Rahapoliitika ja Majandus

Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

4/2025

Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga neli korda aastas ilmuv ülevaade, mis võtab kokku viimase aja olulisemad sündmused maailma ja Eesti majanduses. Ülevaade sisaldab ka Eesti majanduse prognoosi.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/rahapoliitika-ja-majandus.

Info telefonil 668 0998 või
e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Koostanud	Rasmus Kattai, Gerda Kirpson, Helen Ljadov, Lauri Matsulevitš, Kaspar Oja, Sulev Pert, Mari Pärnamäe, Taavi Raudsaar, Mari Rell, Heili Saia, Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Anita Suurlaht-Donaldson, Katri Urke, Nils Vaikla.
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004
Toimetanud	Villu Känd
Küljendanud	Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS 4

VÄLISKESKKOND 5

Maailmamajandus 5

Euroala 7

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika 9

Peamised kaubanduspartnerid 11

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR 13

Majandusaktiivsus 13

Taustinfo 2. SKP kiirhinnangust ja revisjonidest 15

Sisenõudlus 18

Taustinfo 3. Majapidamiste tarbimise ja säästmise dünaamikast kiire intressikasvu perioodil 19

Välistasakaal ja konkurentsivõime 22

Tööturg 24

Taustinfo 4. Vabade töökohtade ja töötute sobitamise trendid Eesti tööturul 26

Hinnad 28

Valitsemissektori rahandus 29

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2025-2028 31

Rahvusvaheline majanduskeskkond 31

Prognoosi tehnilised eeldused 33

Majanduskasv 34

Taustinfo 5. Eelarvepoliitika mõju majanduskasvule 36

Taustinfo 6. Kui kiiresti on kasvanud Eestiga sarnase elatustasemega riikide SKP? 38

Taustinfo 7. 2026. aasta tulumaksumuudatuste mõju majapidamiste tarbimisele ja säästmisele 39

Hinnad 42

Valitsemissektori eelarvepositsioon 42

SISSEJUHATUS

Kaubandustingimuste halvenemine ja geopoliitiline ebakindlus ei ole seni maailmamajandust eriti kahjustanud. Kõrgemad tollimäärad on muutnud piiriülese kaubanduse küll kallimaks, kuid esialgsete kaubanduskokkulepete sõlmimine on vähemalt praeguseks vähendanud ebamäärasust tulevaste kaubavoogude suhtes. Keeruline geopoliitiline olukord ja muutused rahvusvahelistes majandus- ja poliitilistes suhetes raskendavad siiski järgmiste aastate majandusseisu prognoosimist, sest ootamatud nihked ühes või teises suunas võivad olukorda märkimisväärselt muuta.

Uute ootamatute sündmuste puudumisel Eesti majandus taastub ja järgmised aastad toovad kaasa senisest veelgi selgema elavnemise. 2026. aastal hakkavad majandust toetama kaks teistest enam esile tõusvat tegurit: välisturgude kosumine ja riigipoolne eelarvestiimul. Tulumaksusüsteemi muutus suurendab inimeste ostujõudu ning riigi kulutuste kasv suunab majandusse senisest rohkem raha. Lisaks parandavad majanduse väljavaadet alanenud intressimäärad, hea ligipääs pangalaenudele ja aeglustuv hinnakasv.

Valitsemissektori eelarve on prognoosiperioodil suures puudujäägis. 2026. aastal lahknevad tulud ja kulud sellisel määral, et pandeemiaaegset ehk 2020. aasta eelarve seisu kõrvale jättes kujuneb puudujääk viimase kolmekümne aasta suurimaks. Tasakaalu halvenemise peamisteks põhjusteks on tulumaksusüsteemi muutus ja kaitsekulude tõus üle 5% SKPst. Praegu teadaoleva info põhjal jääb sügav puudu-jääk püsima kogu prognoosiperioodi vältel, kuni 2028. aastani. Kuigi täiendav fiskaalstiimul ergutab lühiajaliselt majanduskasvu, kaasneb sellega üha suurenev intressikoormus. Küsimus riigi rahanduse jätkusuutlikkusest muutub järjest olulisemaks.

Hinnatõus aeglustub ja inimeste ostujõud suureneb. 2026. aasta alguseks taandub inflatsioonist välja mootorsõidukimaksu mõju ja aasta keskpaigaks kaob hinnatõusu näitajast käibemaksu tõusu mõju. Samal ajal on oodata toidutoormete odavnemise ülekandumist jaehindadesse ja toiduainete kiire kallinemise lõppu. Seni nähtud teenuste hoogsat hinnatõusu aitab edaspidi leevendada palgakulude vaoshoitum kasv. Kuigi suurenev fiskaalstiimul ja sellest tulenev sisenõudluse hüppeline kasv põhjustavad täiendavat inflatsioonilist survet, maandab seda tootlikkuse kiirenev kasv ja ettevõtete võimalus tõsta toodangu hinda sisendkulude kasvust aeglasemalt.

Tööturu väljavaade on majandusaktiivsuse suurenemise taustal hea. Kuna eelneva majanduslanguse ajal ei vähendatud töötajate arvu sama kiiresti kui tootmismahtu – eriti töötlevas tööstuses ja ehituses –, saavad ettevõtted esialgu tootmist suurendada ilma uusi inimesi hoogsalt palkamata. Hõive kasvab 2026. aastal veidi, kuid jääb seejärel üsna stabiilseks. Töötus väheneb järk-järgult, ent seda eeskätt mitte hõive kasvu, vaid tööturul aktiivsete inimeste arvu vähenemise tõttu. Tööjõupakkumist vähendavad rahvastiku vananemine ja koolikohustuse pikenemine, kuid üldine osalemismäär jääb rahvusvahelises võrdluses siiski kõrgeks.

Keskmise brutokuupalga tõus aeglustub, ent tulumaksusüsteemi muutus suurendab inimeste netosissetulekut hüppeliselt. 2026. aastal tõuseb keskmine netopalk seadusemuudatuse tulemusel ligikaudu kaks korda kiiremini kui brutokuupalk ehk umbes 10%. Tänu inflatsiooni samaaegsele aeglustumisele paraneb inimeste reaalne ostujõud märkimisväärselt. Teisalt vähendab maksuvaba tulu ühtlustamine kulusurvet tööandjatele ja annab nõudluskeskkonna paranedes võimaluse taastada viimastel aastatel kannatada saanud kasumlikkust. Tööjõukulude osakaal loodavas lisandväärtuses on muuhulgas töötajate hoidmise tõttu kasvanud ajaloolise maksimumi lähedale ja pööre selles ehk kasumiosa taastamine on oluline eeldus ettevõtete investeerimisvõime paranemisele.

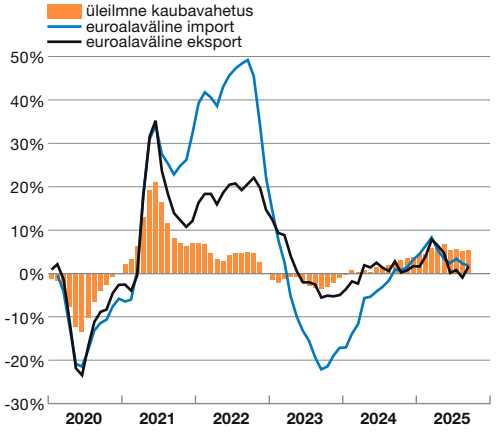
Intressimäärad jäävad laenuvõtjatele soodsaks. Euribori suurem langus on praeguseks juba möödas ning edasised muutused on väiksemad, kuid pankade tugev laenupakkumine toetab nii ettevõtteid kui ka majapidamisi. Erinevalt paljudest teistest euroala riikidest on valdav osa Eesti laenudest seotud lühiajalise ehk kuue kuu euriboriga ja pikemaks ajaks fikseeritud intresside osakaal on väike. Seetõttu on rahapoliitika leevendav mõju jõudnud Eesti laenuklientideni märksa kiiremini ja toetab majanduse elavnemist ka järgmistel aastatel.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

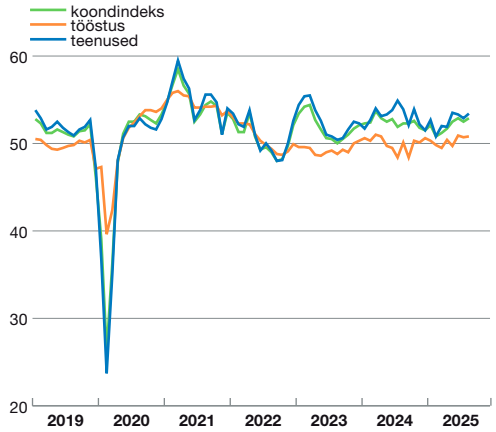
Maailmamajandus jäi kolmandas kvartalis tugevaks hoolimata kaitsetollidest ja suuremast ebakindlusest. Tänavu kasvab maailmamajandus 3,2%, mis on 0,4 protsendipunkti võrra rohkem kui kevadel prognoositi.[1] Oodatust kiirem kasv tulenes tehisaruga seotud investeeringute suurenemisest, toetavast fiskaalpoliitikast ning USA dollari nõrgenemisest, mis parandas finantseerimistingimusi ja aitas leevendada kaubandustollide mõju. Rahvusvahelist kaubandust toetas ebakindluse vähenemine tänu kardetust väiksematele kaitsetollidele ja esialgsetele kaubanduslepingutele (vt joonis 1). Esialgsed hinnangud viitavad, et USA majandus jätkas kolmandas kvartalis tugevat kasvu, mida vedasid eeskätt ettevõtete tehisaruga seotud investeeringud andmekeskustesse, võimsatesse kiipidesse ja ettevõtete uutesse digilahendustesse.[2] Ühendkuningriigis aeglustus SKP kvartalikasv 0,1%ni, euroalal seevastu kiirenes majanduskasv 0,3%ni (vt tabel 1). Samas hoiatab IMF, et mitmes riigis on ekspordi varasem kasvuhoog kõrgemate kaubandustollide tõttu juba raugenud, mistõttu kaitsetollid hakkavad majandusele edaspidi üha selgemalt mõju avaldama. Näiteks Jaapanis vähenes SKP kolmandas kvartalis 0,4%, peegeldades nõrka eratarbimist ja ekspordi 1,2% langust pärast seda, kui USA kehtestas septembris suurele osale Jaapani kaupadele 15% imporditolli. Neljanda kvartali alguse esialgsed andmed näitavad maailmamajanduse aktiivsuse mõõdukat kasvu: globaalne PMI tõusis oktoobris 52,9 punktini (vt joonis 2), millele aitas kaasa teenustesektori kiirem kasv.[3]

Joonis 1. Üleilmne ja euroala kaubavahetuse aastakasv (3 kuu libisev keskmine)



Allikad: CPB, Eurostat.

