2% ligidale. Riigivõlakirjade tulususe vahed üleööintressimäära vahetustehingute intressimääraga vähenesid. See kajastas suurt riskivalmidust kõikides varaklassides ja mõne riigi, nagu Hispaania ja Itaalia eelarveväljavaate soodsat ümberhindamist. Prantsusmaa riigivõlakirjade tootlus hakkas sarnanema teiste euroala riikide omaga sedamööda, kuidas poliitiline ebakindlus Prantsusmaal vähenes. Samal ajal põhjustas Prantsusmaa riigireitingu alandamine finantsturgudel vaid lühiajalise reaktsiooni. Riikidevaheline lahknevus riigivõlakirjade ja riskivabade intressimäärade vahel vähenes kogu vaatlusperioodi jooksul ning jõudis ajalooliselt madalale tasemele.

Joonis 15.

Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus ja €STRil põhinev kümneaastase tähtajaga üleööintressimäär vahetustehingute intressimäär

(protsentides aasta kohta)



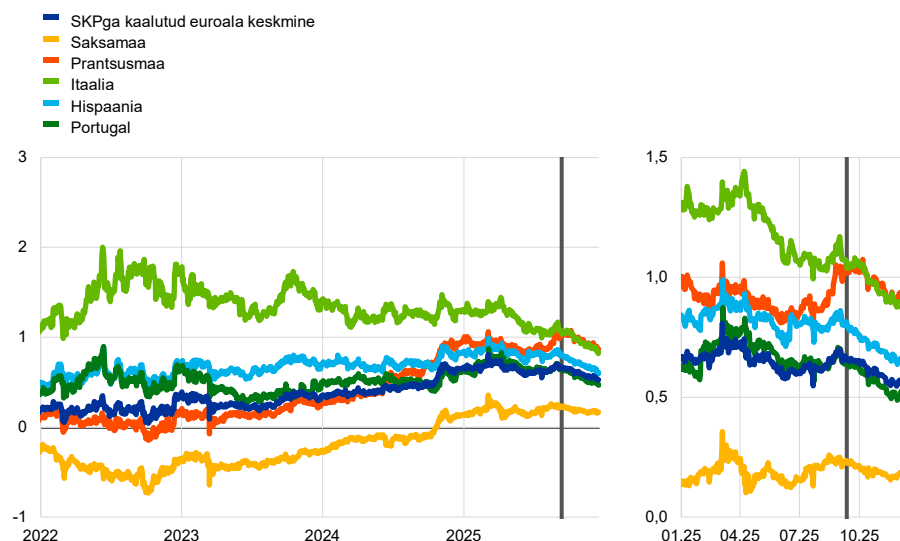
Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. septembril 2025. Viimased andmed pärinevad 17. detsembrist 2025.

Joonis 16.

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe ja €STRil põhineva üleööintressimäär vahetustehingute intressimäärade vahe

(protsendipunktides)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. septembril 2025. Viimased andmed pärinevad 17. detsembrist 2025.

Euroala aktsiaturgude indeksid nihkusid vaatlusperioodil kõrgemale, olgugi et tehisarust tingitud mure väärtuste pärast tekitas ajutisi tagasilööke (joonis 17).

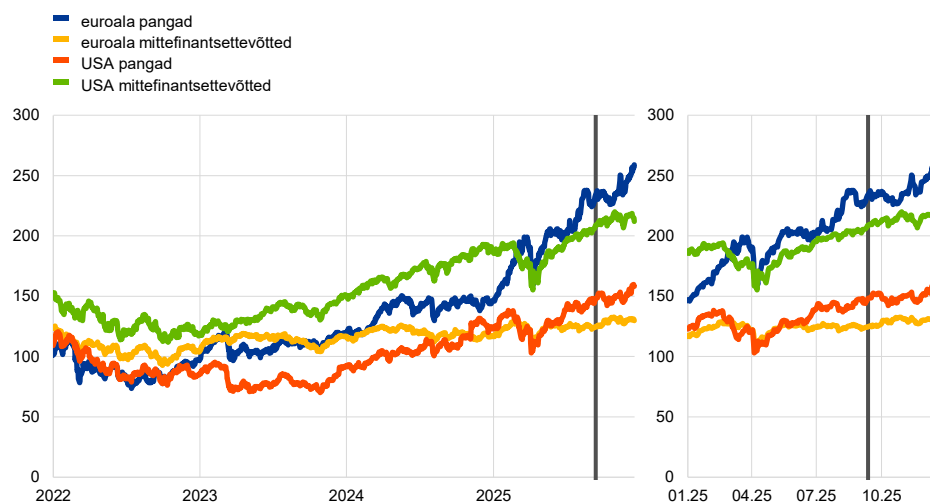
Euroala aktsiaturuindeksid tõusid vaatlusperioodil 4,9%, sealjuures kerkis mittefinantsettevõtete alaindeks 4% ja pankade aktsiahinnad 10,6%. Euroala finantsettevõtete aktsiad kerkisid tänu aktsiaturgude väärtuse järjepidevale kasvule,

mida toetasid tugev bilanss ja suurem kasumlikkus. USA aktsiaturud kosusid umbes 1,3%, sealjuures kerkisid mittefinantsettevõtete aktsiad 1,5% ja pankade omad 6,8%. USA finantsettevõtete laiem indeks kosus 1,1%. Hoolimata üldisest tõusust nii euroalal kui ka Ameerika Ühendriikides põhjustas investorite ebakindlus USA tehisaruaaktsiate väärtuse pärast novembris müügilaine. Mõne suurema tehisaruga seotud ettevõtte hilisemad tugevad kasumiaruanded aitasid aga neid muresid leevendada. Üldiselt saavutasid euroala aktsiad USA omadest paremaid tulemusi. See oli osaliselt tingitud turu kahtlustest, et aktsiad on ülehinnatud, rahavarude vähenemisega ja kasvava vastastikuse finantssõltuvusega USA tehisaruettevõtete vahel.

