



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

# Majandusülevaade

2/2026



# Sisukord

<b>Majandusareng</b>	<b>2</b>
Ülevaade	2
1    Väliskeskkond	8
2    Majandusaktiivsus	15
3    Hinnad ja kulud	23
4    Finantsturu areng	31
5    Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng	36
6    Eelarve areng	41

# Majandusareng

## Ülevaade

EKP nõukogu otsustas 19. märtsi 2026. aasta istungil jätta EKP baasintressimäärad muutmata. EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon stabiliseerub keskpika aja jooksul eesmärgiks seatud 2% tasemel. Lähis-Idas toimuv sõjategevus on teinud väljavaate märkimisväärselt ebakindlamaks ning toonud kaasa inflatsiooni tõusuriski ja majanduskasvu langusriski. Energiahindade tõusu kaudu avaldab see inflatsioonile lähiajal olulist mõju. Keskpikas perspektiivis avalduvad tagajärjed sõltuvad nii sõjalise konflikti intensiivsusest ja kestusest kui ka sellest, milline on energiahindade toime tarbijahindadele ja majandusele.

EKP nõukogu on selle ebakindlusega toimetulekuks hästi valmis. Inflatsioon on püsinud 2% sihttaseme juures, pikemaajalised inflatsiooniootused on stabiilsed ning majandus on osutunud viimaste kvartalite jooksul vastupidavaks. Eeloleval perioodil laekuvad andmed aitavad meil hinnata sõjategevuse mõju inflatsiooniväljavaatele ja seonduvatele riskidele. EKP nõukogu jälgib olukorda tähelepanelikult ning andmepõhine lähenemisviis võimaldab seada rahapoliitikas asjakohase kursi.

EKP ekspertide 2026. aasta märtsi ettevaade hõlmab erandlikult kuni 11. märtsi seisuga avaldatud andmeid, mis on tavapärasest hilisem kuupäev. Põhiprognoosi kohaselt peaks koguinflatsioon olema 2026. aastal 2,6%, 2027. aastal 2,0% ja 2028. aastal 2,1%. Inflatsiooniprognosi on eriti 2026. aastaks eurosüsteemi ekspertide euroala puudutavas 2025. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates eeldatuga võrreldes ülespoole korrigeeritud. Selle põhjuseks on energiahindade tõus Lähis-Idas vallandunud sõja tõttu. Energia ja toiduainete komponenti välja jättes on inflatsioon ekspertide hinnangul 2026. aastal tõenäoliselt keskmiselt 2,3%, 2027. aastal 2,2% ja 2028. aastal 2,1%. See ületab ka 2025. aasta detsembri ettevaates prognoositud taset ning on peamiselt tingitud kõrgematest energiahindadest, mida asjakohase inflatsiooninäitaja arvutamisel kasutatakse. Majanduskasv peaks ekspertide prognoosi kohaselt olema 2026. aastal keskmiselt 0,9%, 2027. aastal 1,3% ja 2028. aastal 1,4%. See viitab allapoole korrigeerimisele, eriti 2026. aasta puhul, kajastades sõja üleilmset mõju toormeturgudele, reaalsele tulule ja kindlustundele. Samal ajal peaksid kasvu edaspidigi toetama väike töötus, erasektori tugevad bilansid ning avaliku sektori kulutused kaitse- ja taristuvaldkonnas.

Kooskõlas EKP nõukogu rahapoliitika strateegia raames seatud eesmärgiga võtta otsuste tegemisel arvesse riske ja ebakindlust, hindasid eksperdid Lähis-Idas vallandunud sõja võimalikku mõju majanduskasvule ja inflatsioonile ka mõningate alternatiivsete illustreerivate stsenaariumite kohaselt. Need stsenaariumid on avaldatud 2026. aasta märtsi ettevaates, mis on kättesaadav EKP veebisaidil. Stsenaariumianalüüsi kohaselt võivad nafta- ja gaasitarnete pikemaajalised häired kaasa tuua põhiprognoosiga võrreldes kõrgema inflatsiooninäitaja ja madalama majanduskasvu näitaja. Keskpikas vaates sõltub mõju inflatsioonile kõige enam

sellest, kui ulatuslikud on tugevama ja püsivama energiašoki kaudsed ja teised tagajärjed.

Otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta on andmepõhised ja EKP nõukogu teeb neid igal istungil lähtuvalt olukorrast. Eelkõige sõltuvad intressimääratsused nõukogu 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

Majanduskasv oli 2025. aasta neljandas kvartalis jõulise sisenõudluse toel 0,2%. Kodumajapidamiste tarbimiskulutused kasvasid, kuna nende reaalsed sissetulekud suurenesid ja töötuse määr püsis rekordiliselt madala taseme lähedal. Ehitustegevus ja eluasemete renoveerimine elavnesid ning ettevõtted investeerisid rohkem, eeskätt uurimis- ja arendustegevusse ning tarkvara ja andmebaaside valdkonda. Erinevalt kahest eelnenud kvartalist ei pärssinud netoeksport enam majanduskasvu. Seda toetas peamiselt teenuste sektor.

Eksperdid on endiselt seisukohal, et keskpikas vaates on kasvu peamiseks tõukejõuks eratarbimine. Investeeringud peaksid samuti jätkuvalt hoogustuma, kuna valitsused teevad suuremaid kulutusi kaitse- ja taristuvaldkonnas ning ettevõtted investeerivad ulatuslikumalt uutesse digitehnoloogiatesse. Väliskeskond püsib muu hulgas volatiilse üleilmse kaubanduspoliitika tingimustes keeruline.

Sõda Lähis-Idas häirib toormeturgude toimimist ning pärsib reaalseid sissetulekuid ja kindlustunnet. Selle tõttu on ekspertide ettevaate põhiprognoosis tarbimis- ja investeeringunäitajaid allapoole korrigeeritud, eelkõige 2026. aasta kohta. Põhistsenaariumi kohaselt on SKP aastane reaalkasv 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,3% ja 2028. aastal 1,4%. Võrreldes 2025. aasta detsembri ettevaatega on SKP kasvu korrigeeritud 2026. aastal 0,3 protsendipunkti ja 2027. aastal 0,1 protsendipunkti allapoole tingituna sõja eskaleerumisest Lähis-Idas, kuid 2028. aastaks jäeti see muutmata. Alternatiivstsenaariumides oleks mõju tõsisema ja pikemaajalise energiašoki tõttu veelgi märkimisväärsem.

Ekspertide põhistsenaarium lähtub energiatoorme futuurihindade kujunemisest andmete esitamise kuupäeval ehk 11. märtsil 2026. Seega näeb põhistsenaarium ette inflatsiooni kiirenemist, mis hakkab pärssima ostujõudu, tarbijate kulutusi ja seega ka SKP kasvu, eriti lähiajal. Tingituna suhteliselt kiirest energiahindade alanemisest, mida on energiatoorme futuuriturgudel juba arvesse võetud, ning ebakindlusest, peaks see aeglustumine olema ajutine. Keskpika aja jooksul peaks sisenõudlus jääma peamiseks euroala kasvu edendajaks, mida toetab tugev tööturg ja valitsemissektori kulutused taristu- ja kaitsevaldkonnas, eriti Saksamaal. Kui vaadata välistegureid, siis ehkki ekspordikasv peaks tänu välisõudluse paranemisele kiirenema, leiab euroalal tõenäoliselt aset jätkuv üleilmsete turuosade vähenemine, arvestades püsivaid konkurentsiprobleeme, millest mõned on ka

struktuursed. See kehtib olenemata asjaolust, et ekspordi tollimaksud USAsse eksportimisel on mõnevõrra madalamad kui 2025. aasta detsembri ettevaate ajal.

EKP nõukogu rõhutas kiiret vajadust tugevdada euroala majandust, säilitades samal ajal riigirahanduse usaldusvärsus. Kõik energiahindade šokist tulenevad eelarvepoliitilised meetmed peaksid olema ajutised, sihipärased ja asjakohaselt kavandatud. Praegune energiakriis rõhutab, kui tähtis on veelgi vähendada sõltuvust fossiilkütustest. Innovatsiooni rahastamiseks ning rohe- ja digipöörde toetamiseks on oluline lõplikult välja kujundada hoiuste ja investeringute liit. Digieuro ja tokeniseeritud kujul hulgiarveldused keskpangarahas suurendavad Euroopa strateegilist autonoomiat, konkurentsivõimet ja finantslõimumist ning edendavad innovatsiooni maksevaldkonnas. Seepärast on väga oluline võtta kiiresti vastu määrus digieuro kehtestamise kohta. Eeskirjade lihtsustamine ja ühtlustamine kogu ELi ühtsel turul aitab hoogustada Euroopa ettevõtete kasvu.

## Inflatsioon

Euroala aastane inflatsioon, mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), oli jaanuaris 1,7% ja kerkis veebruaris 1,9%ni. Energiahinnad, mis olid 2026. aasta jaanuaris 4,0% madalamad, olid veebruaris aasta varasema ajaga võrreldes 3,1% madalamad. Toiduainehindade inflatsioon taandus 2,5%ni. Inflatsioonimäär, mis ei hõlma energia ja toiduainete komponenti, kerkis jaanuari 2,2%-lt veebruaris 2,4%-le. Selle näitaja tõus kajastas kaubahindade inflatsiooni hoogustumist 0,4%-lt 0,7%-le ning teenusehindade inflatsiooni näitaja kerkimist 3,2%-lt 3,4%-le.

Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel vähe muutunud ja on endiselt kooskõlas EKP nõukogu keskpika aja eesmärgiga, milleks on 2%. Ettevõtete kasumid elavnesid 2025. aasta neljandas kvartalis veelgi, samal ajal kui tööjõu ühikukulude kasv järgis eelnenud kvartali tempot. Töötaja kohta makstava hüvitise kasvunäitaja, mis oli eelmise aasta kolmandas kvartalis 4,0%, langes 3,7%-le.

Kollektiivlepingutega määratud palkade kasv ning ettevaatavad näitajad, nagu EKP palgabaromeeter ja palgaootuste uuringud, osutavad tööjõukulude surve edasisele vähenemisele 2026. aasta jooksul, mis peaks toetama inflatsiooni naasmist sihttaseme juurde.

Energiahind tõuseb Lähis-Idas toimuva sõjategevuse tõttu ja inflatsiooninäitaja ületab selle mõjul lähiajal 2% taseme. Eelkõige peaks inflatsioon kiirenema 2026. aasta teises kvartalis järsult 3,1%ni, mille tingib energiahindade inflatsiooni tugev hoogustumine sõja tõttu, ning seejärel aeglustuma kolmandas kvartalis 2,8%ni pärast energiatoorme hindade langust, mis tuleneb futuuride hindadest. Põhistsenaariumi järgi peaks energiahindade inflatsioon muutuma 2027. aastal negatiivseks, peamiselt tingituna energiakomponendi baasefektide langusmõjust, kuid seejärel kiirenema 2028. aastal märkimisväärselt. Selle kiirenemise tingib ELi teise heitkogustega kauplemise süsteemi (HKS2) rakendamine, mis kiirendab koguinflatsiooni 0,2 protsendipunkti võrra. Toiduainehindade inflatsioon peaks alates 2026. aasta lõpust kiirenema, kuna energiahindade tõusust tingitud kulururve avaldub tarbijate toiduainehindades, ning 2028. aastal leevenema. ÜTHI-inflatsioon

(v.a energia ja toiduained) peaks aeglustuma 2025. aasta 2,4%-lt 2028. aastal 2,1%-le. Ehkki ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) mõjutab ka kõrgematest energiahindadest tulenev kulusurve, peaks mõningane tööjõukulude surve leevenemine, euro varasem kallinemine ja Hiinast tulenev import seda aeglustama. Kokkuvõttes eeldatakse põhiprognoosis, et ÜTHI-inflatsioon kiireneb 2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 2,6%-le, taandub seejärel 2027. aastal 2,0%-le ja kiireneb 2028. aastal 2,1%-le. Palgakasv lähiaastatel pidurdub, ehkki aeglasemas tempos kui varasemates ettevaadetes prognoositud. See on tingitud mõningasest inflatsiooni kompenseerivast mõjust, mis on seotud energiahindade šokiga. Võrreldes 2025. aasta detsembri ettevaatega on ÜTHI koguinflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 2026. aastaks 0,7 protsendipunkti ülespoole, peamiselt tulenevalt energiakomponendist. 2027. aastaks on seda 0,2 protsendipunkti ja 2028. aastaks 0,1 protsendipunkti ülespoole korrigeeritud, kuna kõrgematest energiahindadest tulenev kulusurve mõjutab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) ja toiduainete komponenti, samal ajal kui energiakomponenti on mõnevõrra allapoole korrigeeritud. Alternatiivsetes stsenaariumides oleks inflatsiooni ülespoole korrigeerimine tõsisema ja pikemaajalise energiašoki tõttu veelgi märkimisväärssem.

Kui kõrgemad energiahinnad püsivad, võivad selle olukorra kaudsed ja teisesed tagajärjed inflatsiooni ulatuslikumalt hoogustada ning seda tuleb tähelepanelikult jälgida. Finantsturgude inflatsiooniootused on lühemas perspektiivis märkimisväärselt suurenenud. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on ligikaudu 2% tasemel, mis aitab kaasa inflatsiooni stabiliseerumisele EKP nõukogu sihteesmärgi lähedal.

## Riskihinnang

Kasvuväljavaadet ohustavad langusriskid, seda eelkõige lähiajal. Lähis-Idas vallandunud sõjategevus kujutab euroala majanduse jaoks langusriski, mis süvendab ebakindla üleilmse poliitikakeskkonna mõju veelgi. Kui sõda venib pikemaks, võib energiahindade tõus jätkuda ja kujuneda eeldatust pikemaajaliseks. Samuti avaldab see pärssivat mõju kindlustundele. Need tegurid võivad kärpida sissetulekuid ning heidutada ettevõtteid ja kodumajapidamisi investeeringute ja tarbimiskulutuste tegemisel. Nõudlust võib veelgi pidurdada halvenev meeoleolu üleilmsel finantsturul. Lisapinged rahvusvahelises kaubanduses võivad häirida tarneahelate toimimist, vähendada eksporti ning nõrgendada tarbimist ja investeeringuid. Muud geopoliitilised pinged, eelkõige Venemaa põhjendamatult sõjategevus Ukrainas, on endiselt suure ebakindluse allikas. Kasv võib aga kujuneda kiiremaks, kui Lähis-Idas toimuva sõjategevuse majandusmõju on eeldatust lühiajalisem. Ka kavandatud kaitse- ja taristukulutused, tööviljakust edendavad reformid ning uute tehnoloogiate kasutuselevõtt euroala ettevõtetes võivad kasvu oodatust rohkem hoogustada. Samuti võivad uued kaubanduslepped ja siseturu sügavam lõimumine elavdada kasvu eeldatust ulatuslikumalt.

Inflatsiooniväljavaadet ohustavad eelkõige lähiajal tõusuriskid. Pikemaajalisem sõda Lähis-Idas võib kergitada energiahindu praegu eeldatust ulatuslikumalt ja püsivamalt, hoogustades euroala inflatsiooni veelgi. See mõju võib süveneda ja

muutuda veelgi püsivamaks juhul, kui selle tõttu kerkiksid inflatsiooniootused ja kasvaksid palgad, kui energiahinna tõusu mõju kanduks energiakomponendivälisele inflatsioonile üle põhiprognosis eeldatust suuremal määral või kui sõjategevus tekitaks üleilmsetes tarneahelates ulatuslikumaid häireid. Praegused kaubanduspinged võivad kaasa tuua ka üleilmsete tarneahelate suurema killustatuse, pärssida kriitilise tähtsusega toorainete pakkumist ja süvendada tootmisvõimsuse piiranguid euroala majanduses. Inflatsioon võib aga kujuneda aeglasemaks, kui Lähis-Idas toimuva sõjategevuse majandusmõju jääb lühemaajaliseks või kui selle kaudsed ja teisesed tagajärjed on eeldatust piiratumad. Inflatsioon võib jääda loiumaks ka juhul, kui tollimaksude tulemusel väheneks nõudlus euroala ekspordi järele oodatust rohkem ning ülemäärase tootmisvõimsusega riigid suurendaksid veelgi oma ekspordi euroalale. Suurem volatiilsus ja riskikartlikkus finantsturgudel võivad pärssida nõudlust ja seeläbi samuti inflatsiooni pidurdada.

## Finants- ja monetaaringimused

Sõda Lähis-Idas avaldab üleilmsetele finantsturgudele märkimisväärset mõju. Üldised finantstingimused on pärast EKP nõukogu viimast istungit 5. veebruaril 2026 karmistunud. Aktsiaturgudel on toimunud langus ning euroala turuintressimäärad, eeskätt lühiajalised intressimäärad, on märkimisväärselt tõusnud.

Nii ettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad kui ka turupõhise laenamise maksumus püsisid jaanuaris 3,6% tasemel, samal ajal kui uute hüpoteeklaenude keskmine intressimäär tõusis 3,4%ni. Ettevõtete laenude kasv vähenes 2025. aasta detsembri 3,0%ga võrreldes ning oli jaanuaris aastases arvestuses 2,8%. Selle mõju korvas siiski ettevõtete võlakirjade emissiooni elavnemine, mille aastane kasvumäär kerkis detsembri 3,5%-lt 4,0%-le. Hüpoteeklaenude kasvunäitaja püsis detsembriga võrreldes muutumatuna 3,0% tasemel.

## 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 19. märtsi 2026. aasta istungil jätta EKP baasintressimäärad 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 intressimääratsused 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.