Joonis 2. Ostujuhtide indeks



Allikad: J.P.Morgan, S&P Global, Markit Economics Limited.

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2020–2025 (muutus %)*

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 II kv	2025 III kv	2025
maailmamajandus	-3,1	6,0	3,4	3,5	3,3			3,2
arenenud riigid	-4,5	5,2	2,7	1,8	1,8			1,6
arenevad riigid ja arengumaad	-2,1	6,6	4,0	4,7	4,3			4,2
euroala	-6,0	6,3	3,5	0,5	0,9	1,6 (0,1)	1,4 (0,3)	1,2
Ameerika Ühendriigid	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,1 (0,9)		2,0
Hiina	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0	5,2 (1,0)	4,8 (1,1)	4,8
Jaapan	-4,3	2,1	1,0	1,4	0,2	2,0 (0,5)	1,1 (-0,6)	1,1
Ühendkuningriik	-10,3	8,6	4,8	0,4	1,1	1,4 (0,3)	1,3 (0,1)	1,3

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga.
Allikad: IMF World Economic Outlook, oktoober, 2025, OECD, Eurostat, riikide statistikaametid. 2025 on IMFi prognoos.

1 IMF World Economic Outlook (October 2025).

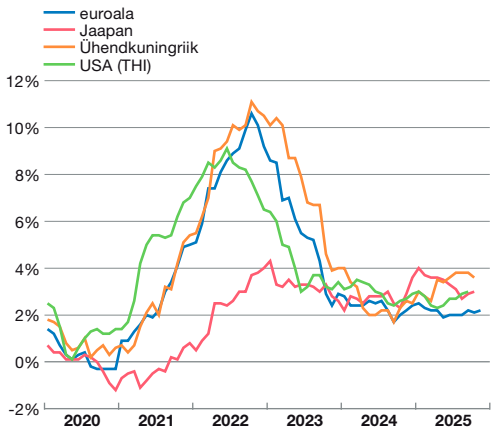
2 Eelarvekõnelustest tingitud valitsusasutuste tööseisaku tõttu avaldatakse USA kolmanda kvartali SKP näitaja 23. detsembril.

3 The J.P.Morgan Global Composite PMI Output Index.

Üleilmne hinnakasv aeglustub, kuid USAs hakkab tollidest tulenev täiendav hinnasurve alles tugevamalt avalduma. Mitmes arenenud riigis püsib inflatsioon endiselt üle keskpanga eesmärgi (vt joonis 3). Energiahindade tõus on küll aeglustunud, ent toiduhinnad on paljudes riikides jätkanud hoogsat tõusu. Seetõttu on keskpangad rahapoliitika lõdvendamise osas ettevaatlikud. Ühendkuningriigi inflatsioon aeglustus oktoobris 3,6%ni, langedes nelja kuu madalaimale tasemele. Inglise Panga hinnangul on tarbijahinnaindeks saavutanud oma tipu ja peaks edaspidi järk-järgult alanema. USAs kasvas tarbijahinnaindeks novembris 2,8%. IMFi hinnangul ei ole kaitsetollidest tulenev hinnasurve seni veel USA tarbijakorvi tervikuna märkimisväärselt mõjutanud, kuid tollimäärade tõus ja väärtusahelate ümberkorraldused on vähendanud ettevõtete võimalusi suuremaid sisendikulusid marginaalide arvelt leevendada. Seetõttu võib hinnasurve edaspidi rohkem tarbijatele üle kanduda. Föderaalreservi jaoks muudab olukorra keerulisemaks vastassuunaline mõju: kaitsetollid suurendavad hinnasurvet, samal ajal kui tööturg nõrgeneb ja poliitiline surve baasintressimäärade alandamiseks tugevneb.

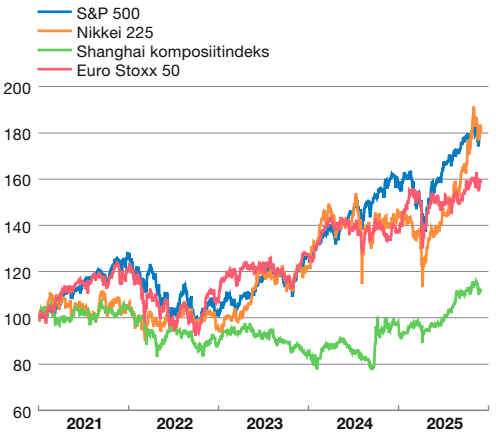
IMFi hinnangul ulatus arenevate riikide majanduskasv 2025. aasta teisel poolel veidi üle 4%. Ladina-Ameerikas ja Aafrikas on kasv olnud tagasihoidlikum, sest inflatsiooni aeglane taandumine ja suur võlakoormus piiravad majanduse arenguvõimalusi. Aasias seevastu on kasv olnud tänavu oodatust tugevam – seda on toetanud teenustesektori aktiivsuse kasv ja tugev sisenõudlus. Eriti paistab silma India, kus kasvu on panustanud tugev sisetarbimine ja avaliku sektori investeeringud, mis on seni aidanud pehmendada USA kaitsetollide mõju. Hiina majanduskasv aeglustus kolmandas kvartalis 5,2%-lt 4,8%ni. Kasvu aitasid hoida peamiselt eksport ja kõrgtehnoloogiline tootmine, kuid nõrk sisenõudlus ja kinnisvarasektori jätkuv langus pidurdasid majandusaktiivsust. Ekspordikasv oli kolmandas kvartalis tugevam, kui aasta esimesel poolel rahvusvahelised institutsioonid ootasid. Samal ajal on Hiina kaupade eksport USAsse märkimisväärselt vähenenud (oktoobris 25% aastavõrdluses), kuid kasvanud teistesse Aasia riikidesse, mis viitab uute kaubateede kujunemisele. USA ja Hiina liidrite oktoobris sõlmitud esialgne kaubanduslepe leevendas küll pingeid ajutiselt, kuid kõrged tollimäärad piiravad kahe riigi vahelist kaubandust ka edaspidi.

Joonis 3. Inflatsioon



Allikad: Eurostat, Bloomberg.

Joonis 4. Suuremad aktsiaindeksid (01.01.2021 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 01.12.2025.
Allikas: Bloomberg.

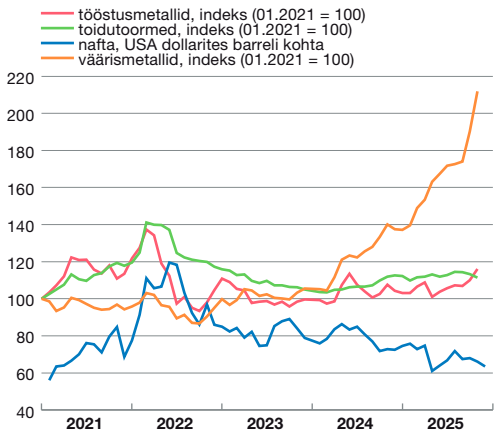
Maailma aktsiaturud tõusid uutele tipptasemetele. Viimase kolme kuu jooksul on USA aktsiaturu tõusu toetanud ettevõtete tugevad kvartalitulemused, mis ei piirdunud üksnes suurimate tehnoloogiaettevõtetega (vt joonis 4). Kuigi tehnoloogiahiidude kasumid kasvasid endiselt kiiresti (23% võrreldes aasta varasemaga), paranesid märkimisväärselt ka ülejäänud S&P 500 ettevõtete tulemused (12%). See peegeldus ka väikseid ja keskmise suurusega ettevõtteid koondava Russell 2000 indeksi jõudmises rekordkõrgustele. Samas on investorite mure suurenenud, sest aktsiate hinnad on ajaloolises võrdluses väga kõrged. Eeskätt puudutab see tehisaru arendamisega seotud tehnoloogiaettevõtteid, kelle ulatuslikud investeeringud ja kasvav võlakoormus võivad põhjustada aktsiaturu hinnakorrektsiooni, kui

oodatud tulemusi ei saavutata. Euroopa suuremad aktsiaturud liikusid samuti valdavalt tõusutrendis ja mõnel juhul saavutati ka uued tipptasemed, mida toetasid ettevõtete head kvartalitulemused ja langenud riskihinnang. Jaapani aktsiaindeks Nikkei 225 ületas esmakordselt 50 000 punkti piiri, peegeldades investorite optimismi majanduse väljavaate ja valitsuse ulatusliku fiskaalstiimuli suhtes. Hiina aktsiaindeks Shanghai Composite tõusis oktoobri lõpus kümne aasta kõrgeimale tasemele, toetatuna lootusest, et USA-Hiina kaubanduspinged leevenevad.

