

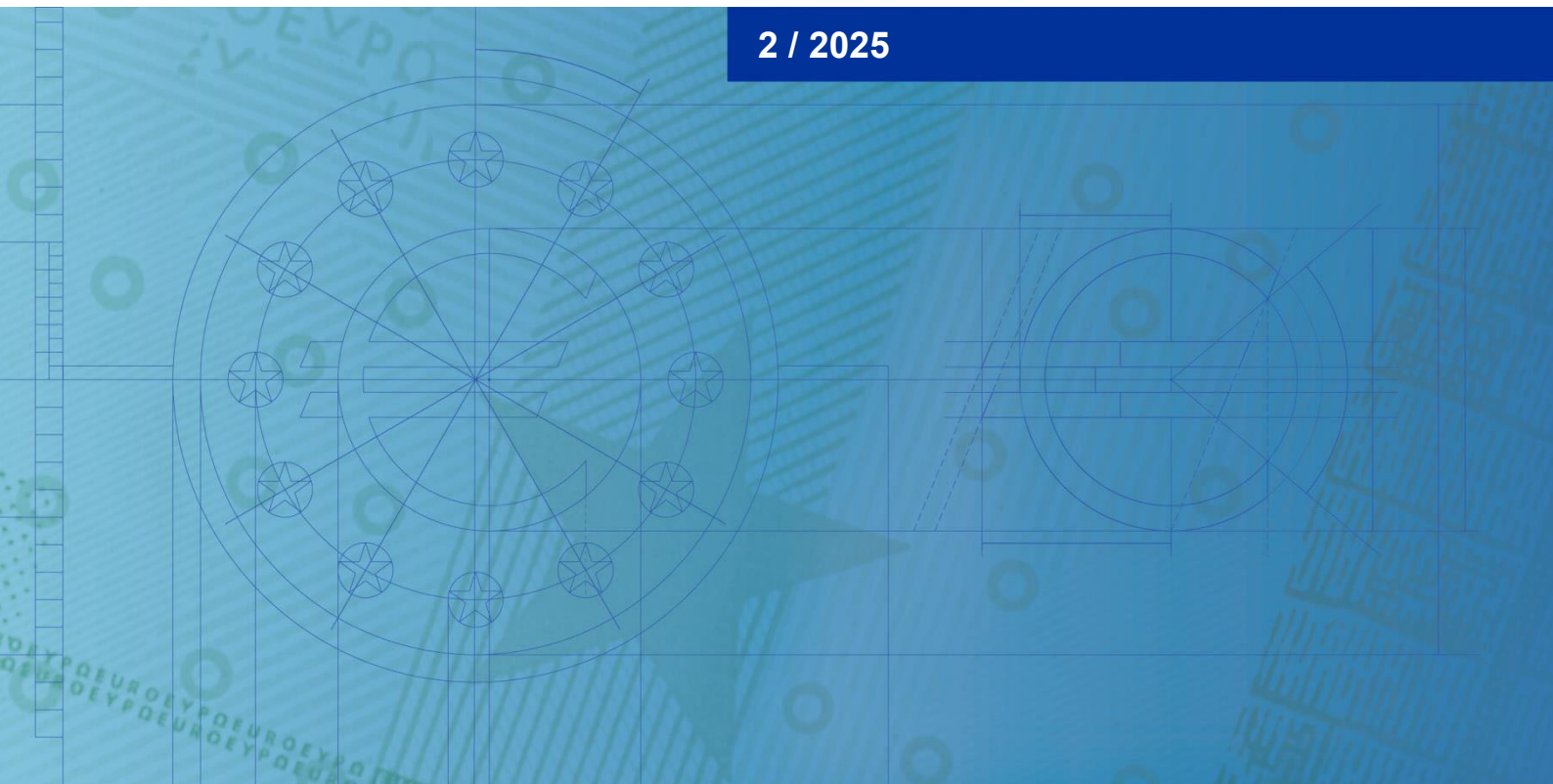


EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Majandusülevaade

2 / 2025



Sisukord

Majandusareng	2
Ülevaade	2
1 Väliskeskkond	8
2 Majandusaktiivsus	14
3 Hinnad ja kulud	21
4 Finantsturu areng	28
5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng	34
6 Eelarve areng	40
Statistika	44

Majandusareng

Ülevaade

EKP nõukogu otsustas 6. märtsi 2025. aasta istungil alandada kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra. Eeskätt otsus langetada hoiustamise püsivõimaluse intressimäära põhineb ajakohastatud hinnangul inflatsiooniväljavaatele, alusinflatsiooni dünaamikale ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäär on instrument, mille kaudu nõukogu juhib rahapoliitika kurssi.

Inflatsiooni aeglustumine kulgeb ootuspäraselt. Inflatsiooni areng on kulgenud üldjoontes ekspertide ootuste kohaselt ja EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta on suuresti kooskõlas eelmise inflatsiooniväljavaatega. Ekspertide prognooside kohaselt peaks keskmine koguinflatsioon olema 2025. aastal 2,3%, 2026. aastal 1,9% ja 2027. aastal 2,0%. Koguinflatsiooni 2025. aasta prognoosi ülespoole korrigeerimine kajastab energiahindade suuremat dünaamikat. Energia ja toiduainete komponenti välja jättes on inflatsioon ekspertide hinnangul 2025. aastal tõenäoliselt keskmiselt 2,2%, 2026. aastal 2,0% ja 2027. aastal 1,9%.

Enamik alusinflatsiooni näitajaid lubab arvata, et inflatsioon stabiliseerub jätkusuutlikult EKP nõukogu keskpika aja eesmärgiks seatud 2% taseme lähedal. Euroala inflatsioon on endiselt kiire peamiselt seetõttu, et teatud sektorites palgad ja hinnad veel kohanevad (seda märkimisväärse hilinemisega) inflatsiooni varasema järsu kiirenemisega. Palgakasv seevastu aeglustub ootuspäraselt ja osaliselt leevendavad selle mõju inflatsioonile kasumid.

Rahapoliitika muutub märgatavalt vähem piiravaks sedamööda, kuidas intressimäärakärped teevad uute laenude andmise odavamaks nii ettevõtetele kui ka kodumajapidamistele ja laenukasv hoogustub. Samal ajal on rahastamistingimuste leevenemisele takistuseks varasemad intressimääratõusud, mille mõju kandub jätkuvalt laenumahu jäägile üle, ning laenuandmine püsib üldjoontes tagasihoidlik. Majandus seisab endiselt silmitsi ebasoodsate oludega ja eksperdid on taas alandanud oma kasvuprognoose, mille kohaselt peaks kasv olema 2025. aastal 0,9%, 2026. aastal 1,2% ja 2027. aastal 1,3%. 2025. ja 2026. aasta prognooside allapoole korrigeerimine kajastab ekspordi vähenemist ja investeringute jätkuvat loidust, mis osaliselt tuleneb kaubanduspoliitikaga seotud suurest ebakindlusest, aga ka üldisest poliitilisest ebakindlusest. Reaalsete sissetulekute kasv ja varasemate intressimääratõusude mõju järkjärguline taandumine on endiselt peamised tegurid, mis peaksid aja jooksul nõudluse suurenemist toetama.

EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon stabiliseerub jätkusuutlikult keskpika aja eesmärgi ehk 2% tasemel. Eeskätt praeguses süveneva ebakindluse keskkonnas on nõukogu otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. Eelkõige sõltuvad intressimääratõusused jätkuvalt EKP nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele

laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. EKP nõukogu ei võta endale baasintressimäärade arenguga seoses konkreetseid kohustusi.

Majandusaktiivsus

Euroala majanduskasv jäi 2024. aasta neljandas kvartalis tõenäoliselt tagasihoidlikuks. 2025. aasta esimese kahe kuu jooksul jätkus mitu eelmisel aastal täheldatud suundumust. Töötleva tööstuse sektor pärssib endiselt kasvu, ehkki küsitluspõhised näitajad paranevad. Suur ebakindlus nii euroalal kui ka väljaspool pärssib investeringuid ja konkurentsiprobleemid survestavad eksporti. Samal ajal on teenuste sektor jätkuvalt vastupidav. Kodumajapidamiste sissetulekute kasv ja tugev tööturg toetavad tarbimise järkjärgulist elavnemist, ehkki tarbijate kindlustunne on endiselt habras ja säästumäär kõrge.

Töötuse määr püsis 2025. aasta jaanuaris oma ajalooliselt madalaimal ehk 6,2% tasemel ja tööhõive kasvas 2024. aasta viimases kvartalis hinnanguliselt 0,1%. Nõudlus tööjõu järele on siiski vähenenud ja hiljutised küsitlusandmed näitavad, et tööhõive kasv oli 2025. aasta esimesel kahel kuul tagasihoidlik.

Püsivalt suur geopoliitiline ja poliitikaga seotud ebakindlus peaks euroala majanduskasvu pärssima, eriti investeringuid ja eksporti, aeglustades eeldatavat taastumist. See järgneb eeldatust veidi nõrgemale kasvule 2024. aasta lõpus. Nii euroala kui ka kaubanduspoliitikaga seotud ebakindlus on suur. Ehkki põhiproгноos hõlmab üksnes uute tariifide mõju USA ja Hiina vahelisele kaubandusele, eeldatakse, et üleilmse kaubanduspoliitika edasiste muutuste võimalust puudutava ebakindluse negatiivne mõju, eriti Euroopa Liidu puhul, pärssib euroala eksporti ja investeringuid. See koos jätkuvate konkurentsiprobleemidega peaks kaasa tooma euroala ekspordi turuosa edasise kahanemise. Nendest takistustest hoolimata võib euroala SKP kasv uuesti tugevneda, sest tingimused selleks on endiselt olemas. Suurenev reaalpalk ja tööhõive peaksid tugevat, ehkki jahenevat tööturgu arvestades toetama tarbimise edasist taastumist. Tarbimine on seejuures endiselt peamine kasvu edendav tegur. Sisenõudlust peaksid samuti toetama leevenevad rahastamistingimused, nagu on näidanud turuootused intressimäärade edasise arengu suhtes. Tööturg peaks püsima vastupidav, samal ajal kui töötuse määr peaks olema 2025. aastal keskmiselt 6,3% ja alanema 2027. aastal 6,2%ni. Sedamööda, kuidas mõne hiljuti töövõljalikust vähendanud tsüklilise teguri mõju taanduma hakkab, peaks töövõljalikus hakkama ettevaateperioodi jooksul suurenema, ehkki struktuursed proovikivid on ikka veel alles. Kokkuvõttes peaks SKP aastane keskmine reaalikasv olema 2025. aastal 0,9% ning kasvama 2026. aastal 1,2%ni ja 2027. aastal 1,3%ni. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2024. aasta detsembri makromajandusliku ettevaatega euroala kohta on SKP kasvu väljavaadet 2025. ja 2026. aastaks 0,2 protsendipunkti allapoole korrigeeritud, kuid 2027. aastaks on see samaks jäetud. Nõrgem väljavaade tuleneb peamiselt ekspordi ja vähemal määral investeringute allapoole korrigeerimisest, kajastades ebakindluse varem eeldatust tugevamat mõju, samuti ootuseid, et konkurentsivõimega on tõenäoliselt oodatust pikema aja jooksul probleeme.

Eelarve- ja struktuuripoliitika eesmärk peaks olema suurendada majanduse tootlikkust, konkurentsivõimet ja vastupidavust. Euroopa Komisjoni algatuses konkurentsivõime taastamiseks (konkurentsivõime kompass) pakutakse välja konkreetne tegevuskava ja selle ettepanekud tuleks kiiresti vastu võtta. Valitsused peaksid tagama riigi rahanduse jätkusuutlikkuse kooskõlas ELi majanduse juhtimise raamistikuga ning seadma prioriteediks majanduskasvu toetavad põhilised struktuurireformid ja strateegilised investeeringud.

Inflatsioon

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli aastane inflatsioonimäär 2025. aasta veebruaris 2,4% ja jaanuaris 2,5% ning 2024. aasta detsembris 2,4%. Energiahindade inflatsioon aeglustus 0,2%-le pärast jõulist kiirenemist: detsembrikuiselt 0,1%-lt jaanuaris 1,9%-le. Seevastu toiduainehindade inflatsioon, mis oli detsembris 2,6% ja jaanuaris 2,3%, kerkis 2,7%-le. Kaubahindade inflatsiooni näitaja tõusis 0,6%-le, samal ajal kui teenusehindade inflatsioon, mis oli detsembris 4,0% ja jaanuaris 3,9%, aeglustus 3,7%-le.

Enamik alusinflatsiooni näitajaid osutab, et inflatsioon naaseb jätkusuutlikult keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Euroala inflatsioon, mille areng on tihedalt seotud teenusehindade inflatsiooniga, 2025. aasta jaanuaris aeglustus. See püsib siiski tempokas, kuna palgad ja mõned teenusehinnad veel kohanevad (seda märkimisväärse hilinemisega) inflatsiooni varasema järsu hoogustumisega. Samal ajal osutavad hiljutiste palgaläbirääkimiste tulemused, et tööjõukulude surve väheneb mõnevõrra edasi.

ÜTHI-koguinflatsioon on viimastel kuudel kiirenenud, ent peaks 2025. aastal prognoosi kohaselt veidi aeglustuma ning seejärel langema ja jääma alates 2026. aasta esimesest kvartalist EKP nõukogu seatud 2% inflatsioonieesmärgi lähedale. Prognoosiperioodi alguses eeldatakse, et energiakomponendi baasefekt ja kiire toiduainehindade inflatsioon korvavad üldiselt ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) aeglustumisest tingitud langusmõju. Aastavahetuse ajal toimunud energiatoorme hinnatõus kandub energiahindade aastamuutusse üle 2025. aastal. Ehkki nafta- ja gaasihinnad on futuurihindadega eeldatavasti kooskõlas, peaks energiainflatsioon kogu prognoosiperioodi jooksul tõenäoliselt jätkuma positiivse määraga, ehkki allpool ajaloolist keskmist. 2027. aasta energiahindade inflatsiooni kiirenemise põhjusena nähakse kliimamuutuste leevendamiseks võetavaid uusi meetmeid. Toiduainete inflatsioon kiireneb prognooside kohaselt kuni 2025. aasta keskpaigani, peamiselt tingituna toidutoormehindade hiljutisest suurest tõusust, ja aeglustub seejärel 2027. aastal keskmiselt 2,2%ni. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks 2025. aasta alguses hakkama pidurduma, kuna hilinenud ümberhindamise mõju taandub, palgasurve alaneb ja varasemast rahapoliitika karmistamisest tulenev mõju kandub jätkuvalt tarbijahindadesse. Seda ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) langust juhib peamiselt eeldatavasti teenuste inflatsiooni aeglustumine, mis on seni olnud suhteliselt püsiv. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks aeglustuma 2025. aasta 2,2%-lt 2027. aastal 1,9% le. Sedamööda, kuidas inflatsiooniootuste surve vaibub, peaks palgakasv edasi

taanduma – võrreldes praeguse endiselt kõrge tasemega. Koos tootlikkuse kasvu oodatava taastumisega toob see eeldatavasti kaasa tööjõu ühikukulude märkimisväärselt aeglasema kasvu. Selle tulemusena prognoositakse euroala hinnasurve leevenemist, kusjuures kasumimarginaalid ettevaateperioodil taastuvad. Impordihindades kajastuv väline hinnasurve peaks püsima tagasihoidlik, eeldades, et ELi kaubandustariifide poliitika ei muutu. Võrreldes 2024. aasta detsembri ettevaatega on 2025. aasta ÜTHI-koguinflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 0,2 protsendipunkti võrra ülespoole tulenevalt kõrgemate energiatoormehindade eeldustest ja euro odavnemisest, samal ajal kui 2027. aasta väljavaadet on korrigeeritud veidi allapoole, sest energiakomponendi väljavaade on prognoosiperioodi lõpus pisut kehvem.

Kokkuvõttes pani energiahindade kiirema inflatsiooni eeldus eksperdid koguinflatsiooni prognoosi 2025. aastaks ülespoole korrigeerima. Samal ajal eeldavad eksperdid põhiinflatsiooni jätkuvat aeglustumist sedamööda, kuidas tööjõukulude surve veelgi leeveneb ja varasem rahapoliitika karmistumine jätkuvalt hindu mõjutab. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on endiselt 2% ringis. Kõik need tegurid toetavad inflatsiooni naasmist EKP nõukogu eesmärgi juurde.

Riskihinnang

Majanduskasvu väljavaatega on jätkuvalt seotud langusriskid. Kaubanduspingete süvenemine aeglustaks euroala majanduskasvu ekspordi pärssimise ja maailmamajanduse nõrgendamise kaudu. Üleilmse kaubanduspoliitikaga seotud ebakindluse püsimine võib piirata investeringuid. Geopoliitilised pinged, näiteks Venemaa põhjendamatu sõjategevus Ukrainas ja Lähis-Idas vallandunud traagiline konflikt, on endiselt suur ebakindluse allikas. Kasv võib kujuneda aeglasemaks juhul, kui rahapoliitika karmistamise viitajaga mõju püsib prognoositust kauem. Kasv võib aga kujuneda tempokamaks, kui leebemad rahastamistingimused ja aeglustuv inflatsioon võimaldavad euroala tarbimisel ja investeringutel kiiremini taastuda. Kasvu võib hoogustada ka kaitse- ja taristukulutuste suurendamine.

Pingete süvenemine maailmakaubanduses teeb euroala inflatsiooniväljavaate ebakindlamaks. Kaubanduspingete üldise eskaleerumise keskkonnas võib euro odavneda ja impordikulud võivad suurened, ning see avaldaks inflatsioonile tõusurvet. Samal ajal avaldaks inflatsioonile langussurvet väiksem nõudlus euroala ekspordi järele, mille põhjuseks on kõrgemad tariifid ja ekspordi euroalale ümbersuunamine ülemäärase tootmisvõimsusega riikidest. Geopoliitilised pinged tekitavad energiaturgude, tarbijate kindlustunde ja ettevõtlusinvesteringutega seoses kahepoolseid inflatsiooniriske. Toiduainehindu võivad oodatust rohkem tõsta äärmuslikud ilmastikuolud ja kliimakriisi levik laiemalt. Inflatsioon võib kujuneda hoogsamaks juhul, kui palgad või kasumid kasvavad prognoositust kiiremini. Kogunõudlusele avalduva mõju kaudu võib kaitse- ja taristukulutuste suurendamine samuti inflatsiooni kiirendada. Inflatsioon võib aga jääda eeldatust aeglasemaks, kui rahapoliitika püsib nõudlust arvatust ulatuslikumalt.