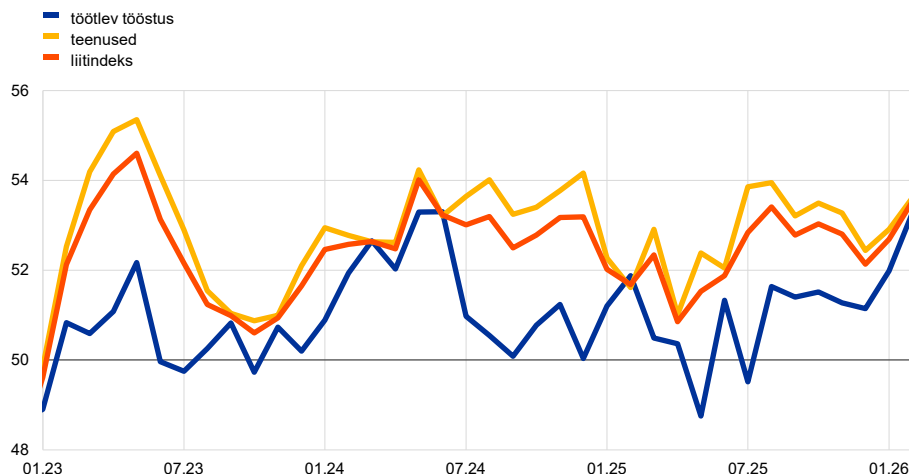
*Lähis-Idas puhkenud sõjast tingitud negatiivset mõju maailmamajandusele põhjustab peamiselt energiahindade järsk tõus. Koos karmimate rahastamistingimuste ja suurema ebakindlusega on see kahjustanud maailmamajandust, mida olid varem upitanud tehisaruga seotud investeeringute kasv ja toetav majanduspoliitika. Kuigi USA ülemkohtu otsusele järgnenud USA tollimaksude langetamine on kasvu mõnevõrra toetanud, on kaubanduspoliitikaga seotud ebakindlus endiselt suur. Prognooside kohaselt pärsib sõda üleilmset SKP reaalkasvu järgmise kahe aasta jooksul 0,4 protsendipunkti võrra, mis kajastab energiatoorme hindade ennustatud trajektoori. See on ümber pööranud 2025. aasta lõpu oodatust tugevama kasvu ja USA tollimaksude alandamisest tuleneva mõõduka tõusu positiivse ülekanduva mõju. Üleilmset tarbijahinnaindeksi (THI) koguinflatsiooni on energiahindade šoki tõttu järgmiseks kaheks aastaks ülespoole korrigeeritud. Selle aasta paaril esimesel kuul tasakaalustasid oodatust tagasihoidlikum inflatsioon ja alandatud tollimaksude mõju osaliselt kõrgemate energiahindade inflatsioonimõju.*

**Majandus ilmutas enne sõda vastupidavuse märke.** See vastupidavus oli tingitud tehisaruga seotud erainvesteeringute kasvust ja soodsast poliitilisest olukorrast suurema majandusega riikides. Mõlemad tegurid aitasid leevendada tollimaksudest tulenevat negatiivset mõju. Kuigi USA ülemkohtu otsusele järgnenud USA tollimaksude langetamine toetas kasvu mõnevõrra, on kaubanduspoliitikaga seotud ebakindlus endiselt suur. Üleilmne SKP reaalkasv (v.a euroala) kukkus 2025. aasta neljandas kvartalis 0,8%-le ehk eelneva kvartali 1,0% juurest veidi allapoole. See ületas ootusi tänu oodatust paremale kasvule Aasia tärkava turumajandusega riikides, sealhulgas Hiinas. Värskeimad saadaolevad igakuised näitajad osutavad, et eelmise aasta lõpuga võrreldes kasv 2026. aasta esimeses kvartalis hoogustus. Näiteks veebruaris küündis üleilmne toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks tasemele, mida täheldati viimati pea kaks aastat tagasi, kuna nii teenuste kui ka töötleva tööstuse sektori toodang paranes (joonis 1). Neid signaale tuleks aga vaadelda sõjast tingitud negatiivse mõju, sealhulgas üleilmse energiatoorme hinnatõusu, karmimate üleilmsete finantstingimuste ja suurema ebakindluse kontekstis.

## Joonis 1.

### Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide indeks

(hajuvusindeksid)



Allikad: S&P Global Market Intelligence ja EKP ekspertide arvutused.  
Märkus. Horisontaaljoon 50 juures tähistab neutraalset lähtepunkti, mis eraldab tõusu ja langust. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta veebruarist.

### Nafta ja gaasi hinnad on Lähis-Idas vallandunud sõja tõttu märgatavalt

**tõusnud.** Naftahinnad on vaatlusperioodi algusest (18. detsember 2025) tõusnud järsult ehk 84%. Pärast USA ja Iisraeli rünnakuid Iraani vastu ning järgnenud Iraani vastumeetmeid kerkisid naftahinnad ligikaudu 104 USA dollarini barreli kohta. See tõus kajastab muret, et Hormuzi väina läbivaid tarneid, mis moodustavad umbes 20% üleilmsetest naftatarnetest ning mida olid juba tabanud häired, võidakse veelgi tõkestada või et see mõjutab Iraani naftatootmist ja piirkonna energiataristut. Viimastel nädalatel on naftahindu tabanud märkimisväärne volatiilsus, kuna paljud tegurid on vaheldumisi põhjustanud järske langusi hiljutistelt tippasemetelt. Eelkõige panid USA valitsuse avaldused, milles vihjati, et konflikt võib peagi lõppeda, investoreid oma ootusi sõja kestuse kohta allapoole korrigeerima. Lisaks teatas OPEC+, et suurendab alates 2026. aasta aprillist toodangut ning Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) liikmesriigid leppisid Rahvusvahelise Energiaagentuuri koordineerimisel kokku, et vabastavad naftahinna tõusu ohjamiseks osa oma strateegilistest reservidest.<sup>1</sup> Geopoliitilised riskid on samuti mõjutanud järsult Euroopa gaasihindu, mis on tõusnud 98%, kuna umbes 20% maailma veeldatud maagaasi tarnetest, mis pärinevad ennekõike Katarist, liiguvad ka läbi Hormuzi väina. Gaasihinnad on olnud Euroopa ajalooliselt väikeste varude tõttu eriti tundlikud. Gaasihoidlate täituvus on praegu umbes 29%, hooajalise miinimumi lähedal, mis teeb hinnad võimalike tarnehäirete suhtes eriti haavatavaks. Toiduainete hinnad langesid 7%, mis oli peamiselt tingitud kakao madalamast hinnast tänu Lääne-Aafrika paranenud ilmastikuoludele. Seevastu metalli hind tõusis 11%, mis oli suuresti tingitud alumiiniumi hinna tõusust pärast seda, kui üks Bahreini

<sup>1</sup> Lühend OPEC (Organisation of the Petroleum Exporting Countries) tähistab Naftat Eksportivate Riikide Organisatsiooni. 2016. aastal asutatud OPEC+ on OPECi liikmesriikide ja teiste naftat tootvate riikide koalitsioon.

suurtootja teatas, et ta ei suuda temast olenematutel asjaoludel lepingulisi kohustusi täita.

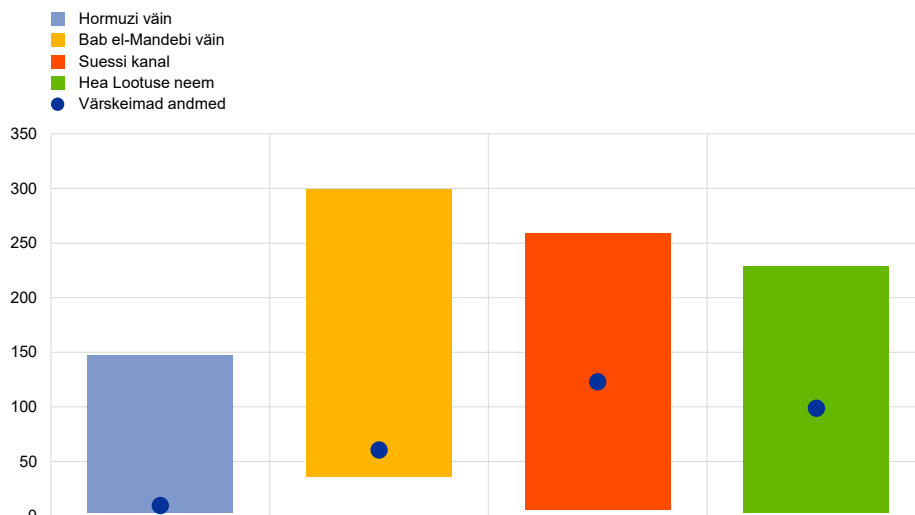
**Sõja vallandatud üleilmne energiatoorme hindade hüppeline tõus kajastab Hormuzi väina läbivate laadungite järsku vähenemist.** Esmased tõendid, mis on saadud laevade liikumise jälgimise sagedasti mõõdetavatest andmetest, osutavad sellele, et Hormuzi väina läbivate tankerite arv on järsult vähenenud, ja nafta üleilmse meretranspordi kulud on tunduvalt suurenenud (joonis 2). Mõju rahvusvahelisele kaubandusele paistab aga olevat piiratud, kuna praegu Omaani lahes olevad konteinerlaevad moodustavad vaid umbes 1,6% maailma konteinerlaevade veomahust. Liiklus suunatakse paljuski Hea Lootuse neeme kaudu ümber, kuna Suessi kanalis esineb varasemate piirkondlike pingete tõttu ikka veel häireid, ning Bab el-Mandebi väinas on alates 2023. aasta lõpust kasvanud turvariskid, mille on põhjustanud huthi mässuliste rünnakud kaubalaevadele.

## Joonis 2.

### Üleilmne laevaliiklus ja hinnad

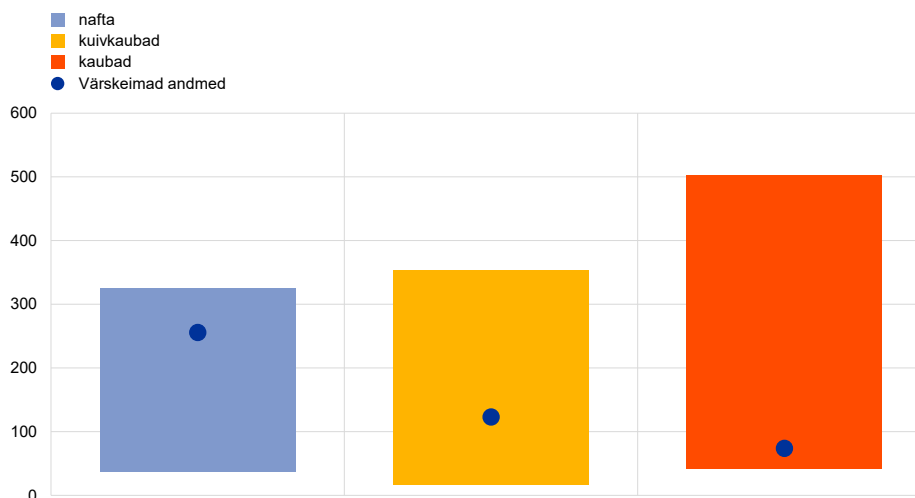
#### a) Laevade transiitpeatused suurimates meretranspordi kitsaskohtades

(indeksid, 2025 = 100)



#### b) Meretranspordi kulud

(indeksid, 2025 = 100)



Allikad: IMF, Haver Analytics, Baltic Exchange Indices ja EKP ekspertide arvutused.

Märkus. Osas a hõlmavad transiitpeatused kõiki laevatüüpe. Osas b viitavad kuivkaubad sellistele kaupadele nagu teravili. Aluseks olevad andmerekajastavad laeva prahtimise kulusid sellise lasti rahvusvaheliseks vedamiseks. Mõlemas osas kujutavad tulbad miinimumide ja maksimumide vahemikku. Vahemikke on arvutatud alates 1. jaanuarist 2019. Sinised mummud osutavad viimastele saadaolevatele andmetele. Viimased andmed osa a kohta pärinevad 15. märtsist 2026 ja osa b kohta 18. märtsist 2026.

**Prognooside kohaselt vähendab Lähis-Idas puhkenud sõda üleilmset SKP reaalkasvu järgmise kahe aasta jooksul 0,4 protsendipunkti võrra.** See kajastab energiatoorme hindade eeldatava arengusuuna põhjustatud negatiivset mõju majanduskasvule.<sup>2</sup> See on pööranud ümber 2025. aasta lõpu oodatust tugevama

<sup>2</sup> Sõda on mõjutanud energiatoorme tulevase hindu ühest aastast kaugemas vaates vähem kui hetkehindu, mis kajastab tõenäoliselt investorite ootusi, et sõja põhjustatud häired lahendatakse selle aja jooksul. Seda seisukohta toetavad optioonidest tuletatud jaotused, millest nähtub, et tulevase hindu, eriti naftahinda ähvardavad keskpika perioodi riskid on endiselt tasakaalus, samas kui lühiajalised riskid kalduvad tugevalt tõususuunas.

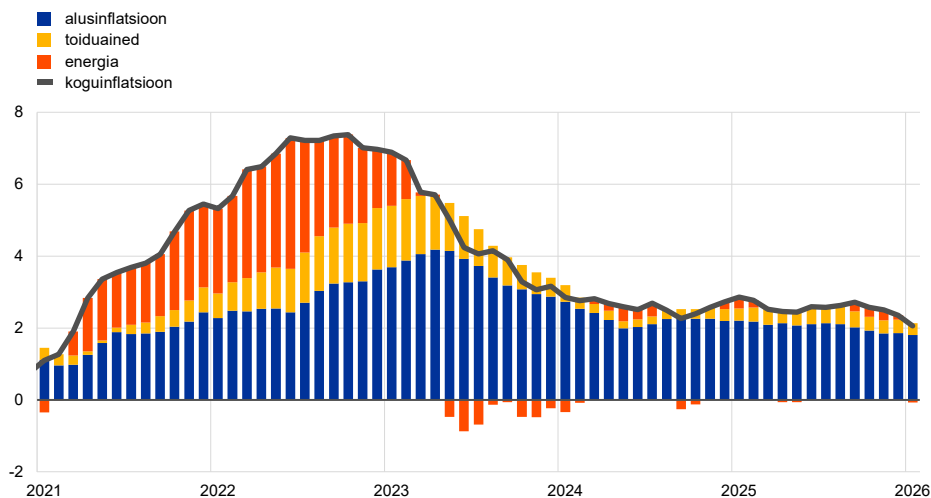
kasvu ja USA tollimaksude alandamisest tuleneva mõõduka tõusu positiivse ülekanduva mõju. Üleilmne SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt aeglustuma 2025. aasta 3,6%-lt 2026. aastal 3,3%-le, kuid püsima seejärel stabiilne ja varasemate prognoosidega võrreldes enamasti muutumatu.<sup>3</sup>

**Sõjaga seotud ebakindluse tõttu on ülekaalus maailmamajanduse languse riskid, sealjuures on inflatsioonirisk tõusuteel.** Lähis-Idas puhkenud sõjaga seotud riskid paistavad enamasti olevat asümmeetrilised. Tõenäolisemaks peetakse seejuures pigem tugevamat mõju kui leebemat. Seevastu on muud peamised makromajanduslikud ja finantsriskid, nagu tollimaksud, tehisaruga seotud areng ja majanduspoliitika mõju, endiselt kahesuunalised ja tasakaalustatud, nagu ka varasemate prognooside puhul.

**Enne sõda oli OECD liikmesriikide koguinflatsioon peamiselt tänu madalamatele energiahindadele aeglustumise teel.** THI-inflatsiooni aastamäär kukkus detsembri 2,4%-lt jaanuaris 2,1%-le kõikides OECD liikmesriikides, välja arvatud Türgis. Kuigi inflatsiooni aeglustumisesse panustasid kõik komponendid, oli suurim langevate energiahindade panus (joonis 3).

### Joonis 3. OECD THI-inflatsioon

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



Allikad: OECD ja EKP ekspertide arvutused.

Märkus. OECD keskmine agregeeritud näitaja hõlmab liikmesriike, mis on OECD liikmed, ega sisalda Türgit. See on arvatud OECD tarbijahinnaindeksi aastaste kaalude põhjal. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta jaanuarist.

**Inflatsiooni pidurdumise suundumus OECD liikmesriikides peaks prognooside kohaselt peagi sõjast tingitud energiahindade järsu tõusu tõttu ümber pöörduma.** Üleilmse tarbijahinnaindeksi (THI) koguinflatsiooni prognoosi on energiahindade šokist tingituna järgmiseks kaheks aastaks ülespoole korrigeeritud.<sup>4</sup> Sel aastal on oodatust aeglasem inflatsioon ja alandatud tollimaksude mõju kõrgemate energiahindade inflatsioonimõju seni osaliselt tasakaalustanud. Üleilmne

<sup>3</sup> Lisateabe saamiseks vt „EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026“.

<sup>4</sup> EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade THI-koguinflatsiooni kohta hõlmab laiemat riikide ringi, täpsemalt suuri tärkava turumajandusega riike (nt Hiina, India, Brasiilia ja Venemaa), millega OECD THI-inflatsioonis ei arvestata.

koguinflatsioon jääb prognooside kohaselt 2026. aastal 3,1% juurde ehk eelmise aastaga võrreldes muutumatuks, kuid taandub seejärel 2027. aastal 2,7%-le ja 2028. aastal 2,5%-le.

**Üleilmse impordi kasv hakkab 2026. aastal prognooside kohaselt vähenema, kuna ettepoole toodud impordi mõju taandub ning asendub tollimaksude ja sõja negatiivse mõjuga.** Üleilmse impordi kvartalikasvu määrad vähenesid 2025. aasta teisel poolel järsult, kuigi kolmanda kvartali andmed olid oodatust pisut paremad. Üleilmse impordi kasv peaks 2026. aasta jooksul järk-järgult normaliseeruma ja jääma seejärel stabiilseks. 2027.–2028. aastal üleilmne import prognooside kohaselt kasvab – kooskõlas üleilmse majandustegevusega. Üleilmne import kasvas 2025. aastal 5,0% ehk tunduvalt hoogsamalt, kui 2025. aasta detsembris prognoositi (0,6 protsendipunkti suurune kasv). Kasv peaks 2026. aastal aeglustuma 2,3%-le, enne kui see taastub 2027. aastal 2,9%-le ja 2028. aastal 3,2%-le.