Võlakirjaturgude arengut kujundasid rahapoliitikaootused, fiskaalriskid ja poliitiline ebakindlus. USA 10aastase riigivõlakirja tulusus kahanes oktoobris ja novembris pisut, peegeldades ootusi Föderaalreservi edasisteks intressikärbeteks. Samal ajal kasvas turuosaliste mure, et intressimäärade alandamine ajal, mil inflatsioon on endiselt üle sihtmäära ning poliitiline ebakindlus Föderaalreservi sõltumatuse pärast püsib, võib suurendada inflatsiooniriske. Pikemas vaates mõjutab USA võlakirjade tulusust ka valitsuse ülimalt leebe fiskaalpoliitika: IMFi prognoosi kohaselt püsib USA eelarvepuudujääk kuni 2030. aastani igal aastal üle 7% SKPst, mis on suurim kõigi arenenud riikide seas.[4] Selle tulemusena kasvab USA valitsuse võlakoormus kümnendi lõpuks suuremaks kui Itaalial ja Kreekal. Euroopa võlakirjaturul püsis Saksamaa 10aastase võlakirja tulusus ligikaudu 2,7% juures, samal ajal kui Prantsusmaa tulusus tõusis üle 3,4%. Seda tingis poliitiline ebastabiilsus ja mure valitsuse suutlikkuse pärast ohjata süvenevat eelarvepuudujääki. Jaapani võlakirjaturul on tootlused järsult kasvanud seoses valitsuse otsusega käivitada ligi 21 triljoni jeeni (u 128 miljardi euro) suurune majanduse toetuspakett, mis on Jaapani suurim stiimulprogramm pärast pandeemiat. Kuna see suurendab võla teenindamisega seotud riske, tõusis Jaapani 10aastase võlakirja tulumäär 1,9%ni (kõrgeim alates 2008. aastast) ning 30aastase võlakirja tootlus jõudis uuele ajaloolisele kõrgtasemele (3,4%).

Toormeturge mõjutasid sügisel nafta hinna kõikumine ja kulla jätkuv kallinemine. Brenti toornafta hind pisut langes (vt joonis 5). Nafta hinda mõjutasid eelkõige OPEC+ tootmise järkjärguline suurenemine ning Euroopa Liidu sanktsioonid Venemaa naftaekspordile koos

Joonis 5. Toormehinnaindeksid



Allikad: Maailmapank: Commodity Price Data (The Pink Sheet), Bloomberg, FAO.

USA sanktsioonidega Rosnefti ja Lukoili vastu. Kulla hind jätkas samal ajal tõusutrendi, ületades oktoobri lõpus 4300 dollarit untsi kohta ning saavutades uue rekordtaseme. Aasta algusest on kulla hind tõusnud ligi 60%. Väärismetallide hinnatõusu on vedanud tugev nõudlus turvaliste varade järele. Kulla hinnatõusu on toetanud ka börsil kaubeldavate fondide ehk ETFide kasvav populaarsus, mis võimaldab investoritel kulda investeerida ilma füüsilist metalli ostmata. Nii on kulda investeerivate ETFide hallatav füüsilise kulla maht kasvanud tasemele, mis teeb need fondid USA ja IMFi järel maailma kolmandaks suurimaks kullareservide hoidjaks. Põllumajandustoormete hinnad püsisid sügisel valdavalt stabiilsed: kõige rohkem langesid kakao ja apelsinide hinnad, samal ajal kui kohvi ja veiseliha hinnad näitasid mõõdukat tõusu.

EUROALA

Euroala majanduskasv kiirenes kolmandas kvartalis. Euroala SKP kasvas 2025. aasta kolmandas kvartalis võrreldes eelmise kvartaliga 0,3% ja aastavõrdluses 1,4%. Euroala majanduskasv tugineb endiselt eelkõige teenustesektorile, kus püsib tugev nõudlus muuhulgas turismi- ja digiteenuste järele. Suurima majandusega riikidest oli Hispaania majanduskasv endiselt euroala kiireim. SKP suurenes seal kvartaliga 0,6%, seda peamiselt eratarbimise ja investeeringute toel. Prantsusmaa majandus kasvas samal ajal 0,5% ja seda suuresti tänu ekspordile. Saksamaa majandus seisis aga peamiselt kesise ekspordikasvu tõttu paigal. Saksa ekspordi- ja tööstussektori seisu

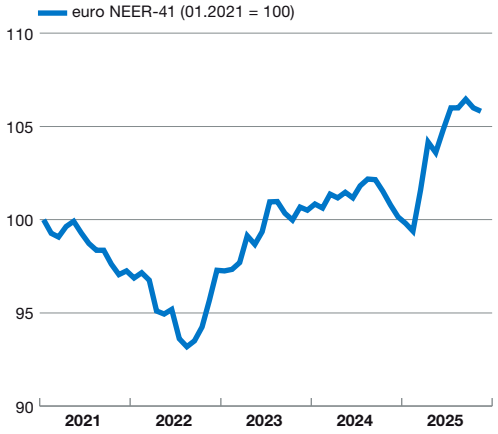
4 Üldvalitsuse brutovõlg suureneb IMFi prognooside järgi üle 20 protsendipunkti ja ulatub kümnendi lõpuks 143%ni SKPst, ületades ka pandeemiale järgnenud varasemad tipptasemed (IMF Fiscal Monitor, October 2025).

kahjustavad nõrk välisnõudlus ja USA kõrgemad tollitariifid. Ka Itaalia majanduskasv oli kolmandas kvartalis nullilähedane, kuna töötleva tööstuse lisandväärtus vähenes ning teenindussektori kasv pidurdus. Kokkuvõttes on euroala majandusel läinud geopoliitiliste riskide ja kaubanduspoliitilise ebakindluse tuules kardetust paremini. Riigiti on aga olukord üsna erinev.

Hinnang euroala majandusaktiivsusele on paranenud, kuid sektorite vahelised erinevused püsivad. PMI koondindeks[5] tõusis novembris 52,8 punktini, mis on kõrgeim tase kahe ja poole aasta jooksul. See viitab, et tõenäoliselt jätkus majanduskasv ka selle aasta viimases kvartalis. Koondindeksi paranemist toetas põhiliselt paranenud olukord teenustesektoris, kus aktiivsusindeks kasvas novembris kiireimas tempos alates 2023. aasta maist. Seda toetasid nii müügimahu kasv tugeva nõudluse taustal kui ka uued tellimused, mille hulk novembris jõudsalt kasvas. Tööstussektori PMI[6] nõrgenes seevastu veidi, jäädes napilt alla 50 punkti ehk kasvutsooni piiri. Lisaks sellele vähenesid juba viiendat kuud järjest tööstussektori uued eksporditellimused, mis näitab, et välisnõudlus euroala toodangu järele pole paranenud. Seetõttu keskendusid tootmissektori ettevõtted olemasolevate tellimuste täitmisele ja varude vähendamisele. Samas tõusid tootmisettevõtete ootused selgelt üle pikaajalise keskmise taseme, mis annab lootust, et majandusaktiivsus on euroala tööstussektoris tasapisi suurenemas. Ka euroala ettevõtete kindlustunne[7] jätkas novembris paranemist. Riigiti on tööstussektori areng siiski ebaühtlane. Kõige raskemas seisus on kahe euroala suurima riigi, Saksamaa ja Prantsusmaa tööstus. Hispaania tööstussektori aktiivsus seevastu kosus juba seitsmendat kuud järjest.

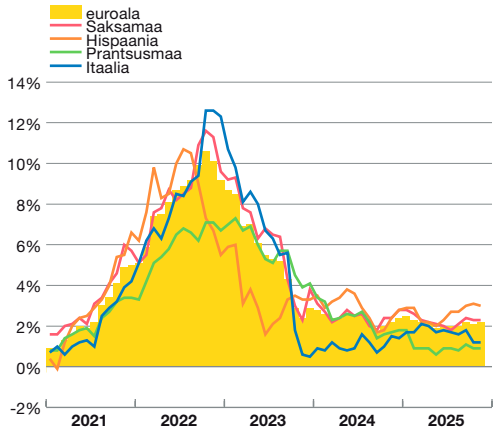
Tööstustoodangu ja jaemüügimahu kasv jätkus tagasihoidlikus tempos. Euroala tööstustoodangu maht suurenes septembris aastaga 1,2% ehk samas tempos kui eelmisel kuul. Ka kuises võrdluses jäi kasv marginaalselt positiivseks ja oli koondunud eeskätt energia-, kapitali- ja vahetarbekaupade sektorisse. Jaemüügimahu aastakasv aeglustus septembris 1,2%ni, kuna mootorikütuste müük vähenes märgatavalt. See oli aeglaseim kasvutempo alates 2024. aasta juulist. Kuigi majapidamised säästavad püsiva

Joonis 6. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 7. Inflatsioon (ÜTHI)



Allikas: Eurostat.