Joonis 17.

Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 1. jaanuar 2020 = 100)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. septembril 2025. Viimased andmed pärinevad 17. detsembrist 2025.

Ettevõtete võlakirjade turgudel kahanesid investeerimisjärgu ja suure tulususega võlakirjade tulususe vahed edasi ning on praegu rekordmadalal tasemel.

Riskivalmidus püsis vaatlusperioodil suur ja toetas soodsaid rahastamistingimusi ettevõtete võlakirjade turgudel, kus investeerimisjärgu ja suure tulususega segmentide tulususe vahe vähenes vastavalt ligikaudu 2 ja 15 baaspunkti. Investeerimisjärgu segmendi tulususe vahed vähenesid mittefinantsettevõtete puhul 4 baaspunkti ja jäid finantsettevõtete puhul üldiselt muutumatuks. Suure tulususega segmendis vähenesid tulususe vahed mittefinantsettevõtete puhul 19 baaspunkti võrra ja suurenesid finantsettevõtete puhul umbes 35 baaspunkti võrra.

Valuutaturgudel oli euro nii USA dollari suhtes kui ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult stabiilne (joonis 18).

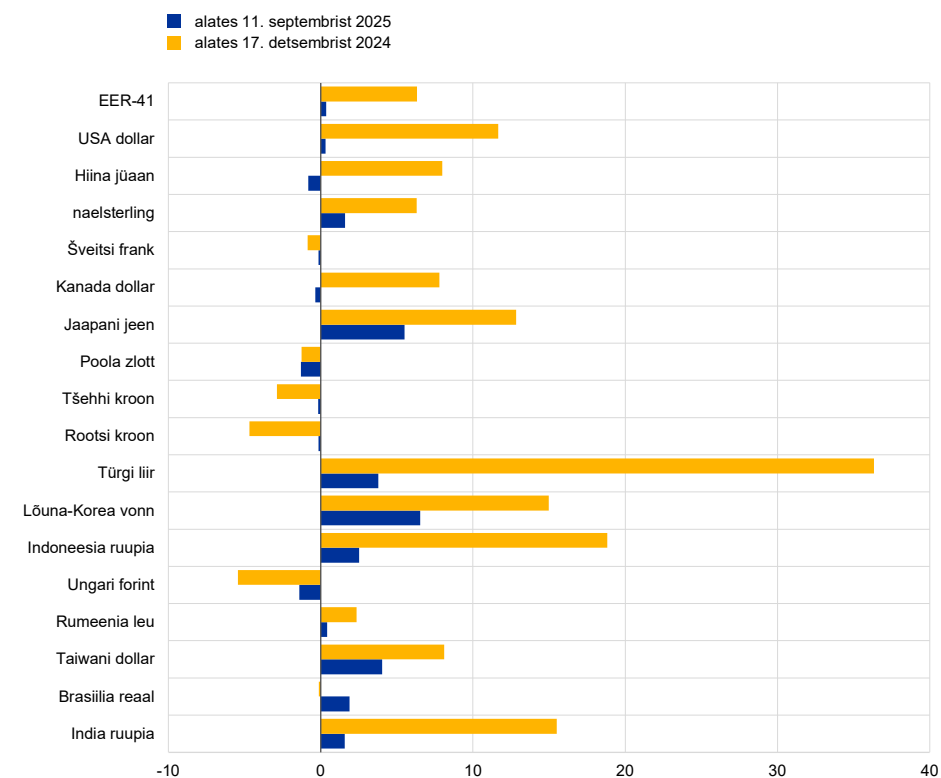
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss, mõõdetuna euroala 41 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes, oli stabiilne (+0,4%). See stabiilsus peegeldas üksteist tasakaalustavaid muutuseid eri kaubanduspartnerite vääringute suhtes. Täpsemalt kallines euro Jaapani jeeni (+5,5%) ja naelsterlingi suhtes (+1,6%), mis näitas ebakindlust seoses Jaapani ja Ühendkuningriigi eelarve- ja rahapoliitilise väljavaatega. Euro tõususuurve

tasakaalustas odavnemine Hiina jüaani (−0,8%) ja Poola zloti (−1,3%) suhtes. Euro püsis vaatlusperioodil USA dollari suhtes stabiilsena (+0,3%) ja ajaloolise keskmise ehk 1,18 juures, kuna aasta alguses nähtud oluline tugevnemine muutus mõõdukamaks. See stabiilsus peegeldas oodatust paremat makromajanduslikku arengut nii euroalal kui ka Ameerika Ühendriikides, samuti enamjaolt muutumatuid suhtelisi rahapoliitilisi ootusi.

Joonis 18.

Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP arvutused.

Märkus. EER-41 on nominaalne tegelik vahetuskurss, mis kehtib euroala 41 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 17. detsembril 2025 kehtinud vahetuskursse.

Ettevõtetele antud pangalaenude intressimäärad on pärast varasemaid EKP baasintressimäärakärpeid langenud ja olnud suvest alates üldiselt stabiilsed. Uute ettevõtteleenude ja uute hüpoteeklaenude keskmised intressimäärad jäid oktoobris vastavalt 3,5% ja 3,3% tasemele. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude kasv kiirenes veelgi, kuid püsis üldiselt mõõdukas. Vaatlusperioodil 11. septembrist 17. detsembrini 2025 suurenes kõrgemate riskivabade intressimäärade tõttu nii turupõhiste laenuvahenditega kui ka omakapitali kaudu rahastamise kulu. Laia rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär oli oktoobris muutumatult 2,8%.