**USAs taandus SKP reaalkasv 2025. aasta neljandas kvartalis peamiselt USA valitsuse tööseisaku tõttu.** Majandustegevus aeglustus kvartali arvestuses märkimisväärselt, 0,2%-le (2025. aasta kolmandas kvartalis oli see keskmiselt 1,1%). USA valitsuse oktoobris ja novembris toimunud tööseisak, mis kestis 43 päeva, pärssis majandustegevust, kuna valitsemissektori kulutused vähenesid märkimisväärselt. Tarbijate kulutused püsisid neljandas kvartalis aga suhteliselt kopsakad ja see oli peamine sisenõudluse suurendaja, kui jätta kõrvale väike aeglustumine võrreldes kolmanda kvartaliga. USA hoiuste määr kukkus neljandas kvartalis veelgi ehk 3,6%ni, mis on viimase nelja aasta madalaim määr. Samal ajal panustasid erasektori fikseeritud investeeringud muudesse kui eluhoonetesse kasvu positiivselt. Sellele aitas kaasa tehisaruga seotud investeerimisbuum. Erinevalt 2025. aasta varasematest kvartalitest olid netokaubanduse ja varude panused nende vähenemise tõttu väga väikesed. Nii import kui ka eksport vähenesid 2025. aasta viimases kvartalis tagasihoidlikult, mistõttu oli netoekspordi panus üldjoontes neutraalne. Majanduskasv peaks prognooside kohaselt 2026. aasta esimeses kvartalis hoogustuma peamiselt tänu valitsemissektori suurematele kulutustele, mis on seotud föderaaltootajatele tagantjärele palga välja maksmisega pärast valitsuse tööseisakut.

**Aastane koguinflatsioon ja THI-põhiinflatsioon jäid USAs veebruaris vastavalt 2,4% ja 2,5% juures muutumatuks. Selline areng vastas ootustele.** Kaupade ja teenuste komponentide inflatsioon jäi samuti stabiilseks, olgugi et kasutatud autode ja veoautode hindade odavnemine varjas ülejäänud kaupade komponentide hindade tõusu. See osutab, et USAs kandub USA tollimaksude mõju üle tarbijahindadesse. Eratarbimiskulutuste koguinflatsioon, USA föderaalreservi eelistatud inflatsioonimõõdik, on olnud eelmise aasta algusest alates kergelt tõusuteel. Aastane eratarbimiskulutuste koguinflatsioon püsis detsembris 2,9% ja põhiinflatsioon 3,0% juures. Eratarbimiskulutuste inflatsiooni korvi eluasemega seotud komponentide väiksem osakaal võrreldes THI korviga selgitab nende kahe tarbijahinnainflatsiooni mõõdiku lahknemist. Eratarbimiskulutuste inflatsioon ületab aga THI-inflatsiooni harva. See osutab, et teenuseid, hindu ja üüre käsitlevate andmete kogumise probleemid võivad selgitada, miks THI-inflatsiooni näitajad on suhteliselt

tagasihoidlikud, ning seda tuleks seega tõlgendada ettevaatlikult. Samal ajal on vabade töökohtade vähenemine kõikides sektorites leevendanud tööturu tingimusi veelgi. See peaks toetama inflatsioonitempo aeglustumist.

**Hiinas püsib kodumajapidamiste nõudlus suurte tagavarasäästude tingimustes väike.** SKP reaalkasv tegi 2025. aasta neljandas kvartalis 1,2% juures positiivse üllatuse ja oli enamasti võrreldav eelnevas kvartalis täheldatud 1,1% kasvuga. Selle taga seisis ennekõike vastupidav eksport, mis toetab kasvu eeldatavasti ka 2026. aasta esimeses kvartalis. Tarbimise sagedasti mõõdetavad näitajad viitavad mõningasele langusele, kuna tarbijate kindlustunne on endiselt väike ja jääb märkimisväärselt alla koroonapandeemia eelse taseme. Jaemüük, eriti omamaine automüük on ikka veel tagasihoidlik, kuid teenuste tarbimine on olnud vastupidavam. Hiina ametiasutuste prioriteet on aga endiselt pakkumispoole poliitika ja 2026. aasta kasvueesmärk on uue viisaastakuplaani (2026–2030) kohaselt vahemikus 4,5–5%. Suhteliselt tagasihoidlik kasvueesmärk osutab sellele, et Hiina poliitikakujundajad aktsepteerivad struktuurselt aeglasemat majanduskasvu, mis omakorda vähendab vajadust lühiajaliste stiimulite järele. Hiina ametiasutused kordasid kavatsust tasakaalustada kasvu tarbimise suunas, kuid konkreetsed meetmed jäävad tagasihoidlikuks. Investeeringute eelarvepõhine toetus peaks aga püsima märkimisväärsel tasemel, eriti kõrgtehnoloogias ja strateegilises sektoris, nagu tehisaru, mikrokiibid, kõrgtehnoloogiline tootmine, biotehnoloogia ja digimajandus. Samal ajal on Hiina endiselt haavatav energiatoorme hinnatõusu suhtes. Riik impordib umbes kolmveerandi tarbitavast toornaftast ja ligi poole naftast ning 16% tema gaasiimpordist toimub läbi Hormuzi väina. Ulatuslik kodumaine söetootmine, taastuvenergia tootmisvõimsuse kasv ning võimalus mitmekesistada energiatoorme tarnijate ringi võivad aga seda negatiivset mõju leevendada. THI-koguinflatsioon kiirenes Hiinas veebruaris märgatavalt ja tootjahindade deflatsioon leevenes edasi. Aastane THI-koguinflatsioon hoogustus eelneva kuu 0,2%-lt veebruaris 1,3%-le ajutiste tegurite, sealhulgas Hiina uue aasta ajastusega seotud baasefekti tõttu. Põhiinflatsioon (v.a toiduained ja energia) kiirenes samuti jaanuaris täheldatud 0,8% juurest veebruaris 1,8%ni, mis oli enamasti tingitud turismiga seotud teenuste hinnatõusust. Tootjahinnad kukkusid veebruaris aasta arvestuses 0,9%, mis oli eelneval kuul täheldatud 1,4%ga võrreldes väiksem langus.

**Ühendkuningriigis püsis SKP reaalkasv 2025. aasta neljandas kvartalis tagasihoidlik, samal ajal kui inflatsioon aeglustus 2026. aasta alguses märgatavalt.** SKP reaalkasv kiirenes 2025. aasta neljandas kvartalis 0,1% ehk stabiilses, kuid tagasihoidlikus tempos. Erasektori nõudlus oli kehv, kuna erasektori tarbimine kasvas aeglasemalt ja erainvesteeringute tase oli langenud. Netoeksport andis majandustegevusse negatiivse panuse, kuna eksport vähenes ja import kasvas. Avaliku sektori kulutused pakkusid mõningast tuge; sealjuures kasvasid avaliku sektori investeeringud märgatavalt. Eeldatakse, et majandustegevus elavneb 2026. aasta esimeses kvartalis mõõdukalt, kuigi energiahindade järsk tõus peaks seda hoogu järgnevates kvartalites pidurdama. THI-põhiinflatsioon aeglustus jaanuaris tuntavalt ehk 3,0%ni (detsembris oli see 3,4%). See kajastab enamasti energia- ja toiduhindade tagasihoidlikumat inflatsiooni. Ka alusinflatsioon taandus, olgugi et mõõdukamalt.

*Euroala majandusaktiivsus kasvas 2025. aastal stabiilselt ning reaalne SKP kerkis keskmiselt 1,5% (2024. aastal 0,9%). 2025. aasta neljandas kvartalis oli SKP reaalkasv eelneva kvartaliga võrreldes 0,2% kiirem ja kui lirimaa volatiilsed andmeid välja jätta, siis 0,4% kiirem. Kasvu toetas tugevam sisenõudlus, sealhulgas nii eratarbimise kui ka investeeringute kindel panus. Lühiajalised näitajad aga nõrgenesid 2025. aasta lõpus ja 2026. aasta alguses. Igakuine toodang kahanes märkimisväärselt erinevalt küsitluspõhistest näitajatest, mis püsisid positiivsed ja viitasid jätkuvalle kasvutempole enne Lähis-Idas vallandunud sõda. Kokkuvõttes on värskemad andmed kooskõlas SKP tagasihoidliku kasvuga 2026. aasta esimeses kvartalis. Muutuv olukord Lähis-Idas on märkimisväärselt suurendanud ebakindlust, mis puudutab teisest kvartalist alates edasise aja väljavaadet. Turupõhised ebakindluse ja geopoliitilise riski näitajad tõusid märtsi esimesel poolel järsult. Varasematest negatiivsetest energiaga seotud šokkidest saadud kogemused viitavad, et neist põhjustatud reaalse tulu vähenemine ja kindlustunde halvenemine võivad eratarbimist märkimisväärselt pärssida. Sellise mõju tugevus sõltub nii konflikti intensiivsusest ja kestusest kui ka ulatusest, mil määral mõju majandusse üle kandub. Positiivse tegurina peaks heas seisus bilansid ja suuremad säästud aitama majapidamistele avalduva šoki mõju leevendada. Teiste nõudluskomponentide puhul viitasid enne konflikti kogutud andmed eluasemenõudluse tugevnemisele ja investorite kasvavale kindlustundele. Peale selle peaksid lisanduv eelarvetoetus, taasterahastu „Next Generation EU“ mõju, vastupidavad tööturud ja digiinvesteeringud, aga ka varasemate intressimäärakärbete mõju kaasa aitama sellele, et investeerimistempo eelolevates kvartalites püsiks. Tööturutingimused püsivad stabiilsed, kuigi tööjõunõudlus aeglustub edasi. Töötuse määr oli detsembris 6,2% ja alanes jaanuaris 6,1%ni, jäädes ajalooliselt madalale tasemele.*

*Seda väljavaadet kajastab üldjoontes ka EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta, mille järgi on SKP keskmine aastane reaalkasv 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,3% ja 2028. aastal 1,4%. See viitab allapoole korrigeerimisele, eriti 2026. aasta puhul, kajastades sõja üleilmset mõju toormeturgudele, reaalsele tulule ja kindlustundele. Samal ajal peaksid vähene tööpuudus, tugevad erasektori bilansid ning avaliku sektori kaitse- ja taristukulutused kasvu jätkuvalt toetama. Lähis-Idas toimuv sõjategevus on teinud väljavaate märkimisväärselt ebakindlamaks ning toonud kaasa riskid, et inflatsioon kiireneb ja majanduskasv aeglustub. Arvestades väga suurt ebakindlust ning asjaolu, et konflikti mõju sõltub tugevalt selle kestusest ja intensiivsusest, on koos põhistsenaariumiga esitatud mõned illustratiivsed alternatiivstsenaariumid, mis on avaldatud koos ekspertide ettevaatega EKP veebisaidil.<sup>5</sup>*

**Euroala SKP jätkas vastavalt Eurostati värskemale hinnangule 2025. aasta neljandas kvartalis kasvu (joonis 4).** Reaalne SKP kasvas eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2% – seega oli 2025. aasta keskmine aastane kasvumäär 1,5% (tööpäevadega kohandatud). See paranemine võrreldes 2024. aastaga ning asjaolu,

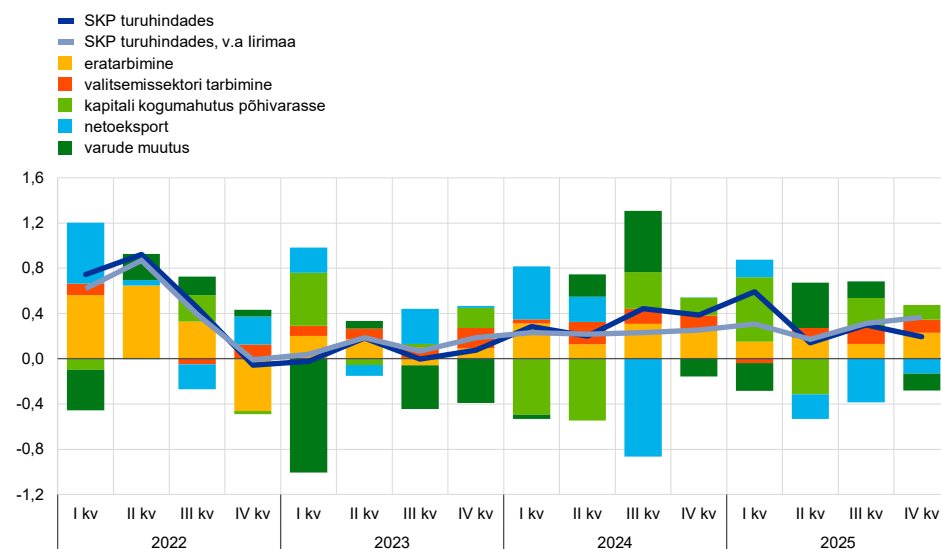
<sup>5</sup> Vt „EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026“, avaldatud 19. märtsil 2026 EKP veebisaidil.

et SKP kasv oli möödunud aasta kõigis kvartalites positiivne, kinnitab euroala majanduse vastupidavust nii mõnegi geopoliitikast ja kaubandusest tuleneva üleilmse probleemi suhtes. SKP kasvu kannustas 2025. aasta neljandas kvartalis tugevam sisenõudlus ning kõik sisenõudluse komponendid andsid positiivse panuse, samal ajal kui netokaubandus ja varude muutused tekitasid väikese negatiivse mõju. Toodangu kasvu on peamiselt vedanud teenused, eelkõige info- ja kommunikatsioonisektoris. Töötlev tööstus püsis samal ajal nõrk, kuna sellele avaldasid otsest mõju pärssivad tegurid, mis tulenesid kõrgematest tollimaksudest ja geopoliitilisest ebakindlusest (infokast 4, mis käsitleb kaubanduspoliitika ebakindluse mõju euroala kasvule). Ehitussektori ja eluasemete renoveerimise sektori kasv tugevnes ning seda toetasid ka riiklikud investeeringud. Kuigi riikide vahel oli märkimisväärseid erinevusi, oli euroala SKP reaalkasvu hälve 2025. aasta neljandas kvartalis võrreldes varasemate kvartalitega vähem heterogeenne. Euroala neljanda kvartali tulemus tekitas 2026. aasta aastakasvule 0,3% siirdemõju.

#### Joonis 4.

#### Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Joonisel on kajastatud ka SKP arvestust, kust lirimaa on välja jäetud, sest lirimaa andmed on eriti volatiilsed. Sellegipoolest on alamkomponentide SKP jaotuses lirimaa andmeid arvestatud.

#### Lühiajalised näitajad nõrgenesid 2025. aasta lõpu poole ja 2026. aasta alguses.

Tööstustoodang, v.a ehitus, vähenes nii 2025. aasta detsembris kui ka 2026. aasta jaanuaris, kuises arvestuses vastavalt 0,6% ja 1,5%. Seetõttu oli tööstustoodangu tase 2026. aasta jaanuaris 1,9% madalam kui 2025. aasta neljandas kvartalis täheldatud keskmine tase. Samas püsisid 2026. aasta kahe esimese kuu jooksul küsitluspõhised näitajad positiivsemad. Euroala ostujuhtide toodangul põhinev liitindeks andis märku, et jaanuaris ja veebruaris paranes tootmistegevus tugevalt. Täheldati nii senise toodangu kui ka uute tellimuste paranemist, kuid uute eksporditellimuste maht kahanes edasi (joonise 5 osa a). Teenuste sektorit kajastav ostujuhtide indeks alanes aasta kahel esimesel kuul võrreldes 2025. aasta lõpu kõrge tasemega, ent jäi üle 50 punkti künnise (joonise 5 osa b). Kokkuvõttes on

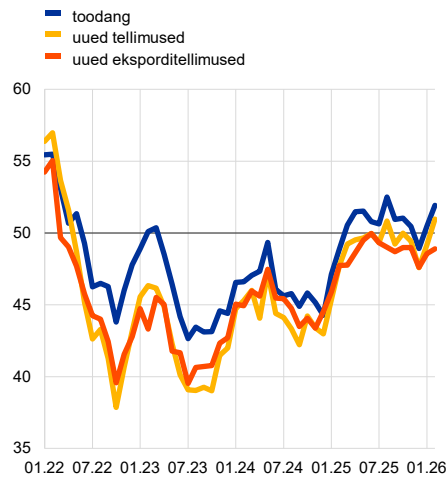
värskemad andmed kooskõlas SKP tagasihoidliku kasvuga 2026. aasta esimeses kvartalis.

### Joonis 5.

#### Ostujuhtide indeksi näitajad majandussektorite kaupa

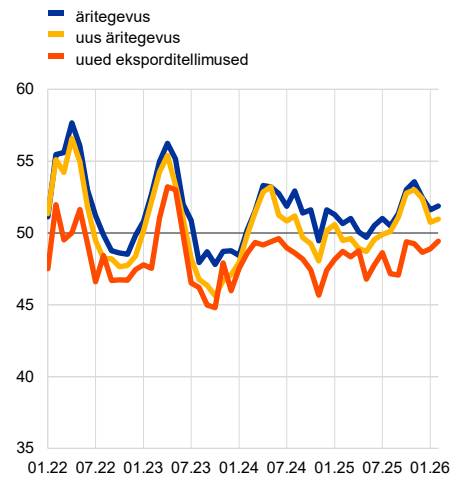
##### a) Töötlev tööstus

(hajuvusindeksid)



##### b) Teenused

(hajuvusindeksid)



Allikas: S&P Global Market Intelligence.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta veebruarist.