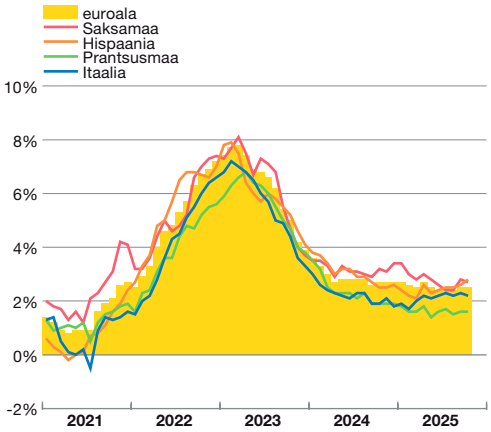
ebakindluse tõttu rohkem, toetab tarbimine euroala majandust endiselt. Seda soodustab kasutatava tulu jätkuv kasv ja ka tarbijate kindlustunde paranemine sügiskuudel pärast kevadsuvist nõrgenemist. Euroala kaubavahetuse ülejääk suurenes septembris 19,4 miljardi euroni: eksport kasvas aastaga 7,7% suuresti keemiatoodete väljaveo toel ja import 5,3%. Euro vahetuskurss (NEER) nõrgenes oktoobris ja novembris pärast suvist järsku kallinemist peamiste kaubanduspartnerite valuutade, sh USA dollari suhtes (vt joonis 6). See peaks veidi parandama euroala ettevõtete konkurentsivõimet välisturgudel. Lisaks on varasem rahapoliitika lõdvendamine euroalal (vt taustinfo 1) aidanud kaasa rahastamistingimuste

5 The HCOB Eurozone Composite PMI® Output Index.

6 The HCOB Eurozone Manufacturing PMI.

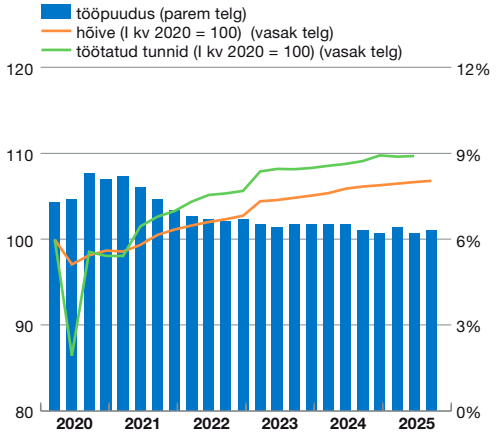
7 Economic Sentiment Indicator (ESI), European Commission.

Joonis 8. Alusinflatsioon



Allikas: Eurostat.

Joonis 9. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

leevenemisele, mis toetab ettevaates euroala ettevõtteid ja investeerimist.

Euroala inflatsioon kiirenes oktoobri 2,1%-lt novembris 2,2%ni (vt joonis 7). Teenuste hinnatõus kiirenes 3,5%ni, jõudes kõrgeimale tasemele alates aprillist, samal ajal kui energiahindade langus aeglustus. Tööstuskaupade ning toidu, alkoholi ja tubaka hinnad jäid suures osas muutumatuks. Alusinflatsioon, millest on välja jäetud energia ning toit, alkohol ja tubakas, jäi 2,4% juurde nagu eelmistelgi kuudel (vt joonis 8). Euroopa suuremate riikide hulgas kiirenes inflatsioon Saksamaal 2,6%ni, mis on kõrgeim näit alates veebruarist ja selgelt üle eurosüsteemi 2% sihttaseme. Hispaanias seevastu jäi hinnatõus samaks, ulatudes 3,2%ni. Prantsusmaal ja Itaalias, kus teenuste hinnatõus aeglustus rohkem kui mujal, oli koguinflatsioon samuti aeglasem, vastavalt 0,8% ja 1,1%. Olukord euroala tööturul on endiselt hea. Töötuse määr on väga madal, 6,4% (vt joonis 9). Samas noorte tööpuudus suureneb ja mõne valdkonna arengut takistab endiselt spetsialistide nappus.[8] Hõivatute arvu kasv aeglustus kolmandas kvartalis 0,6%ni aastases võrdluses. Samal ajal on palgakasv euroalal tasapisi taandumas ja püsib 3% juures. Kokkulepitud palkade kasv on aga aeglustunud juba märgatavalt ja oli kolmandas kvartalis 1,9%. Seega on euroala seesmine hinnasurve leevenenud.

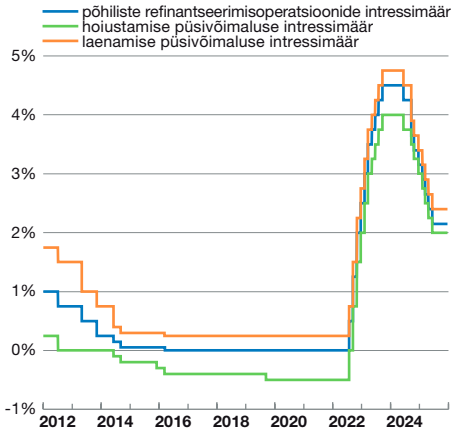
8 IKT, ehitus, meditsiin, inseneeria.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

Eurosüsteemi rahapoliitika peamine eesmärk on tagada hinnastabiilsus euroalal. Euroopa Keskpanga (EKP) määratluse järgi tähendab hinnastabiilsus, et aastane inflatsioon püsib keskmise aja jooksul 2% tasemel. Viimasel ajal ongi hinnakasv euroalal püsinud selle eesmärgi lähedal: toiduhindade tõus on aeglustunud, energiahinnad on võrreldes aasta varasemaga madalamad ja palgakasv ei ole enam nii jõuline. Eurosüsteemi ökonomistide detsembriprognoosi järgi aeglustub inflatsioon 2026. ja 2027. aastal vastavalt 1,9%ni ja 1,8%ni ning kiireneb 2028. aastal keskmiselt 2%ni. Inflatsiooniväljavaade näitab, et hinnakasvu tempo jääb väga lähedale keskpanga eesmärgile. Seetõttu ei ole EKP nõukogu oma viimastel istungitel rahapoliitikat muutnud.

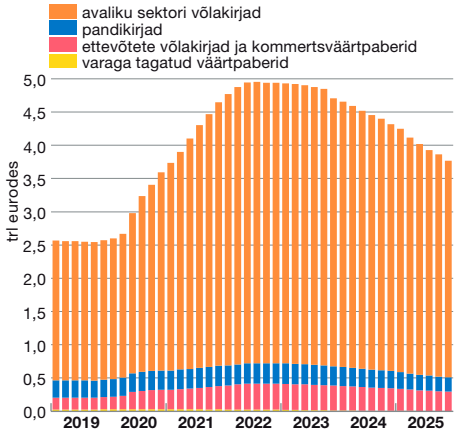
EKP nõukogu otsustas oktoobris ja detsembris jätta baasintressimäärad muutmata (vt joonis T1.1). Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 2,15%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 2,40% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 2,0%. Nõukogu toonitab, et ei anna järgmiste intressiotsuste kohta konkreetseid lubadusi. Kaubanduspoliitikaga seotud määramatus on endiselt suur ning hinnakasvu võivad mõlemas suunas mõjutada ka mitmed muud tegurid. Rahapoliitilised otsused sõltuvad edaspidi nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele,

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 18.12.2025.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukavade portfelli maht (APP ja PEPP)

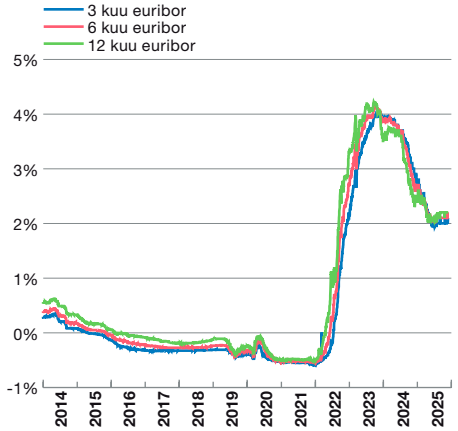


Märkus. Viimane vaatlus 30.11.2025.
Allikas: Euroopa Keskpank.

arvestades uusi majandus- ja finantsandmeid, alusinflatsiooni arengut ja rahapoliitika ülekandumise tõhusust.

Eurosüsteemi bilansimaht väheneb. Kui varasematel aastatel tulenes kahanemine peamiselt koroonakriisiaegsete soodsate laenuprogrammide lõppemisest[9], siis praegu on see tingitud erinevate varaostukavade raames soetatud võlakirjaportfellide aegumisest.[10] Novembri lõpu seisuga oli laiendatud varaostukava (APP) ja pandeemia majandusmõju leevendamiseks mõeldud erakorralise varaostukava (PEPP) raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis kokku 3,8 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 27.11.2025.
Allikas: Bloomberg.

Kuna EKP nõukogu ei ole oma viimastel istungitel baasintressimäärasid muutnud ja ka turuosalised ei oota lähiajal rahapoliitikas suuri muutusi, on intressimäärad pankadevahelisel rahaturul püsinud võrdlemisi stabiilsed (vt joonis T1.3). Selle aasta 27. novembri seisuga oli kolme kuu euribor 2,06%, kuue kuu euribor 2,11% ja 12 kuu euribor 2,21%. Euroala rahapakkumise kasv on laia rahaagregaadi M3 järgi pisut aeglustunud, ulatudes oktoobris aastases võrdluses 2,8%ni. Ettevõtete laenumahu aastakasv on viimastel kuudel stabiliseerunud ning oli oktoobris 2,9%. Kodumajapidamiste laenumahu aastakasv kiirenes 2,8%ni. EKP nõukogu hinnangul toetab baasintressimäärade praegune tase laenukasvu ka edaspidi ning euroala pankade kapitaliseeritus ja likviidsus püsivad tugevad.