Finants- ja monetaaringimused

Euroala turuintressimäärad alanesid pärast EKP nõukogu 30. jaanuari 2025. aasta istungit, kuid tõusid enne 6. märtsi istungit seoses korrektuuridega eelarvepoliitika väljavaates. Intressimäärakärped teevad laenuvõtmise ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks järk-järgult soodsamaks ning laenukasv kiireneb. Samal ajal takistavad rahastamistingimuste leevenemist varasemad intressimääratõusud, mille mõju kandub ikka veel laenumahu jäägile üle, ning laenuandmine püsib üldjoontes tagasihoidlik.

Uute ettevõtelaenude keskmine intressimäär alanes 2024. aasta detsembri 4,4%-lt 2025. aasta jaanuaris 4,2%-le. Turupõhise laenamise hind ettevõtete jaoks aga suurenes 3,7%ni, mis on detsembris täheldatud tasemest 0,2 protsendipunkti kõrgem. Uute hüpoteeklaenude keskmine intressimäär langes samal ajavahemikul 3,4%-lt 3,3%-le.

Ettevõtelaenude kasv, mis oli detsembris 1,7%, hoogustus jaanuaris uute laenude mõõduka kuise voo keskkonnas 2,0%-le. Ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv hoogustus 3,4%ni. Hüpoteeklaenude andmine elavnes vähehaaval veelgi, ent püsis üldiselt siiski vaoshoitud, ning selle aastane kasvumäär oli 1,3%.

Rahapoliitilised otsused

Alates 12. märtsist 2025 otsustati kehtestada hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 2,50%, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 2,65% ning laenamise püsivõimaluse intressimäärana 2,90%.

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 6. märtsi 2025. aasta istungil alandada kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra. Eeskätt otsus langetada hoiustamise püsivõimaluse intressimäära põhineb ajakohastatud hinnangul inflatsiooniväljavaatele, alusinflatsiooni dünaamikale ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäär on instrument, mille kaudu nõukogu juhivad rahapoliitika kurssi. EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon stabiliseerub jätkusuutlikult keskpika aja eesmärgi ehk 2% tasemel. Eeskätt praeguses süveneva ebakindluse keskkonnas on nõukogu otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. Eelkõige sõltuvad intressimääratsused jätkuvalt EKP nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele 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.

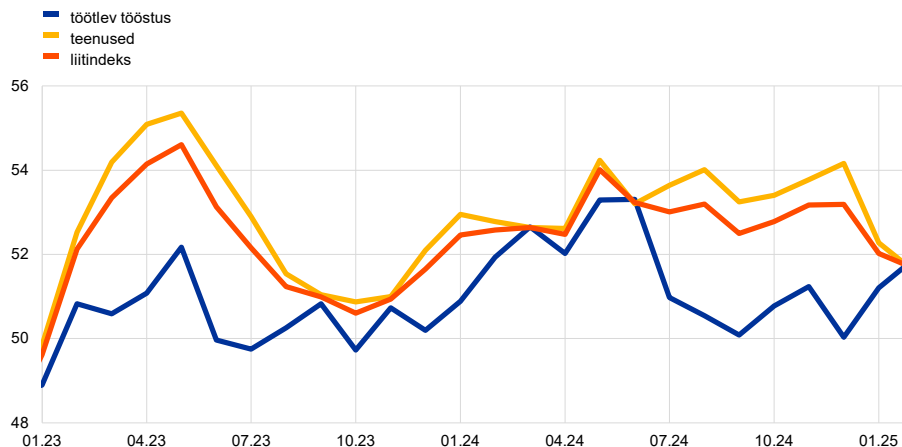
30. jaanuarist 5. märtsini väldanud vaatlusperioodil püsis üleilmse majandustegevuse kasv stabiilne, kuigi hiljutine USA kaubanduspoliitika vihjab, et edaspidi on oodata tugevamat negatiivset mõju. Maailmakaubanduse kasv muutus 2024. aasta lõpus tagasihoidlikuks, samal ajal kui USA tollimaksud seadsid ohtu olemasolevad kaubandusvõrgustikud. EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates euroala kohta on üleilmset kasvu- ja kaubandusväljavaadet hiljuti kehtestatud USA tariifide ja suurema kaubanduspoliitilise ebakindluse tõttu allapoole korrigeeritud. Koguinflatsioon Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) kuuluvates riikides kiirenes pisut kõrgemate energia- ja toiduainehindade tõttu, samal ajal kui alusinflatsioon taandus. Kuigi eeldatakse, et suurtes arenenud majandusega riikides ja tärkava turumajandusega riikides aeglustub koguinflatsioon ettevaateperioodi (2025–2027) jooksul järk-järgult, on 2025. aasta koguinflatsiooni prognoose korrigeeritud ülespoole, et kajastada tariifide ülekandumist tarbijahindadele USAs ja vähemal määral Hiinas. Üldiselt muudavad USA hiljutised poliitilised avaldused väljavaate tunduvalt ebakindlamaks.

Üleilmse majandustegevuse kasv püsis aastavahetusel stabiilne, kuid hiljutised muutused USA kaubanduspoliitika kursis võivad viidata, et edaspidi on oodata tugevamat negatiivset mõju. Kuigi üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks on endiselt tõusuteel, kukkus see 2025. aasta veebruaris kasvu aeglustumise tõttu teenuste sektoris (joonis 1), mis oli 2024. aasta teisel poolel olnud peamine kasvutegur. Teenustega seotud meelestatuse halvenemine oli laiapõhjaline kõikides suurtes arenenud majandusega riikides, kuid eriti oli seda tunda USAs. Üldiselt osutab EKP ekspertide uusim üleilmse SKP hetkeseisu hindamise mudel, mis hõlmab peale ostujuhtide indeksite mitmesuguseid teisi makromajanduslikke näitajaid, 2025. aasta esimeses kvartalis endiselt stabiilsele, umbes 1,0% kvartalikasvule. Sellegipoolest varjutavad lähiaja kasvuväljavaadet hiljutised muutused USA kaubanduspoliitikas. Need ei viita mitte ainult Hiinale uute tariifide kehtestamisele, vaid ka kaubanduspoliitika ebakindluse suurenemisele, mis avaldab eeldatavasti üleilmsetele investeeringutele pärssivat mõju.

Joonis 1.

Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide indeks

(hajuvusindeksid)



Allikad: S&P Global Market Intelligence ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta veebruarist.

Üleilmne majandustegevus peaks mõõdukaks jääma; ettevaateperioodi jooksul hakkab kasv pisut aeglustuma.

Üleilmne SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt olema 2025. aastal 3,4% ning taanduma 2026. ja 2027. aastal 3,2%-le. Kuigi USA hiljutiste kaubanduspoliitikaga seotud teadaannete täpne ajastus ja ulatus on endiselt teadmata, on EKP ekspertide 2025. aasta märtsikuisest makromajanduslikus ettevaates arvestatud tariifidega, mille USA kehtestas Hiinast pärinevale impordile – mis jõustusid 4. veebruaril (st enne ettevaate andmete esitamise viimast kuupäeva ehk 19. veebruari 2025) – ja Hiina vastumeetmetega.¹ Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2024. aasta detsembri makromajandusliku ettevaatega on üleilmse majanduskasvu prognoosi 2025.–2026. aastaks 0,1 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud, kuna eeldatakse, et äsja kehtestatud tariifid ja suurem kaubanduspoliitikaga seotud ebakindlus mõjutavad majandustegevust. Vahemikus 2026–2027 kajastab üleilmse SKP kasvu mõningane vaibumine aeglasemat majanduskasvu Hiinas, kus on kehvad demograafilised tingimused, ja USAs sealse poliitika negatiivse keskpika mõju tõttu (nt vähenenud sissetulek)². Üleilmse majandusväljavaate langusrisk püsib täiendavate USA tariifide ohu (nt terase ja alumiiniumi impordimaksud, samuti tariifid Kanadast, Mehhikost ja Euroopa Liidust pärinevale impordile) ning kestvate geopoliitiliste pingete tõttu.

Üleilmne majanduskasv muutus 2024. aasta lõpus mõõdukamaks ning prognoositakse, et see aeglustub tariifide, suurema kaubanduspoliitilise

¹ 1. veebruaril 2025 teatas USA täiendava 10protsendipunktilise tariifi kehtestamisest kõikidele Hiina kaupadele. See on käimasolevas kaubandusvaidluses oluline samm. Hiina vastas tariifide kehtestamisega 80-le USA tootele, sealhulgas veeldatud maagaasile, kivisöele ja põllumajandusseadmetele, mis suurendab USA impordile kehtestatud tariifi 1 protsendipunkti võrra. Hiina impordile kehtestatud USA tariifid jõustusid 4. veebruaril ja Hiina vastumeetmena kehtestatud tariifid 10. veebruaril. Lisaks kehtestas Hiina kriitilise tähtsusega metallide, nagu telluuri ja volframi ekspordikeelu, mis jõustus samuti 4. veebruaril.

² Vt EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 6. märtsil 2025 EKP veebisaidil.

ebakindluse, ebasoodsamate nõudluskomponentide ja varasema importkaupade ettevarumise lõpetamise tõttu. Kuigi töötleva tööstuse meelestatuse kerge paranemine ja tööstustoodang võivad üleilmse kaubanduse arengut 2025. aasta esimeses kvartalis toetada, tõukasid aastavahetusel üleilmse majandustegevuse kasvu peamiselt tagant väikese kaubandusmahuga komponendid, st avaliku ja erasektori tarbimine. Lisaks prognoositakse, et suurem kaubanduspoliitiline ebakindlus ja USA rahapoliitika aeglasem leevenemine avaldavad edaspidi mõju investeringutele, mõjutades kaubandust ebaoproportsionaalselt, kuna investeerimise valdkonnas on kaubavahetus eriti intensiivne. Samuti peaks kaupade ettetellimine – mis toetas üleilmset kaubandust 2024. aastal, sest eriti just USA ettevõtted kogusid võimalike tarnehäirete eel suuri importkaupade varusid – 2025. aastal uute tariifide jõustudes järk-järgult lõppema. 2025. aasta jooksul avaldab prognooside kohaselt nõudlusele survet ka importkauba ettetellimise osaline lõpetamine, enamasti arenenud majandusega riikides, mis varusid 2024. aastal importkaubad tärkava turumajandusega riikidest ette ära. Viimasena prognoositakse, et kaubavooge mõjutavad ettevaateperioodil tugevalt tariifid; sealjuures hõlmavad 2025. aasta märtsi prognoosid vahemikus 2025–2027 mõlema riigi impordi ja ekspordi allapoole korrigeerimist kokku 1,0–1,5 protsendipunkti võrra. Selle taustal ennustatakse, et euroala välisnõudlus väheneb 2024. aasta 3,4%-lt 2025. aastal 3,2%-le ning 2026. ja 2027. aastal 3,1%-le. Sealjuures korrigeeritakse seda 2024. aasta detsembris avaldatud prognoosidega võrreldes tunduvalt allapoole.

Kaubanduspingete jätkuv suurenemine seab ohtu olemasolevate kaubandusvõrgustike sujuva toimimise. Kaubandusväljavaadet varjutab ebakindlus, kuna proteksionism võib piiriüleseid kaubavooge märkimisväärselt takistada. Kanadale ja Mehhikole kehtestatud USA tariifid võivad mõjutada umbes kolmandikku USA kaupade koguimpordist ning umbes kolme neljandikku Kanada ja Mehhiko eksporditud kaupadest kokku. Sealjuures võimendab tariifide mõju tõenäoliselt Põhja-Ameerika tarneahelate omavaheline seotus³ 10. veebruaril teatas USA administratsioon, et kehtestab USAsse saabuvale terasele ja alumiiniumile 25% tariifi, mis hakkab kehtima 12. märtsil.²⁴ Kuigi nende kaupade osakaal USA impordis on väike (2%), avaldab see eeldatavasti negatiivset mõju nii USA tarbijatele kui ka tarneahelates tagapool asuvatele tööstusharudele (nt autotööstus). Lisaks andis president Trump 12. veebruaril oma nõunikele ülesande koostada vastastikuste tariifide jaoks põhjalik kava ning teatas 18. veebruaril üleilmsetest tariifidest autodele, farmaatsiatoodetele ja pooljuhtidele. 21. veebruaril toetas ta kaubanduspartnerite poolt USA digiteenuste kehtestatud tariifide läbivaatamist. 26. veebruaril teatas ta, et Euroopa importkaupadele kehtestatakse 25% tariif ja 27. veebruaril, et Hiina kaupadele kehtestatakse täiendav 10% impordimaks.

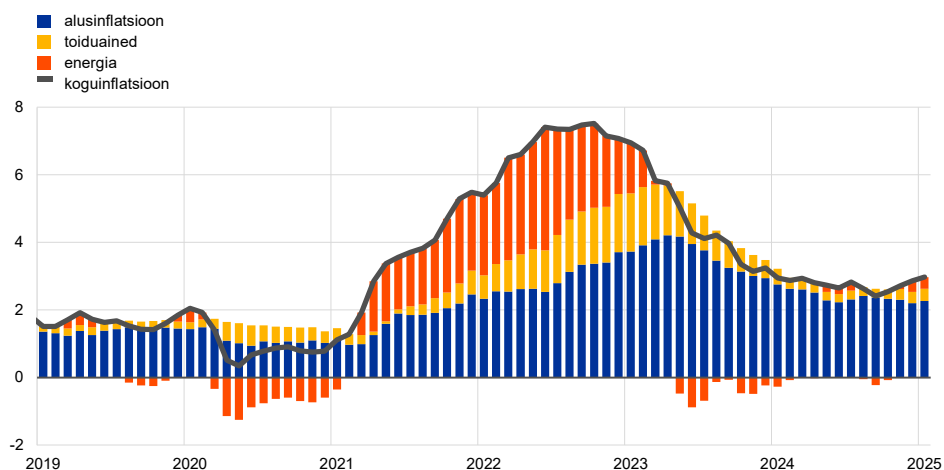
³ USA president allkirjastas korraldused Kanadale ja Mehhikole tariifide kehtestamiseks 1. veebruaril ja need pidid jõustuma 4. veebruaril. Rakendamise lükati seejärel ühe kuu võrra edasi (4. märtsini). 6. märtsil teatas USA administratsioon, et peatab ajutiselt 2. aprillini tariifid kaupadele, mis vastavad USA, Mehhiko ja Kanada kaubandusleppetele (USMCA).

⁴ Nende kahe uue teadaandega nähti ette terasele täieliku 25% tollitariifi taaskehtestamine ja alumiiniumi tollitariifide tõstmine 10%-lt 25%-le. Selleks tühistas USA administratsioon kõik Trumpi esimesel ametiajal heaks kiidetud ja rakendatud vabastused. See tähendab, et need uued USA tariifid mõjutavad kõige rohkem riike, kes on varasematel läbirääkimistel vabastuse saavutanud. Lisaks on 25% tariifi kohaldamisala laiendatud, et hõlmata terasest ja alumiiniumist valmistatud tooted.

OECD liikmesriikide koguinflatsioon on alusinflatsiooni väikese kiirenemise taustal hoogustunud. 2025. aasta jaanuaris tõusis aastane tarbijahinnaindeksi (THI) koguinflatsioonimäär kõigis OECD riikides (v.a Türgi) 3,0%ni (eelmisel kuul 2,9%) (joonis 2). See THI-inflatsiooni kiirenemine tulenes osaliselt kõrgematest energiahindadest. Toiduainehindade panus püsis seejuures üldjoontes stabiilne. THI-alusinflatsioon (v.a energia ja toiduained) kerkis pisut, 3,1%ni.

Joonis 2.
OECD THI-inflatsioon

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



Allikad: OECD ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. OECD koondnäitaja ei sisalda Türgit ja see on leitud OECD tarbijahinnaindeksi aastast osakaalu kasutades. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta jaanuarist.

Hoolimata hiljutisest tõusust kõikides OECD liikmesriikides prognoositakse, et THI-inflatsioon jääb ettevaateperioodil arenenud majandusega ja tärkava turumajandusega riikide laiemas rühmas langusse. Kuigi paistab, et OECD liikmesriikide inflatsioonitempo aeglustumise protsess takerdus 2024. aasta lõpus, ennustati 2025. aasta märtsi prognoosides, et THI-inflatsioon taandub arenenud majandusega ja tärkava turumajandusega riikide laiemas rühmas järk-järgult 2024. aasta 4,2%-lt 2027. aastaks 2,5%-le.⁵ OECD liikmete tööturgude jahtumine pärsib oodatavasti nominaalpalkade inflatsiooni, mis võimaldab THI-koguinflatsioonil samm-sammult keskpankade sihttasemetele läheneda. Võrreldes 2024. aasta detsembri prognoosiga on THI-koguinflatsioon arenenud majandusega ja tärkava turumajandusega riikide laiemas rühmas 2025. aastal eeldatavasti kiirem. See kajastab tariifide ülekandumist USA ja vähemal määral Hiina tarbijahindadele. Maailma riikide THI-inflatsiooni prognoosi on 2026. ja 2027. aastaks allapoole korrigeeritud, sest tariifidest tuleneva tõusurve korvavad enam kui täielikult muud tegurid, peamiselt THI-inflatsiooni prognooside allapoole korrigeerimine Hiinas, mis peegeldab tootjahindades kajastuvat inflatsioonitempo aeglustumist kestva ülepakkumise tingimustes.