#### Tööturutingimused püsivad tööjõunõudluse jätkuvast aeglustumisest

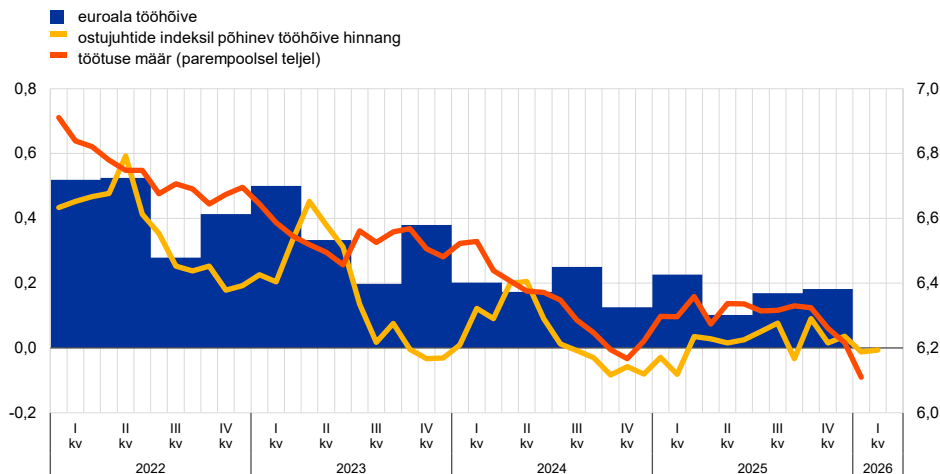
##### hoolimata kokkuvõttes stabiilsed.

Tööhõive ja töötundide koguarv kasvasid 2025. aasta neljandas kvartalis vastavalt 0,2% ja 0,6% (joonis 6). Tööhõive kasvu jätkuv aeglustumine kajastab osaliselt tööjõunõudluse kestvat vähenemist, arvestades, et vabade töökohtade määr stabiliseerus neljandas kvartalis 2,2% juures, püsisid teist kvartalit järjest alla pandeemiaeelset taset, mida täheldati 2019. aasta neljandas kvartalis. Tööjõud kasvas 2025. aasta neljandas kvartalis veelgi, kuid jaanuari näitajad viitavad, et kuides arvestuses see näitaja stabiliseerus. Töötuse määr oli aga detsembris 6,2% ja alanis jaanuaris 6,1%-le, püsisid ajalooliselt madalal tasemel.

## Joonis 6.

### 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. Töötuse määra aegread hõlmavad nüüd ka Bulgaariat ning see muudatus tekitab euroala kogunäitaja puhul ligikaudu 0,1 protsendipunkti suuruse languse. Viimased andmed euroala tööhõive kohta pärinevad 2025. aasta neljandast kvartalist, ostujuhtide indeksi tööhõive hinnangu kohta 2026. aasta veebruarist ja töötuse määra kohta 2026. aasta jaanuarist.

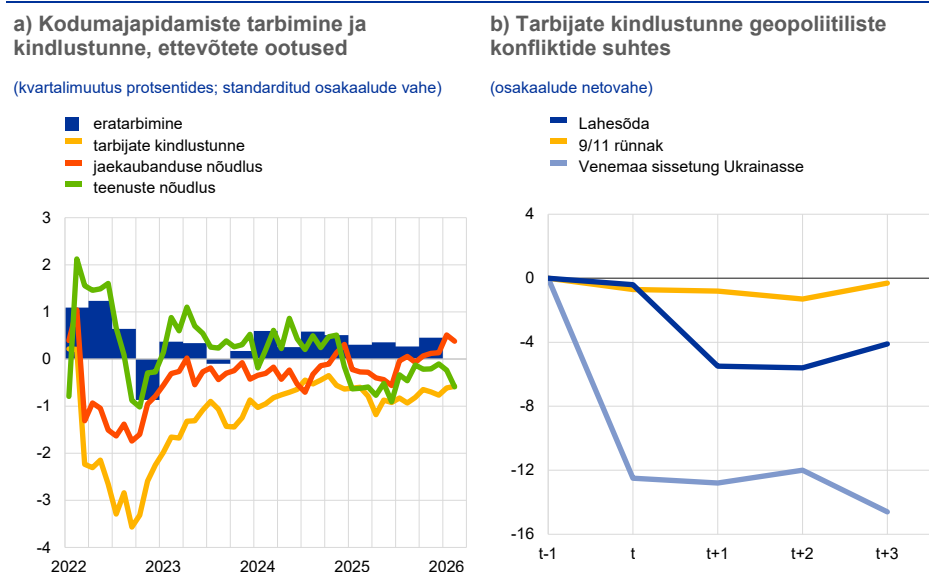
**Lühiajalised tööturu näitajad osutavad tööhõive vähesele kasvule 2026. aasta esimeses kvartalis.** Tööhõivet kajastav ostujuhtide kuine liitindeks oli nii jaanuaris kui ka detsembris 49,9, mis viitab üldjoontes vähesele hõive kasvule aasta esimeses kvartalis. Ostujuhtide indeksil põhinev teenuste sektori tööhõivenäitaja alanes 2025. aasta lõpus 51,3-lt 50,3-le, samal ajal kui töötleva tööstuse ostujuhtide indeksil põhinev tööhõivenäitaja taastus, ent püsis siiski languses, jõudes veebruaris 48,9 punktini ja aasta esimese kahe kuu keskmisena 48,5 punktini.

**Eratarbimine tugevnes 2025. aasta neljandas kvartalis,** kuna reaalne tulu kasvas ja tööpuudus püsis oma ajaloolise madala taseme lähedal. Eratarbimine kasvas möödunud aasta neljandas kvartalis kvartali arvestuses 0,5% pärast tagasihoidlikumat 0,2% kasvu eelnenud kvartalis (joonise 7 osa a). Sellele kasvule aitasid kaasa nii teenustele kui ka kaupadele tehtavad kulutused. Enne Lähis-Ida sõja puhkemist viitasid küsitlusnäitajad lähiajal püsivale tarbimistempole, aga nüüd tekitab konflikt väljavaatele langusriske. Küsitlusnäitajad osutavad, et eratarbimise positiivne kasv 2026. aasta esimestel kuudel jätkus. Euroopa Komisjoni tarbijate kindlustunde näitaja paranes veebruaris veelgi. Kontakti eeldavatest teenustest nõrgenesid komisjoni nõudluseootuse näitajad toitlustuse ja jookide serverimisega seotud teenuste puhul, ent tugevnesid reisiteenuste puhul ja vähemal määral ka majutusteenuste puhul. Samamoodi viitasid ka tarbijaootuste küsitluse näitajad püsivalt tugevatele puhkusega seotud ostude ootusele. Edaspidi kujundavad eratarbimise väljavaadet märkimisväärsed pärssivad tegurid, mis tulenevad Lähis-Ida sõja mõjust. Süvenenud geopoliitiline ebakindlus võib halvendada tarbijate kindlustunnet, nagu on täheldatud varasemate geopoliitiliste konfliktide puhul (joonise 7 osa b). Lisaks võivad kõrgemad energiahinnad vähendada reaalse tulu kasvu ja piirata kodumajapidamiste kulutusi. Samal ajal peaks mitu tegurit endiselt eratarbimise kasvu toetama. Viimastel aastatel akumuleerunud reaalse tulu kasv ja

asjaolu, et 2022. aasta kiirest inflatsioonist tingitud reaalne jõukuse vähenemine on nüüd tasa tehtud, peaksid aitama kodumajapidamistel energiašoki mõjuga toime tulla ja toetama eratarbimist, mida nähakse keskpika aja jooksul peamise kasvu soodustava tegurina.

### Joonis 7.

Kodumajapidamiste tarbimine, ettevõtjate ja tarbijate ootused ning tarbijate kindlustunne geopoliitiliste konfliktide suhtes



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon ja EKP arvutused.

Märkus. Osas a viitavad ettevõtjate ootused jaekaubanduse nõudluse suhtes (v.a mootorsõidukid) ja tarbimisega kaalutud teenuste nõudluse suhtes järgmisele kolmele kuule. Teenuste nõudlus põhineb küsitlusel, mille Euroopa Komisjon korraldas teenuseid pakkuvate ettevõtjate 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. Osas b viitab „Lahesõda“ 2. augustil 1990 alanud sündmustele, „9/11 rünnak“ 2001. aasta septembris aset leidnud sündmusele ning „Venemaa sissetung Ukrainasse“ 24. veebruaril 2022 alanud sündmustele. Kuna Euroopa Komisjoni küsitlus viiakse läbi iga kuu esimese kolme nädala jooksul, arvutatakse kindlustunde muutused kolme eeloleva kuu kohta (t kuni t+3) konflikt alguse kuu suhtes (t-1), välja arvatud kirje „Venemaa sissetung Ukrainasse“ puhul, mille muutused arvutatakse konflikt alguse kuu suhtes (t). Viimased andmed pärinevad eratarbimise puhul 2025. aasta neljandast kvartalist ja kõik muud andmed 2026. aasta veebruarist.

### Äriinvesteeringud kasvasid 2025. aasta lõpus veelgi ja kasvutempo püsis positiivne, ehkki Lähis-Ida konflikt tõenäoliselt pidurdas seda.

Muude sektorite (v.a ehitus) investeeringud (v.a lirimaa volatiilsed immateriaalsed varad) kasvasid kvartali arvestuses 2025. aasta neljandas kvartalis 0,4%, mis tõi kaasa 2,2% aastakasvu kogu aasta kohta (joonise 8 osa a). Neljanda kvartali kasvu edendasid nii immateriaalsed varad (v.a lirimaa intellektuaalomandi toodete komponent) kui ka materiaalsed varad, mida toetas masinate ja seadmete valdkonna kasv. 2026. aastal osutasid enne Lähis-Ida konflikti paljud näitajad, et investeeringud kasvavad edasi. Esiolguks kasumikõnede andmed kuni veebruari lõpuni viitasid nii investeeringute kui ka kasumite puhul esimeses kvartalis paranevale meeleolule. Samamoodi tõusid aasta alguses ostujuhtide toodangu indeks ja aktiivsuse näitajad järsult võrreldes 2025. aasta lõpus valitsenud rahuliku tempoga. Euroopa Komisjoni kindlustunde indikaator on samuti aeglaselt taastunud – eriti (materiaalsete) kapitalikaupade sektoris –, arvestades nõudluse kasvu ootusi ja täiendavat eelarvetoetust mõnes riigis. Kindlustunne püsis immateriaalsete varade tarnijate seas tugev. Seda toetas tehisaru kiire areng, mis edendab jätkuvalt digiinvesteeringuid (vt ka infokast 5 ja

infokast 6). Edaspidi mõjutab taas tekkinud ebakindlus investeeringuid tõenäoliselt niikaua, kuni Lähis-Idas konflikt püsib.<sup>6</sup> Kuid paranenud rahastamistingimused, edasine investeeringute kasvu mõju, mida oodatakse taasterahastust „Next Generation EU“, käimasolev kaitsesuutlikkuse parandamine mitmes riigis, jätkuv digiteerimine ja tehisarju juhitud investeerimistsükkel peaksid lähiajal toetama tugevat investeeringute kasvu.

**Eluasemeinvesteeringud suurenesid 2025. aasta neljandas kvartalis märkimisväärselt ja peaksid lähiajalgi kasvama.** Eluasemeinvesteeringud kasvasid 2025. aasta neljandas kvartalis eelneva kvartaliga võrreldes 2,3% (joonise 8 osa b). Eluasemeinvesteeringud kasvasid kõigis euroala riikides, ent eriti palju Itaalias, kus värskeimad andmed viitavad samuti tugevamale eluasemeinvesteeringute kasvule eelnevates kvartalites. See on kaasa toonud kogu euroala eluasemeinvesteeringute kasvu ülespoole korrigeerimise, viidates sellele, et hiljutine taastumine tundub olevat parem, kui varem hinnatud. Ehitus- ja eriehitussektori toodangu kasv oli aga neljandas kvartalis keskmiselt 0,3% suurem kui eelnevas kvartalis. Kui vaadata ajas edasi, siis tugevnesid veebruaris nii Euroopa Komisjoni ehitus- ja eriehitussektori aktiivsuse hiljutiste suundumuste näitaja kui ka elamuehitustegevust kajastav ostujuhtide indeks, mis jaanuaris langesid. Ehkki elamute ehituslubade arv kahanes veidi oktoobris ja novembris võrreldes 2025. aasta kolmanda kvartaliga, püsis vähem volatiilne kolme kuu võrdlusnäitaja positiivne, mis vastab eluasemeinvesteeringute edasisele taastumisele lähiajal. Seda hinnangut toetab tarbijate paranev meeleolu eluasemete suhtes. Tarbijaootuste küsitlus annab märku eluaseme kui investeeringu kasvavast atraktiivsusest. Lisaks paranesid Euroopa Komisjoni tarbijaküsitluse kohaselt 2026. aasta esimeses kvartalis nii kodumajapidamiste kavatsused eluase osta või ehitada kui ka nende kavatsused oma kodu remontida. Ehkki eluasemeinvesteeringud tunduvad olevat Lähis-Ida konflikti vahetust mõjust võrdlemisi vähem kõigutatud kui muud nõudluskomponendid, võivad suuremad ehituskulud ja taas tekkinud ebakindlus avaldada siiski negatiivset mõju, kui šokid osutuvad püsivaks.

---

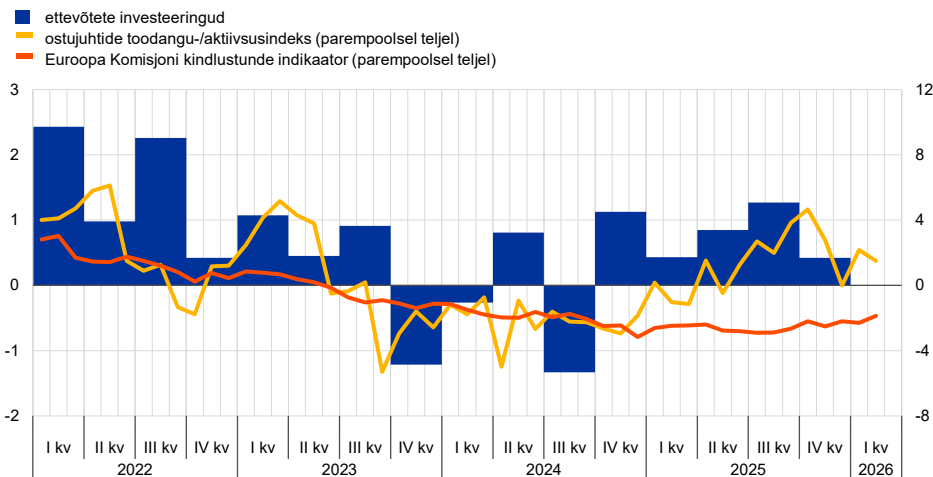
<sup>6</sup> Sentixi investorite kindlustunde indeks, mis aasta alguses tublisti kasvas, vähenes märtsis veidi, aga jäi kasvutasemele, viidates sellele, et investorid ei eeldanud kuu alguses, et Lähis-Ida konflikt nii pikalt kestab.

## Joonis 8.

### Reaalsete investeeringute dünaamika ja küsitlusandmed

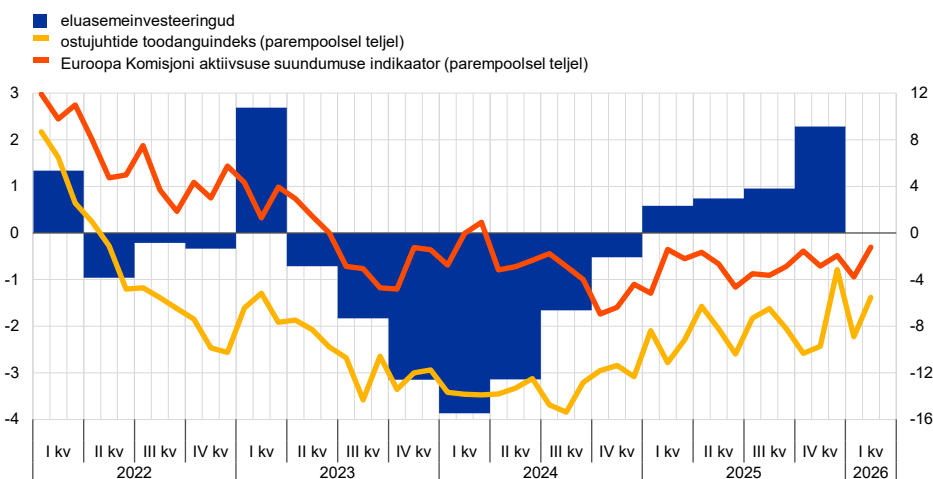
#### a) Ettevõtete investeeringud

(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 kvartaliantmeid. Ostujuhtide indeksid on esitatud kõrvalekaldeina 50st.

Joonise osas a mõõdetakse ettevõtete investeeringuid muude sektorite (v.a ehitus) investeeringutega, v.a immateriaalne vara lirimaal.

Lühiajalised näitajad on kapitalikaupade sektori (materiaalsete varade tarnija) ning info- ja kommunikatsioonisektori (immateriaalse

vara peamine tarnija) kohta saadud kaalutud keskmised; osakaalud on materiaalsete ja immateriaalsete varade osad 2024.–2025.

aasta muude sektorite (v.a ehitus) investeeringutes. Info- ja kommunikatsioonisektorit vaadeldakse allsektorite kaalutud keskmise

alusel: kirjastamine (NACE J58), programmeerimine ja konsultatsioonid (NACE J62) ning infotegevus (NACE J63) Euroopa Komisjoni

kindlustunde näitaja puhul ning NACE J62 üksnes toodangut/aktiivsust kajastava ostujuhtide indikaatori puhul, mis kajastab andmete

kättesaadavust. Euroopa Komisjoni kindlustunde näitajat normaliseeritakse 2015.–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 neljandast kvartalist ning ostujuhtide toodangu indeksi ja Euroopa Komisjoni näitajate puhul

2026. aasta veebruarist.