9 Alates 2022. aasta algusest on pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide maht eurosüsteemi bilansis vähenenud ligikaudu 2,2 triljoni euro võrra ehk 11 miljardi euroni.

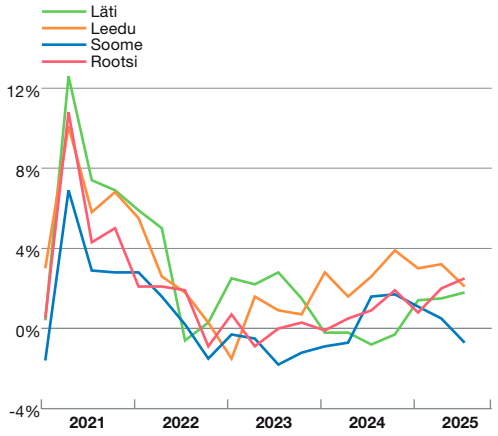
10 Eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid. Laiendatud varaostukava (APP) raames omandatud võlakirjade reinvesteerimine lõpetati 2023. aasta juulis ja pandeemia majandusmõju leevendamiseks mõeldud erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehtavad reinvesteeringud lõpetati 2024. aasta lõpus.

PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Eesti kaubanduspartnerite majandus arenes kolmandas kvartalis eri suundades. Rootsi majanduskasv üllatas positiivselt: SKP suurenes kvartaliga 1,1%, mida toetasid üldise kindlustunde paranemine ja hoogustunud eratarbimine. Ka Läti majandus kasvas jõudsalt – 0,6% võrreldes eelmise kvartaliga – ja kasv oli laiapõhjaline. Läti SKP veduriteks olid majapidamiste tarbimine, investeeringud, sektorite lõikes aga töötlev tööstus, ehitus ning kaubandus. Ka SKP aastakasvu tempo kiirenes nii Rootsis kui ka Lätis hoogsalt, ulatudes vastavalt 2,6 ja 2,5%ni (vt joonis 10). Soome majandus seevastu kahanes kolmandas kvartalis 0,3% ehk juba teist kvartalit järjest. Selle põhjuseks olid paljuski eelarvekärped ja investeeringute vähenemine, aga ka majapidamiste tagasihoidlik kulutamine ning endiselt nõrk seis eluasemeturul ja ehituses. Leedu seni kiirena püsinud majanduskasv seiskus kolmandas kvartalis ootamatult, kui SKP kasv jäi kvartali võrdluses 0% juurde valitsussektori kulutuste ning tööstussektori toodangu kahanemise tõttu. Aastane SKP kasv aeglustus Leedus 2%ni.

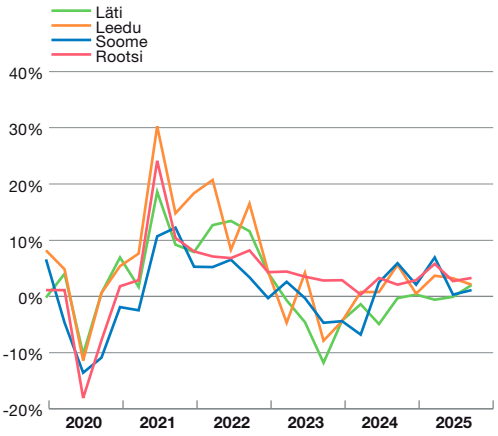
Küsitluspõhised ja reaalmajanduse andmed kinnitavad riikidevahelisi erisusi. Rootsis püsis töötleva tööstuse PMI[11] novembris kindlalt kasvutsoonis ehk selgelt üle 50 punkti ning ka tellimused suurenesid, peamiselt küll sisenõudluse toel. Samas viitavad ettevõtete küsitlused endiselt ettevaatlikkusele tööstuses.[12] Lätis näitavad kindlustundeindeksid kasvavat optimismi nii ettevõtete kui ka tarbijate seas, mis on kooskõlas majanduse taastumisega. Lätis on viimastel kuudel näha ka jõulist tööstustoodangu mahu kasvu (üle 8%). Sektoriti läks Lätis paremini puidutööstusel, aga ka elektroonika ning masinate ja seadmete tootjatel. Soomes püsib tarbijakindlus endiselt üsna nõrk, kuna tööpuudus on suur ja seega tarbijad pigem säästavad kui kulutavad. Ka ettevõtete kindlustunne on allpool pikaajalist keskmist taset, ehkki ootused on veidi paranenud. Kolmandas kvartalis Soomes ekspordikasv (vt joonis 11) küll kiirenes seoses suure kruiisilaeva valmimisega, kuid netoeksport jäi negatiivseks, sest import kasvas veelgi rohkem. Leedus on signaalid majandususalduse kohta vastuolulised: tarbijakindlus on endiselt hea ning jaemüügimaht kasvab koos sellega, kuid tööstuses on meeleolu sügisel pisut pessimistlikumaks muutunud. Nii on ka tööstustoodangu mahu kasv aeglasem kui varem.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite SKP aastakasv



Allikas: Eurostat.

Joonis 11. Kaubanduspartnerite ekspordi aastakasv



Allikas: Eurostat.

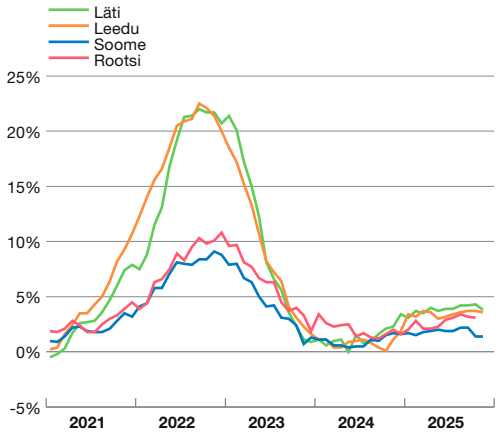
Inflatsiooninäitajad on paranenud. Rootsis on inflatsioon[13] 2,2% (vt joonis 12). Ehkki hinnatõus on aeglustunud, ületab see endiselt Rootsi keskpanga sihttaset, sest teenuste hinnatõus on visa raugema, samal ajal kui kaupade ja toidu hinnasurve on muutunud mõõdukamaks – osalt tugevama krooni vahetuskursi mõjul. Inflatsiooniootused on ankurdunud ning alates järgmise aasta aprillist jõustuv toiduainete käibemaksumäära ajutine langetamine aitab inflatsiooni veelgi aeglustada. Soomes on hinnatõus väga aeglane, olles novembris vaid

11 Sweden's Swedbank Manufacturing PMI.

12 Riksbank's Business Survey.

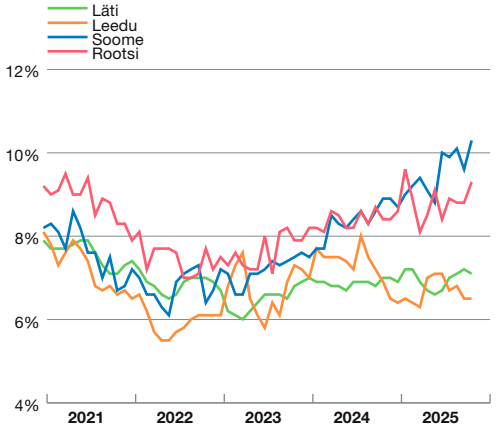
13 ÜTHI.

Joonis 12. Kaubanduspartnerite inflatsioon (UTHI)



Allikas: Eurostat.

Joonis 13. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikas: Eurostat.

1,4%. Leedu inflatsioon on osalt aktsiisitõusude tõttu jäänud kiireks, olles 3,6% lähedal. Lätis ulatus see novembris pea 4%ni peamiselt kodukulude ja teenuste kallinemise tõttu. Kuigi palgakasv on Eesti kaubanduspartnerite juures üldjoontes aeglustumas, ületab see endiselt hinnatõusu, toetades töötajate reaalsissetulekut ja tarbimist. Samas on tööpuudus meie kaubanduspartnerite juures veel suur, jäädes 7–9% juurde (vt joonis 13). Soomes avaldab tööturule negatiivset mõju muuhulgas see, et ehitussektor pole veel taastunud. Peale selle on ka Soome majandus endiselt kehvas seisus. Rootsis pole majandusolukorra paranemine aga veel tööturule üle kandunud.[14] Lätis ja Leedus on probleemiks pigem regionaalne tööpuudus ning asjaolu, et töötajate oskused ja tööandjate vajadused ei kattu.

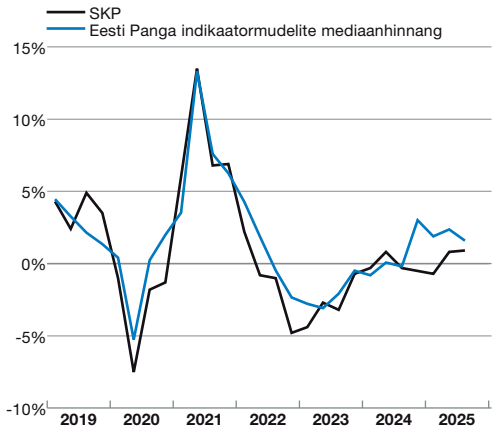
14 Tööturg reageerib muutustele majanduses tavaliselt viitajaga.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

Lühiajalised majandusaktiivsuse indeksid osutasid kolmandas kvartalis majandusaktiivsuse teatavale vähenemisele. Erinevad lühiajalised näitajad on viimase aasta jooksul osutanud majanduse kiiremale tugevnemisele, kui näitab ametlik SKP statistika (vt joonis 14), kuid viimastes kvartalites on nende kasv aeglustunud ja kooskõla SKP kasvu ning teiste majandusaktiivsuse näitajate vahel on paranenud. Kaubanduse puhul võib aeglustumist selgitada käibemaksutõusu ajutine mõju, tööstuse puhul aga väliskeskkonna jätkuv ebakindlus. Sisemajanduse koguprodukt (SKP) kasvas statistikaameti andmetel kolmandas kvartalis aasta arvestuses 0,9% ja teise kvartaliga võrreldes 0,4%.