Brenti toornafta hind langes vaatlusperioodil 5%, samal ajal kui Euroopa gaasihinnad kukkusid 12%. Mure kaubandusvaidluste mõju pärast ülemaailmsele

⁵ EKP ekspertide ettevaade hõlmab laiemat hulka riike, täpsemalt suuri tärkava turumajandusega riike (nt Hiina, India, Brasiilia ja Venemaa), millega OECD THI-inflatsioonis ei arvestata.

majandustegevusele avaldas naftahinnale langussurvet. Seda tugevdas veelgi USA toornafta varude ootamatu kuhjumine, mis viitas oodatust nõrgemale nõudlusele nafta järele Ameerika Ühendriikides. Euroopa gaasihinnad olid väga volatiilsed, kuna külmem temperatuur ja taastuvenergia vähene toodang tõid esialgu kaasa hinnatõusu, sest gaasi tarbimine kütteks ja elektrienergia tootmiseks suurenes. Gaasi hetkehinnad langesid aga tänu teadaannetele Ukraina rahuläbirääkimiste kohta. Hindade langussurvet on suurendanud ka soojem ilm ja veeldatud maagaasi tankerite ümbersuunamine Euroopa poole. Metallid kerkisid 2%, peamiselt selle tõttu, et USAs tegutsevad kaupmehed tegid oma ostud juba ette ära, sest 10. veebruaril anti teada terase ja alumiiniumi tollitariifide kehtestamisest ning 25. veebruaril ähvardati vase impordimaksu kehtestamisega. 2024. aasta lõpus ja 2025. aasta alguses kerkis kakao hind järsult, kuid langes seejärel taas ning selle taustal langesid toiduainete hinnad 2%.

USA majandusaktiivsus püsib lähiajal EKP ekspertide 2025. aasta märtsikuiste prognooside kohaselt jõuline tänu tarbimise tugevale kasvule, olgugi et USA poliitikast tulenevad riskid kuhjuvad üha. SKP reaalkasvu tõukas 2024. aasta neljandas kvartalis (0,6% kvartaalses arvestuses) tagant ennekõike eratarbimine, mis tulenes suuremast tegelikult kasutatavast tulust, samal ajal kui äriinvesteeringud vähenesid. 2025. aasta esimeses kvartalis prognoositi viimases EKP ekspertide hinnangus USA SKP hetkeolukorra kohta, et majanduskasv jääb kvartaalses arvestuses 0,6% juures jõuliseks. USA tarbijaid mõjutavad finantspiirangud paistavad kasvavat, olgugi et tarbimisele avalduv mõju tundub olevat väike. Kuigi tasumata jäetud krediitkaardilaenu on kerkinud kõrgemale kui pandeemiaeelse keskmine tase, on tarbijatega seotud sundtäitmismenetluste ja pankrotide arv ajaloolises võrdluses väike ning kodumajapidamiste võla teenindamise suhtarv püsib pandeemiaeelse näitaja ligil. Lisaks on tasumata jäetud krediitkaardilaenu suurim kasv seotud väiksema sissetulekuga kodumajapidamistega, kelle kulutused moodustavad tarbijate kogukulutustest vaid 12%. Nominaalsel poolel olid küll jaanuaris avaldatud THI-andmed oodatust paremad, kuid see osutab, et nii koguinflatsioon kui ka eratarbimiskulutuste alusinflatsioon hakkavad lähiajal taanduma. Seda toetab ka hiljutine tootjahinnaindeksi kukkumine. Üldiselt on USA peamised inflatsiooniallikad jahtumas, sealjuures on sealse tööturu pingelisuse näitajad langenud pidevalt pandeemiaeelse taseme poole. Sellegipoolest esineb inflatsiooniväljavaatega seoses suurt ebakindlust ning USA poliitika võib inflatsioonitempo järkjärgulist aeglustumist veelgi pidurdada, kuna USA impordile kehtestatud tariifid kanduvad eeldatavasti tarbijahindadesse edasi, samal ajal kui rangemad sisserändenõuded ja väljasaatmised võivad tööturu olukorra jälle pingelisemaks teha. Selle taustal on USA tarbijad hakanud suurendama oma lühi- ja pikaajalisi inflatsiooniootusi, mis võivad omakorda pärssida inflatsioonitempo aeglustumise protsessi. Viimasena otsustas USA föderaalreservi rahapoliitika komitee jätta jaanuarikuise istungil baasintressimäära muutmata, andes märku, et endiselt jõulist majanduskasvu silmas pidades pole intressimäära korrigeerimisega kiiret.

Hiina väljavaade halveneb, kuna sisenõudlus on endiselt väike ja ekspordi mõjutavad negatiivselt USA kõrgemad tariifid. Pärast SKP reaalkasvu kiirenemist 2024. aasta neljandas kvartalis osutavad viimased näitajad kasvu aeglustumisele nii

töötlevas tööstuses kui ka teenuste sektoris. Eratarbimise sagedasti esitatav näitaja 2025. aasta jaanuaris vähenes, mis viitab, et varasema eelarvepoliitilise toetuse mõju ei jäänud kestma. Tarbijate kindlustunne on jätkuvalt negatiivne, mis pärsib kulutuste laiemat taastumist, ning ka kinnisvaraturu põhinäitajad on endiselt visad kerkima. Kuigi USA uued tariifid avaldavad hinnangute järgi SKP kasvule üpris tagasihoidlikku negatiivset mõju, viitab USA ja Hiina vahelise konflikti edasine eskaleerumine langusriskile, olgugi et täiendavad eelarvestiimulid, millest Hiina ametiasutused andsid märku juba 2024. aasta detsembris, võivad seda mõju leevendada. Hiina THI-inflatsioon kerkis jaanuaris 0,5%ni, samal ajal kui tootmisjuhtide indeksi inflatsioon jäi negatiivseks ja oli -2,3%. THI alusinflatsioon (v.a toiduained ja energia) kerkis eelneval kuul täheldatud 0,4% juurest jaanuaris pisut ülespoole ehk 0,6%-le, seda peamiselt teenuste hindade ajutise tõusu tõttu pärast majanduskasvu kiirenemist, millele aitasid kaasa suurenenud eelarvepoliitilised meetmed tarbimise toetamiseks. Üldiselt soodustavad loid sisenõudlus ja ületootmine ettevõtete vahel tugevat hinnakonkurentsi. See tähendab, et inflatsioonisurve on keskpikas perspektiivis nõrk.

Ühendkuningriigi majandustegevus püsib kestva inflatsiooni tingimustes tagasihoidlik. Reaalne SKP kasvas 2024. aasta neljandas kvartalis vähe (0,1% kvartalipõhises arvestuses), kuna eranõudluse ja netokaubanduse panus oli negatiivne. Osaliselt tasakaalustas seda positiivne mõju, mis tulenes varudest ja valitsemissektori suurematest kulutustest. Kehvad eratarbimise lühiajalised näitajad osutavad, et majanduskasv võib jääda tagasihoidlikuks 2025. aastalgi. THI-koguinflatsioon kerkis 2024. aasta detsembri 2,5%-lt 2025. aasta jaanuaris 3,0%-le, peamiselt toiduainehindade inflatsiooni tõttu. THI-koguinflatsioon jääb prognooside kohaselt 2025. aasta jooksul tempokaks energiahindade tõusu ja reguleeritud hindade muutuste, aga ka 2024. aasta sügiseelarves teatatud valitsemissektori poliitika mõju tõttu (nt tööandja sotsiaalmaksete määra tõus). Inglise keskpang alandas veebruarikuisel istungil baasintressimäära 25 baaspunkti võrra, leides, et riigisisene hinnasurve on ikka veel stabiilne ja et hiljutine THI-inflatsiooni kiirenemine ei põhjusta riigisisesele inflatsioonisurvele täiendavat teise ringi mõju.

2 Majandusaktiivsus

Majandusülevaate esitamise seisuga kättesaadava teabe kohaselt kasvas euroala majandus 2024. aasta neljandas kvartalis 0,1% pärast kolmanda kvartali 0,4% kasvu. Euroala nõudlus suurenes ja eksport vähenes. Tööhõive kasvas neljandas kvartalis 0,1% – samas tempos nagu SKP. Eri sektoritest eeldatakse neljandas kvartalis jätkuvat tööstustegevuse aktiivsuse vähenemist, kajastades nõrka nõudlust kaupade järele, konkurentsivõime vähenemist ja kasvavat ebakindlust. Seevastu teenuste sektoris jätkus kasv, mida toetasid peamiselt turuvälised teenused. Küsitlusnäitajad osutavad tagasihoidlikule kasvule aasta alguses. Teenuseid kajastav ostujuhtide indeks on püsinud neljandas kvartalis üldiselt stabiilne, viidates endiselt kasvule. Samas töötleva tööstuse indeks, mis viitab küll jätkuvalt tootmismahu vähenemisele, on viimasel ajal paranenud. Edasised pärssivad tegurid tulenevad tõenäoliselt kasvavast proteksionismist ja kaubandust moonutavatest meetmetest, mis võivad töötleva tööstuse sektorit võrreldes muude majandussektoritega ebaproportsionaalselt palju mõjutada. Ehkki tööturu olukord on viimastel kuudel veidi halvenenud, püsib see endiselt vastupidav. Edaspidi peaks suur ebakindlus ja püsiv konkurentsivõime vähenemine euroala majanduse taastumise tempot mõnevõrra piirama. Sellegipoolest peaksid suurem tööjõutulu ja taskukohasemad laenud prognoositud taastumist toetama.

Seda väljavaadet kajastab üldjoontes ka EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta, mille järgi on SKP reaalkasv 2025. aastal 0,9%, 2026. aastal 1,2% ja 2027. aastal 1,3%.³

Eurostati kiirhinnangu kohaselt tõusis reaalne SKP kvartali arvestuses 2024. aasta neljandas kvartalis 0,1% (joonis 3).⁴ See tähendab, et toodang suurenes aasta kõigis kvartalites. Selle tulemusena kasvas SKP hinnangute kohaselt 2024. aastal 0,7%, mis näitab paranemist võrreldes 2023. aastaga, mil see suurenes 0,4%.⁵ Lühiajalised näitajad ja kättesaadavad andmed riikide kohta osutavad eratarbimise ja investeringute positiivsele mõjule, mida pärssis netoekspordi vähenemine, samal ajal kui varude muutuste mõju oli üldjoontes neutraalne. Samal ajal püsis tööstussektor tõenäoliselt nõrk, kuid teenuste sektor oli vastupidavam. Euroala neljanda kvartali tulemus toob 2025. aasta aastakasvule kaasa positiivse siirdemõju.⁶

³ Vt EKP ekspertide [2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta](#), avaldatud 6. märtsil 2025 EKP veebisaidil.

⁴ Euroala reaalse SKP kvartalikasvu korrigeeriti 7. märtsil ehk kaks päeva pärast käesolevas majandusülevaates esitatud andmete arvessevõtmise kuupäeva ülespoole, 0,2%-le.

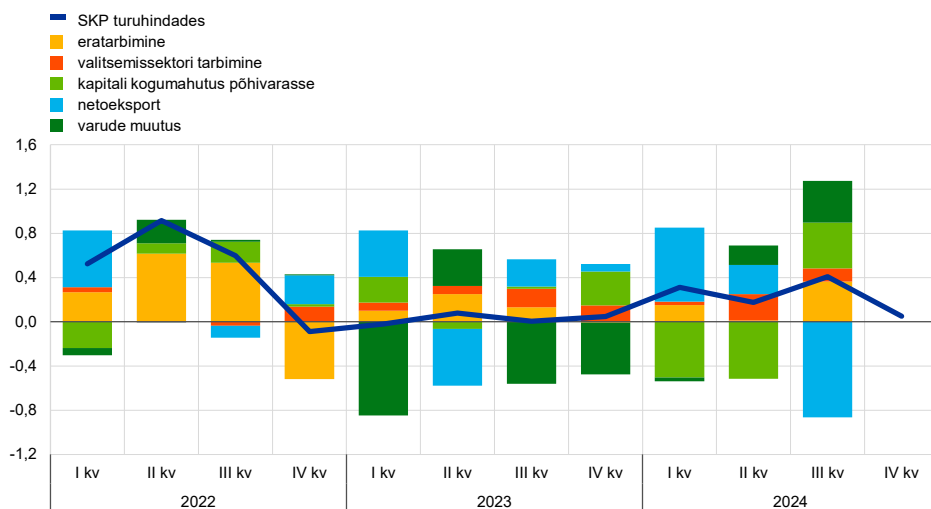
⁵ 2024. aasta kasvumäär põhineb sesoonselt ja kalendriliselt kohandatud näitajatel. Kõigi SKP kiirhinnangus hõlmatud liikmesriikide kohta ei ole kohandamata andmed kättesaadavad.

⁶ See tähendab, et kui kõik kvartaalsed kasvumäärad oleksid tänava null (st kui kvartaalne SKP püsiks samal tasemel kui 2024. aasta neljandas kvartalis), kasvaks SKP 2025. aastal 0,3%.

Joonis 3.

Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased SKP andmed pärinevad 2024. aasta neljandast kvartalist ja kuldude jaotuse andmed 2024. aasta kolmandast kvartalist.

Küsitlusandmed osutavad jätkuvalle mõõdukale teenuste sektori veetavale kasvule 2025. aasta esimeses kvartalis, aga ka suurenenud ebakindlusele.

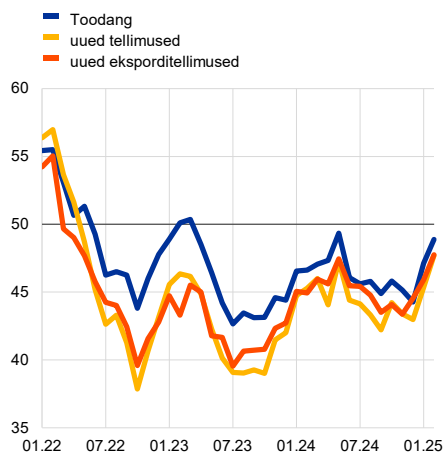
Majanduspoliitikat (sh kaubanduspoliitikat) ümbritsev ebakindlus pärsib lähiaja väljavaadet. Peamine ebakindluse allikas üleilmsel turul seondub USA poliitikaga, eelkõige julgeoleku ja kaubanduse valdkonnas. Kasvav proteksionism võib töötleva tööstuse sektorit võrreldes muude majandussektoritega ebaproportsionaalselt palju mõjutada. Samas toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks tõusis jaanuaris ja veebruaris keskmiselt 50,2 punkti tasemele (neljanda kvartali 49,3 tasemelt), peamiselt tulenevalt töötleva tööstuse kasvust. Sellest hiljutisest paranemisest hoolimata viitab töötleva tööstuse ostujuhtide indeks endiselt aktiivsuse kahanemisele, kuna indeks on nüüd olnud peaaegu kaks aastat allapoole 50 punkti künnist (joonis 4). Uute tellimuste ostujuhtide indeks on samuti hiljuti paranenud, ent jääb endiselt alla 50, osutades tööstussektori nõrgale lähiaja väljavaatele. Teenuste sektoris püsib ostujuhtide indeks ülalpool ilma kasvuta läviväärtust – ehkki hiljutised näitajad on pikaajalisele keskmisele alla jäänud. Seda kinnitavad üldiselt ka Euroopa Komisjoni ettevõtete kindlustunde näitajad.

Joonis 4.

Ostujuhtide indeksi näitajad majandussektorite kaupa

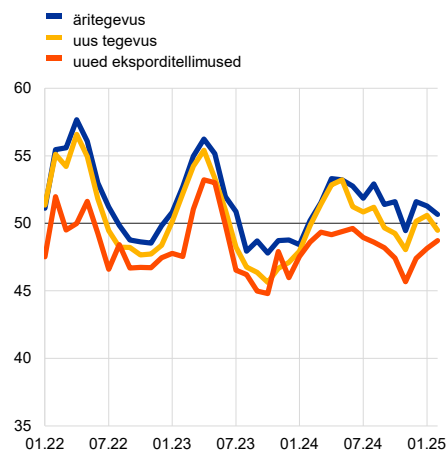
a) Töötlev tööstus

(hajuvusindeksid)



b) Teenused

(hajuvusindeksid)



Allikas: S&P Global Market Intelligence.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta veebruarist.

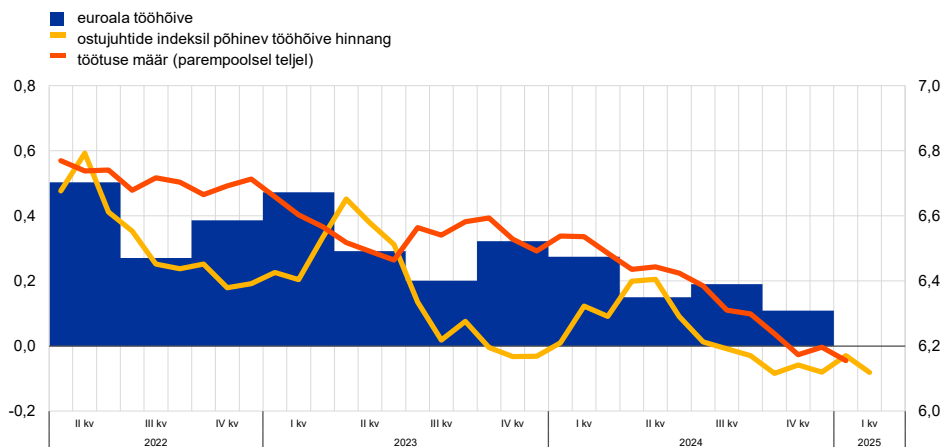
Tööhõive kasvas 2024. aasta neljandas kvartalis 0,1%. See oli aeglasem kasv kui aasta muudes kvartalites (joonis 5). Samas oli tööhõive kasv SKP kasvu suhtes püsiv, tuues kaasa tootlikkuse 0,1% suuruse vähenemise. Töötuse määr oli detsembris 6,3%, mis on 0,1 protsendipunkti kõrgem kui novembris, püsides madalaima taseme lähedal alates euro kasutuselevõtust. Tööjõunõudlus on mõnevõrra taandunud võrreldes kõrge tasemega, mida nähti pärast pandeemiat. Vabade töökohtade määr püsis neljandas kvartalis muutumatult 2,5%, mis on 0,8 protsendipunkti madalam kui selle tiptase 2022. aasta teises kvartalis.⁷

⁷ Vt käesoleva majandusülevaate infokast „Using corporate earnings calls to forecast euro area labour demand“.