### Euroala ekspordi pärsivad endiselt USA tollimaksud, euro hiljutine kallinemine ja nõrk üleilmne nõudlus. 2025. aasta neljandas kvartalis kahanes euroala

kogueksport eelmise kvartaliga võrreldes 0,4%, mille tingis peamiselt mõõdukas

kaupade ekspordi vähenemine 0,9% ulatuses. See kajastab eelmise aasta

septembris täheldatud lirimaalt USAsse suunatud farmaatsiatoodete ekspordi järsu

kasvu tagasipöördumist. Ekspord Hiinasse kahanes samuti, kuna Hiina turul valitses

konkurentsipurve. Sõda Lähis-Idas võib katkestada kaubanduse ja naftavood, mis võib euroala kaubandust veelgi kahjustada. Koguimport kahanes eelneva kvartaliga võrreldes 2025. aasta neljandas kvartalis veidi ehk 0,2%, mille tingis teenuste impordi 0,6% vähenemine. Samal ajal langesid impordihinnad edasi, alanedes novembris aasta arvestuses 2,3%, mis kajastab euro hiljutise kallinemise mõju ja Hiinast tulenevat survet hindu alandada. Edaspidi viitavad küsitlusnäitajad nii töötleva tööstuse kui ka teenuste sektori uute eksporditellimuste nõrkusele.

**Lähis-Idas puhkenud sõda mõjutab reaalsel tulu ja kindlustunnet.** Selle tõttu on ekspertide ettevaate põhiprognosis tarbimis- ja investeringunäitajaid allapoole korrigeeritud, eelkõige 2026. aasta kohta. Alternatiivsetes stsenaariumides, kus energiašokk on tõsisem ja kestab kauem, on mõju veelgi märkimisväärsem. 2026. aastal tingib konflikti mõju aeglasema SKP kasvu, mis kajastab nii energiahindade, kindlustunde kui ka ebakindluse šokke. Ehkki energiašoki mõju on eeldatavasti ajutine, kooskõlas turupõhiste ootustega andmete esitamise kuupäeval 11. märtsil, toetavad väljavaadet jätkuvalt valitsemissektori lisakulutused taristule ja kaitsele, heas seisus erasektori bilansid ja tugev tööturg. SKP aastane reaalkasv on ettevaate kohaselt 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,3% ja 2028. aastal 1,4%. Võrreldes 2025. aasta detsembri ettevaatega on SKP kasvu 2026. aasta puhul 0,3 protsendipunkti võrra ning 2027. aasta puhul 0,1 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud. Arvestades väga suurt ebakindlust ja asjaolu, et konflikti mõju sõltub tugevalt konflikti kestusest ja intensiivsusest, tuleks põhiststsenaariumit tõlgendada kui üht mitmest usutavast stsenaariumist, mitte aga kõige tõenäolisemat. Et hinnata põhiststsenaariumi puhul esinevaid langusriske, on välja töötatud mõned illustratiivsed alternatiivsed stsenaariumid, mis kajastavad erinevaid eeldusi konflikti kestuse, intensiivsuse ja majandusse ülekandumise suhtes. Stsenaariumianalüüsi kohaselt võivad nafta- ja gaasitarnete pikemaajalised häired kaasa tuua põhiprognosisga võrreldes madalama SKP kasvu näitaja.

*Euroala aastane koguinflatsioon, mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), püsib endiselt EKP nõukogu keskpika perioodi 2% eesmärgi lähedal. See tõusis 2026. aasta jaanuarikuiselt 1,7%-lt veebruaris 1,9%-le, mis kajastab peamiselt energiahindade inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) kiirenemist. Toiduainehindade inflatsioon samal ajal aeglustus.<sup>7</sup> ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kiirenes jaanuarikuiselt 2,2%-lt veebruaris 2,4%-le, mis kajastab nii kaupade kui ka teenuste inflatsiooni hoogustumist. Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel vähe muutunud ja on endiselt kooskõlas meie keskpika aja 2% eesmärgiga. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv taandus 2025. aasta neljandas kvartalis 3,7%ni (eelnevas kvartalis 4,0%). Seega aeglustus töötaja kohta makstava hüvitise kasv 2025. aastal 3,9%ni võrreldes 2024. aasta 4,5%ga.*

*EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates euroala kohta prognoositakse, et koguinflatsioon kiireneb 2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 2,6%-le, taandub seejärel 2027. aastal 2,0%-le ja hoogustub 2028. aastal 2,1%-le. 2025. aasta detsembri ettevaatega võrreldes on koguinflatsiooni väljavaadet Lähis-Iida sõja tagajärgede tõttu ülespoole korrigeeritud. Arvestades väga suurt ebakindlust ja inflatsiooniväljavaate tugevat sõltuvust konflikti kestusest ja intensiivsusest, kaasnevad põhistsenaariumiga mõned illustratiivsed alternatiivstsenaariumid, mis avaldatakse koos ekspertide ettevaatega EKP veebisaidil.<sup>8</sup>*

**Euroala ÜTHI-inflatsioon kiirenes 2026. aasta jaanuarikuiselt 1,7%-lt veebruaris 1,9%-le (joonis 9).** See kajastab peamiselt energiahindade inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) arengut, samal ajal kui toiduainehindade inflatsioon vaibus. Energiahindade aastamuutuse määr püsis negatiivne, kuid vähesemal määral: jaanuaris oli see –4,0%, kuid veebruaris –3,1%. See peegeldab positiivset baasefeki. Toiduainehindade inflatsioon aeglustus veidi, jaanuarikuiselt 2,6%-lt veebruaris 2,5%-le. Töödeldud toiduainete hindade aastase muutuse kasvumäär langes jaanuari 2,0%-lt veebruaris 1,8%-le, korvates töötlemata toiduainete aastase muutuse kasvumäära tõusu samal ajavahemikul 4,2%-lt 4,6%-le. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kiirenes jaanuarikuiselt 2,2%-lt veebruaris 2,4%-le. See on tingitud nii tööstuskaupade (v.a energia) kui ka teenuste inflatsiooni hoogustumisest. Tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooni kiirenemine jaanuarikuiselt 0,4%-lt veebruaris 0,7%-le tulenes peamiselt rõivaste, sõiduautode, ehete ja käekellade, arvutite ning muu info- ja kommunikatsioonitehnika hindadest. Teenuste inflatsioon hoogustus samal ajavahemikul 3,2%-lt 3,4%-le. See tulenes vabaajateenuste – eelkõige majutuse – alamkomponendist ja transporditeenustest, mida osaliselt korvas mitmesuguste muude teenuste ja eluasemeteenuste inflatsiooni vähene taandumine.

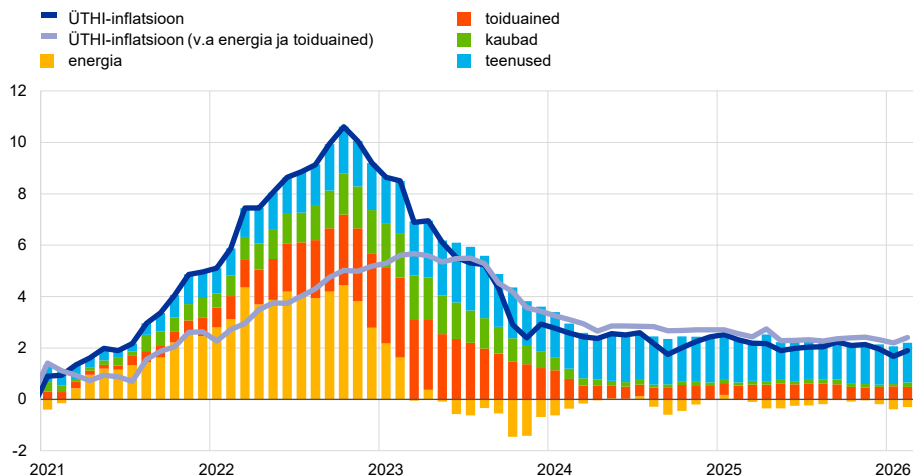
<sup>7</sup> Selles majandusülevaates sisalduvad andmed on esitatud 2026. aasta 18. märtsi seisuga. Eurostati 31. märtsil 2026 avaldatud kiirhinnangu kohaselt kiirenes euroala aastane inflatsioon 2026. aasta märtsis 2,5%ni.

<sup>8</sup> Vt „EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026“, avaldatud 19. märtsil 2026 EKP veebisaidil.

## Joonis 9.

### Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

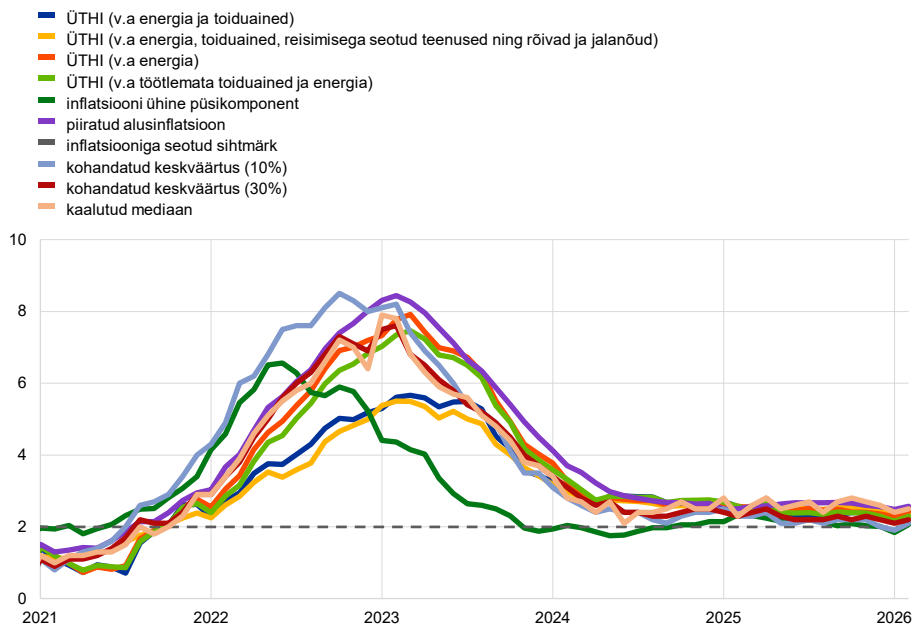
Märkus. Termin „kaubad“ viitab tööstuskaupadele (v.a energia). ÜTHI (v.a energia ja toiduained) tähendab energia- ja toiduainekomponendita arvestatavat ÜTHId. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta veebruarist.

**Enamik alusinflatsiooni näitajaid tõusid veebruaris veidi (joonis 10).<sup>9</sup>** Nende hulgas püsisid muutumatuna üksnes ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia), reisimisega seotud teenused ja rõivad. Mõnele näitajale võisid mõju avaldada ajutised tegurid, nagu olümpiamängud. Kõik mudelipõhised näitajad tõusid. Inflatsiooni ühine püsikomponent (Persistent and Common Component of Inflation) kerkis jaanuarikuiselt 1,8%-lt veebruaris 2,1%-le. Piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab majandustsükli suhtes tundlikke ÜTHI komponente, tõusis samal ajal 2,5%-lt 2,6%-le.

<sup>9</sup> Inflatsiooni alusnäitajad tulenevad nüüd ECOICOPi (Euroopa individuaalse tarbimise klassifikaator eesmärgi järgi) 2. versioonist, mille ajaloolised kaalud on muudetud ja millele on ÜTHI-inflatsiooniga hõlmatud uue tootena lisatud õnnemängud. Nende meetodiliste muudatuste tõttu ei ole uued näitajad varasematega enam täielikult võrreldavad, kuid peamiste koondnäitajate puhul on erinevus siiski eeldatavalt piiratud. Täpsemalt vt Eurostat, „Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) effective January 2026“, Euroopa Komisjon, Luxembourg, 25. veebruar 2026. Täpsustatud on ka piiratud alusinflatsiooni näitaja koostamise meetodikat.

## Joonis 10. 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 2026. aasta veebruarist.

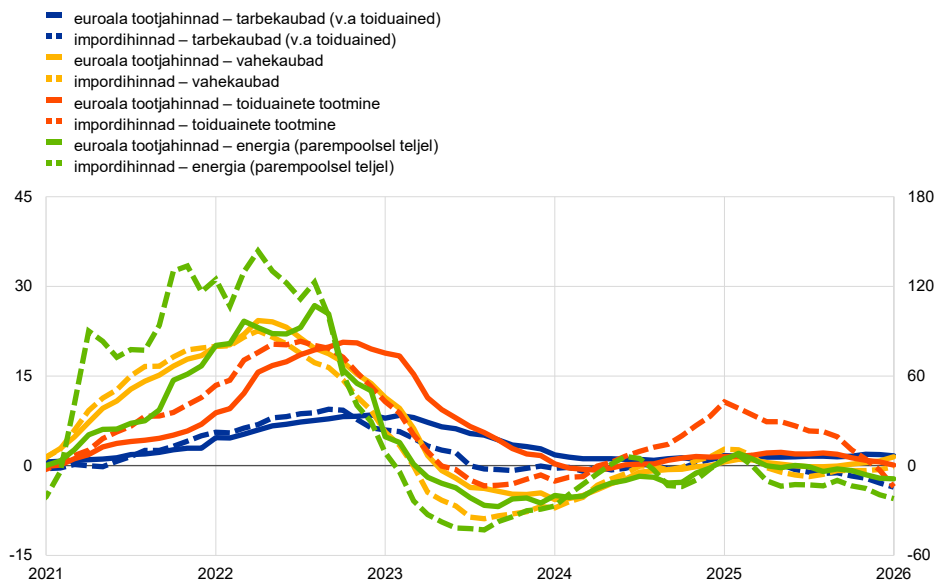
### Enne Lähis-Ida sõja eskaleerumist viitasid hinnatõusurve näitajad inflatsioonisurve leevenemisele hinnakujundusahela hilisemates etappides (joonis 11).

Hinnakujundusahela varastes etappides muutus energia tootjahinna inflatsioon veelgi negatiivsemaks: 2025. aasta detsembrikuiselt  $-8,4\%$ -lt 2026. aasta jaanuaris  $-8,9\%$ -le. Vahekaupade puhul püsib aga surve tugev euroala tootjahindade ja impordihindade tõusu tõttu. Hinnakujundusahela hilisemates etappides tarbekaupadele avaldub hinnatõusurve üldiselt leevenes ning nii tarbekaupade (v.a toiduained) impordihindade ( $-3,6\%$ ) kui ka euroala tootjahindade inflatsioon ( $1,6\%$ ) vaibus. Samal ajal alanes ka toiduainete tootjahindade aastakasvumäär ( $0,6\%$ ) ja toiduainete impordihindade aastakasvumäär jätkas 2025. aasta jaanuaris saavutatud tippasemelt ( $10,6\%$ ) langemist. Aasta hiljem oli see  $-3,6\%$ . Need muudatused kajastavad euro varasemat kallinemist ja võimalik, et ka Hiina suuremat tähelepanu euroalale kui eksporditurule. Andmed pärinevad Lähis-Ida sõja algusele eelnenud ajast. Seepärast jälgitakse tähelepanelikult eelkõige energia- ja toiduainehindu, samuti hinnatõusurvet üldisemalt.

## Joonis 11.

### Hinnatõusususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta jaanuarist.

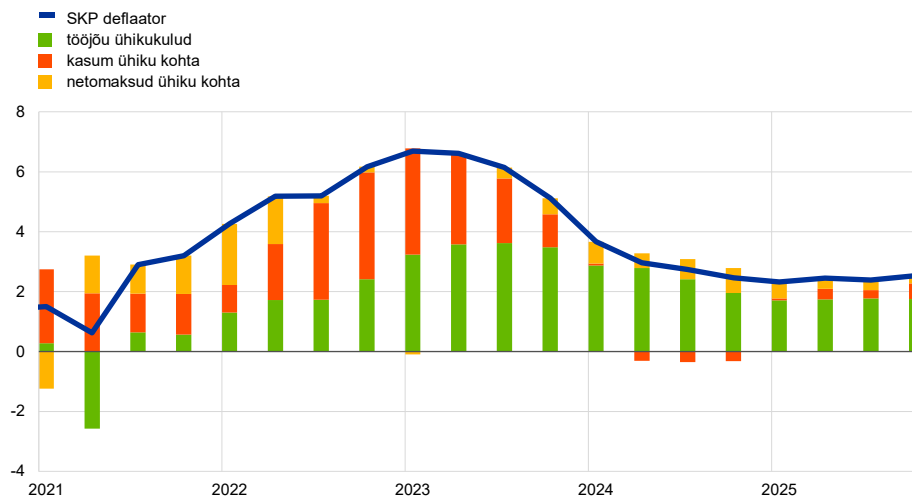
**Euroala kulusurve, mõõdetuna SKP deflaatori kasvuga, kasvas 2025. aasta kolmanda kvartali 2,4%-lt neljandas kvartalis 2,5%-le (joonis 12).** See kajastab ühiku kohta arvestatava kasumi osakaalu suurenemist (0,3 protsendipunktilt 0,5 protsendipunktile), ühiku kohta arvestatavate tööjõukulude ja ühiku kohta arvestatavate netomaksude osakaalud püsisid aga muutumatud. Ühiku kohta arvestatava kasumi aastane kasvumäär kerkis järsult, ühiku kohta arvestatavate tööjõukulude aastane kasvumäär alanes aga pisut. Langus tulenes töötaja kohta makstava hüvitise kasvumäära alanemisest (4,0%-lt 3,7%-le), mida osaliselt korvas tööviljakuse kasvu kahanemine (0,8%-lt 0,6%-le). Töötaja kohta makstava hüvitise aastase kasvumäära kahanemine tulenes tegeliku töötasu hälbe osakaalu vähenemisest 2025. aasta kolmanda kvartali 1,9 protsendipunktilt neljanda kvartali 0,4 protsendipunktile, mis osaliselt korvas kollektiivlepingutega määratud palkade kasvu 1,9%-lt 3,0%-le samal perioodil. EKP palgabaromeeter, mida on uuendatud kuni 2026. aasta veebruari lõpuni kollektiivlepinguga määratud palkade andmetega, oli 2,6% (eelmise palgabaromeetriga võrreldes 0,1 protsendipunkti allapoole korrigeeritud). See osutab palgakasvusurve leevenemisele 2026. aasta esimesel poolel ja stabiliseerumisele madalamal tasemel 2026. aasta.<sup>10</sup> EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates eeldatakse, et töötaja kohta makstava hüvitise kasv aeglustub 2025. aastal keskmiselt 3,9%-lt 2026. aasta neljandas kvartalis 3,1%-le ning püsib seejärel ligikaudu samal tasemel ka 2027. ja 2028. aastal.