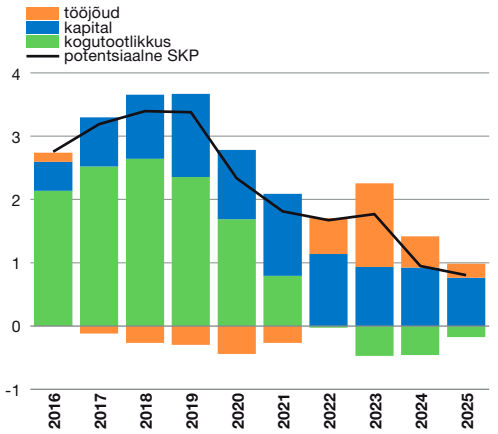
Joonis 14. SKP aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Kolmandas kvartalis toetas majanduskasvu avalik sektor, kus kasvasid nii investeeringuid kui ka tarbimiskulutusi. Investeeringud kasvatavad kapitaliolemit ja seeläbi potentsiaalset kasvu. Potentsiaalse SKP arvutamisel on aga eeldatud, et kuigi valitsemissektori investeeringute kasv tasakaalustab erasektori investeeringute langust, pole era ja avalike investeeringute panus potentsiaalsesse kasvu ühesugune. Eeldame siinjuures, et tavapärasest suuremad avaliku sektori investeeringud, mis on seotud eeskätt kaitsekulutustega, ei suurenda majanduse pakkumisvõimet ega potentsiaalset SKPd. Need investeeringud tõstavad küll kapitaliolemit, kuid kiiremat kapitali kasvu kompenseerib väiksem kogutootlikkuse kasv (vt joonis 15).

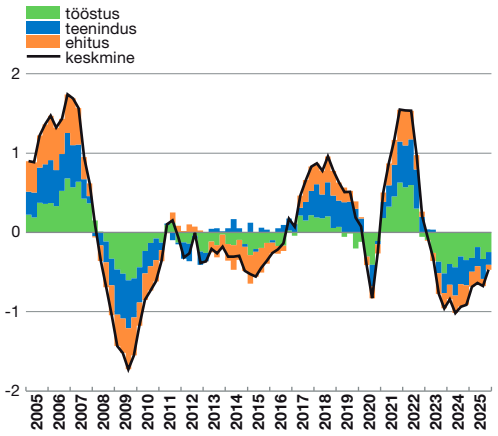
Joonis 15. Potentsiaalse SKP kasv



Allikas: Eesti Pank.

Ettevõtete küsitlustel põhinevad äritsükli hinnangud on viimaste kvartalite jooksul paranenud. Kuigi need osutavad endiselt sellele, et majanduse seis on allpool pikaajalist keskmist (vt joonis 16), on olukord siiski paremaks muutunud. Suhteliselt aeglase majanduskasvu tingimustes on see kooskõlas varasemast nõrgema potentsiaalse majanduskasvuga. Tavapärasesse olukorda jõudmiseks peaks nõudlus veel märkimisväärselt tugevnema, sest ettevõtetel on endiselt piisavalt vaba tootmisvõimsust ja ka tööjõupuudus piirab majanduskasvu praegu keskmisest vähem.

Joonis 16. Küsitlusel põhinevad standardiseeritud äritsükli näitajad



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

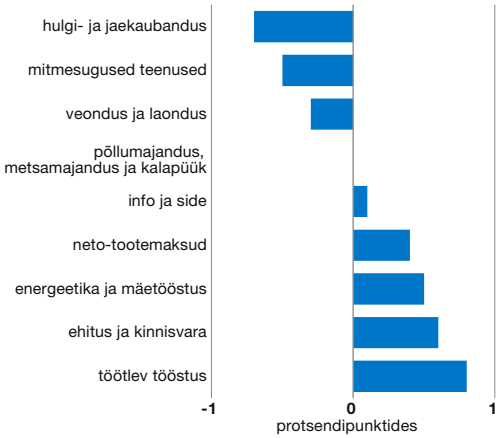
Ehkki eksport kasvas püsihinnas kiiresti, on seda keeruline seostada sisemajanduse arenguga, sest tööstussektori eksportkäive kasvas märksa vähem ja tegevusalade kaupa vaadatuna oli erasektori teenuseid pakkuvate harude lisandväärtuse kasv

üsna tagasihoidlik (vt joonis 17). Niisugune dünaamika võib osutada sellele, et eksporditi suurel määral imporditud kaupu ja teenuseid.

Tegevusalade kaupa andsid kolmandas kvartalis suure osa majanduskasvust üllatuslikud harud, mille hea käekäik ei kajastunud toodangumahu indeksites. Näiteks energeetika lisandväärtus kasvas aastaga üle 20%, ehkki toodangumaht vähenes samas suurusjärgus. Samuti kasvas kiiresti töötleva tööstuse lisandväärtus, kuigi ka selle valdkonna toodangu kasv oli võrdlemisi tagasihoidlik.

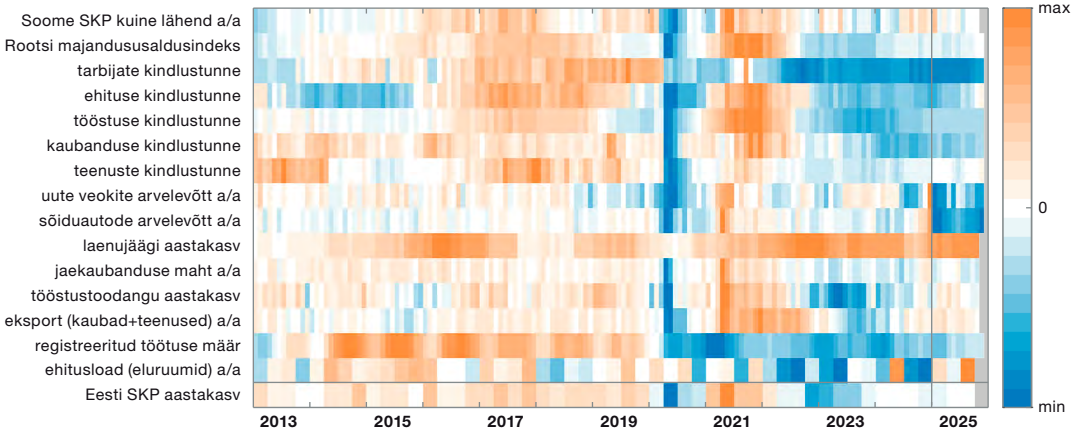
Oktoobris vähenes tööstustoodangu maht aastavõrdluses nii energeetikas kui ka töötlevas tööstuses. Järgnevate kuude tootmist puudutavad ootused olid septembris ja oktoobris töötlevas tööstuses küll positiivsed, osutades edasisele kasvule, kuid novembris muutusid need taas pessimistlikumaks ja langesid nullilähedasele tasemele.

Joonis 17. Tegevusalade panus SKP kasvu 2025. aasta III kvartal võrreldes aastatagusega



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

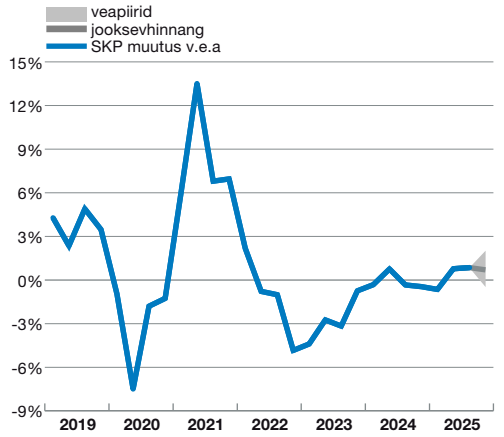
Joonis 18. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

Jooksva aasta viimase kvartali majandusaktiivsus tundub vähese olemasoleva info põhjal olevat nii kodumaal kui ka lähinaabrite juures kas sama või pisut parem kui kolmandas kvartalis (vt joonis 18). Rootsi majandususaldusindeksil on 100 punktist puudu vaid napp 0,6 ning kuigi Eestis on positiivsele poolele jõudnud ainult teenuste sektori kindlustunne, on ka ülejäänud vaiksel paranemistrendil. Tööstuse ja jaemüügi oktoobri vaatlused veel kiirele kosumisele ei viita, kuid pisut paranenud tootmisootused ja elavnenud väliskaubandus sisendavad optimismi.