Joonis 5.

Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

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



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

Märkus. Kaks joont kajastavad kuuandmeid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi puhul on tööhõive kvartalikasvu kajastamiseks esitatud kõrvalekaldeid 50st jagatuna seejärel 10ga. Viimased andmed tööhõive kohta pärinevad 2024. aasta neljandast kvartalist, ostujuhtide indeksi tööhõive hinnangu kohta 2025. aasta veebruarist ja töötuse määra kohta 2025. aasta jaanuarist.

Lühiajalised tööturunäitajad osutavad tööhõive stabiilsele seisule 2025. aasta esimeses kvartalis.

Tööhõivet kajastav ostujuhtide kuine liitindeks alanes jaanuari 49,7 tasemega võrreldes veebruaris 49,3 tasemele. See viitab, et tööhõive jääb esimeses kvartalis võrreldes 2024. aasta neljanda kvartaliga tõenäoliselt suuresti samaks. Ostujuhtide indeksil põhinev teenuste sektori tööhõivenäitaja langes jaanuari 50,9 punktilt veebruaris 50,8 punktile ning töötleva tööstuse ja ehitussektori ostujuhtide indeksil põhinev tööjõunäitaja püsis samuti languses.

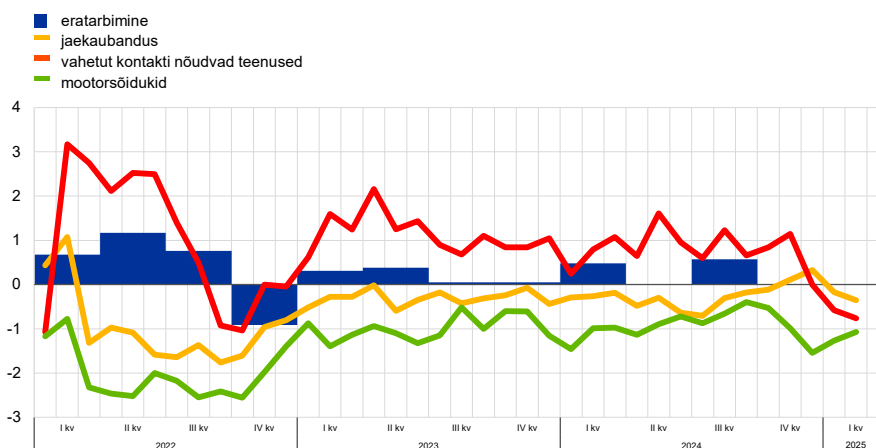
Eratarbimise kasv tõenäoliselt 2024. aasta neljandas kvartalis aeglustus.

Näib, et pärast 0,7% kvartalikasvu kolmandas kvartalis (joonis 6) eratarbimise kasv 2024. aasta neljandas kvartalis aeglustus – see kajastab ka mõningate ajutiste tegurite mõju taandumist, mis toetasid selle tõusu eelmises kvartalis, nagu Pariisi 2024. aasta olümpia ja paralümpia. Seda kinnitab jaekaubanduse 0,4% kvartalikasv ja teenuste sektori 0,5% kvartalikasv. Laekuvad andmed osutavad lähiajal ka kodumajapidamiste kulutuste kasvu aeglustumisele, nagu näitab EKP ekspertide värskemakromajanduslik ettevaade. Euroopa Komisjoni tarbijate kindlustunde mõõdiku näit tõusis veebruaris veelgi, ent on endiselt suure ebakindluse oludes kokkuvõttes siiski tagasihoidlik. Euroopa Komisjoni ettevõtjate ootuste näitajad kontakti eeldavate teenuste nõudluse kohta alanesid veebruaris veelgi, samal ajal kui EKP tarbijate kindlustunde küsitluse värskemad andmed näitavad, et eeldatavate pühadeaegsete ostude maht püsib mõningasest hiljutisest vähenemisest hoolimata tugev. Tarbijate ootused järgmise 12 kuu jooksul suuremaid ooste teha veebruaris paranesid, kuigi eelneval kuul olid need halvenenud. Püsiv majanduspoliitiline ebakindlus, eriti üleilmse majandusarengu kontekstis, peaks edaspidigi kodumajapidamiste kulutamisosuseid takistama. Ent suurem ostujõud, mis kajastab inflatsiooni aeglustumist, ja reaalse töötulu jätkuv kasv eeldatavasti toetavad lähikvartalites tarbimist.

Joonis 6.

Eratarbimine ning ettevõtjate ootused jaekaubanduse, kontakti eeldavate teenuste ja mootorsõidukite suhtes

(kvartalimuutus protsentides; standarditud osakaalude vahe)



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon ja EKP arvutused.

Märkus. Ettevõtjate ootused jaekaubanduse suhtes (v.a mootorsõidukid), eeldatav nõudlus kontakti eeldavate teenuste järele ning mootorsõidukite eeldatav müük viitab järgmisele kolmele kuule; kontakti eeldavad teenused viitavad majutus-, reisi- ja toitlustusteenustele. Kontakti eeldavaid teenuseid kajastav aegrida on standarditud perioodi 01.2005–2019 kohta tulenevalt andmete kättesaadavusest ning mootorsõidukid ja jaekaubandus on standarditud perioodi 1999–2019 kohta. Viimased andmed pärinevad eratarbimise kohta 2024. aasta kolmandast kvartalist ning ettevõtjate ootuste kohta jaekaubanduse, kontakti eeldavate teenuste ja mootorsõidukite suhtes 2025. aasta veebruarist.

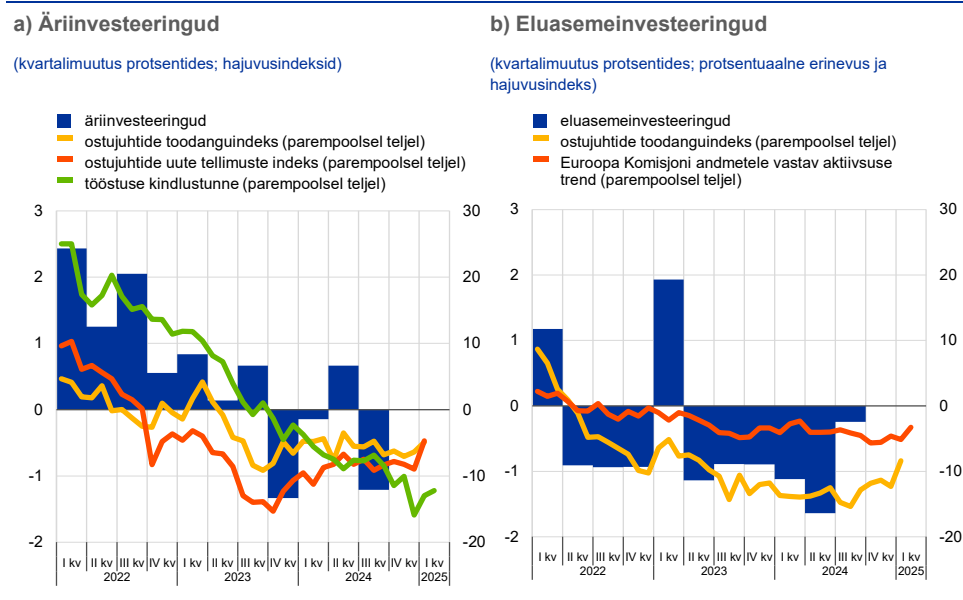
Äriinvesteeringud püsisid aastavahetusel ilmselt muutumatud, kuna valitses suur ebakindlus. Pärast märkimisväärset kahanemist 2024. aasta kolmandas kvartalis peaksid äriinvesteeringud (mida kajastavad rahvamajanduse arvepidamises muude sektorite (v.a ehitus) investeeringud, v.a immateriaalne vara liirimaal) olema neljandas kvartalis veidi kasvanud. Materiaalsetesse varadesse tehtud investeeringud on aga olnud viimastes kvartalites eriti väikesed. Kapitalikaupade sektoris vähenes tööstustoodang neljandas kvartalis kvartali arvestuses 1,2%, nagu võis eeldada sellest, et ostujuhtide toodangu indeks kukkus möödunud aasta jooksul tugevalt negatiivsele tasemele ning tööstussektori kindlustunde näitaja oli viimati 2020. aasta liikumispiirangute ajal täheldatud tasemel (joonise 7 osa a). Immateriaalsete varade investeeringud kasvavad edasi, ehkki nende kasvumäärad jäävad USA omadele tunduvat alla USA omasid (infokast 1). Laekuvad andmed viitavad nõrkusele 2025. aasta alguses, kuna esineb suur ebakindlus geo- ja majanduspoliitika, aga ka kaubanduspoliitika osas. Kõige hiljutisema ettevõtete telefoniküsitluse, ettevõtete rahastusele juurdepääsu käsitleva uuringu ja pankade laenutegevuse uuringu andmed eeldavad kõik väheseid investeeringuid aasta alguses. Pankade laenutegevuse küsitluses eeldatakse, et esimeses kvartalis väheneb veelgi nõudlus pikema tähtajaga laenude järele, mis on tavaliselt seotud põhivarainvesteeringutega.⁸ Need tegurid koostoimes arvatavasti pidurdavad aasta alguses tehtavaid investeeringuid. Edaspidi peaks tugevate kaubandushäirete taandumine, laiema majanduse järkjärguline kasv, leevenevad rahastamistingimused ja mõne ebakindluse allika kadumine investeeringuid toetama. Lisaks aitab

⁸ Vt EKP majandusülevaate 1/2025 infokast „Main findings from the ECB’s recent contacts with non-financial companies“, EKP värskem ettevõtete rahastamisele juurdepääsu käsitlev uuring euroalal, mis avaldati 2025. aasta jaanuaris, ning 2025. aasta jaanuari euroala pankade laenutegevuse uuring.

taasterahastu „Next Generation EU“ edasine kasutuselevõtmine veel äriinvesteeringuid juurde tuua.

Joonis 7.

Reaalsete investeeringute dünaamika ja küsitlusandmed



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

Märkus. Jooned kajastavad kuiseid muutuseid ja tulvad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi on esitatud kõrvalekaldeks 50st.

Joonise osas a) mõeldakse äriinvesteeringuid muude sektorite (v.a ehitus) investeeringutega, v.a immateriaalne vara liirimaal.

Lühiajalised näitajad viitavad kapitalikaupade sektorile. Viimased andmed pärinevad äriinvesteeringute puhul 2024. aasta kolmandast kvartalist, ostujuhtide indeksi puhul 2025. aasta jaanuarist ja tööstussektori kindlustunde puhul 2025. aasta veebruarist. Joonise osas b) viitab Euroopa Komisjoni aktiivsuse suundumuse näitaja ehitus- ja eriehitussektori poolt aktiivsuse suundumusele antud hinnangu kaalutud keskmisele võrreldes eelmise kolme kuuga ning on ümber arvestatud, et sellel oleks sama standardhälve nagu ostujuhtide indeksiil. Ostujuhtide toodangu indeksi joon viitab eluasemeturule. Viimased andmed pärinevad eluasemeinvesteeringute puhul 2024. aasta kolmandast kvartalist, ostujuhtide toodangu indeksi puhul 2025. aasta jaanuarist ja Euroopa Komisjoni aktiivsuse suundumuse puhul 2025. aasta veebruarist.

Eluasemeinvesteeringud püsisid 2024. aasta neljandas kvartalis üldiselt stabiilsed.

Pärast märkimisväärset vähenemist alates 2022. aastast tunduvad eluasemeinvesteeringud olevat 2024. aasta neljandas kvartalis põhja läbinud, kuna kättesaadavad andmed riikide kohta viitavad eluasemeinvesteeringute mõningasele kasvule neljandas kvartalis, samal ajal kui ehitus- ja eriehitussektori toodang püsis võrreldes kolmanda kvartaliga muutumatu. Küsitluspõhised aktiivsuse näitajad selle aasta alguses paranesid. Samas viitavad need kokkuvõttes eluasemeinvesteeringute muutumatusele 2025. aasta kolmandas kvartalis – nii eluasemesektorit kajastav ostujuhtide indeks kui ka Euroopa Komisjoni ehitus- ja eriehitussektori aktiivsuse näitaja olid kolmel viimasel kuul languses (joonise 7 osa b). Eluasemeinvesteeringud aga peaksid 2025. aasta edenedes järk-järgult kiirenema. Euroopa Komisjoni küsitluse järgi võib öelda, et kodumajapidamiste lühiajalised kavatsused elamut osta või ehitada paranesid esimeses kvartalis veelgi. Meeleolu paranemist toetavad hüpoteeklaenu alanevad intressid ning see kajastab eluasemelaenu järkjärgulist taastumist, mis viitab sellele, et eluasemenõudlus kasvab aeglaselt.

Euroala eksport kahanes 2024. aasta neljandas kvartalis aeglasemas tempos.

Neljandas kvartalis kahanes euroalaväline kaupade kogueksport eelneva kvartaliga võrreldes 0,1%. See langus kinnitab, et euroala eksportijatel on konkurentsivõimega

püsivaid probleeme ([infokast 2](#)), isegi kui üleilmne nõudlus taastub. Küsitlusandmete järgi peaksid eksporditulemused lähiajalgi nõrgad püsima. Värskeimad uute eksporditellimuste ostujuhtide indeksid olid veebruaris nii töötleva tööstuse kui ka teenuste puhul tunduvalt allpool kasvutaset. Samal ajal kajastavad kuised kaubavahetusandmed kvartaalse impordikasvu aeglustumist neljandas kvartalis, viidates netoeksporti üldisele negatiivsele panusele SKPsse.

2025. aasta märtsi ettevaate kohaselt eeldatakse, et majanduse taastumine on aeglasem kui 2024. aasta detsembri ettevaates eeldatud, samal ajal kui ebakindlus on kasvanud. EKP ekspertide 2025. aasta märtsi ettevaates eeldatakse, et majandus kasvab 2025. aastal 0,9%, 2026. aastal 1,2% ja 2027. aastal 1,3%. 2025. ja 2026. aasta prognooside allapoole korrigeerimine kajastab väiksemat ekspordi ja investeringute jätkuvat nõrkust, mis osaliselt tuleneb suuremast kaubanduspoliitika ebakindlusest, samuti laiemast poliitikaga seotud ebakindlusest. Kasvav reaalne tulu ja järk-järgult vaibuv varasemate intressimääratõusude mõju on endiselt peamised tegurid, mis aja jooksul eeldatavat nõudluse kasvu toetavad.

Euroala koguinflatsioon aeglustus 2025. aasta jaanuarikuiselt 2,5%-lt veebruaris 2,4%-le, mis kajastab peamiselt energiainflatsiooni taandumist. Veebruaris kiirenes toiduainete inflatsioon, samal ajal kui ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) aeglustus, varjates teenuste loiumat ning tööstuskaupade (v.a energia) tempokamat inflatsiooni. Enamik alusinflatsiooni näitajaid lubab arvata, et see stabiliseerub jätkusuutlikult keskpika aja eesmärgiks seatud 2% taseme lähedal. Teatud sektorites kohanevad palgad ja hinnad märkimisväärse hiinemisega ikka veel inflatsiooni varasema järsu kiirenemisega, kuid palgakasv on ootuspäraselt vaibumise teel ning ühiku kohta arvestatava kasumi kasv avaldab edaspidigi osaliselt pehmendavat mõju endiselt suure tööjõukulude surve mõju inflatsioonile. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid püsivad jätkuvalt 2% ümber. Inflatsioon on jätkuvalt arenenud suuresti ekspertide eelduste kohaselt ja viimased prognoosid on tihedalt kooskõlas eelmise inflatsiooniväljavaatega. EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates euroala kohta nähakse ette, et koguinflatsioon on 2025. aastal keskmiselt 2,3%, 2026. aastal 1,9% ja 2027. aastal 2,0%. 2025. aasta koguinflatsiooni ülespoole korrigeerimine kajastab jõulisemat energiahindade dünaamikat.⁹

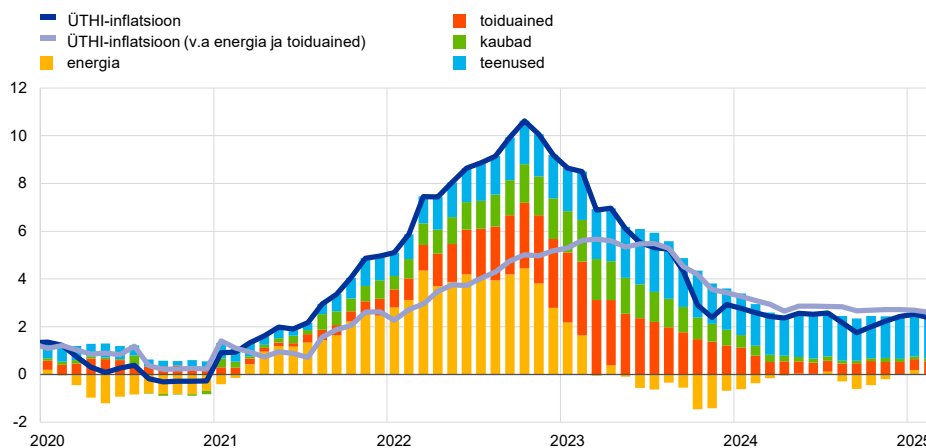
Euroala koguinflatsioon, mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), taandus jaanuarikuiselt 2,5%-lt veebruaris 2,4%-le (joonis 8). See oli põhiliselt tingitud energiainflatsiooni oodatavast vaibumisest. Energiainflatsioon aeglustus veebruaris 0,2%ni võrreldes jaanuarikuisse 1,9%ga. Selline liikumine tulenes peamiselt negatiivsest baasefektist ja energiahindade langusest võrreldes eelneva kuuga. Seevastu toiduainehindade inflatsioon oli veebruaris 2,7% võrreldes jaanuari 2,3%ga, mis kajastab töötlemata toiduainete hindade kõrgemat aastamäära, samal ajal kui töödeldud toiduainete määr ei muutunud. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) aeglustus jaanuarikuiselt 2,7%-lt veebruaris 2,6%-le – esimene langus alates 2024. aasta septembrist. See kajastas teenuste inflatsiooni vaibumist (veebruaris 3,7% võrreldes jaanuarikuisse 3,9%ga) ja varjas tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooni väikest kasvu (veebruaris 0,6% võrreldes jaanuarikuisse 0,5%ga). Teenuste inflatsiooni veebruarikuine langus on kooskõlas varasemate ootustega, mille kohaselt taandub see esialgu järk-järgult, sest palgakasv aeglustub, ning ümberhindamise mõju on 2025. aasta alguses nõrgem kui 2024. aastal.