<sup>10</sup> Vt täpsemalt „New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026“, pressiteade, EKP, 23. märts 2026.

## Joonis 12.

### SKP deflaatori jaotus

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hüvitis töötaja kohta mõjutab tööjõu ühikukulude muutusi positiivselt; tööviljakus mõjutab negatiivselt. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta neljandast kvartalist.

### Vaatlusperioodil 18. detsembrist 2025 kuni 18. märtsini 2026 kerkisid inflatsioonitoetuste lühiajalised turupõhised näitajad (joonise 13 osa a) Lähis-Ida sõjast tingitud energiahindade tõusu tõttu, samal ajal kui pikemaajalised inflatsioonitoetused jäid kindlalt 2% tasemele.

Pärast pikka vähese volatiilsuse perioodi kerkisid inflatsioonitoetuste lühiajalised turupõhised näitajad märgatavalt, sest pärast sõja puhkemist Lähis-Idas tõusid energiahinnad järsult. Ühe põhitegurina kujundab hinnamuutust ebakindlus konfliktide ulatuse ja kestuse suhtes.

Vaatlusperioodi lõpuks ulatus inflatsiooniga seotud üheaastaste vahetustehingute intressimäär üheks aastaks 2,1%ni, mis on 40 baaspunkti kõrgem kui vaatlusperioodi alguses. Keskmiste ja pikemate tähtaegade puhul olid inflatsioonitoetuste muutused mõõdukamad. Nii inflatsiooni riskipreemia kui ka ootuste toel tõusis eelkõige inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks ligikaudu 10 baaspunkti võrra. Inflatsiooni riskipreemiaga kohandatud pikemaajaliste inflatsioonitoetuste turupõhine näitaja püsis siiski kindlalt 2% juures, mis aitab kaasa inflatsiooni stabiliseerumisele keskpika aja jooksul EKP nõukogu sihteesmärgi lähedal. Nii EKP kutseliste prognoosijate 2026. aasta esimese kvartali küsitluse kui ka EKP rahandusanalüütikute 2026. aasta märtsi küsitluse kohaselt oli pikemaajaliste inflatsioonitoetuste keskmine ja mediaantase endiselt 2%.

### Tarbijate varasema inflatsiooni tunnetus ning nende lühikese ja keskmise aja inflatsioonitoetused jäid 2026. aasta veebruaris stabiilseks või vähenesid (joonise 13 osa b).

EKP tarbijaootuste küsitlus lõppes 2. märtsil, kuid vaid 3,5% vastustest saadi pärast Lähis-Ida sõja puhkemist 28. veebruaril. EKP 2026. aasta veebruari tarbijaootuste küsitluse kohaselt jäi eelmise 12 kuu tajutava inflatsiooni määr stabiilselt 3,0% juurde.<sup>11</sup> Järgmise 12 kuu ja kolme aasta inflatsiooni

<sup>11</sup> 2026. aasta tarbijaootuste küsitlus lõppes 2. märtsil 2026.

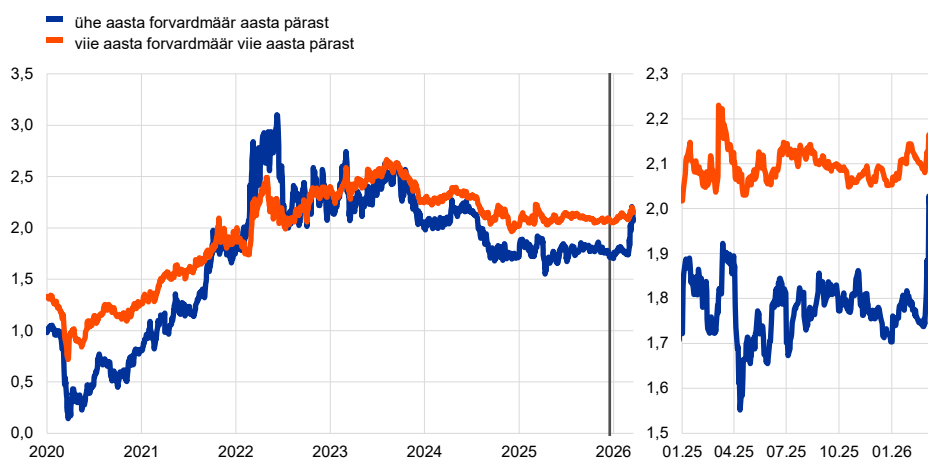
mediaanootused vähenesid mõlemad jaanuarikuiselt 2,6%-lt 2,5%-le, samal ajal kui järgmise viie aasta inflatsiooni mediaanootused püsisid muutumatuna 2,3% juures.

### Joonis 13.

#### Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad ja tarbijate inflatsiooniootused

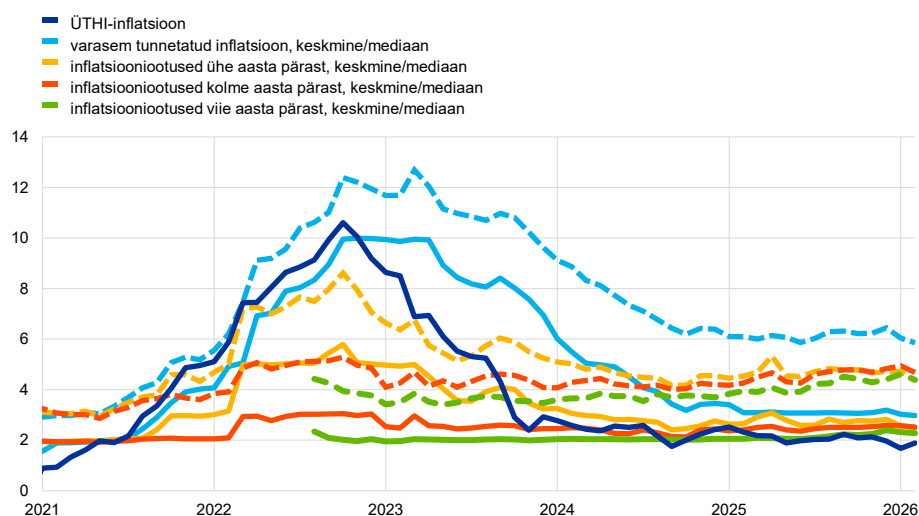
##### a) Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad

(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. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 18. detsembril 2025. Osas b tähistab katkendjoon keskmist ja pidevjoon mediaanmäära. Viimased andmed osa a kohta on 13. märtsi 2026. aasta ja osa b kohta 2026. aasta veebruari seisuga.

**EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates eeldatakse, et koguinflatsioon kiireneb 2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 2,6%-le, aeglustub 2027. aastal 2,0%-le ja hoogustub 2028. aastal taas 2,1%-le (joonis 14).**

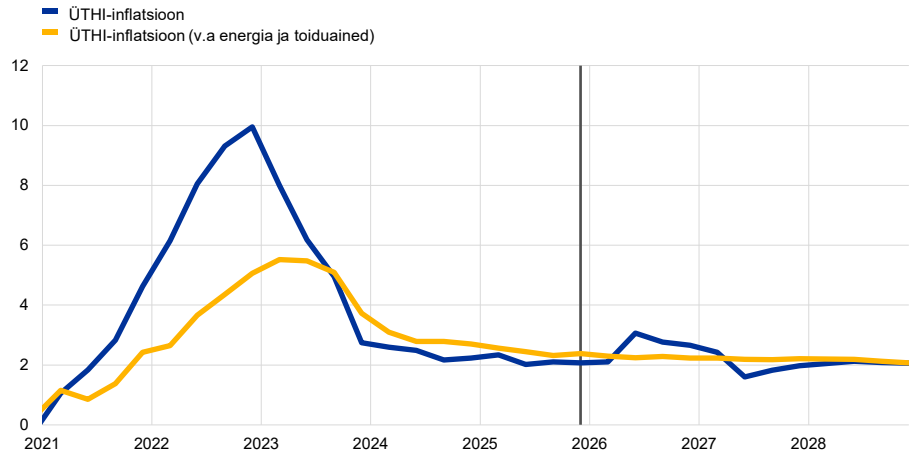
Lühiajalist tulemust mõjutab Lähis-Ida sõja hiljutine eskaleerumine, mistõttu on energiahinnad tõusnud. Seepärast eeldatakse, et koguinflatsioon järgib 2026. aasta esimesel poolel energiahindade inflatsiooni kiirenemist ja hoogustub 2026. aasta esimese kvartali 2,1%-lt teises kvartalis 3,1%-le, aeglustudes seejärel teisel poolaastal 2,7%ni. 2026. aastaks prognoositav kõrgem keskmine koguinflatsiooni

määr on seotud energiahindade tõusuga ja toiduainehindade inflatsiooni kiirenemisega aasta teisel poolel, mis tuleneb energiahindade tõusust ja muude sisendkulude suurenemisest tingitud hinnatõususurvest. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) stabiliseerub prognoosi kohaselt ligikaudu 2,3% juures, kusjuures energiahindade inflatsiooni kaudne mõju jääb piiratuks. Koguinflatsiooni aeglustumine 2027. aastal tuleneb peamiselt negatiivsest baasefektist ja energiahindade langusest. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) muutub mõnevõrra mõõdukamaks, toiduainehindade inflatsioon aga kiireneb veelgi. Eeldatakse, et seejärel muutub koguinflatsioon 2028. aastal tempokamaks peamiselt energiahindade inflatsiooni märkimisväärse hoogustumise tõttu, mis on tingitud kliimamuutustega seotud eelarvemeetmetest ja eelkõige HKS2 kasutuselevõtust. Võrreldes 2025. aasta detsembri ettevaatega on ÜTHI koguinflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 2026. aastaks 0,7 protsendipunkti ülespoole, peamiselt tulenevalt energiahindade inflatsioonist, ning 2027. ja 2028. aastaks muude inflatsioonikomponentide tõttu ainult natuke ülespoole. 2027. ja 2028. aasta koguinflatsiooni ülespoole korrigeerimine kajastab kõrgemate energiahindade suurema kulusurve viivitusega ülekandumist ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia ja toiduained) ja toiduainete komponentidele. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) jääb prognoosi kohaselt mõnevõrra püsivamaks, kuid aeglustub siiski ettevaateperioodi igal aastal 0,1 protsendipunkti võrra, taandudes 2025. aasta 2,4%-lt 2028. aastal 2,1%-le. Toiduainete ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) ülespoole korrigeerimine tuleneb osaliselt piiratud ülespoole korrigeerimisest, mille aluseks on ekspertide hinnang, et võtta arvesse kõrgemate energiahindade tugevamat ülekanduvat mõju, mida standardsed modelleerimisvahendid võivad energiahindade suurte šokkide puhul pisut alahinnata. Arvestades väga suurt ebakindlust ja tugevat sõltuvust konflikti kestusest ja intensiivsusest, tuleks põhistsenaariumit tõlgendada kui üht mitmest usutavast stsenaariumist, mitte aga kõige tõenäolisemat. Et hinnata põhistsenaariumi puhul esinevaid riske, on välja töötatud mõned illustratiivsed alternatiivstsenaariumid, mis kajastavad erinevaid eeldusi konflikti kestuse, intensiivsuse ja majandusse ülekandumise suhtes. Stsenaariumianalüüs näitab, et energiavarustuse pikem häirumine koos tugeva teisese mõjuga võib keskpika aja jooksul viia püsivama inflatsioonisurveni.

## Joonis 14.

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

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta.

Märkus. Hall vertikaaljoon näitab viimast kvartalit enne ettevaateperioodi algust. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta neljandast kvartalist ja ettevaade on 2028. aasta neljanda kvartali kohta. 2026. aasta märtsi ettevaade valmis 13. märtsil 2026 ja selles sisalduvate tehniliste eelduste aluseks olevate andmete esitamise tähtaeg oli 11. märts 2026. ÜTHI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) varasemad ja prognoositud andmed esitatakse kvartali kohta.

## 4 Finantsturu areng

*Euroala finantsturge tabas vaatlusperioodi lõpu poole järsk ja volatiilne ümberhindamine, mis kestis 18. detsembrist 2025 kuni 18. märtsini 2026. Selle vallandas veebruari lõpus Lähis-Idas puhkenud sõda. Seda ümberhindamist iseloomustasid energiahindade hüppeline tõus ja müügilaine aktsiaturgudel, samuti suurem inflatsiooni kompenseerimine ja ootus, et intressimäärad tõusevad. Konflikti ulatust ja kestust puudutav ebakindlus on olnud põhitegur, mis nii hiljutist kui ka tulevast turuarengut on kujundanud. Vaatlusperioodi lõpus arvestati riskivaba euro lühiajalise intressimäära forvardkõveras umbes 50baaspunktilise kumulatiivse intressimäärakärpega 2026. aasta lõpuks. Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus suurenes ja tulususe vahed laienesid suurema riskikartlikkuse tõttu, kuigi euroala riikide vahel jäid tootluse erinevused väikeseks. Kuigi euroala aktsiaturud osutusid üldjoontes vastupidavaks, oli sõja puhkemisele järgnenud müügilaine eriti tuntav sektorites, mille sõltuvus energiast on väga suur. Ettevõtete võlakirjade tulususte vahed suurenesid sõja tekitatud ebakindluse tõttu. Valuutaturgudel odavnes euro nii USA dollari suhtes (–1,9%) kui ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult (–1,6%), mis oli osaliselt seotud kaubandusšokkidega, mille tingis Lähis-Idas puhkenud sõja vallandatud energiahindade tõus.*

### **Euroala lühi- ja pikaajalised riskivabad intressimäärad nihkusid**

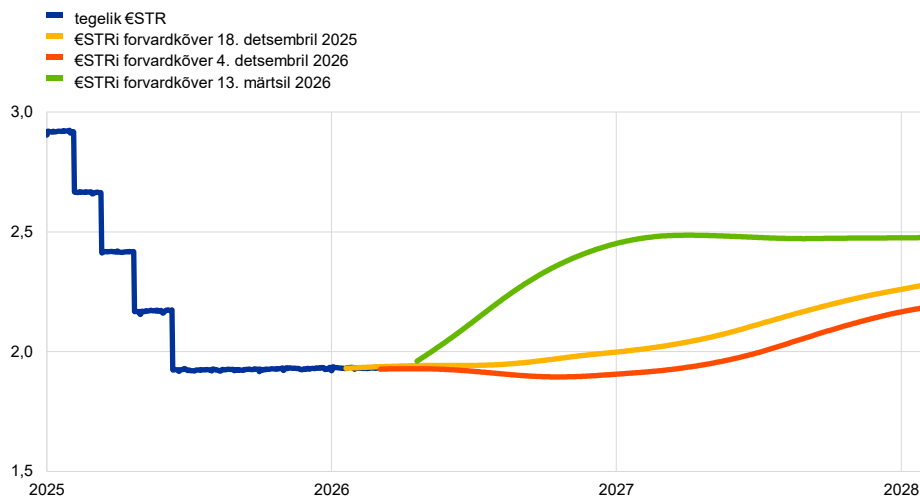
#### **vaatlusperioodil ülespoole, kuna Lähis-Idas puhkenud sõda suurendas volatiilsust (joonis 15).**

Pärast nõukogu 2025. aasta detsembri ja 2026. aasta veebruari istungil tehtud otsuseid jätta EKP kolm baasintressimäära muutmata oli euro lühiajaline intressimäär (€STR) vaatlusperioodi lõpus 1,93%. Ülelikviidsus vähenes ligikaudu 91 miljardi euro võrra 2379 miljardi euronni, mis kajastas peamiselt rahapoliitilistel põhjustel hoitavate väärtpaperiportfellide jätkuvat kahanemist. Kuigi väga lühiajalised forvardmäärad olid nõukogu detsembri- ja veebruarikaise istungi vahele jäänud ajal esialgu languses, hakkasid need seejärel kasvanud geopoliitiliste pingete ja kogu maailmas kerkivate energiahindade tõttu taastuma, enam kui korvates varasema languse. Lähis-Ida konflikti eskaleerumine põhjustas lühiajaliste baasintressimäärade ootuste järsu ümberhindamise. Viimane €STRi forvardkõver osutab 50baaspunktilisele kumulatiivsele intressimäära tõusule aasta lõpuks. Kui heita pilk 2027. aastast kaugemale, jätkab €STRi forvardkõver ülespoole nihkumist. See on tingitud suurest ebakindlusest konflikti kestuse suhtes ja energiaturu volatiilsusest. Üldiselt kerkis kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute nominaalne intressimäär vaatlusperioodil 10 baaspunkti võrra 2,8%-le.