Joonis 19. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Neljanda kvartali kasvu kiirprognoosi (vt joonis 19)[15] tõlgendamisel tuleb arvestada, et viimase

15 Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viisteist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksevhinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.

aasta jooksul on Eesti Panga kuistele sisenditele toetuva aktiivsusnäitaja ja SKP statistika dünaamika üksteisest lahknenud. Seda eriti mullu neljandas kvartalis, kui kuised indikaatorid viitasid juba tugevale kasvule, kuid viimane hinnang tolle kvartali SKP kasvule on negatiivne. Seega kuises indikaatoris praegu näha olev mõningane kasvu aeglustumine ei pruugi SKP kasvus avalduda sealse nõrga võrdlusbaasi tõttu. Samas on varasemast teada, et statistikaamet revideerib SKP statistikat tagantjärele ning kohati küllaltki ulatuslikult, ehk see asjaolu võib suurendada SKP prognooside ebatäpsust (vt SKP andmete revideerimise kohta taustinfot 2).

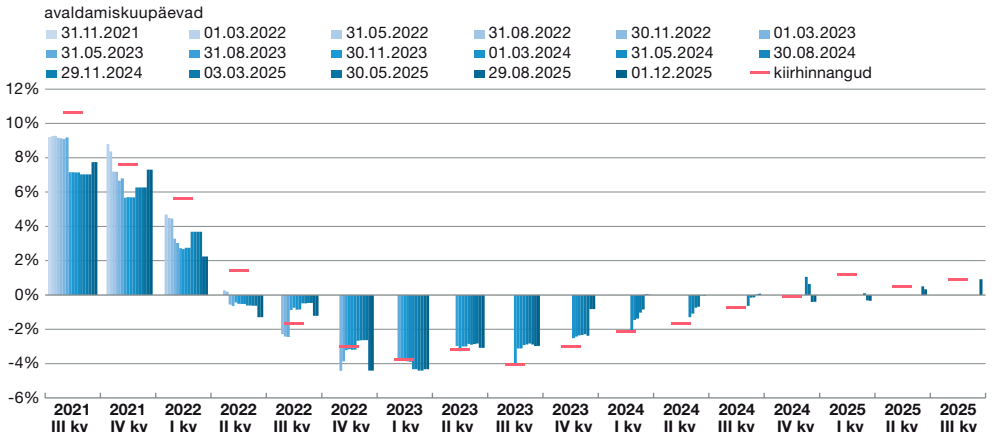
Taustinfo 2. SKP kiirhinnangust ja revisjonidest

Nagu teisedki majandusprognoose tegevad institutsioonid, tugineb Eesti Pank majanduse käekäigu hindamisel erinevatele statistilistele andmetele, millest üks olulisemaid on sisemajanduse kogutoodang ehk SKP. Majanduskasvu prognoosi täpsus sõltub seejuures suuresti SKP andmete kvaliteedist – eeskätt esialgsete hinnangute paikapidavusest ja sellest, kui ulatuslikud on hilisemad täpsustused. Suured korrektsioonid statistikas tähendavad ebamäärasust majanduskasvu prognoosi algandmetes, väiksemad muudatused seevastu suurendavad prognooside täpsust. Ühtlasi muutub n-ö liikuvaks märklauaks ka prognoositav majanduskasv ise, mida võidakse tagantjärele ühes või teises suunas nihutada.

Esimene statistikaameti poolt majanduskasvu kohta antav hinnang on kuu aega pärast kvartali lõppu avaldatav kiirhinnang – esialgne, piiratud andmetel põhinev pilt majanduskasvust. Esmane hinnang majandusele tervikuna antakse kaks kuud peale kvartali lõppu ja seda korrigeeritakse edaspidi nii regulaarselt kui ka mitteregulaarselt[16].

Pärast mõneaastast pausi ja metoodika ajakohastamist hakkas statistikaamet SKP kiirhinnangut uuesti avaldama 2023. aasta alguses.[17] SKP kiirhinnang saadakse ökonomeetrilise modelleerimise teel, kasutades selleks ajaks olemasolevat infot ja prognoosides lähikuude trende. Tsiteerides statistikaameti pressiteadet: „… kasutatakse näiteks kaubanduse näitajaid, transpordi ja töötleva tööstuse statistikat, maksudeklaratsioone, energiatootmise näitajaid ning hinnaandmeid, mille alusel luuakse Eesti majandusest mitmeid mudeleid … Kuna SKP kiirhinnang koostatakse statistiliste mudelitega, ei ole see metoodiliselt võrreldav ametliku SKP-ga, mille arvutamisel arvestatakse kõiki majandustehinguid.“.

Joonis T2.1. SKP aastakasv kvartaliti



Allikas: statistikaamet.

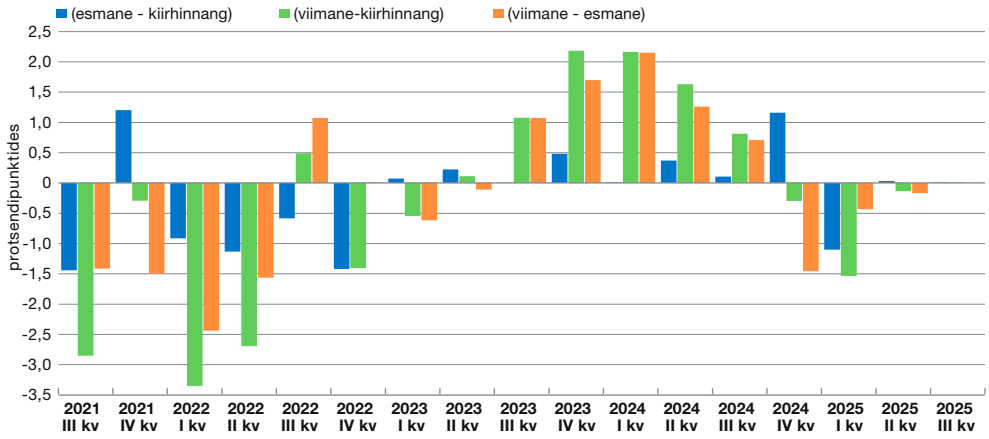
16 Ettevõtete kompleksed majandusaasta aruanded(EKOMAR) laekuvad 21 kuud peale aruandeaasta lõppu ning majandusarvestuse jaoks olulised pakkumis- ja kasutustabelid saadakse kokku 36 kuu pärast.

17 https://www.stat.ee/et/uudised/skp-kiirhinnang-toenaoliselt-oli-majandus-eelmise-aasta-neljandas-kvartalis-languses.

Järgnevas analüüsis ongi vaatluse all, kuidas majanduskasvule antud hinnangud ajas täpsustuvad. Joonisel T2.1 on horisontaalkriipsuga tähistatud SKP aastakasvude kiirhinnangud ja tulpadega nendele järgnenud hinnangud iga vaatlusaluse kvartali jaoks. Nagu näha, on esimest ehk 2021. a kolmanda kvartali hinnangut[18] praeguseks revideeritud 17 korda, samas kui viimast, 2025. a kolmanda kvartali oma aga ainult korra. Vaatlusalusesse ajavahemikku jääb ka suurem, viieaastase tsükliga toimuv metoodikamuutuste arvesse võtmine aastal 2024. Esmapilgul paistab jooniselt, et kiirhinnangus on süstemaatiline nihe — positiivse kasvu perioodil on kiirhinnang optimistlikum kui järgnevad täpsustatud hinnangud, mistõttu asub horisontaalkriips tulpadest kõrgemal. Majanduslanguse perioodil seevastu on kiirhinnang pigem liiga negatiivne ja hilisemad korrektsioonid liigutavad SKP aastakasvu pigem ülespoole.

Hinnangute täpsustumist ajas vaatame kolmest vaatenurgast: võrdleme kiirhinnangut esmase hinnanguga, kiirhinnangut praeguseks teada oleva viimase hinnanguga ning seda, kuidas esmane hinnang suhestub viimase kättesaadava hinnanguga. Joonisel T2.2 on nende kolme revisjoni ulatus esitatud protsendipunktides.

Joonis T2.2. Aastakasvu revisjonide suurus



Allikas: statistikaamet.

Sinised tulbad tähistavad esmase ja kiirhinnangu erinevust. Negatiivne väärtus tähistab olukorda, kus kiirhinnangut on korrigeeritud allapoole, ning positiivne sellist, kus esimene täpsustatud hinnang on osutunud kõrgemaks kui kiirhinnang. Vaatlusperioodi jooksul on esinenud nii üles- kui ka allapoole korrigeerimisi. Esmase ja kiirhinnangu vahe on olnud keskmiselt –0,2 protsendipunkti, absoluutkeskmine erinevus aga juba 0,6 protsendipunkti. Üle ühe protsendipunkti suuruseid korrektsioone on toimunud pea 40% juhtudest. Samas võib täheldada, et esmase revisjoni suund pole läbivalt ühes suunas ning see ei ennusta ka järgmiste korrigeerimiste suunda.

Roheliste tulpadega on kujutatud viimase teadaoleva hinnangu ja esialgse kiirhinnangu erinevust. Ilmselgelt ajaga korrektsiooni ulatus suureneb ja seetõttu on selle keskmine absoluuterinevus siin juba 1,3 protsendipunkti.