Pankade rahastamiskulud olid 2025. aasta oktoobris üldjoontes stabiilsed.

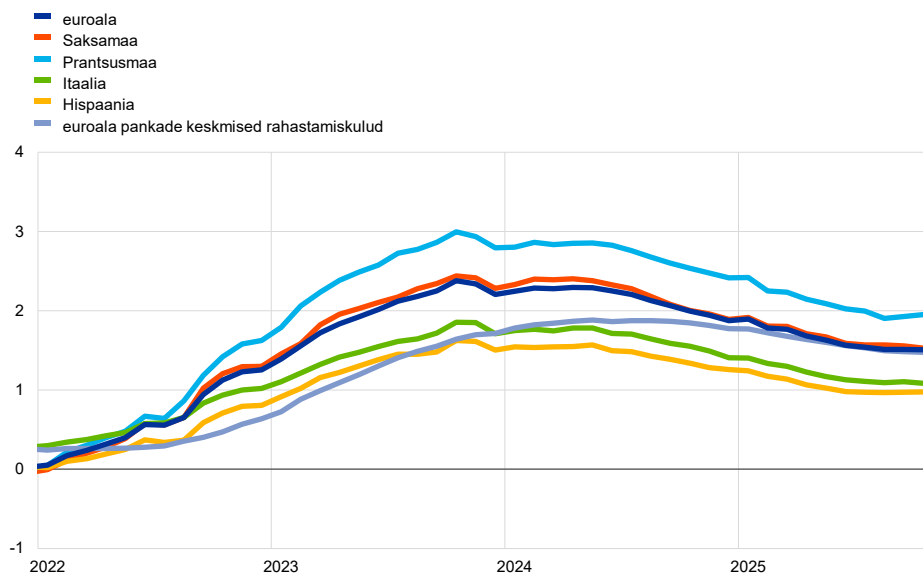
Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu oli oktoobris 1,5% (joonise 19 osa a). Pankade võlakirjade tootlus püsis ligi 3% juures, nagu näitavad detsembri keskpaigas kättesaadavad andmed (joonise 19 osa b). Üleööhoiuste ja nõudmiseni hoiuste intressimäärad, samuti pankadevahelised intressimäärad muutusid oktoobris vähe, samal ajal kui kodumajapidamiste tähtajaliste hoiuste intressimäärad tõusid pisut. Tähtajaliste ja üleööhoiuste intressimäärade erinevus püsis oktoobris nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste jaoks üldiselt muutumatuna. Hoiuste koondintressimäär oli oktoobris stabiilselt 0,9%, mis on ligikaudu 60 baaspunkti madalam kui 2024. aasta mai tiptase.

Joonis 19.

Pankade koondrahastamiskulud euroala valitud riikides

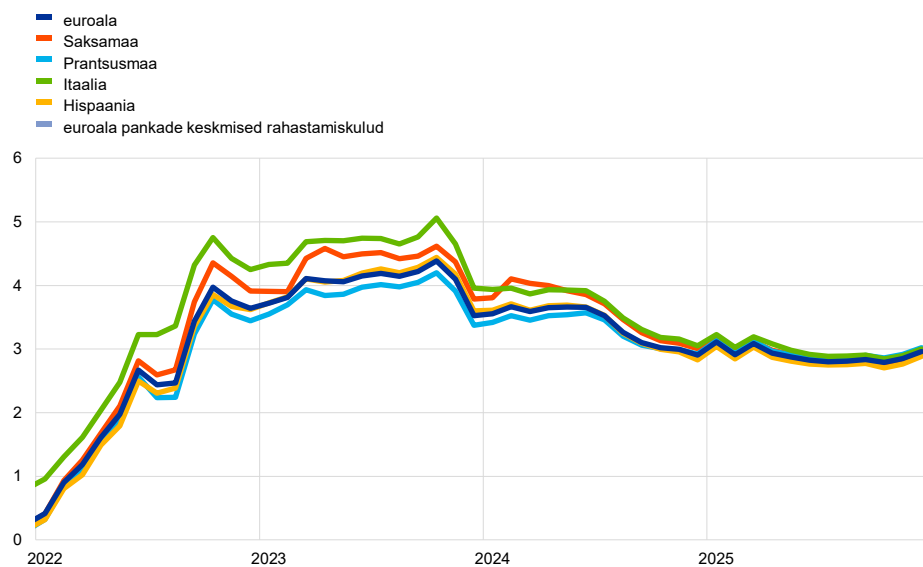
a) Pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu

(protsentides aasta kohta)



b) Pankade võlakirjade tootlus

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP, S&P Dow Jones Indices LLC ja/või selle sidusettevõtjad ning EKP arvutused.

Märkus. Pankade koondrahastamiskulud arvutatakse üleoõhoiduste, nõudmiseni hoiuste, tähtajaliste hoiuste, võlakirjade ja pankadevaheliste laenude (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute tehingute kulude keskmisena. Pankade keskmise rahastamiskulu leidmisel kasutatakse samu kaale, kuid aluseks on hoiuste ja pankadevahelise rahastamise intressimäärad ning võlakirjade puhul nende tulusus emiteerimisest kuni tähtajani. Pankade võlakirjade tootlus on kõrgema nõudeõiguse järguga võlakirjade kuu keskmine tootlus. Viimased andmed pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu kohta pärinevad 2025. aasta oktoobrist (osa a) ja pankade võlakirjade tootluse kohta 17. detsembrist 2025 (osa b).