⁹ Vt EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 6. märtsil 2025 EKP veebisaidil.

Joonis 8.

Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Termin „kaubad“ viitab tööstuskaupadele (v.a energia). Viimased andmed pärinevad 2025. aasta veebruarist (Eurostati kiirhinnang).

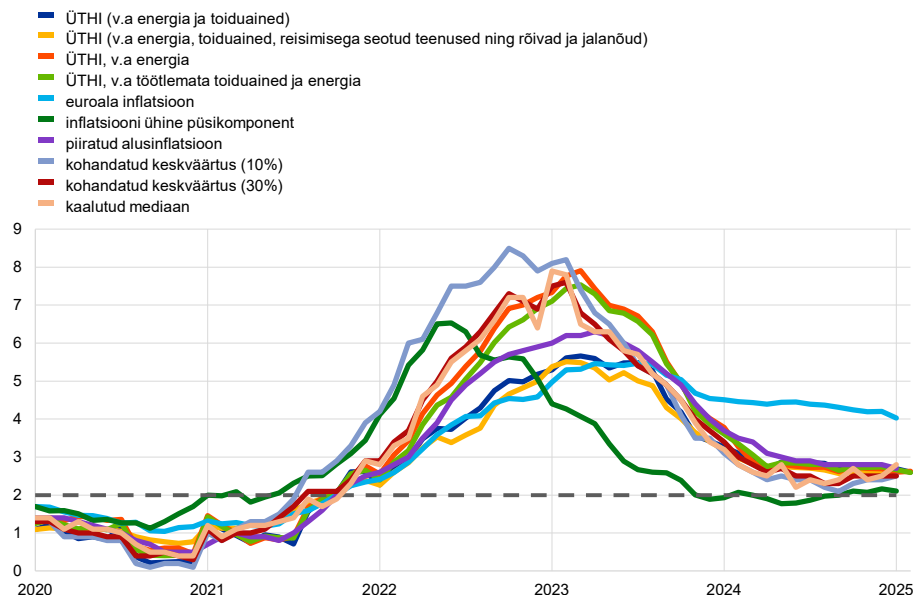
Enamik alusinflatsiooni näitajaid on kooskõlas ootusega, et inflatsioon stabiliseerub jätkusuutlikult keskpika aja eesmärgiks seatud 2% taseme lähedal (joonis 9).

2025. aasta jaanuaris (viimane kuu, mille kohta andmed on kättesaadavad) oli valdav osa näitajate väärtustest vahemikus 2,1–2,8%. Inflatsiooni ühine püsikomponent, mis toimib tulevase koguinflatsiooni prognoosijana üldiselt kõige paremini, oli endiselt selle vahemiku alumises osas, samal ajal kui kaalutud mediaannäitaja tõusis 2,8%ni. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) püsis muutumatuna 2,6% juures, samal ajal kui piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab majandus tsükli suhtes tundlikke ÜTHI komponente, taandus 2,7%ni. Kuigi euroala inflatsiooni näitaja püsis jätkuvalt kõrgel tasemel, kukkus see jaanuaris 4,0%-le võrreldes 2024. aasta detsembri 4,2%ga. See oli 2024. aasta oktoobrist saadik esimene kord, mil see langes. Muutus tulenes peamiselt restoranide ja kohvikute hindade ning tervishoiu- ja transpordisektori kindlustuskulude väiksemast osakaalust.

Joonis 9.

Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

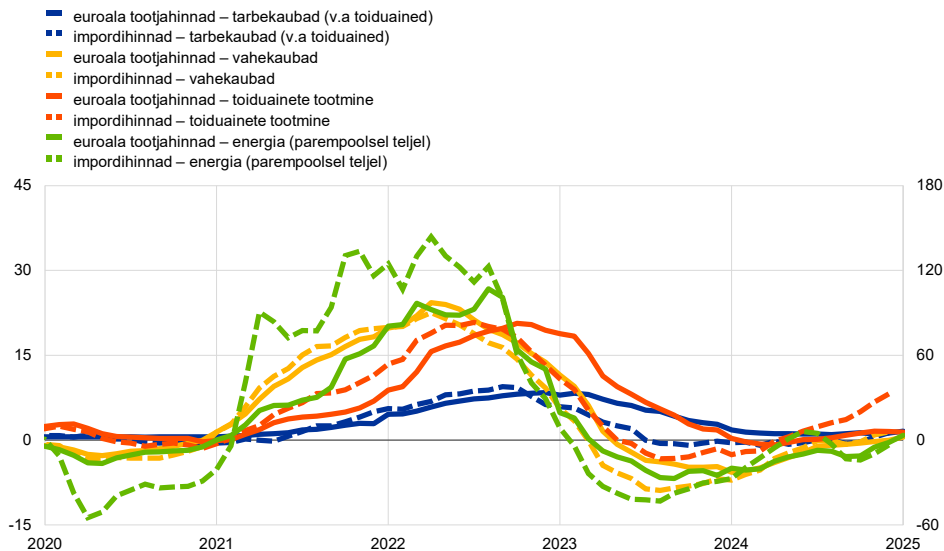
Märkus. Hall katkendjoon tähistab EKP keskpiika perioodi 2% inflatsiooneesmärki. ÜTHI (v.a toiduained ja energia), ÜTHI (v.a energia) ja ÜTHI (v.a töötlemata toiduained ja energia) viimased andmed pärinevad 2025. aasta veebruarist (Eurostati kiirhinnang) ning kõigi teiste näitajate omad 2025. aasta jaanuarist.

Enamik kaupade hinnatõususurve näitajaid suurenes, kuid siiski mõõdukalt (joonis 10). Hinnakujundusahela varastes etappides muutus positiivseks energia tootjahinna inflatsioon, mis oli olnud negatiivne alates 2023. aasta aprillist, tõustes 2025. aasta jaanuaris 3,5%ni võrreldes –1,6%ga, mis kehtis 2024. aasta detsembris. Vahekaupade omamaiste tootjahindade aastakasv suurenes (detsembrikuiselt 0,0%-lt jaanuaris 0,5%-le). Hinnakujundusahela hilisemates etappides kiirenes tarbekaupade (v.a toiduained) euroala tootjahindade inflatsioon jaanuaris 1,6%ni (detsembris 1,2%), samal ajal kui toiduainete tootmise tootjahinnad langesid veidi, jõudes jaanuaris 1,4%ni (detsembris 1,5%). Impordihindade viimased käesoleva ülevaate koostamise ajaks kättesaadavad andmed on 2024. aasta detsembri seisuga. Vahekaupade impordihindade aastakasv suurenes jätkuvalt (detsembris 1,5% võrreldes novembrikuise 0,9%ga). Toiduainete tootmise impordihindade inflatsioon kiirenes samal ajal detsembris 8,2%ni, mis võis olla tingitud rahvusvaheliste toidutoormehindade kahekohalisest kasvust. Impordihindade inflatsiooni kasvus kajastub ka euro odavnemine. Üldiselt kinnitavad viimased andmed tootja- ja impordihindade kohta, et tarbekaupade kogunenud hinnatõususurve järkjärguline leevenemine on hääbunud, kuid see ei ole toonud kaasa hinnatõusu märgatavat kiirenemist.

Joonis 10.

Hinnatõusususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

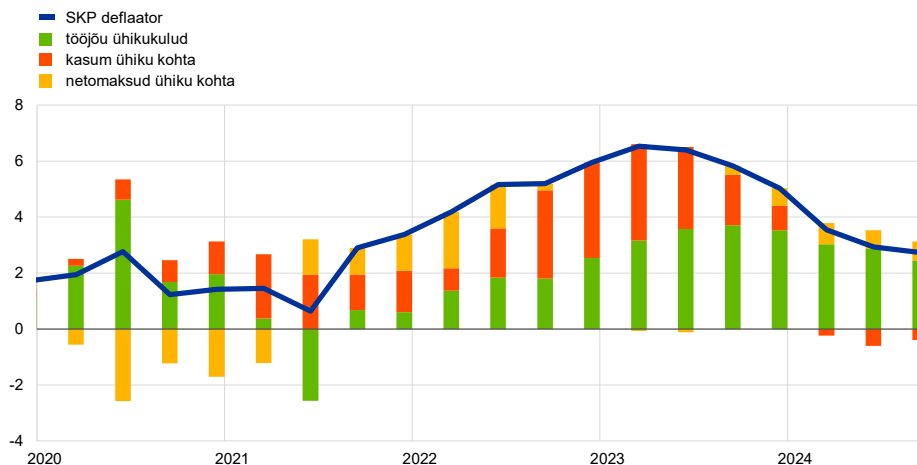
Märkus. Euroala tootjahindade viimased andmed pärinevad 2025. aasta jaanuarist ja impordihinnad 2024. aasta detsembrist.

Euroala kulusurve, mõõdetuna SKP deflaatori kasvuga, leevenes 2024. aasta kolmandas kvartalis veelgi, ehkki jäi kõrgele tasemele (joonis 11). Euroala kulusurve viimased rahvamajanduse arvepidamise andmed pärinevad jätkuvalt 2024. aasta kolmandast kvartalist. SKP deflaatori aastakasvu määr langes eelmise kvartali 2,9%ga võrreldes 2,7%ni, mis kajastab palkade ja tööjõu ühikukulude väiksemat osakaalu. Ühiku kohta arvestatav kasum jäi negatiivseks, mis näitab, et see leevendab endiselt tugevat tööjõukulude survet. Enamiku euroala riikide saadaolevad rahvamajanduse arvepidamise andmed osutasid sellele, et tööjõukulude kasvu aeglustumine ja kasumi leevendav mõju jätkusid neljandas kvartalis. Peale selle kinnitavad teised neljandas kvartalis euroala kohta kättesaadavad näitajad, nagu tööjõukuluindeks ja kollektiivlepinguga määratud palkade näitaja, tööjõukulude surve edasist vähenemist. Tööjõukuluindeksi tunnitasu komponendi kasv aeglustus Eurostati kiirhinnangu kohaselt 4,1%-le võrreldes 4,4%ga kolmandas kvartalis. Kollektiivlepinguga määratud palkade näitaja kasv kukkus kolmanda kvartali 5,4%-lt neljandas kvartalis 4,1% juurde. Samuti viitavad EKP palkade ettevaatavad seireandmed, mis hõlmavad andmeid kollektiivlepinguga määratud palkade kohta kuni veebruari keskpaigani, jätkuvalt palgakasvu surve nõrgenemisele selle aasta alguses. Kui tulevikku vaadata, siis eurosüsteemi ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates eeldatakse, et töötaja kohta makstava hüvitise kasv on 2025. aastal keskmiselt 3,4% ja see aeglustub edasi, jõudes 2027. aastal 2,6%ni.

Joonis 11.

SKP deflaatori jaotus

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hüvitis töötaja kohta mõjutab tööjõu ühikukulude muutusi positiivselt ja töövijakus negatiivselt. Värskemad andmed pärinevad 2024. aasta kolmandast kvartalist.

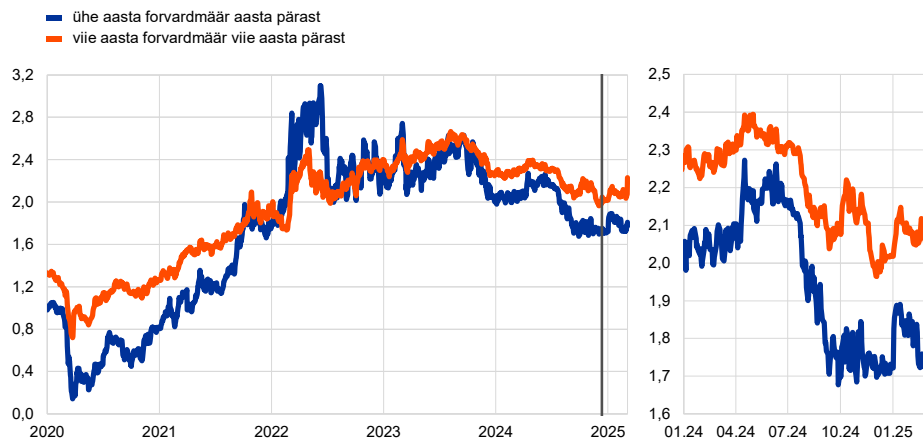
Pikemaajaliste inflatsiooniootuste küsitluspõhiste näitajate muutus oli väike, samal ajal kui keskmise ja pikema perioodi inflatsiooniootuste turupõhised näitajad kerkisid veidi, kusjuures enamik jäi 2% juurde (joonis 12). Nii EKP kutseliste prognoosijate 2025. aasta esimese kvartali küsitluse kui ka EKP rahandusanalüütikute 2025. aasta märtsi küsitluse kohaselt oli pikemaajaliste inflatsiooniootuste keskmine ja mediaantase endiselt 2%. Lühemaajalised ootused 2025. aastaks olid küsitluse kohaselt samuti umbes 2%, kuid muutusid veidi olenevalt viimaste andmete ja energiatoormehindade muutuste arvessevõtmisest. Lühiajaliste inflatsiooniootuste turupõhised näitajad, mille mõõtmisel lähtutakse inflatsiooniga seotud üheaastaste vahetustehingute intressimäärast üheks aastaks, on hiljuti kerkinud ja jõudnud 1,8% juurde. Inflatsiooniootuste turupõhised näitajad on kasvanud ka keskmise ja pikema aja jooksul. Eelkõige inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks on ligikaudu 2,2%, olles alates EKP nõukogu detsembrikuisest koosolekust tõusnud umbes 20 baaspunkti võrra, kajastades peamiselt muutusi, mis järgnesid Euroopa eelarve laiendamise plaanide hiljutisele väljakuulutamisele. See tõus on peamiselt tingitud kopsakamatest inflatsiooni riskipreemiatest. Tegelike inflatsiooniootuste mudelipõhised hinnangud, millest on välja jäetud inflatsiooni riskipreemias, osutavad seega sellele, et turuosajalised eeldavad jätkuvalt, et inflatsioon on pikemas perspektiivis 2% juures. Tarbijate inflatsiooniootused püsisid enamasti langustrendis. EKP 2025. aasta jaanuaris korraldatud tarbijaootuste küsitluse kohaselt vähenesid järgmise 12 kuu koguinflatsiooni mediaanootused 2024. aasta detsembrikuiselt 2,8%-lt 2,6%-le, samal ajal kui järgmise kolme aasta inflatsiooniootused püsisid muutumatuna 2,4% juures. Eelneva 12 kuu tunnetatud inflatsiooni mediaannäitaja langes jaanuaris veidi, jõudes 3,4%-le.

Joonis 12.

Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad ja tarbijate inflatsiooniootused

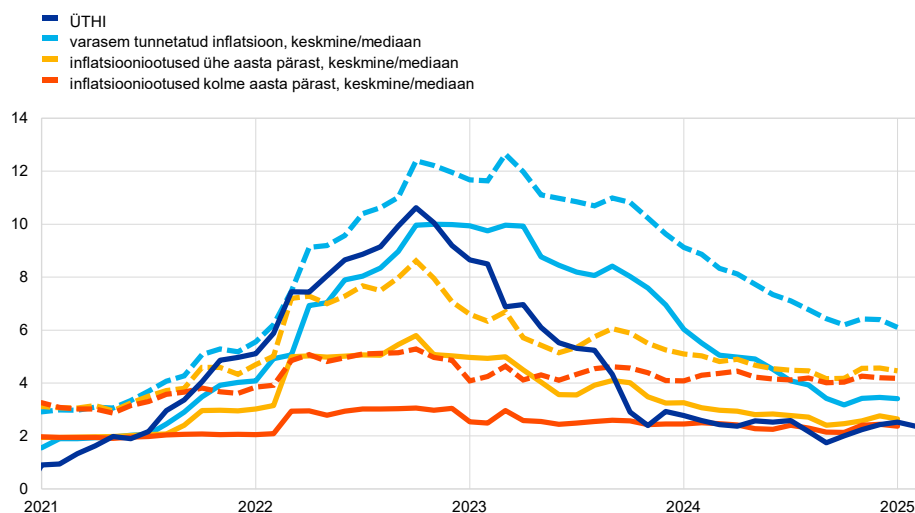
a) Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad

(aastamuutus protsentides)



b) ÜTHI-koguinflatsioon ja EKP tarbijaootuste küsitlus

(aastamuutus protsentides)



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

Märkus. Osas a on näidatud euroala inflatsiooniga seotud vahetustehingute intressimäärad eri ajaperioodidel. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 12. detsembril 2024. Osas b tähistab katkendjoon keskmiist ja pidevjoon mediaanmäära.

Forvardmäärade viimased andmed on antud 6. märtsi 2025. aasta seisuga; ÜTHI andmed pärinevad 2025. aasta veebruarist (Eurostati kiirhinnang) ja ülejäänud 2025. aasta jaanuarist.

EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates eeldatakse, et koguinflatsioon on 2025. aastal keskmiselt 2,3% ning aeglustub 2026. aastal 1,9%ni ja 2027. aastal 2,0%ni (joonis 13). Prognooside kohaselt jääb

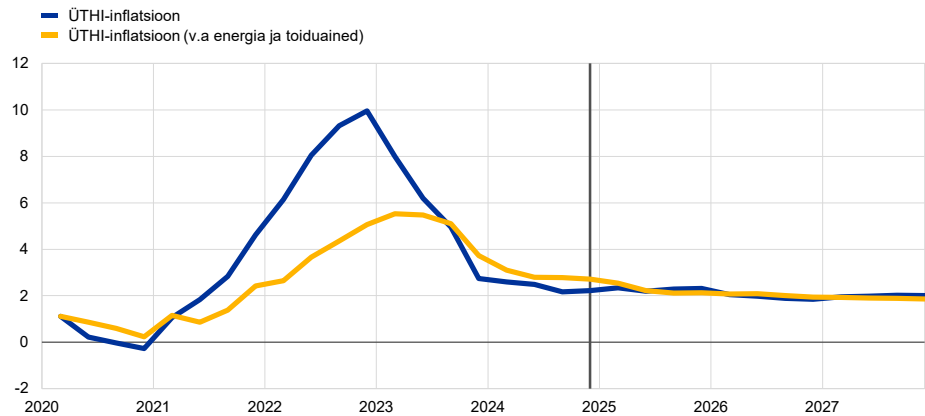
koguinflatsioon 2025. aastal suhteliselt stabiilseks, mis on tingitud peamiselt toiduainehindade tempokamast inflatsioonist ja energiahindade baasefektist, mis tasakaalustab üldiselt aeglasemat põhiinflatsiooni. Seejärel peaks see 2026. aasta alguses veelgi järk-järgult vähenema sedamööda, kuidas energiainflatsiooni baasefekt hääbub. Koguinflatsiooni prognoositav kiirenemine 2027. aastal kajastab peamiselt energiainflatsiooni ajutist suurendavat mõju, mis tuleneb kliimamuutustega seotud ülemineku eelarvemeetmetest, eelkõige uue heitkogustega kauplemise

süsteemi (HKS2) kasutuselevõttust. Võrreldes 2024. aasta detsembri ettevaatega on 2025. aasta koguinflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 0,2 protsendipunkti võrra ülespoole, 2026. aasta väljavaade on korrigeerimata jäetud ja 2027. aasta oma on korrigeeritud 0,1 protsendipunkti võrra allapoole. 2025. aasta ülespoole korrigeerimine tuleneb peamiselt energiainflatsiooni üllatuslikust kiirenemisest ning kõrgema nafta- ja elektri hinnaga seotud eeldustest. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks taanduma peamiselt teenuste inflatsiooni aeglustumise tõttu 2024. aasta 2,8%-lt 2025. aastal 2,2%-le, 2026. aastal 2,0%-le ja 2027. aastal 1,9%-le. Võrreldes 2024. aasta detsembri ettevaatega on 2025. aasta ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) korrigeeritud 0,1 protsendipunkti võrra allapoole ja 2026. aasta oma 0,1 protsendipunkti võrra ülespoole.

Joonis 13.

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

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta.

Märkus. Hall vertikaaljoon näitab viimast kvartalit enne ettevaateperioodi algust. Viimased andmed pärinevad 2024. aasta neljandast kvartalist ja ettevaade on 2027. aasta neljanda kvartali kohta. EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta valmis 19. veebruaril 2025 ning selles sisalduvate tehniliste eelduste aluseks olevate andmete esitamise tähtaeg oli 6. veebruar 2025. ÜTHI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) varasemad ja prognoositud andmed esitatakse kvartali kohta.

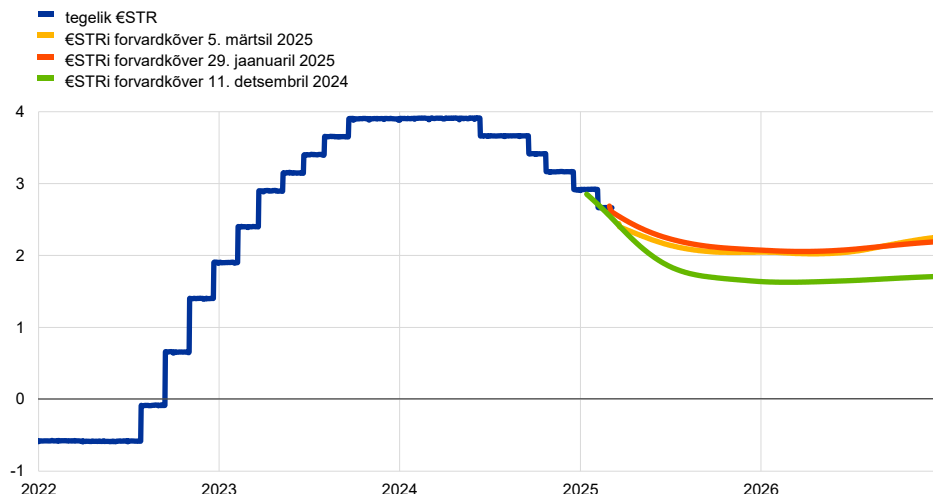
12. detsembrist 2024 kuni 5. märtsini 2025 väldanud vaatlusperioodil hinnati riskivaba euro lühiajaline intressimäär ümber suunaga ülespoole, sealjuures tabasid seda hooti tugevad kõikumised. . Pärast EKP nõukogu detsembrikuist istungit kerkisid kõigi suuremate arenenud majandusega riikide lühiajalised intressimäärad, kuna oldi mures, et USA inflatsioonitempo aeglustub oodatust loiumalt. Euroala kõver saavutas jaanuari keskel tipptaseme, kuid hakkas siis taanduma, kuna turgudel ennustati deflatsiooni jätkumist ja majanduskasvu nõrgemat väljavaadet. Seejärel hakkas see aga taastuma – seda toetas kavatsus teha Euroopa riikides kaitse- ja taristukulutusi. Vaatlusperioodi lõpus arvestati euroala tulukõveras umbes 65baaspunktilise kumulatiivse intressimäärakärpega 2025. aasta lõpuks. Euroala riigivõlakirjade turgude areng käis enamasti käsikäes riskivabade intressimäärade omaga. Mõnevõrra suurenes tulususe vahe üleööintressimäära vahetustehingute intressimääraga. Nõrgast makromajanduslikust väljavaatest ja USA administratsiooni väljakuulutatud tariifidest hoolimata kerkisid euroala aktsiahinnad heade kasumite toel, näidates USA omadest paremaid tulemusi. Samal ajal vähenesid euroala ettevõtete võlakirjade turgudel tulususe vahed nii investeerimisjärgu kui ka suure tulususega väärtpaberite emitentide puhul. Valuutaturgudel kallines euro väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult ja jõulisemalt USA dollari suhtes.

Pärast nõukogu detsembrikuist istungit võttis üleööintressimäära vahetustehingute määra forvardkõver suuna ülespoole, sealjuures esines hooti märkimisväärseid kõikumisi (joonis 14). Pärast nõukogu detsembri- ja jaanuarikuisel istungil tehtud kauaoodatud otsust vähendada mõlemal korral EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra oli võrdlusintressimäärana kasutusele võetud euro lühiajaline intressimäär (€STR) vaatlusperioodil keskmiselt 2,8%. Ülelikviidsus vähenes ligikaudu 75 miljardi euro võrra 2826 miljardi euroni. See tulenes peamiselt kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide raames laenatud vahendite detsembrikuistest tagasimaksetest ja rahapoliitiliste väärtpaberiportfellide kahanemisest, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtjani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid. €STRil põhineva üleööintressimäära vahetustehingute intressimäära forvardkõvera lühiajaliste intressimäärade ots nihkus vaatlusperioodil ülespoole, mis osutab baasintressimäärade kerkimisele, sealjuures esineb hooti suuri kõikumisi. Pärast nõukogu detsembrikuist istungit tõusid kõigi suuremate arenenud majandusega riikide lühiajalised intressimäärad, kuna oldi mures, et USA inflatsioonitempo aeglustub oodatust loiumalt. Euroala kõver saavutas jaanuari keskel tipptaseme, kuid hakkas siis taanduma, sest turgudel ennustati deflatsiooni jätkumist ja nõrgemat majanduskasvuväljavaadet, millest viimase tingis osaliselt ka suurem ebakindlus seoses kaubandusega. Euroala kõver hakkas aga vahetult enne nõukogu märtsikuist istungit taastuma – seda toetas kavatsus teha Euroopa riikides kaitse- ja taristukulutusi. Vaatlusperioodi lõpus arvestati euroala tulukõverasse täielikult sisse 25baaspunktiline intressimäärakärbe nõukogu märtsikuisel istungil ja umbes 65baaspunktiline kumulatiivne intressimäärakärbe 2025. aasta lõpuks.

Joonis 14.

€STRi forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.

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

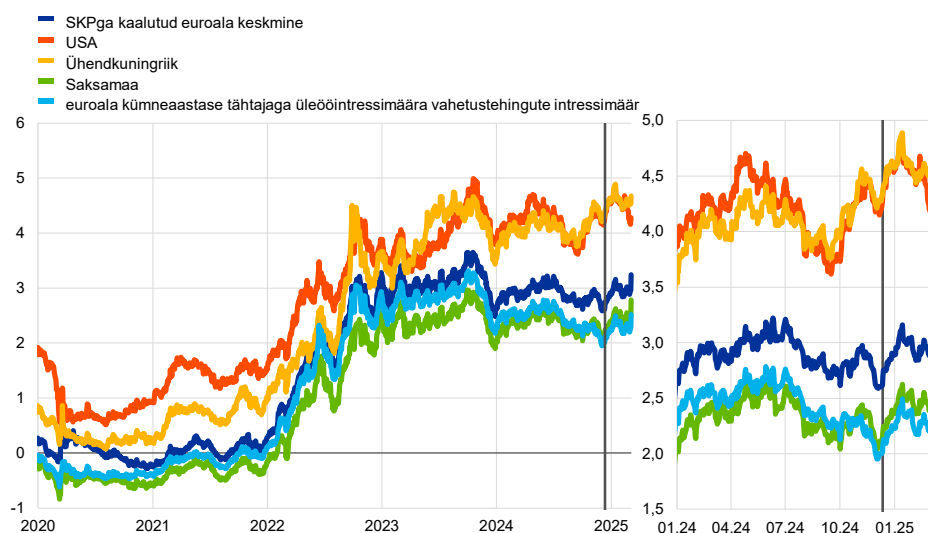
Euroala pikaajalised riskivabad intressimäärad kõikusid vaatlusperioodi jooksul ja olid üldiselt tõusuteel (joonis 15).

Vaatlusperioodi lõpuks oli euroala kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäär hoolimata perioodi jooksul toimunud suurtest kõikumistest kerkinud umbes 45 baaspunkti võrra 2,5%ni. See määr tõusis vaatlusperioodi alguse ja jaanuari keskpaiga vahel umbes 40 baaspunkti võrra tänu USAst tulenenud tugevale tõususurvele. Seejärel hakkas see siiski taanduma, sest turuosaliste tähelepanu nihkus euroala inflatsiooni ja reaalmajanduse väljavaatele. Viimasena kerkisid pikaajalised riskivabad intressimäärad vaatlusperioodi lõpus 25 baaspunkti võrra seetõttu, et tehti plaane kasvatada Euroopa eelarvekulutusi. USAs tõusid pikaajalised riskivabad intressimäärad esialgu umbes 45 baaspunkti, saavutades jaanuari keskpaigas tippaseme, kuid hakkasid seejärel veebruari keskpaigast langema. See taandumine, millele andsid hiljuti kinnitust märgid USA majanduskasvu aeglustumisest, langetas USA intressimäärad umbes 4,3% juurde ehk pisut madalamale kui vaatlusperioodi alguse tase. Selle tulemusena vähenes euroala ja USA kümneaastaste riskivabade intressimäärade vahe 49 baaspunkti võrra. Ühendkuningriigi kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tootlus suurenes 31 baaspunkti võrra ja püsis vaatlusperioodi lõpus 4,7% lähedal.

Joonis 15.

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

(protsentides aasta kohta)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

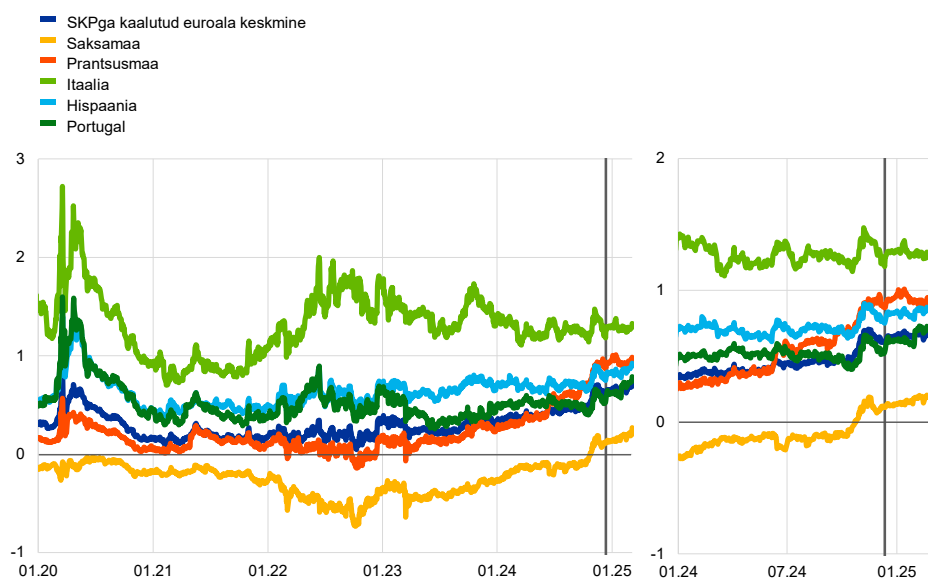
Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 12. detsembril 2024. Viimased andmed pärinevad 5. märtsist 2025.

Euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus käis üldjuhul käsikäes riskivabade intressimäärade liikumisega, sealjuures suurenesid mõned tulususe vahed (joonis 16). Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulusus oli vaatlusperioodi lõpus umbes 3,2% ehk ligikaudu 55 baaspunkti võrra kõrgemal kui vaatlusperioodi alguses. See kasv suurendas tulususe vahet €STRil põhineva üleööintressimäär vahetustehingute intressimääraga umbes 10 baaspunkti võrra. Prantsusmaa riigivõlakirjade tulususe areng sarnanes SKPga kaalutud euroala riigivõlakirjade omaga, olgugi et hiljuti tajuti riigi poliitilise olukorra paranemist pärast seda, kui Prantsusmaa parlament kiitis heaks 2025. aasta eelarve. Saksamaa riigivõlakirjade tulususe vahe kasvas 16 baaspunkti võrra ja jäi kindlalt positiivseks. Riigivõlakirjade tulususe vahed suurenesid ka teistes euroala riikides, sealjuures kasvasid Hispaania ja Portugali riigivõlakirjade tulususe vahed vastavalt 16 ja 24 baaspunkti.

Joonis 16.

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe ja €STRil põhineva üleöintressimäära vahetustehingute intressimäära vahe

(protsendipunktides)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

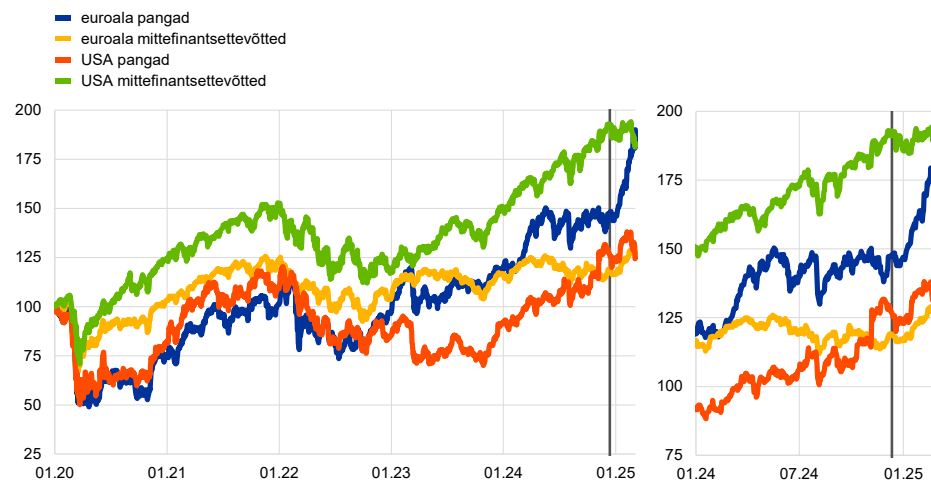
Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 12. detsembril 2024. Viimased andmed pärinevad 5. märtsist 2025.

Euroala aktsiahinnad olid nõrga makromajandusliku väljavaate ja kaubandusega seotud suureneva ebakindluse kiuste tõusuteel, seda tänu headele kasumitele (joonis 17). Euroala aktsiahinnad kerkisid vaatlusperioodil kokku 10,1%. Pankade aktsiate hinnad saavutasid mittefinantsettevõtete omadest paremaid tulemusi: kasv oli vastavalt 28,8% ja 7,5%. Euroala aktsiahindu toetasid käimasolev hea kasumite avaldamise hooaeg ja Euroopas hiljuti väljakuulutatud kavatsus eelarvet suurendada. Finants- ja tööstussektori ettevõtted teatasid oodatust palju kopsakamast kasumist, tänu millele oli nende aktsiahindade kasv üks suurimaid. USAs kukkus laiapõhjaline aktsiahindade indeks 3,8%. See oli põhjustatud hiljutistest USA majandusväljavaatega seotud muredest ja IT-sektori aktsiate väärtuse vähenemisest, mille tingis arusaam, et Hiinas tehakse tehisintellekti vallas märkimisväärseid edusamme. USA mittefinantsettevõtete aktsiad kukkusid 4,4%, samal ajal kui pankade omad langesid 1,2%.

Joonis 17.

Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 1. jaanuar 2020 = 100)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 12. detsembril 2024. Viimased andmed pärinevad 5. märtsist 2025.