## Joonis 15.

### €STRi forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



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

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

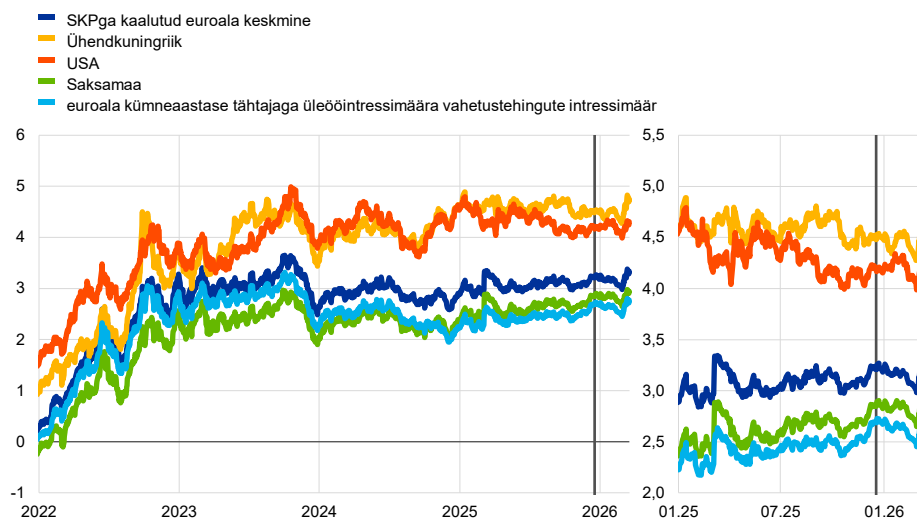
### Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus kasvas edasi ja tulususe vahed laienesid vaatlusperioodi lõpu poole mõnevõrra, seda suurema riskikartlikkuse tõttu (joonised 16 ja 17)

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulusus suurenes vaatlusperioodil 15 baaspunkti võrra umbes 3,3%ni. Vaatlusperioodi alguse poole järgis kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tootlus euroalal laias laastus riskivaba üleööintressimäära vahetustehingute intressimäära (joonis 17). Pärast sõja puhkemist Lähis-Idas hakkasid tulususe vahed riskivaba intressimääraga võrreldes suurenema enamikus euroala riikides, kuid vähenesid veidi Saksamaal, mis sai kasu turvalistesse varadesse suunduvatest kapitalivoogudest. Tulususe erinevused aga, mida mõõdetakse riigivõlakirjade tootluse läbilõikelise standardhälve abil, püsisid enne üleilmset finantskriisi täheldatud suhteliselt madalate tasemetel ligikal. USAs kerkis kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus ligikaudu 15 baaspunkti võrra ja oli vaatlusperioodi lõpus 4,3%. See oli kooskõlas riigivõlakirjade laiemal üleilmse ümberhindamisega, mille tingisid teravnenuvad geopoliitilised pinged.

### Joonis 16.

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

(protsentides aasta kohta)



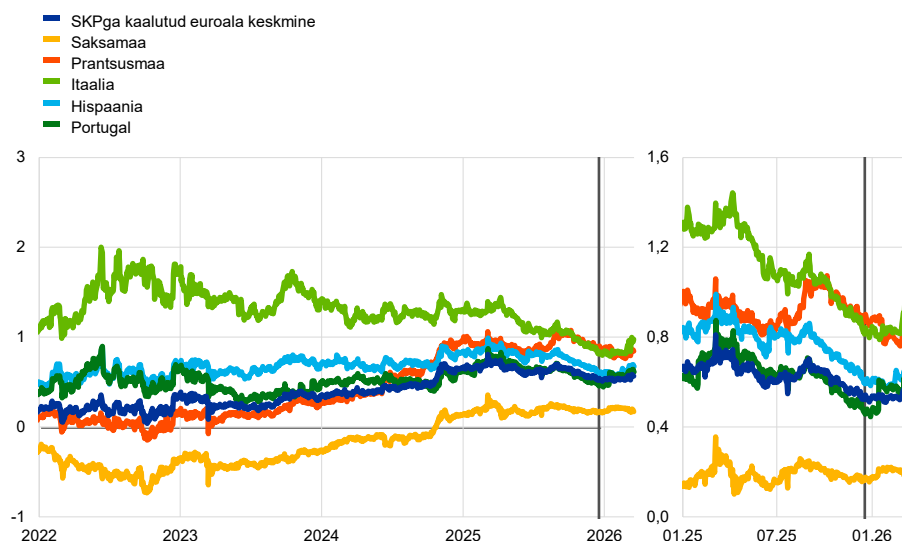
Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 18. detsembril 2025. Viimased andmed pärinevad 18. märtsist 2026.

### Joonis 17.

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

(protsendipunktides)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 18. detsembril 2025. Viimased andmed pärinevad 18. märtsist 2026.

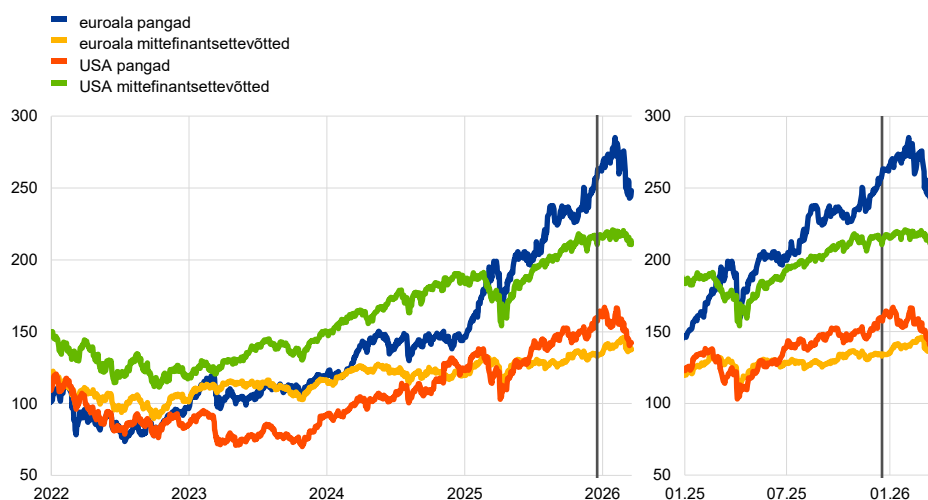
**Euroala aktsiaid tabas sõja puhkemise järel tekkinud riskikartlikkuse tõttu märkimisväärne müügilaine, mis suuresti nullis vaatlusperioodi alguse poole täheldatud silmapaistva kasvu (joonis 18).** Euroala aktsiaturuindeksid osutusid üldjoontes vastupidavaks ja mittefinantsettevõtete alaindeks kerkis 0,8%. Pankade aktsiad aga kukkusid tulukõvera laugemaks muutumise taustal 5,2%. USAs langes

lai aktsiaturuindeks 2,3%. Mittefinantsettevõtete ja pankade indeksid kukkusid vastavalt 1,6% ja 9,6%. Vaatlusperioodi alguse poole kahjustasid mured USA tehisaruettevõtete ülehindamise pärast USA ja euroala aktsiaturgude koosliikumist; sealjuures saavutasid euroala aktsiad USA omadest paremaid tulemusi. Lähis-Idas puhkenud sõda tegi turud volatiilsemaks ja kahjustas riskivalmidust, mis põhjustas mõlemal pool Atlandi ookeani müügilaine. Kuna euroala sõltub energiainpordist rohkem, oli euroala aktsiatele avalduv mõju suurem kui USA puhul.

### Joonis 18.

#### Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 2. jaanuar 2020 = 100)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 18. detsembril 2025. Viimased andmed pärinevad 18. märtsist 2026.

#### Ettevõtete võlakirjade turgudel püsisid euroala investeerimisjärgu ja suure tulususega võlakirjade tulususe vahed vaatlusperioodi alguse poole väikesed, kuid hakkasid pärast Lähis-Idas vallandunud sõja algust mõnevõrra laienema.

Kuigi riskivalmidus jäi üldiselt suureks, vähenes see pärast konflikti puhkemist, mis aitas kaasa ettevõtete võlakirjade tulususe vahede suurenemisele vaatlusperioodi lõpu poole. See suurenemine oli kõige tuntavam euroala suure tulususega võlakirjade segmendis, kus tulususe vahed kasvasid umbes 30 baaspunkti võrra. Samal ajal laienesid ettevõtete investeerimisjärgu võlakirjade tulususe vahed nii mittefinantsettevõtete kui ka finantsettevõtete puhul ligikaudu 10 baaspunkti võrra.

#### Valuutaturgudel odavnes euro nii USA dollari suhtes kui ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult (joonis 19).

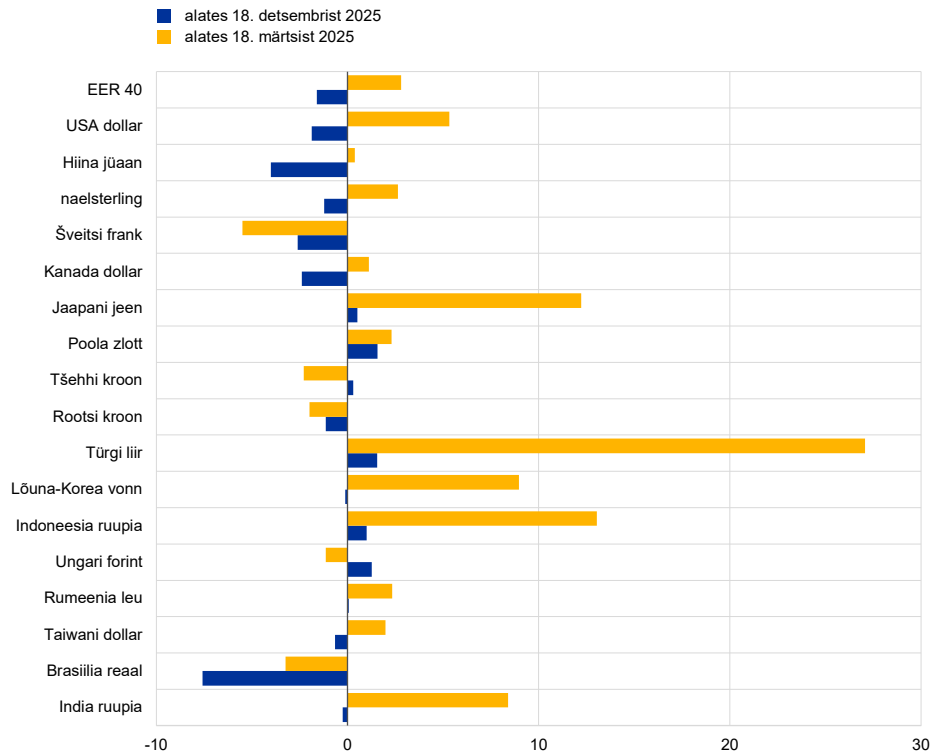
Euro nominaalne efektiivne vahetuskursus kukkus vaatlusperioodil 1,6%, mõõdetuna euroala 40 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. See langus kajastas euro odavnemist paljude euroala oluliste kaubanduspartnerite vääringute suhtes. Euro odavnes USA dollari suhtes –1,9% ehk 1,15 USA dollarile euro kohta. Euro kallines 2026. aasta jaanuaris, kuid hakkas hiljem nõrgenema USA dollari laiapõhjalise tugevnemise tõttu, mis oli tingitud süvenenud geopoliitilistest pingetest ja energiaga seotud muredest, mida tekitab Lähis-Idas puhkenud sõda. Euro odavnes ka Hiina jüaani suhtes (–4,0%), mis tugevnes järk-järgult kogu vaatlusperioodi jooksul, nullides osaliselt euro varasema, 2025. aasta alguses toimunud kallinemise selle vääringu

suhtes. Euro odavnes ka naelsterlingi (−1,2%), Šveitsi frangi (−2,6%) ja Brasiilia reaali (−7,6%) suhtes. See kajastab üha kasvavat ebakindlust, mille tekitab Lähis-Idas vallandunud sõda. Seevastu püsis see Jaapani jeeni (+0,5%) suhtes küllaltki stabiilsena ning kallines Poola zloti (+1,6%) ja Türgi liiri (+1,5%) suhtes.

### Joonis 19.

#### Euro ja valitud väeringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP arvutused.

Märkus. EER 40 on nominaalne tegelik vahetuskurs, mis kehtib euroala 40 kõige olulisema kaubanduspartneri väeringu suhtes.

Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 18. märtsil 2026 kehtinud vahetuskurse.

## Rahastamistingimused ja laenuhankumise areng

Ettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamistingimused olid kuni 2026. aasta jaanuarini üldiselt stabiilsed, kuid karmistusid alates EKP nõukogu viimasest koosolekust, mis peeti pärast sõja puhkemist Lähis-Idas. Ettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad püsisid 2026. aasta jaanuaris 3,6% juures, uute hüpoteeklaenude keskmine intressimäär kerkis aga 3,4%-le. Ettevõtetele antavate laenude kasv aeglustus mõnevõrra, kodumajapidamistele antavate laenude kasv stabiilne. Laia rahaagregadi M3 aastakasv tõusis 3,3%-le. Vaatlusperioodil 18. detsembrist 2025 kuni 18. märtsini 2026 suurenes mittefinantsettevõtete turupõhiste laenuvahenditega ja omakapitali kaudu rahastamise kulu, samuti pankade võlakirjade tootlus.

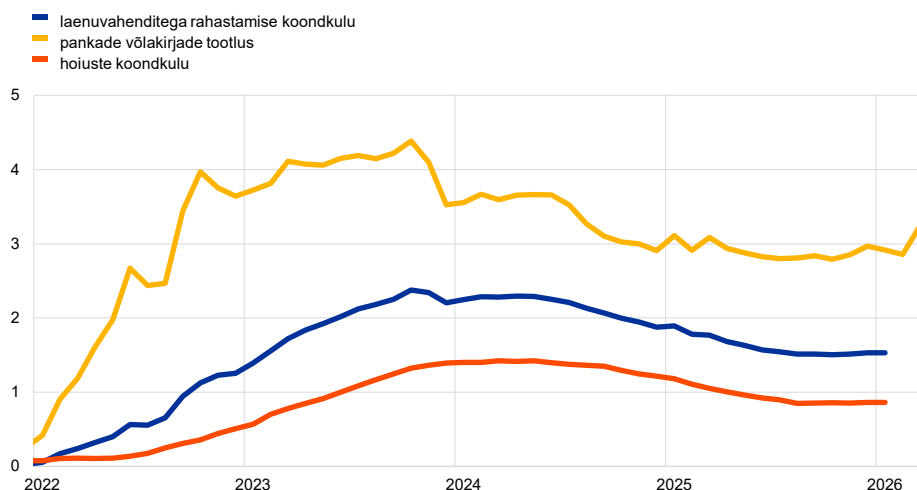
### Pankade rahastamiskulud olid kuni 2026. aasta jaanuarini üldiselt stabiilsed, kuid pankade võlakirjade tootluses toimus märtsi alguses järsk ümberhindamine.

Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu on alates 2025. aasta juulist püsinud muutumatu ja oli jaanuaris 1,5% (joonis 20). Pankade võlakirjade tootlus on 2025. aasta algusest peale kõikunud 3% ümber ja oli jaanuariski stabiilne. Kuni 18. märtsini 2026 kättesaadavad esialgsed andmed näitavad siiski, et see tõusis järsult (ligikaudu 40 baaspunkti võrra) pärast sõja puhkemist Lähis-Idas 28. veebruaril avaldas pankade rahastamiskuludele tõenäoliselt jätkuvat tõususuurt. Ka hoiuste koondintressimäär oli jaanuaris stabiilselt 0,9%. Üleõhoiuste, nõudmiseni hoiuste ja pankadevaheliste intresside määrad eriti ei muutunud, ettevõtete tähtjaliste hoiuste intressimäärad aga langesid pisut.

### Joonis 20.

#### Pankade koondrahastamiskulud euroalal

(protsentides aasta kohta)



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

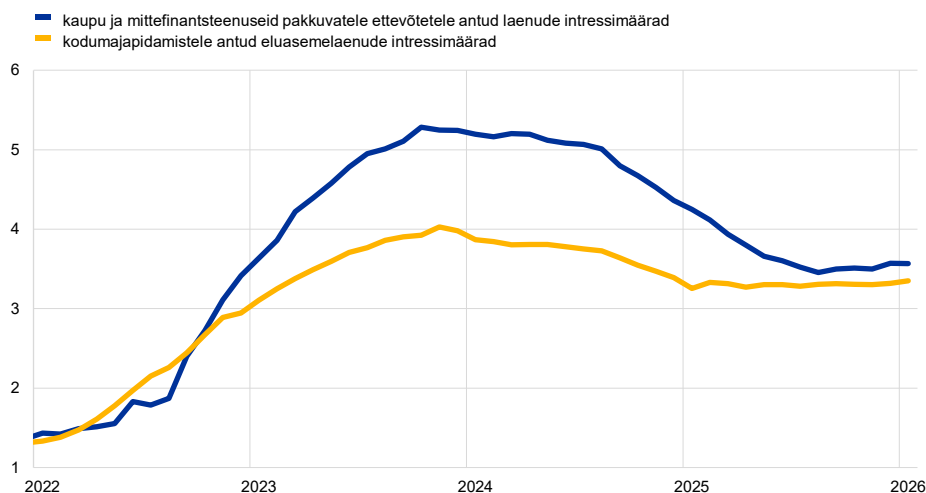
Märkus. Laenuvahenditega rahastamise koondkulu arvutatakse üleõhoiuste, nõudmiseni hoiuste, tähtjaliste hoiuste, võlakirjade ja pankadevaheliste laenude (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute tehingute kulude keskmisena. Hoiuste koondkulu arvutatakse üleõhoiuste, tähtjaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute intressimäärade keskmisena. Viimased andmed laenuvahenditega rahastamise koondkulu ja hoiuste koondkulu kohta pärinevad 2026. aasta jaanuarist ning pankade võlakirjade tootluse kohta 18. märtsist 2026.

**Ettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad olid jaanuaris stabiilsed, kodumajapidamistele antavate pangalaenude intressimäärad aga kerkisid pisut (joonis 21).** Mittefinantsettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad püsisid jaanuaris muutumatuna 3,6%, mis on ligikaudu 1,7 baaspunkti võrra madalam kui 2023. aasta oktoobri kõrgtase. Intressimäärade fikseerimisperiodide arvestuses oli erinevusi: lühiajaliste (kuni üheaastaste) laenude intressimäärad langesid pisut, keskmise (1–5aastase) fikseerimisperiodiga laenude intressimäärad aga tõusid veidi. Väikeste ja suurte ettevõtelaenude intressimäärade vahe ei muutunud ja püsis ajalooliste madalaimate tasemete juures. Kodumajapidamiste eluasemelaenude kulu suurenes detsembri 3,3%-lt jaanuaris 3,4%-le ning oli ligikaudu 70 baaspunkti võrra madalamal kui 2023. aasta novembri kõrgtase. See väike suurenemine tulenes pikemaajaliste (pikemate kui viieaastaste) hüpoteeklaenude intressimäära tõusust, samal ajal kui lühiajaliste (alla üheaastaste) hüpoteeklaenude intressimäärad langesid pisut.