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenu intressimäärad on muutumatute baasintressimäärade ja pikemaajaliste intressimäärade piiratud kõikumise tingimustes alates septembrist stabiliseerunud. Mittefinantsettevõtete pangalaenudega rahastamise kulu püsis 2025. aasta oktoobris muutumatuna 3,5%

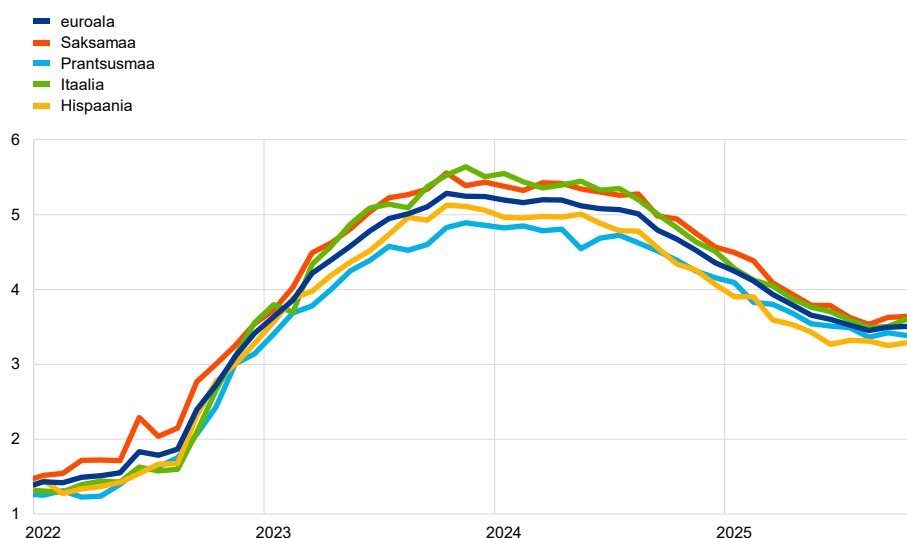
juures, mis on ligikaudu 1,8 baaspunkti võrra madalam kui 2023. aasta oktoobri kõrgtase, kusjuures suurte euroala riikides arvestuses oli üksnes väikesi erinevusi (joonise 20 osa a). Väikeste ja suurte ettevõtelaenude intressimäärade vahe oli oktoobris üldiselt stabiilne; suurimate euroala riikide arengusuundades esines ebaühtlust. Kodumajapidamiste eluasemelaenude kulu püsis oktoobris muutumatuna 3,3% juures ehk ligikaudu 70 baaspunkti võrra madalamal kui 2023. aasta novembri kõrgtase, kuigi suuremate euroala riikide vahel oli teatavaid erinevusi (joonise 20 osa b). Kodumajapidamiste ja ettevõtete laenuintressimäärade erinevus, mis oli suurim (140 baaspunkti) 2024. aasta märtsis, püsis stabiilselt 20 baaspunkti tasemel. See erinevus kajastab peamiselt asjaolu, et kodumajapidamiste laenuintressid on paljudes euroala riikides tavaliselt fikseeritud pikemaks ajaks, mistõttu ei ole need lühiajaliste turuintressimäärade kõikumise suhtes nii tundlikud.

Joonis 20.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude koondintressimäärad euroala valitud riikides

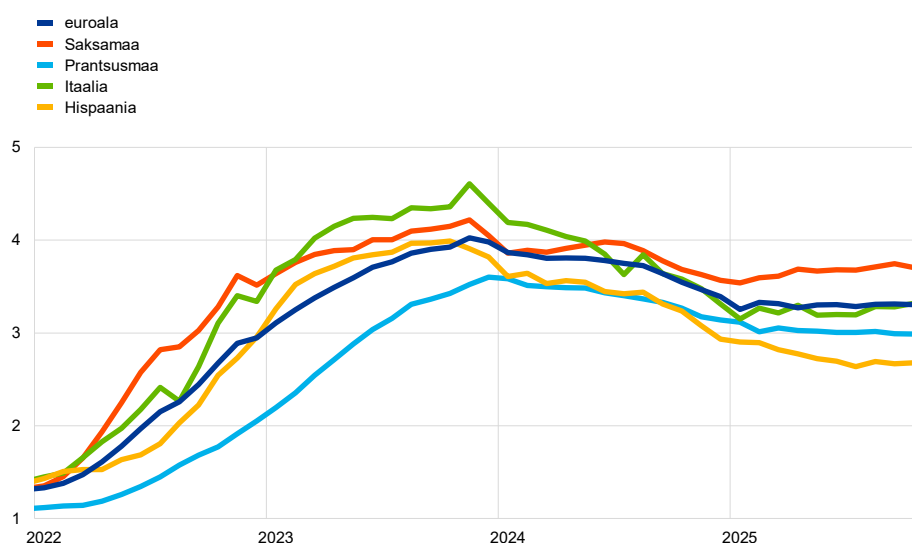
a) Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad

(protsentides aasta kohta)



b) Kodumajapidamistele antud eluasemelaenude intressimäärad

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkus. Laenukoondintressimäärad on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta oktoobrist.

Vaatlusperioodil 11. septembrist 17. detsembrini 2025 suurenes nii turupõhiste laenuvahenditega kui ka omakapitali kaudu rahastamise kulu.

Mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu ehk pangalaenude, turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise koondkulu oli oktoobris stabiilselt 5,7% ehk eelmise kuuga võrreldes muutumatu (joonis 21).⁸ See

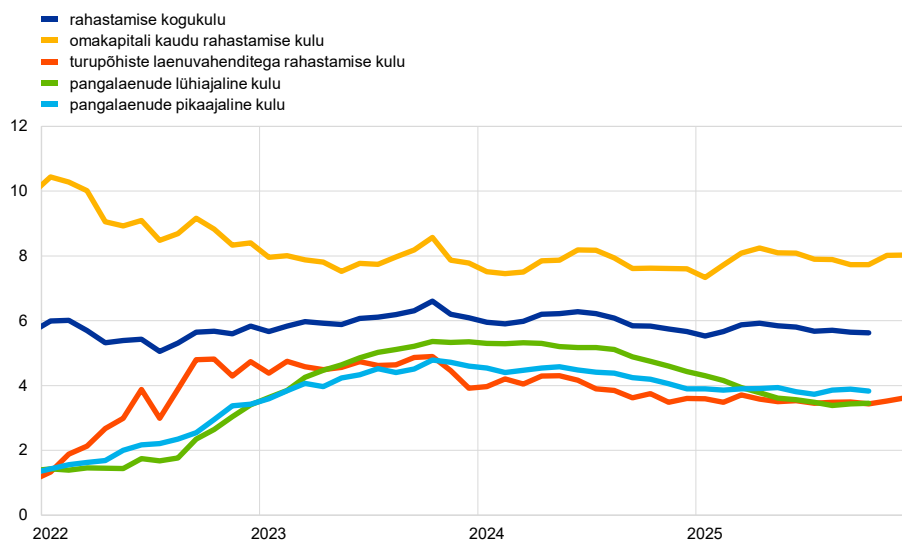
⁸ Kuna pangalaenude kulu andmete kättesaadavuses esineb viivitusi, on mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu andmed kättesaadavad ainult kuni 2025. aasta oktoobrini.

stabiilsus kajastas omakapitali kaudu rahastamise suuremat kulu, mille üldjoontes korvas turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu oktoobrikuine vähenemine võrreldes eelneva kuuga. Pangalaenude kulu püsis samal ajal peaaegu muutumatuna. 11. septembrist kuni 17. detsembrini 2025 kestnud vaatlusperioodi päevaandmed näitavad, et turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja väiksemal määral ka omakapitali kaudu rahastamise kulud kasvasid. Turupõhise laenamise kulu suurenes riskivabade intressimäärade tõusu tõttu, ettevõtete võlakirjade hinnavahed kahanesid aga pisut. Samamoodi suurendas riskivaba intressimäära (kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäär) tõus omakapitali kaudu rahastamise kulu, ehkki aktsiahinna riskipreemia pisut vähenes.

Joonis 21.

Euroala ettevõtete välisrahastamise nominaalkulu komponentide kaupa

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu põhineb kuuandmetel ning see arvutatakse pangalaenude pika- ja lühiajalise kulu (kuu keskmised andmed), turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu ja omakapitali kaudu rahastamise kulu (kuu lõpu andmed) kaalutud keskmisena, võttes aluseks nende vastavad jäägid. Viimased andmed turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise kulu kohta pärinevad 17. detsembrist 2025 (päevased andmed) ning rahastamise kogukulu ja pangalaenude kulu kohta 2025. aasta oktoobrist (kuised andmed).

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude kasv püsis mõõdukas ning jäi allapoole ajaloolist keskmist. Ettevõtetele antud laenude aastane kasvumäär oli nii 2025. aasta septembris kui ka oktoobris 2,9%. See on 2025. aasta algusest järk-järgult kerkinud, kuid püsib siiski allpool ajaloolist keskmist, mis on 4,3% (joonise 22 osa a). Ettevõtete laenuvahenditega finantseerimise aastakasv kiirenes oktoobris pisut, ulatudes 3,2%ni, kuid püsib tublisti allpool ajaloolist keskmist ehk 4,8%. EKP 2025. aasta oktoobri euroala pankade laenu-tegevuse uuring näitas, et pankade riskikartlikkus on suurenenud. Uuringu kohaselt karmistusid ettevõttele laenuandmisel ootamatult, aga vähe, ning uute laenude nõudlus kasvas veidi, kuid jäi siiski üldiselt nõrgaks. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasvumäär jätkas järkjärgulist taastumist ja tõusis septembri 2,6%-lt oktoobris 2,8%-le. Siiski on see endiselt tunduvalt madalam kui ajalooline keskmine 4,1% (joonise 22 osa b). Seda tõusutrendi toetas nii kodumajapidamiste eluasemelaenude kui ka tarbimislaenude kasv. Muu laenuandmine kodumajapidamistele, sealhulgas

FIEdele, püsis nõrk. EKP uusima [tarbijaootuste küsitluse](#) andmetel leidsid kodumajapidamised, et laenude kättesaadavus oli oktoobris pisut halvem, kuid eeldasid siiski, et järgmise 12 kuu jooksul see ei muutu. Osaliselt kajastab endist viisi üsna aeglane laenukasv suuremat ebakindlust maailma majanduspoliitika suhtes. See tegur mängis eriti suurt rolli 2025. aasta esimesel poolel ja tulenes muu hulgas USA kaubanduspoliitika arengust.⁹

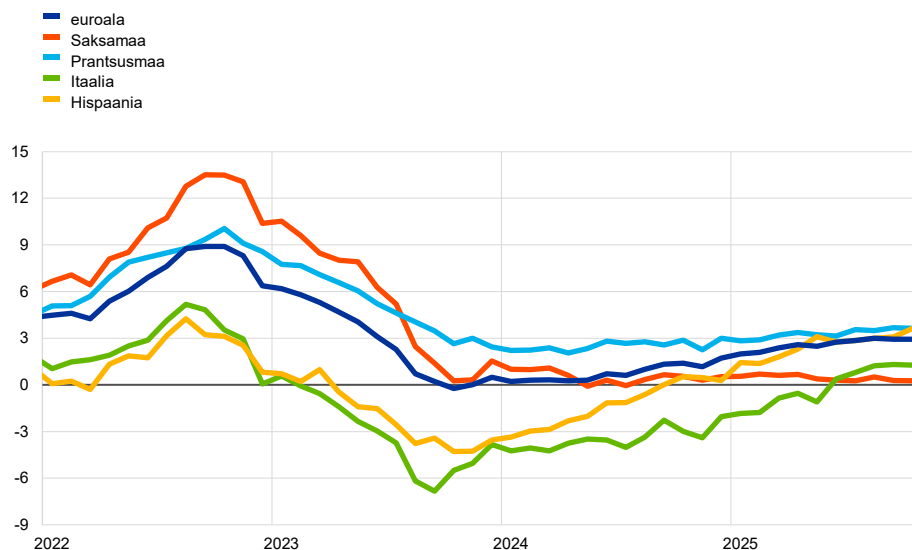
⁹ Vt [„More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe“](#), EKP blogi, 2. oktoober 2025.