Ettevõtete võlakirjade tulususte vahed vähenesid suure tulususe ja investeerimisjärgu ettevõtete võlakirjade puhul, järgides aktsiaturgude liikumisi.

Head kasumid kajastusid ka ettevõtete võlakirjade hinnavahedes, mis vähenesid mõningaste kõikumiste tingimustes nii investeerimisjärgu kui ka suure tulususega võlakirjade segmendis. Ettevõtete investeerimisjärgu võlakirjade tulususe vahed vähenesid umbes 15 baaspunkti võrra, sealjuures kahanesid finantsettevõtete võlakirjade tulususe vahed vähem kui mittefinantsettevõtete omad. Suure tulususega segmendis oli vähenemine umbes 30 baaspunkti juures tuntavam. See kajastas mittefinantsettevõtete ja finantsettevõtete võlakirjade tulususe vahe vähenemist vastavalt umbes 35 ja 20 baaspunkti võrra.

Valuutaturgudel kallines euro väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult ja suuremal määral USA dollari suhtes (joonis 18).

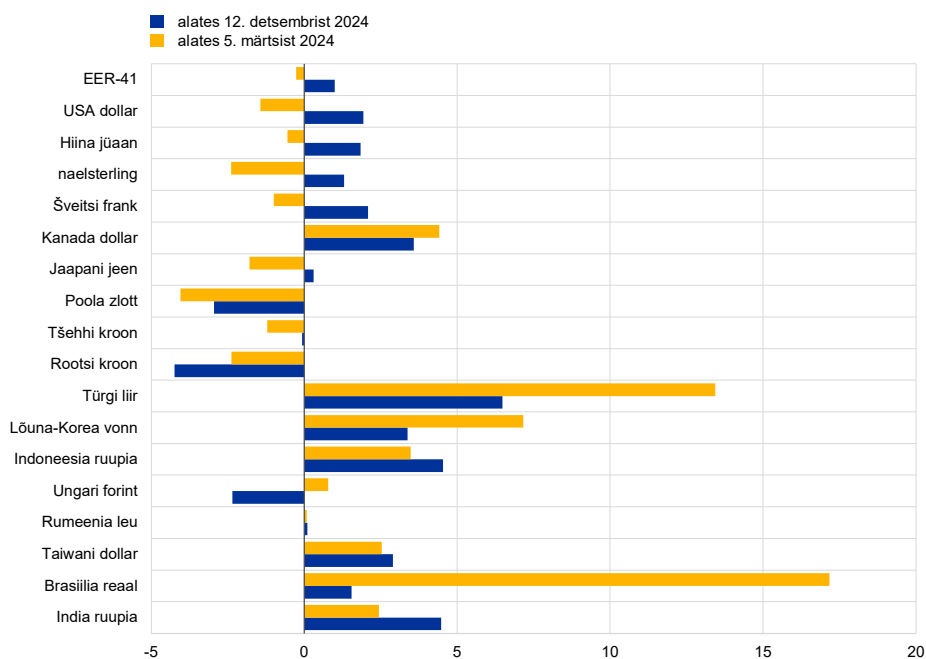
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss tõusis vaatlusperioodil 1%, mõõdetuna euroala 41 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Pärast vaatlusperioodi lõpu poole avaldatud uudiseid Euroopa eelarvepoliitilise hoiaku kohta kallines euro märkimisväärselt USA dollari suhtes (1,9%). Eurot toetas ka – olgugi et tagasihoidlikumalt – üleilmse riskivalmiduse üldine suurenemine vaatamata tariifide väljakuulutamisele ja mõningasele murele USA makromajandusliku väljavaate pärast, mis kajastus USA ja euroala intressimäärade erinevuse vähenemises. Euro kallinemine oli märkimisväärselt kõikumistest hoolimata vääringute arvestuses üpris laiapõhjaline. Euroala suurimate kaubanduspartnerite seast kallines euro naelsterlingi, India ruupia ja Türgi liiri suhtes (vastavalt 1,3%, 4,5% ja 6,5%). See odavnes Poola zloti suhtes (2,9%), mis kajastas turuosaliste ootusi, et Poola rahapoliitiline kurss muutub suhteliselt karmimaks, ning Rootsi krooni suhtes (4,2%) osaliselt tingituna vähenevatest oodatava intressimäärade erinevustest. Euro püsis Jaapani jeeni suhtes üldjoontes stabiilsena (+0,3%), kuna euroala võlakirjade

tootluse suurenemine tasakaalustas vaatlusperioodil Jaapani keskpanga karmima rahapoliitilise kursi mõju.

Joonis 18.

Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP arvutused.

Märkus. EER-41 on nominaalne tegelik vahetuskurss, mis kehtib euroala 41 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 12. detsembril 2024 kehtinud vahetuskursse.

5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng

EKP intressimäärakärped muudavad laenuvõtmise ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks järk-järgult soodsamaks ning laenukasv kiireneb. Samal ajal pärsib rahastamistingimuste leevenemist varasemate intressimääratõusude mõju, mis kandub jätkuvalt üle laenumahu jäägile, ja laenuandmine püsib üldiselt tagasihoidlik. Pankade rahastamiskulud olid 2025. aasta jaanuaris üldiselt muutumatult suured, samas kui pangalaenude intressimäärad jätkasid järkjärgulist alanemist võrreldes kõrgeima tasemega. Uute ettevõtelaenude ja uute hüpoteeklaenude keskmised intressimäärad langesid jaanuaris vastavalt 4,2% ja 3,3% tasemele. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude kasv kiirenes jaanuaris, kuid jäi siiski tagasihoidlikuks ning ajaloolisest keskmisest tunduvalt nõrgemaks, kajastades endiselt vähest nõudlust ja rangeid laenutingimusi. Ajavahemikul 12. detsembrist 2024 kuni 5. märtsini 2025 suurenes ettevõtete jaoks nii omakapitali kaudu rahastamise kulu kui ka turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu, seda kõrgema pikaajalise riskivaba intressimäära tõttu. Laia rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär tõusis jaanuaris pisut, 3,6%ni.

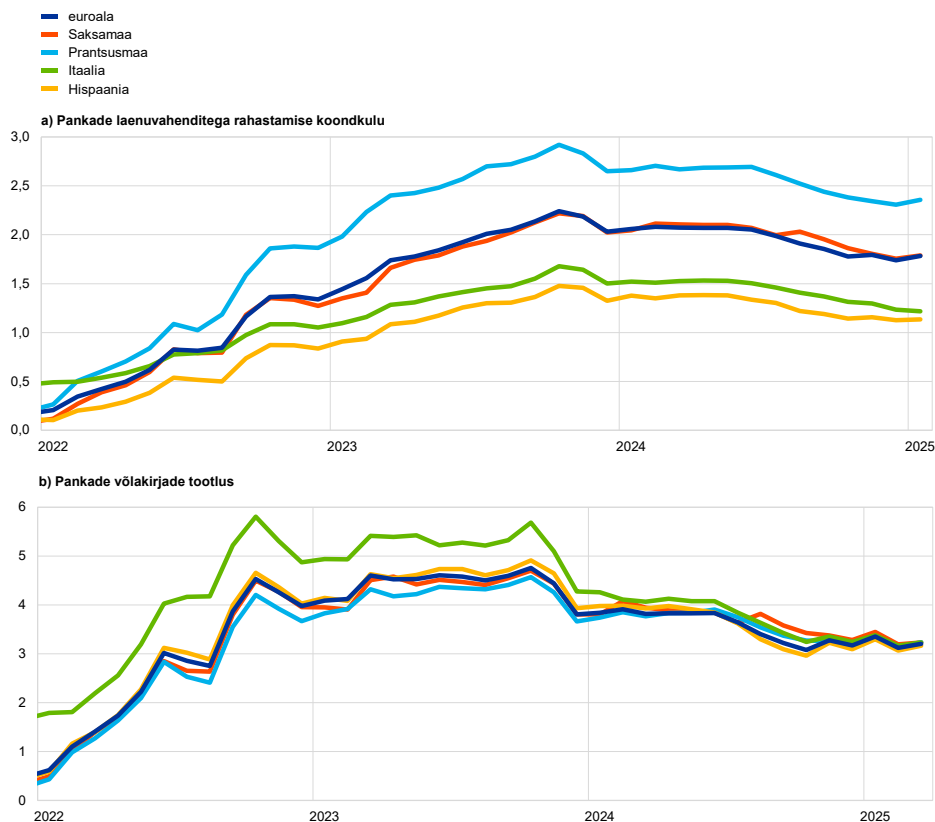
Euroala pankade rahastamiskulud püsisid 2025. aasta jaanuaris baasintressimäärade varasematest kärbetest hoolimata üldiselt muutumatud.

Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu muutus jaanuaris üsna vähe (joonise 19 osa a). Pankade rahastamiskuludele avaldas tõusurvet peamiselt pankade võlakirjade tootluse kasv (joonise 19 osa b), mis tulenes pikaajalise riskivaba intressimäära muutusest, nagu näitavad 5. märtsini kogutud andmed. Hoiuste keskmised intressimäärad püsisid üsna stabiilsed ja hoiuste koondintressimäär oli jaanuaris 1,2%. Ettevõtete ja kodumajapidamiste tähtajaliste hoiuste intressimäärad langesid veelgi, samal ajal kui üleõhoiuste ja nõudmiseni hoiuste intressimäärad jäid üldiselt muutumatuks.

Joonis 19.

Pankade koondrahastamiskulud euroala valitud riikides

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP, S&P Dow Jones Indices LLC ja/või selle sidusettevõtjad ning EKP arvutused. Märkus. Pankade koondrahastamiskulud on hoiusepõhise rahastamise ja tagamata turupõhise laenuvahenditega rahastamise koondkulu kaalutud keskmine. Hoiuste koondkulu arvutatakse üleõhoiuste, tähtajaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute intressimäärade keskmisena. Pankade võlakirjade tootlus on kõrgema nõudeõiguse järguga võlakirjade kuu keskmine tootlus. Viimased andmed pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu kohta pärinevad 2025. aasta jaanuarist (osa a) ja pankade võlakirjade tootluse kohta 5. märtsist 2025 (osa b).

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenu intressimäärad kukkusid veelgi.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenu intressimäärad on langenud alates 2024. aasta suvest, kajastades madalamaid baasintressimäärasid (joonis 20). Mittefinantsettevõtetele antud uute laenu intressimäärad kukkusid 2025. aasta jaanuaris 12 baaspunkti võrra 4,24%-le, mis on 1 baaspunkti võrra vähem kui 2023. aasta oktoobri kõrgtase (joonise 20 osa a). Langust oli näha paljudes suurimates euroala riikides ning peamiselt kuni viieaastaste laenu puhul. Seevastu pikemate kui viieaastaste laenu intressimäärad kerkisid 11 baaspunkti võrra, peegeldades pikemaajaliste riskivabade intressimäärade tõusu. Ettevõtete jaoks suurenes turupõhise laenu hind jaanuaris 3,7%ni, mis on 0,2 protsendipunkti kõrgem tase kui detsembris. Ettevõtetele antud väikeste ja suurte laenu intressimäärade vahe vähenes jaanuaris 0,31 protsendipunktini, mis on lähedal ajaloolisele madalamale tasemele, kusjuures riikide arvestuses on erinevusi. Kodumajapidamistele antud uute eluasemelaenu intressimäärad langesid 14 baaspunkti võrra ja olid novembris 3,25% ehk ligikaudu 80 baaspunkti võrra madalamad võrreldes 2023. aasta novembri kõrgtasemega (joonise 20 osa b). Riikide arvestuses on erinevusi. Langus

tulenes üksnes uuesti läbi räägitud laenude madalamatest intressimääradest, kuid kui need välja jätta, siis uute laenude intressimäärad üldiselt ei muutunud.

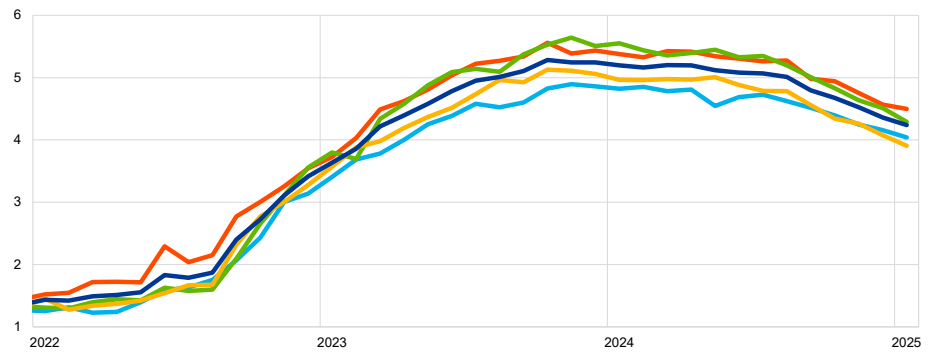
Joonis 20.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude koondintressimäärad euroala valitud riikides

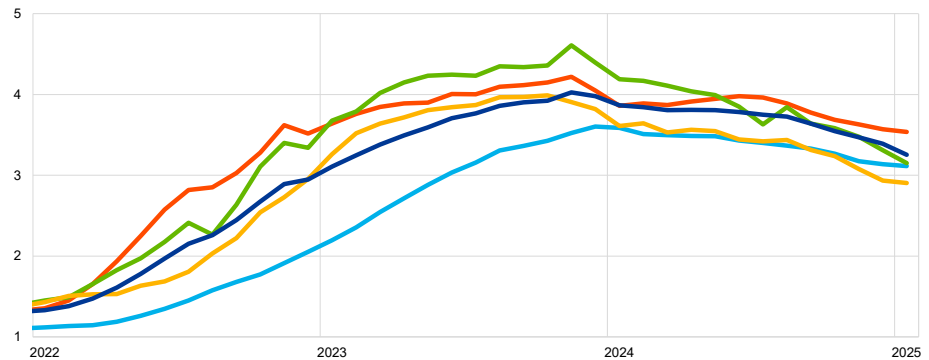
(protsentides aasta kohta)



a) Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad



b) Kodumajapidamistele antud eluasemelaenude intressimäärad



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

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

Ajavahemikul 12. detsembrist 2024 kuni 5. märtsini 2025 suurenes ettevõtete jaoks nii omakapitali kaudu rahastamise kulu kui ka turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu.

Kuni 2025. aasta jaanuarini kättesaadavate kuuandmete kohaselt mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu – st pangalaenude, turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise koondkulu – vähenes jaanuaris võrreldes eelmise kuuga ja oli 5,6%, mis on madalam kui 2023. aasta oktoobris saavutatud mitme aasta tipptase (joonis 21).¹⁰ Päevased andmed näitavad, et 12. detsembrist 2024 kuni 5. märtsini 2025 on turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu suurenenud keskmise ja pika tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressikõvera tõusu tõttu, mida vaid osaliselt tasakaalustas ettevõtete võlakirjade tulususe vahe vähenemine tänu

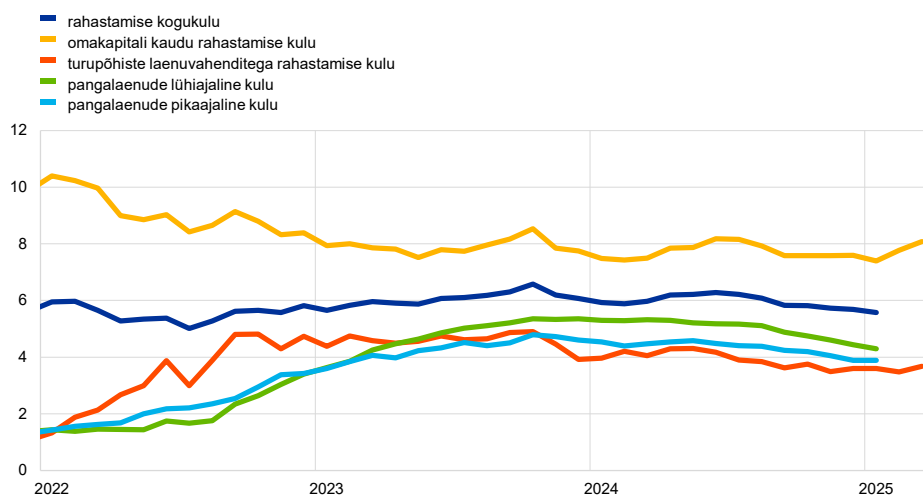
¹⁰ Kuna pangalaenude kulu andmete esitamisel on viivitusi, on mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu andmed kättesaadavad ainult kuni 2025. aasta jaanuarini.

tulusale hooajale (4. peatükk), mis oli märkimisväärsem suure tootlusega segmendis. Omakapitali kaudu rahastamise kulu suurenes aktsiahinna riskipremia tugevnemise ja – suuremal määral – pikaajalise riskivaba intressimäära tõusu tõttu (kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäär).

Joonis 21.

Euroala ettevõtete välisrahastamise nominaalkulu komponentide kaupa

(protsentides aasta kohta)



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

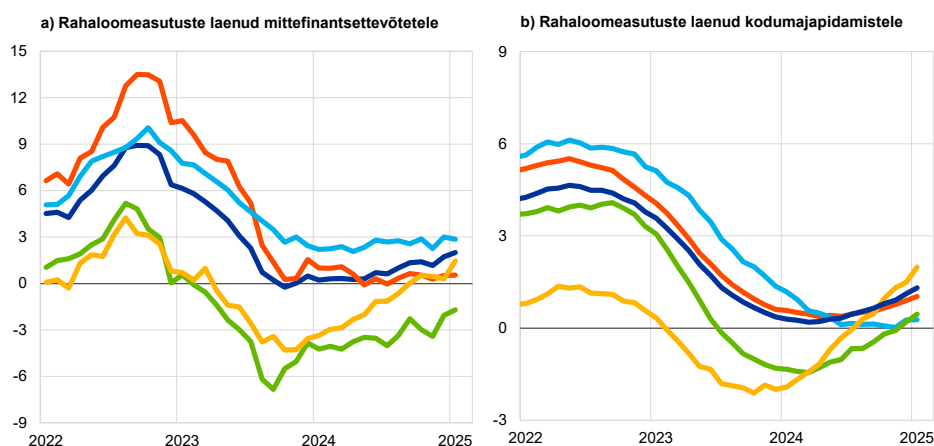
Märkus. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu põhineb kuuandmetel ning arvutatakse pangalaenude pika- ja lühiajalise kulu (kuu keskmised andmed), turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu ja omakapitali kaudu rahastamise kulu (kuu lõpu andmed) kaalutud keskmisena, võttes aluseks nende vastavad jäägid. Viimased andmed turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise kulu kohta pärinevad 5. märtsist 2025 (päevased andmed) ning rahastamise kogukulu ja pangalaenu kulu kohta 2025. aasta jaanuarist (kuised andmed).