### Joonis 21.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude koondintressimäärad euroalal

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkus. Laenude koondintressimäärad on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta jaanuarist.

### Vaatlusperioodil 18. detsembrist 2025 kuni 18. märtsini 2026 suurenes nii turupõhiste laenuvahenditega kui ka omakapitali kaudu rahastamise kulu.

Mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu ehk pangalaenude, turupõhiste laenuvahenditega ja omakapitali kaudu rahastamise koondkulu oli jaanuaris kolmandat kuud järjest stabiilselt 5,8% (joonis 22).<sup>12</sup> Turupõhiste laenuvahenditega rahastamise odavnemise korvas pikaajaliste pangalaenude väike kallinemine, kõik muud komponendid jäid aga peaaegu samaks. Päevaandmed 18. detsembrist 2025 kuni 18. märtsini 2026 näitavad aga, et nii turupõhiste laenuvahenditega kui ka omakapitali kaudu rahastamine kallines. See tuleneb ettevõtete võlakirjade tulususe vahe laienemisest, eelkõige suurema tootlusega segmentis, ja aktsiahindade

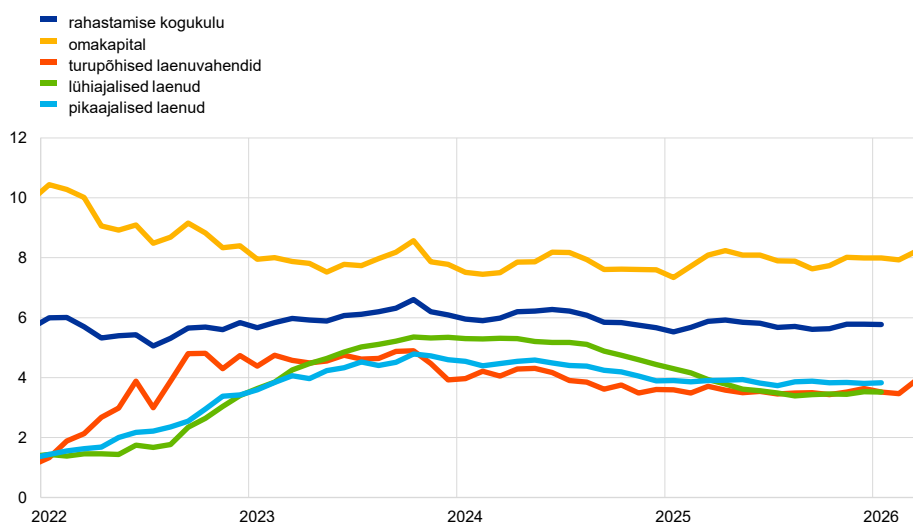
<sup>12</sup> Kuna pangalaenude kulu andmete kättesaadavuses esineb viivitusi, on mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu andmed kättesaadavad ainult kuni 2026. aasta jaanuarini.

riskipreemia tõusust. Ka riskivabad intressimäärad tõusid kõigi tähtaegade arvestuses, kõige rohkem lühikeste tähtaegade puhul, kusjuures perioodi jooksul esines olulist volatiilsust.

## Joonis 22.

### 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 18. märtsist 2026 (päevased andmed), rahastamise kogukulu ning pika- ja lühiajaliste laenude kulu kohta aga 2026. aasta jaanuarist (kuised andmed).

### Ettevõtetele antavate laenude kasv vähenes jaanuaris mõnevõrra, kodumajapidamistele antavate laenude kasv oli stabiilne (joonis 23).

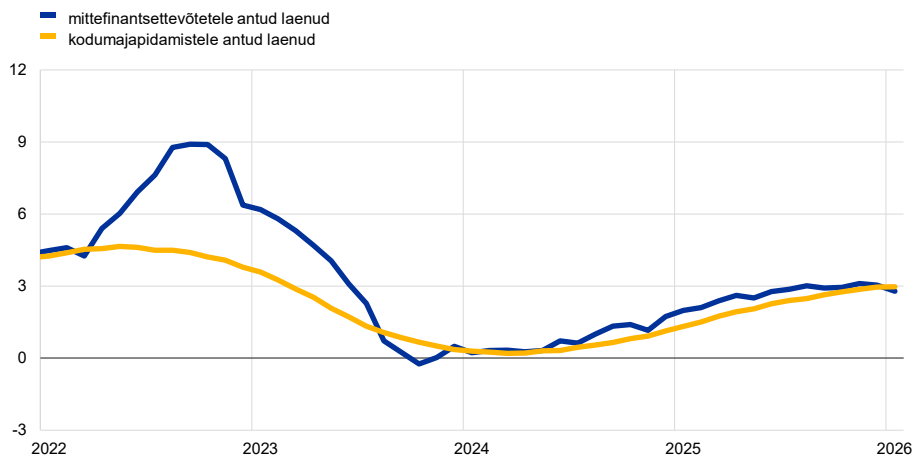
Mittefinantsettevõtetele antavate pangalaenude aastakasv aeglustus detsembri 3,0%-lt jaanuaris 2,8%-le, mis on tunduvalt madalam kui ajalooline keskmine 4,3% alates 1999. aastast. Seda korvas ettevõtete võlaväärtpaberite emiteerimise kasv, mille aastakasv ulatus 4,0%-ni (detsembris 3,5%). Kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv oli jaanuaris stabiilselt 3,0% ja jäi samuti tunduvalt madalamale kui ajalooline keskmine 4,1%. Kodumajapidamistele antud laenude kasvu toetas peamiselt hüpoteek- ja tarbimislenude kasv, samal ajal kui muude kodumajapidamistele, sealhulgas FIEdele antud laenude kasv oli tagasihoidlik. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude mõõdukas kasv tuleneb mitmest tegurist, nagu majandusväljavaate suurem ebakindlus ja pankade vähenenud riskivalmidus, võttes arvesse süvenenud geopoliitilisi riske.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Vt A. Allayioti, G. Bozzelli, P. Di Casola, C. Mendicino, A. Skoblar ja S. Velasco „More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe“, EKP blogi, 2. oktoober 2025.

### Joonis 23.

#### Rahaloomeasutuste laenud euroalal

(aastamuutus protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

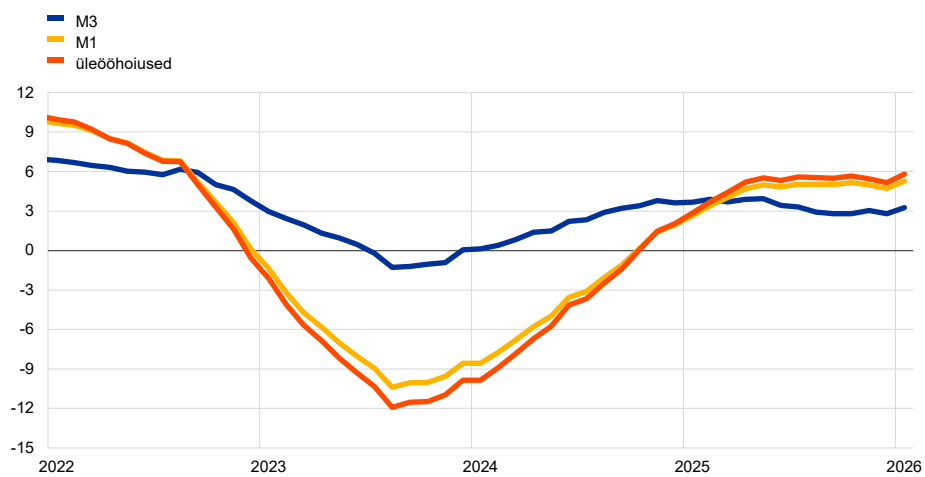
Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta jaanuarist.

#### Laia rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär tõusis jaanuaris, sest taastus sissevool välismaalt euroalale (joonis 24).

M3 kasv kiirenes detsembri 2,8%-lt jaanuaris 3,3%-le, mis on siiski palju madalam tase kui ajalooline keskmine 6,1%. Komponentide arvestuses seletas rahapakkumise kasvu taastumist tugevam eelistus likviidsete varade suhtes, eelkõige mittepanklast finantsvahendajate seas. Seda näitas kitsa rahaagregaadi M1 – mis hõlmab kõige likviidsemaid instrumente ehk ringluses olevat sularaha ja üleöhoiuseid – aastase kasvumäära tõus detsembri 4,7%-lt jaanuari 5,3%-le. M3 vastaskirjete arengut kujundasid peamiselt välismaalt lähtuvate netorahavoogude taastumine ning pankade (lühema tähtajaga) riigivõlakirjaostude kasv. Seevastu pärssis M3 kasvu endiselt eurosüsteemi bilanss, sest varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava portfelliges olevatelt aegumistähtajani jõudnud väärtpaperitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid enam ei reinvesteerita.

## Joonis 24. M3, M1 ja üleõhoiused

(aastamuutus protsentides; sesoone ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta jaanuarist.

## 6 Eelarve areng

*EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajandusliku ettevaate kohaselt püsis euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk 2025. aastal muutumatuna 3,1% juures SKPst ning suureneb 2027. ja 2028. aastal 3,6%ni. Euroala eelarvepoliitiline kurss, mis 2025. aastal vaid pisut leevenes, leeveneb ettevaate põhjal 2026. aastal veelgi ja karmistub 2027.–2028. aastal mõnevõrra. Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse kerkib prognooside kohaselt 2025. aasta 87,5%-lt 2028. aastal 89,5%-le. Oluline on tugevdada euroala majandust, säilitades samal ajal riikide rahanduse usaldusväärsus. Praeguses geopoliitilises olukorras peaksid valitsused seadma prioriteediks riigi rahanduse jätkusuutlikkuse, strateegilised investeeringud ja majanduskasvu toetavad struktuurireformid. Eelarvepoliitilised reageeringud Lähis-Ida sõjast tingitud energiahinna šokile peaksid olema ajutised, sihipärased ja kohandatud. Praegune energiakriis rõhutab, kui tähtis on vähendada veelgi sõltuvust fossiilkütustest.*

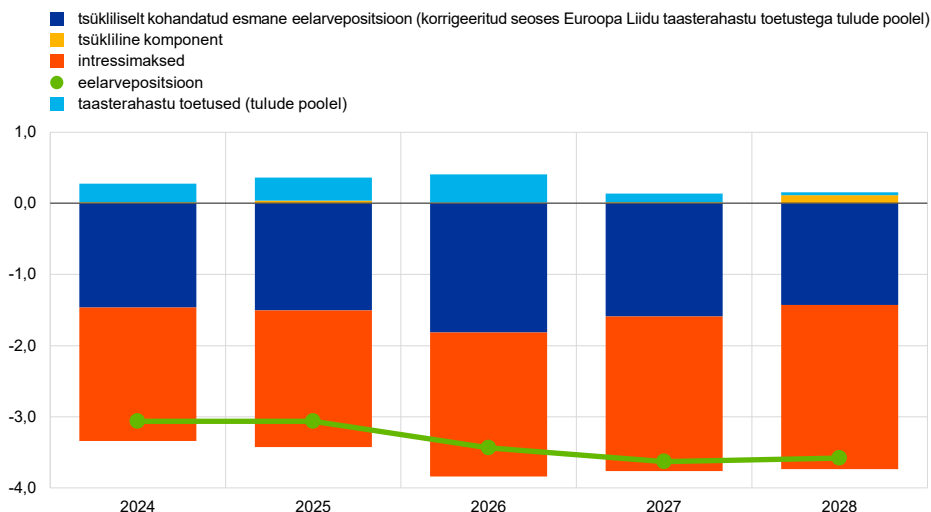
**EKP ekspertide 2026. aasta märtsi makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk püsima 2025. aastal muutumatult 3,1% juures SKPst, suurenema 2027. aastal 3,6%ni ja jääma samaks ka 2028. aastal (joonis 25).<sup>14</sup>** Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta detsembri makromajandusliku ettevaatega on eelarvepositsiooni kogu ettevaateperioodiks ülespoole korrigeeritud. Korrigeerimine kajastab eelkõige tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi halvenemist, mis tuleneb peamiselt pensionide ja muude kulude ülespoole korrigeerimisest, peegeldades Lähis-Ida konfliktist tingitud kiiremat inflatsiooni. Puudujäägi suurenemine kajastab peamiselt intressimaksete ja SKP suhte tõusu (ligikaudu 0,4 protsendipunkti võrra ettevaateperioodi jooksul), millele järgneb tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni halvenemine, mida vaid pisut korvab tsüklilise komponendi paranemine ettevaateperioodi lõpus. Intressimaksete suurenemine tuleneb varasemate intressitõusude edasikandumisest, mis toimub aeglaselt, sest riikide võlakohustuste järelejäänud tähtajad on pikad. Peale selle saab taasterahastu „Next Generation EU“ lõppedes otsa liikmesriikidele antud ühiselt rahastatud toetuste voog. Varem välja makstud rahalistest vahenditest tehakse veel teatavaid investeeringuid.

<sup>14</sup> Vt „EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026“, avaldatud 19. märtsil 2026 EKP veebisaidil.

## Joonis 25.

### Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026.  
Märkus. Tegem on kõigi 21 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

### Euroala eelarvepoliitiline kurs, mis 2025. aastal pisut leevenes, leeveneb ettevaate põhjal 2026. aastal veelgi ja karmistub 2027.–2028. aastal mõnevõrra.<sup>15</sup>

Tsükliiselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni prognoositud aastamuutus, mille korrigeerimisel on arvesse võetud taasterahastu „Next Generation EU“ programmi raames riikidele antavaid toetusi, osutab, et 2025. aastal euroala eelarvepoliitika kurs pisut leevenes (–0,1 protsendipunkti võrra SKPst). Eelarvepoliitilise kursi leevenemist 2026. aastal prognoositakse peamiselt suuremate avaliku sektori investeeringute ja eelarvesiirete tõttu. Investeeringute kasv tuleneb peamiselt Saksamaa (ja ka väiksemate riikide) suurtest kaitse- ja taristukuludest ning vähemal määral taasterahastust rahastatavatest investeeringutest. Eelarve konsolideerimist mitmes riigis, sealhulgas Hispaanias, Prantsusmaal ja Itaalias, ning taasterahastu toetuste lõppemist korvab 2027. ja 2028. aastal üldjoontes eelarvestiimul, eelkõige Saksamaal.

### Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse on kerkimas: 2025. aasta 87,5%-lt 2028. aastal 89,5%-le (joonis 26).

Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse prognooside kohaselt kerkib, sest jätkuv esmane eelarvepuudujääk ning positiivne võlakoormuse ja eelarvepositsiooni erinevus kaaluvad üles soodsa, ehkki väheneva mõju, mida avaldab intressimäärade ja majanduskasvu vahe. Võrreldes detsembri ettevaatega on valitsemissektori võla kasvu ülespoole korrigeeritud, kajastades

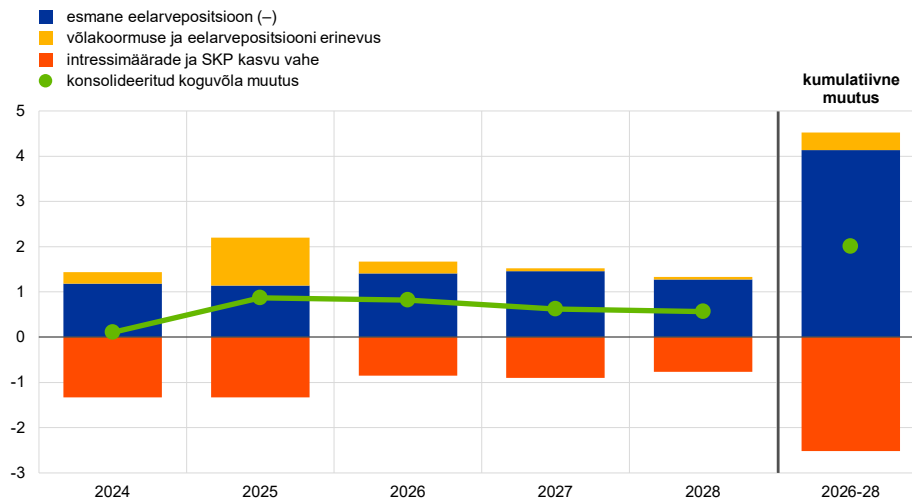
<sup>15</sup> Eelarvepoliitika kurs näitab, millises suunas ja mahus eelarvepoliitilised meetmed majandust mõjutavad, kui jätta kõrval riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandustsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliiselt kohandatud esmase eelarveseisundi ja SKP suhtarvus, millest on maha 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 majandusülevaate 4/2016 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „The euro area fiscal stance“.

suuremat kumulatiivset esmast puudujääki ja vähem soodsat intressimäärade ja majanduskasvu vahet.

### Joonis 26.

#### Euroala valitsemissektori võla suhte SKPsse muutuse põhjused

(protsendipunktides)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2026.  
Märkus. Tegu on kõigi 21 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

**Oluline on tugevdada euroala majandust, säilitades samal ajal riikide rahanduse usaldusvärsus.** Praeguses geopoliitilises olukorras peaksid valitsused seadma prioriteediks riigi rahanduse jätkusuutlikkuse, strateegilised investeeringud ja majanduskasvu toetavad struktuurireformid. Endiselt on väga tähtis rakendada ühisturu täielikku potentsiaali. Kapitaliturgude lõimimise suuremaks toetuseks on samuti väga oluline kujundada nõudlikku ajakava järgides lõplikult välja hoiuste ja investeeringute liit ja pangandusliit ning võtta kiiresti vastu määrus digieuro kasutuselevõtuks. Eelarvepoliitilised reageeringud Lähis-Ida sõjast tingitud energiahinna šokile peaksid olema ajutised, sihipärased ja kohandatud. Praegune energiakriis rõhutab, kui tähtis on vähendada veelgi sõltuvust fossiilkütustest.

© Euroopa Keskpank, 2026

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefon +49 691 3440  
Koduleht [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 18. märts 2026.

ISSN 2363-3476  
ELi kataloogi nr QB-01-26-064-ET-N