Joonis 22.

Rahaloomeasutuste laenud euroala valitud riikides

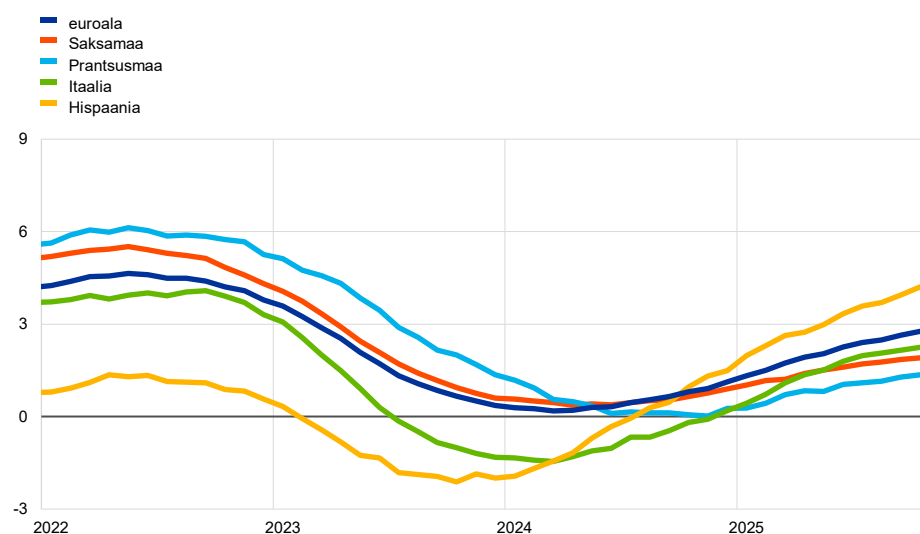
a) Rahaloomeasutuste laenud mittefinantsettevõtetele

(aastamuutus protsentides)



b) Rahaloomeasutuste laenud kodumajapidamistele

(aastamuutus protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku liikviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta oktoobrist.

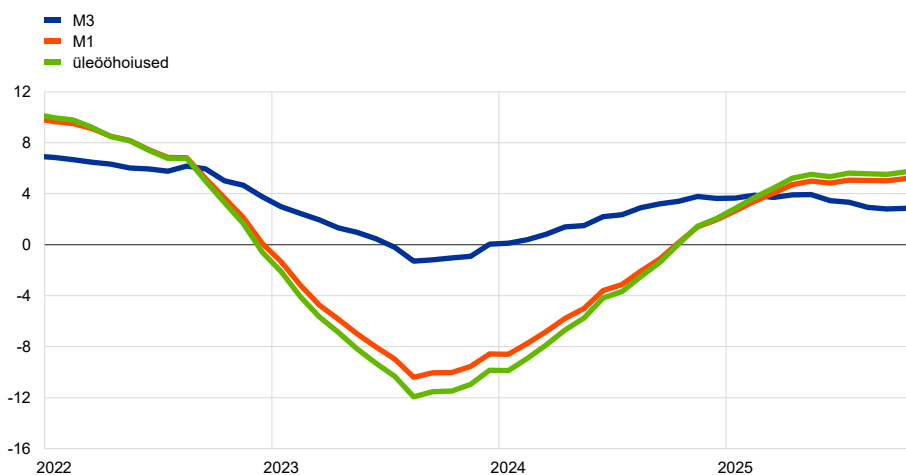
Laia rahapakkumise M3 aastakasv stabiliseerus oktoobris kodumajapidamiste ja ettevõtete laenude ja hoiuste stabiilse dünaamika toel (joonis 23). M3 kasvu süvenev aeglustumine alates 2025. aasta veebruarist peatus oktoobris, mil M3 aastakasv püsis muutumatult 2,8%. See on palju madalam 2025. aasta esimese poolaasta 4% tasemest ja pikaajalisest keskmisest, mis on 6,1%. M3 kõige liikviidsemaid komponente hõlmava kitsa rahaagregaadi M1 aastakasv kerkis suhteliselt stabiilselt: septembris 5,0%-lt oktoobris 5,2%-le. M1 kasvu soodustasid

jätkuvalt üleõhoiused, kajastades kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete tugevat likviidsete varade eelistust. Vastaskirjete poolel avaldasid kodumajapidamistele ja ettevõtetele antud laenu rahaloomele mõõdukat positiivset mõju. Välismaalt lähtuvad netorahavood näivad olevat nõrgenenud ja muutusid 2024. aastaga võrreldes volatiilsemaks. Pankade riigivõlakirjaostud toetasid tugeva võlakirjapakkumise tingimustes rahakasvu. See toimus eurosüsteemi bilansi jätkuva kahanemise oludes, kus varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava portfelli passiivne vähenemine pärssis jätkuvalt M3 kasvu.

Joonis 23.

M3, M1 ja üleõhoiused

(aastamuutus protsentides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta oktoobrist.

Eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade näitab, et euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk kahaneb eeldatavasti 2024. aasta 3,1%-lt SKPst 2025. aastal 3,0%-le SKPst, kerkib seejärel 2027. aastal 3,5%-le SKPst ja taandub 2028. aastal 3,4%-le SKPst. Euroala eelarvepoliitiline kurss peaks samamoodi muutuma 2025. aasta jooksul pisut karmimaks, 2026. aastal leevenema ning 2027. ja 2028. aastal taas karmistuma. Eelarvepoliitilisi eeldusi ja ettevaateid ümbritseb siiski endiselt suur ebakindlus.¹⁰ Euroopa Komisjon on vastu võtnud 2026. aasta sügispaketi ja eeldab, et enamik liikmesriike täidab oma kohustusi või et nende kohustuste täitmata jätmise risk on väike, võttes arvesse riikide vabastusklausli aktiveerimist. Samal ajal teeb heameelt, et riikide rahastatud investeeringud euroalal tervikuna laienevad. Valitsused peaksid seadma prioriteediks riigi rahanduse jätkusuutlikkuse, strateegilised investeeringud ja majanduskasvu toetavad struktuurireformid.

Eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala valitsemissektori eelarvepositsioon ettevaateperioodil järk-järgult paranema (joonis 24).¹¹ Prognoositakse, et pärast oodatavat mõningast vähenemist 2025. aastal suureneb euroala eelarvepuudujääk 2027. aastal üsna järsult 3,5%-le SKPst ning väheneb 2028. aastal vaid pisut, 3,4%-ni SKPst. Eelarvepuudujäägi kasv kajastab kopsakamaid intressimakseid (2024. aasta 1,9%-lt SKPst 2028. aasta 2,3%-le SKPst), mida õige vähesel määral korvab majandustsükli mõju. Seepärast püsib tsükliline komponent ettevaateperioodil üldiselt neutraalne ja muutub 2028. aastal nõrgalt positiivseks, tsükliliselt kohandatud esmane eelarvepositsioon jääb aga üldjoontes muutumatuks (kui võtta arvesse taasterahastu „Next Generation EU“ toetusi). EKP ekspertide 2025. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on eelarvepositsiooni 2025.–2027. aasta prognoosi pisut allapoole korrigeeritud, peamiselt tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni tõttu, mis kaalub tugevasti üles tsüklilise komponendi vähese paranemise.

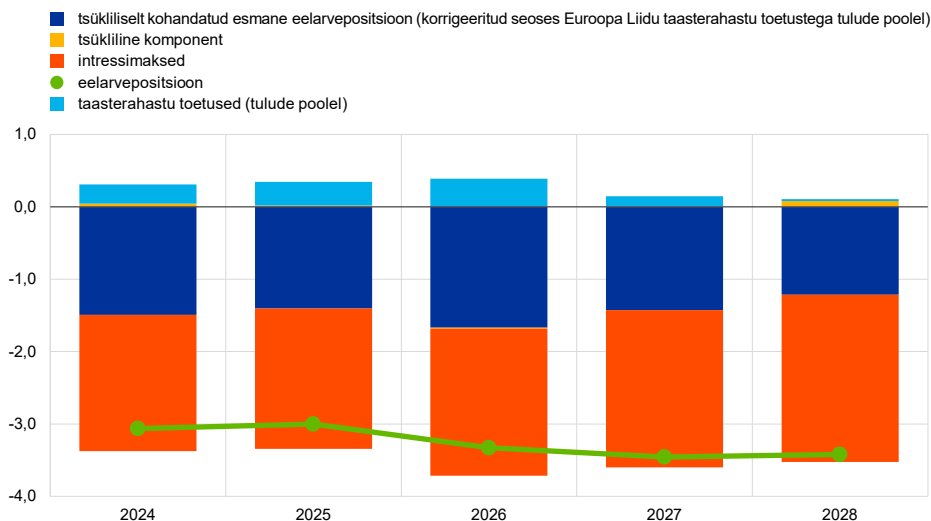
¹⁰ Teatavate suurte euroala riikide eelarvekavad ei ole kas veel lõplikult valmis või on valitsevat poliitilist olukorda arvesse võttes juba vananenud.

¹¹ Lisateabe saamiseks vt [eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta](#), avaldatud 18. detsembril 2025 EKP veebisaidil.

Joonis 24.

Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP arvutused ja [eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta](#). Märkus. Tegu on kõigi 21 euroala riigi valitsemis sektori koondandmetega.

Euroala eelarvepoliitiline kurss peaks muutuma 2025. aasta jooksul pisut karmimaks, 2026. aastal leevenema ning 2027. ja 2028. aastal taas karmistuma.¹²

Tsükliiselt kohandatud esmane eelarvepositsioon, mida on korrigeeritud taasterahastu programmi raames riikidele antavate toetustega, osutab eelarvepoliitika mõõdukale karmistumisele eelolevatel aastatel, välja arvatud 2026. aastal. Eelarvepoliitika karmistumine 2025. aastal tuleneb peamiselt kaalutusõiguse alusel võetavatest tulumeetmetest, sealhulgas sotsiaalkindlustusmaksude ning vähemal määral kaudsete ja otseste maksude suurenemisest. Maksutõuse tasakaalustas osaliselt avaliku sektori kulutuste jätkuv kasv. Eelarvepoliitiline kurss peaks 2026. aastal muutuma leebemaks, peamiselt avaliku sektori mahukamate investeeringute tõttu. Eelarve konsolideerimist (mis järgneb muude tegurite hulgas taasterahastu toetuste lõppemisele) korvab 2027. aastal mitmes riigis eelarvestiimul, eelkõige Saksamaal. Peale selle leevendavad eelarvepoliitilise kursi karmistumist 2027. aastal taasterahastust toetatud edasilükatud kulutused, peamiselt Hispaanias ja Itaalias. Euroala eelarvepoliitiline kurss muutub 2028. aastal eeldatavalt karmimaks, ehkki veidi aeglasemalt kui 2027. aastal. Mõõduka karmistumise taga peituvad siiski erinevused riikide vahel, sest Saksamaa eelarvepoliitilise kursi märgatav leevenemine korvab selle märkimisväärset karmistumist Prantsusmaal, Hispaanias ja Itaalias. Hispaanias ja Itaalias tuleneb eelarvepoliitilise kursi