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenu kasv kiirenes jaanuaris, kuid jäi tagasihoidlikuks ning ajaloolisest keskmisest tunduvalt nõrgemaks, kajastades endiselt vähest nõudlust ja rangeid laenuitingimusi. Ettevõtetele antud pangalaenude aastakasv tõusis volatiilsete kuiste rahavoogude tingimustes 2024. aasta detsembri 1,7%-lt 2025. aasta jaanuaris 2,0%-le, mis on siiski tunduvalt madalam tase kui ajalooline keskmine 4,8% (joonise 22 osa a). Kasv toimus jaanuari suhteliselt nõrgast kuise rahavoost hoolimata ja tulenes peamiselt baasefektidest, arvestades, et 2024. aasta jaanuari negatiivne rahavoog enam aastanäitajas ei kajastu. Ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv kiirenes 3,4%-le. Kodumajapidamistele väljastatud laenude aastane kasvumäär jätkas stabiilset taastumist. See tõusis detsembri 1,1%-lt jaanuaris 1,3%-le, mis on siiski palju madalam tase kui ajalooline keskmine 4,1% (joonise 22 osa b). Tõusutrend tulenes endiselt eelkõige hüpoteeklaenudest, ehkki tugevnesid ka tarbimislaenu, mille aastane kasvumäär kerkis jaanuaris 4,0%-le. Seevastu muu laenuandmine kodumajapidamistele, sealhulgas FIEdele, oli taas nõrk. EKP jaanuaris tehtud [tarbijajootuste küsitlus](#) näitas, et nende kodumajapidamiste osakaal, kelle arvates laenude kättesaadavus on halvenenud, ületab endiselt nende osakaalu, kelle arvates see on paranenud.

Joonis 22.

Rahaloomeasutuste laenud euroala valitud riikides

(aastamuutus protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

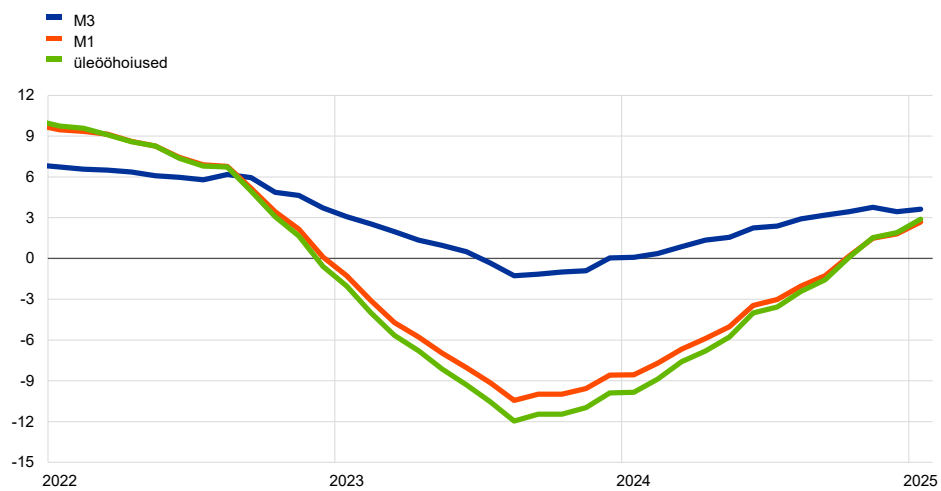
Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. Mittefinantsetevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta jaanuarist.

Laia rahaagregaadi M3 kasv jäi jaanuaris suhteliselt stabiilseks ja seda toetasid pankade valitsemissektori väärtpaberite ostud, samal ajal kui netosissevool välismaalt nõrgenes edasi.

Laia rahaagregaadi M3 kasv oli 2025. aasta jaanuaris 3,6%, mis on suurem kui 2024. aasta detsembri 3,4% ja väiksem kui novembri 3,8% (joonis 23). M3 kõige likviidsemaid varasid hõlmava kitsa rahaagregaadi M1 aastakasv kerkis detsembri 1,8%-lt jaanuaris 2,7%-le. See tulenes üleõhohiuste aastase kasvumäära järsust tõusust detsembrikuiselt 1,8%-lt jaanuaris 2,9%-le, mis peegeldas investorite suuremat likviidsuseelistust. Rahaloomedünaamika oli endiselt muutumises. Netovälisvoogude osakaal vähenes veelgi, pankade valitsemissektori väärtpaberite netoostud suurenesid jaanuaris ning ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude osatähtsus kasvas, ehkki jäi tagasihoidlikuks. M3 kasvule mõjusid samal ajal negatiivselt eurosüsteemi bilansi jätkuv kahanemine ja pikaajaliste pangavõlakirjade aktiivsem emiteerimine (mida M3s ei arvestata).

Joonis 23. M3, M1 ja üleõhoiused

(aastamuutus protsentides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2025. aasta jaanuarist.

6 Eelarve areng

EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajandusliku ettevaate kohaselt on euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk 2024. aastal eeldatavalt kahanenud 3,2%-le SKPst ja püsib ettevaateperioodi lõpuni 2027. aastal üldjoontes muutumatu. 2024. aastal muutus euroala eelarvepoliitika hinnangute järgi tunduvalt rangemaks ja ka 2025. aastal on oodata eelarvepoliitika kursi vähest karmistamist, peamiselt maksutõusude tõttu. Kuigi 2026. aastal peaks eelarvepoliitika olema neutraalne, on oodata selle suhteliselt suurt karmistamist 2027. aastal, mil lõpeb programm „Next Generation EU“. Prognooside kohaselt kasvab euroala valitsemissektori võla ja SKP suhe aeglaselt veelgi ning ulatub 2027. aastal ligi 90%ni. Valitsused peaksid tagama riigi rahanduse jätkusuutlikkuse kooskõlas ELi majanduse juhtimise raamistikuga ning seadma prioriteediks majanduskasvu toetavad vajalikud struktuurireformid ja strateegilised investeringud. Euroopa Komisjon tegi 4. märtsil 2025 teatavaks Euroopa taasrelvastamise kava „ReArm Europe“, milles tehakse ettepanek kasutada olemasolevaid rahastamisvahendeid, et ELi liikmesriigid saaksid kiiresti ja märkimisväärselt oma kaitsekulutusi kasvatada.¹¹ Kava kohaselt kasutatakse ka majanduse juhtimise läbi vaadatud raamistikust tulenevat paindlikkust, mis võimaldab liikmesriikidel tegutseda kiiresti, nagu praeguses olukorras vaja. [Pärast 2025. aasta märtsi prognooside tegemist muutis Saksamaa seadusandja 18. märtsil 2025 põhiseaduslikku võlapidurit, eelkõige selleks, et lubada suuremaid kaitsekulutusi. Kiideti heaks ka erifond täiendavateks investeringuteks taristu- ja kliimaprojektidesse kuni 500 miljardi euro ulatuses.]

EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajandusliku ettevaate kohaselt püsib euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk 2025. aastal 3,2% juures SKPst ja jääb üldjoontes samale tasemele kuni 2027. aastani (joonis 24).¹²

Hinnanguliselt kahanes kogu euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk 2023. aasta 3,6%-lt SKPst 2024. aastal 3,2%-le SKPst, seda arvestatavate kaalutusõiguseväliste tegurite koosmõjul ning varem kehtinud energia- ja inflatsioonitoetusmeetmete lõpetamise tõttu. Puudujääk peaks ettevaate kohaselt püsima 2025. aastal muutumatuna 3,2% ja jääma veel kahe aasta jooksul üldiselt samaks: nii 2026. kui ka 2027. aastal 3,3% tasemele. Suhteliselt stabiilne väljavaade peegeldab tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni aeglast paranemist, mida üldjoontes tasakaalustab intressikulude järkjärguline kasv. See kasv tuleneb varasemate intressitõusude edasikandumisest, mis toimub siiski aeglaselt, sest riikide võlakohustuste järelejäänud tähtajad on pikad. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2024. aasta detsembri makromajandusliku ettevaatega on ettevaateperioodi lõpu eelarvepositsiooni 2025. aastaks vaid veidi ja perioodi lõpuks rohkem allapoole korrigeeritud (2027. aastal 0,4 protsendipunkti võrra). Need korrigeerimised peegeldavad eelkõige makromajandusliku väljavaate halvenemist, kuid ka teatavat eelarvepoliitika lõdvendamist seoses kaalutusõiguse alusel võetavate eelarveliste meetmetega.

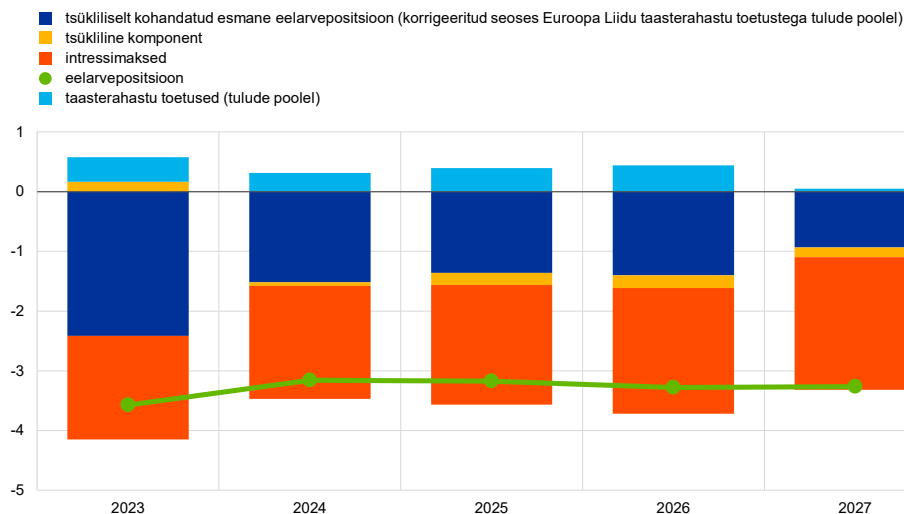
¹¹ Vt [president von der Leyeni pressiteade kaitsepaketi kohta](#), Euroopa Komisjon, Brüssel, 4. märts 2025.

¹² Vt EKP ekspertide 2025. aasta märtsi makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 6. märtsil 2025 EKP veebisaidil.

Joonis 24.

Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2025.
Märkus. Tegemine on kõigi 20 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

Euroala eelarvepoliitika karmistus 2024. aastal märkimisväärselt ning peaks karmistuma pisut ka 2025. aastal ja tugevamalt 2027. aastal.¹³ Tsükliiselt

kohandatud esmase eelarvepositsiooni prognoositud aastamuutus, mille korrigeerimisel on arvesse võetud taasterahastu „Next Generation EU“ programmi raames riikidele antavaid toetusi, osutab, et 2024. aastal on euroala eelarvepoliitika kurss tunduvalt piiravam (0,9 protsendipunkti SKPst). See kajastab peamiselt mitme riikliku energia ja inflatsiooniga seotud toetusmeetme järkjärgulist lõpetamist, samuti märkimisväärsed kaalutusõiguseväliseid tegureid, mis peegeldavad tulude tugevat arengut mõnes riigis. 2025. aastaks oodatakse selle näitaja 0,2 protsendipunktilist vähenemist, eelkõige kõrgemate maksude tõttu, mida osaliselt korvab kaalutusõiguseväliste tegurite negatiivne mõju. 2026. aastal jääb eelarvepoliitika oodatavalt üsna neutraalseks, kuid karmistub tunduvalt ehk 0,5 protsendipunkti võrra SKPst 2027. aastal, mil taasterahastu programm lõpeb. Selle tulemusena moodustab eelarvepoliitika karmistumine 2024.–2027. aastal kokku 1,6 protsendipunkti SKPst.

Prognooside kohaselt kasvab euroala valitsemissektori võla ja SKP suhe kogu prognoosiperioodi jooksul aeglaselt veelgi, kuigi selle tase on juba niigi kõrge (joonis 25).

Pandeemia ajal suurenes võla suhe märgatavalt, ulatudes 2020. aastal ligikaudu 97%ni ja hakates seejärel tasapisi alates 2021. aastast kahanema. 2025. aasta märtsikuisse ettevaate kohaselt on see arengusuund aga pöördunud ning võla suhe peaks 2023. aasta 87%-lt SKPst järkjärgult suurenema ja jõudma

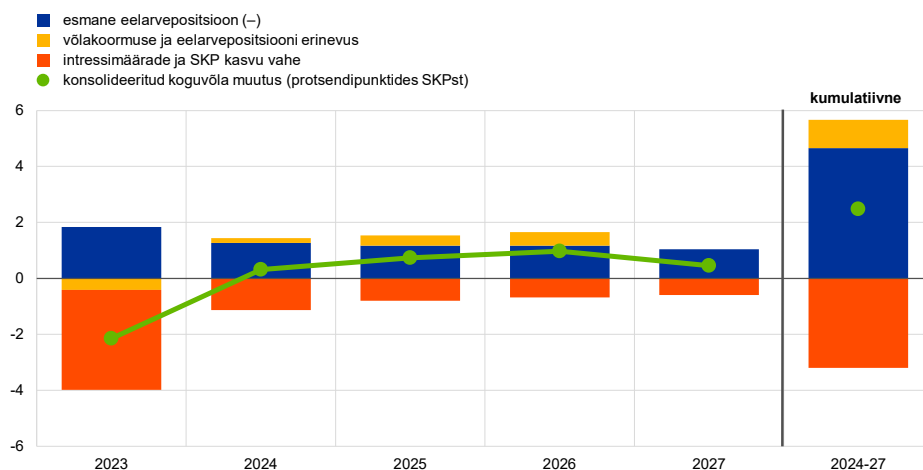
¹³ Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus eelarvepoliitilised meetmed majandust mõjutavad, kui jätta kõrval riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandustsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliiselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvuse, millest on maha arvatud valitsuse 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“.

2027. aastal ligikaudu 90%ni SKPst. See kasv ettevaateperioodil on tingitud püsivast esmasest eelarvepuudujäägist ning oodatavast positiivsest võlakooormuse ja eelarvepositsiooni erinevusest, mida vaid osaliselt tasakaalustab intressimäärade ja majanduskasvu soodne (negatiivne) vahe.

Joonis 25.

Euroala valitsemissektori võla muutuse põhjused

(protsentides SKPst, kui ei ole märgitud teisiti)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta, märts 2025.

Märkus. Tegem on kõigi 20 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

ELi majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu (ECOFIN) kinnitas 21. jaanuaril 2025 soovitusel, mis on seotud liikmesriikide esimeste keskpika perioodi eelarve- ja struktuurikavadega. Neli euroala riiki (Belgia, Saksamaa, Leedu ja Austria) ei ole oma kava veel esitanud. Seoses ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlustega esitas ECOFIN [Euroopa Liidu toimimise lepingu](#) artikli 126 lõike 7 alusel soovitusel ülemäärase eelarvepuudujäägi kõrvaldamise viiside ja tähtaegade kohta.¹⁴ Itaalia ja Ungaril on palutud vähendada valitsemissektori eelarvepuudujääki alla 3% SKPst 2026. aastaks, Belgial, Maltal ja Slovakkial 2027. aastaks, Poolal 2028. aastaks, Prantsusmaal 2029. aastaks ning Rumeenial 2030. aastaks. Soovitustes seati igale riigile ülemäärase eelarvepuudujäägi lõpetamiseks vajalike meetmete esitamise tähtajaks 30. aprill 2025.

Euroopa Komisjon tegi 4. märtsil teatavaks Euroopa taasrelvastamise kava „ReArm Europe“, milles tehakse viis ettepanekut selle kohta, kuidas kasutada olemasolevaid rahastamisvahendeid, et liikmesriigid saaksid kiiresti ja märkimisväärselt kaitsekulutusi suurendada. Esimene ettepanek käsitleb avaliku sektori rahaliste vahendite kasutuselevõttu riigi tasandi kaitseks, aktiveerides stabiilsuse ja kasvu paktis ettenähtud riikide vabastusklausli, tingimusel et säilitatakse riigi rahanduse jätkusuutlikkus. See võimaldaks liikmesriikidel suurendada kaitsekulutusi, näiteks 1,5% võrra SKPst, ilma et käivituks ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus. Nii saavad liikmesriigid tegutseda kiiresti, nagu praeguses olukorras vaja. Komisjoni hinnangul kaasneks sellega 2025.–2028. aastal

¹⁴ Euroopa Liidu toimimise leping (ELT C, 202, 7.6.2016, lk 13).

kuni 650 miljardi euro eest lisakulutusi. Teine ettepanek käsitleb uut vahendit, millega antaks liikmesriikidele 150 miljardit eurot kaitseinvesteeringute laene, et suurendada üleeuroopalist kaitsevõimet. Kolmas ettepanek on seotud ELi eelarve kasutamisega, et suunata raha kaitseinvesteeringutesse. Kahe ülejäänud ettepaneku eesmärk on kaasata erakapitali, kiirendades hoiuste ja investeeringute liitu, samuti Euroopa Investeeringupanga kaudu.

Statistika

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb_annex202502~3517090cd2.en.pdf

© Euroopa Keskpank, 2025

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 691 3440
Koduleht 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 5. märts 2025.

ISSN 2363-3476
ELi kataloogi nr QB-01-25-080-ET-N