¹² Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus eelarvepoliitilised meetmed majandust mõjutavad, kui jätta kõrvale riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandus tsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliiselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvus, millest on maha arvatud valitsuse toetus finantssektorile. Kuna Euroopa Liidu taasterahastu kaudu ELi eelarvest antavate toetustega seotud suurematel eelarvetuludel puudub nõudlust piirav mõju, siis korrigeeritakse tsükliiselt kohandatud esmast eelarvepositsiooni nõnda, et need tulud jäetakse välja. Täpsema ülevaate saamiseks euroala eelarvepoliitika kursist vt EKP majandusülevaade 4/2016 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „[The euro area fiscal stance](#)“.

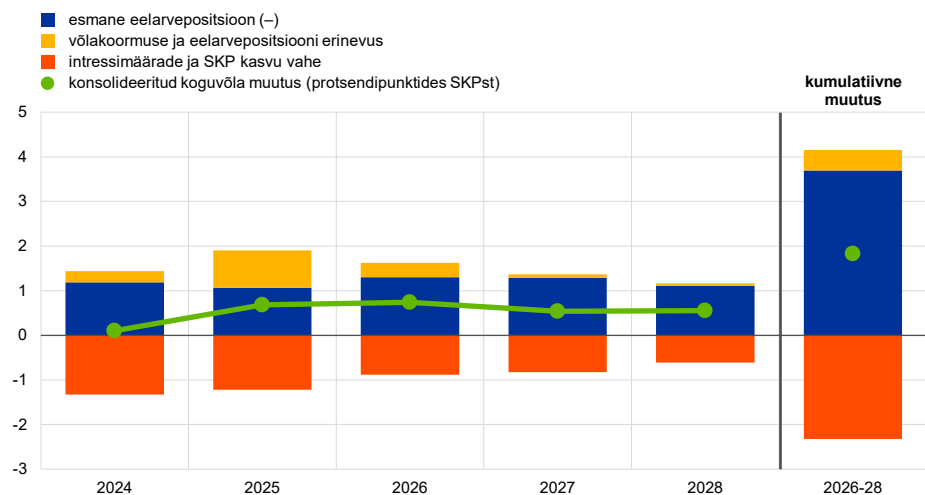
karmistumine väiksematest kulutustest, eelkõige varem taasterahastust toetatud investeeringutele ja kapitalisiiretele.

Euroala valitsemissektori võla ja SKP suhe kerkib üha (joonis 25). Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse kerkib prognooside kohaselt 2024. aasta 86,6%-lt 2028. aastaks 89,2%-le, sest esmane eelarvepuudujääk ning positiivne võlakooormuse ja eelarvepositsiooni erinevus rohkem kui tasakaalustavad soodsa, ehkki väheneva mõju, mida avaldab intressimäärade ja majanduskasvu vahe. Võrreldes 2025. aasta septembri ettevaatega on valitsemissektori võla kasvu allapoole korrigeeritud. See korrigeerimine kajastab 2024. aasta statistiliste korrigeeringute ning soodsama intressimäärade ja majanduskasvu vahe baasefekti.

Joonis 25.

Euroala valitsemissektori võla muutuse põhjused

(protsentides SKPst, kui ei ole märgitud teisiti)



Allikad: EKP arvutused ja eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta.
Märkus. Tegu on kõigi 21 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

Euroopa Komisjon võttis 25. novembril vastu 2026. aasta sügise paketi, milles pannakse paika majandus- ja tööhõivepoliitika prioriteedid. Pakett sisaldab komisjoni hinnangut sellele, kuidas ELi liikmesriigid on järginud ELi eelarveraamistikku, ja antakse suuniseid nende 2026. aasta eelarvepoliitika kujundamiseks. See sisaldab ka komisjoni hinnangut euroala riikide 2026. aasta eelarvekavadele. Siiski ei ole kõik euroala riigid oma eelarvekava komisjonile esitanud, peamiselt valimistsükli tõttu.¹³ On julgustav, et komisjoni analüüsi põhjal eeldatakse, et enamik liikmesriike täidab oma kohustusi või et nende kohustuste täitmata jätmise risk on väike, võttes arvesse riikide vabastusklausli aktiveerimist. Heameelt teeb ka see, et riikide rahastatud investeeringud euroalal tervikuna laienevad. Valitsused peaksid seadma prioriteediks riigi rahanduse jätkusuutlikkuse, strateegilised investeeringud ja majanduskasvu toetavad struktuurireformid.

¹³ Belgia ja Hispaania ei ole oma eelarvekava veel esitanud. Austria esitas 2025. ja 2026. aasta eelarvekava maikuus ning komisjon leidis, et see on stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga kooskõlas.

© Euroopa Keskpank, 2026

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 691 3440
Koduleht www.ecb.europa.eu

Kõik õigused on kaitstud. Taasesitus õppe- ja mitteärilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse algallikale.

Erialaterminid ja lühendid on avaldatud [EKP sõnastikus](#) (ainult inglise keeles).

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 17. detsember 2025.

ISSN 2363-3476
ELi kataloogi nr QB-01-25-081-ET-N