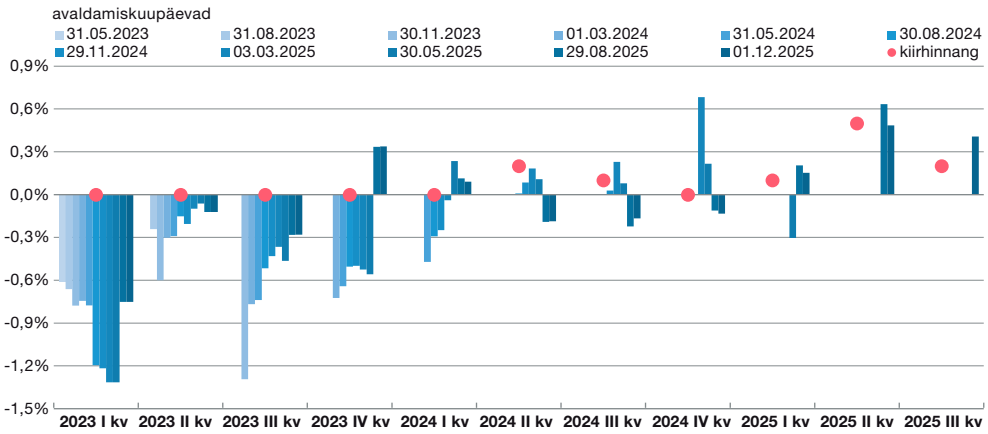
Kui vaatame samal perioodil tehtud revisjone viimase teadaoleva kasvurea ja esmaste hinnangute vahel (vt oranžid tulbad joonisel T2.2), siis on need hinnangud absoluutkeskmiselt lahknenud 1,1 protsendipunkti võrra. Seega võib öelda, et kiirhinnang ja esmane hinnang erinevad viimasest teadaolevast kasvunäitajast laias laastus samas suurusjärgus.

Lisaks aastakasvudele avaldab statistikaamet kiirhinnangu ja järgnevad hinnangud ka SKP

18 2023. aastale eelnenud aastate kiirhinnangud on koostatud sama metoodikaga ja ainult n-ö reaalajas saada olnud andmeid kasutades.

kvartalimuutuste kohta. Kuigi ametlikus tabelis kvartalikasvu ei avaldata, tuuakse see reeglina välja pressiteates. Mõnikord on seal numbrilise näitaja asemel kasutatud sõnalist hinnangut, näiteks „jäi eelneva kvartaliga samale tasemele“. Arvutuste võimaldamiseks on sellistel juhtudel pressiteates esinenud sõnaline hinnang võrdustatud nullprotsendilise kasvuga.[19] Jooniselt T2.3, kus kiirhinnang on tähistatud mummuga ning järgnevad hinnangud tulpadega, ilmneb, et kvartalikasvu korrigeeritakse esimesel võimalusel enamasti negatiivsemaks. Tagantjärele tehtud muudatused on kohati olnud küllatki ulatuslikud. Siinne võrdlusperiood katab küll suuresti ainult majanduslanguse perioodi ning on mõistetav, et ajaga lisandunud negatiivne info on sundinud statistikaametit oma kiirhinnanguid allapoole korrigeerima.

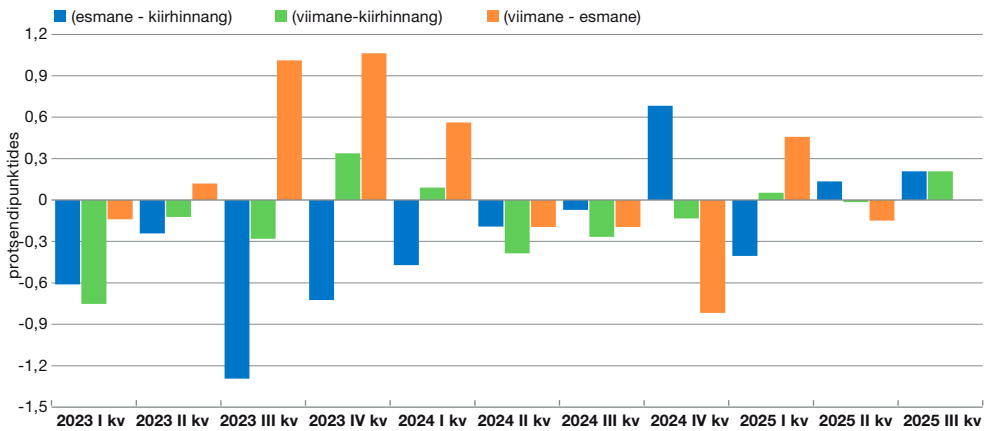
Joonis T2.3. Kvartalikasvule antud hinnangud



Allikas: statistikaamet.

Joonisel T2.4 on toodud kvartalikasvu kiirhinnangu võrdlus esmase (sinised tulbad) ja viimase hinnanguga (rohelised tulbad) ning ka esmase ja viimase omavaheline erinevus (oranžid tulbad) igas kvartalis.

Joonis T2.4. Kvartalikasvu revisjonide suurus



Allikas: statistikaamet.

Nagu jooniselt näha, asuvad sinised tulbad valdavalt negatiivsel poolel, mis tähendab, et kiirhinnangut on esimese hooga tõesti pigem allapoole korrigeeritud ning keskmine absoluuterinevus

19 Seda sõnastust on samas kasutatud ka +0,1% ja +0,2% kvartalikasvude korral. Seega ainult tekstiga väljendatud kasvu asendusena kasutatud 0% võib statistikaameti poolt arvutatud kasvu nii ala- kui ülehinnata.

esmasest hinnangust sel perioodil on 0,5 protsendipunkti. Viimasest teadaolevast hinnangust erineb kiirhinnang absoluutkeskmiselt aga 0,2 protsendipunkti, mis osutab sellele, et aja mööudes lähenevad hinnangud uuesti kiirhinnangule. Viimase ja esmase hinnangu absoluutkeskmine erinevus on samuti 0,5 protsendipunkti.

Väga selge reeglipärasus korrektsioonide suunas siiski puudub. SKP kasvu hinnangute täpsustumine ajas tähendab aga seda, et viimastesse andmepunktidesse tuleb suhtuda mõningase ettevaatlikkusega. Samuti tuleb prognooside võrdlemisel tegelike andmetega silmas pidada, et ka „sihtmärk“ ise on ajas liikuv.

SISENÕUDLUS

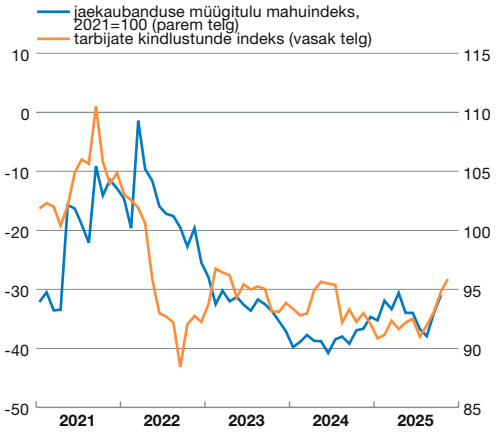
Kolmandas kvartalis toetas sisenõudlust valitsemissektor, kuid eratarbimine ja ettevõtete kapitalimahutused vähenesid.

Eratarbimine vähenes kolmandas kvartalis aastavõrdluses 0,6%. Viimase aasta jooksul kehtima hakanud maksumuudatused on muutnud tarbimise kõikuvaks ning see muster kordus ka seekord. Teises kvartalis tarbimine kasvas, kuna juulisse kavandatud käibemaksutõusu eel tehti rohkem suuremaid oste. Kolmandas kvartalis, kui maksutõus oli jõustunud, tarbimine vähenes. Mullusega võrreldes vähenes endiselt sõidukite ostmine ja inimesed külastasid vähem hotelle ja restorane. Samas viitasid igakuised andmed sellele, et käibemaksutõus juulis tarbijaid eriti ei heidutanud. Kaupluste müügimahu indeks vähenes ainult augustis. Kaardimaksete käive, mis hõlmab ka oste ja teenuste eest tasumist e-poodides, kasvas kvartali jooksul hinnakasvust kiiremini.

Statistika viitab aga tarbimise kasvule neljanda kvartali alguses. Kindlustunde küsitlused näitavad, et tarbijate pikalt püsinud pessimism on alates augustist järele andnud (vt joonis 20). Tõenäoliselt on siin oma osa ka järgmisel aastal jõustuvatel tulumaksumuudatustel, mille järel majapidamiste kasutatav tulu jaanuaris suureneb. Koos tarbijate meeleolu paranemisega on sügisel taas kasvule pööranud ka müük kauplustes. Septembris-oktoobris lükkas jaemüügi kasvu tagant ennekõike hinnalanguse ajel elavnenud kütusetankimine, samuti tööstuskaupade, sh elektroonika ostmine.

Tugev tööturg ning kasutatava tulu jätkuv kasv ühes euribori ja keskmise intressimarginaali langusega on elavdanud ka eluasemeturgu. Kolmandas kvartalis kasvasid majapidamiste investeeringud eluruumidesse võrreldes eelmise aasta sama perioodiga 12%. Koos nõudlusega

Joonis 20. Jaekaubandus ja tarbijate kindlustunne



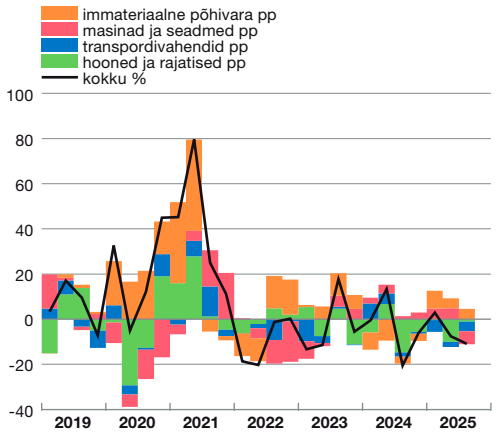
Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

on kasvanud ka uute eluruumide pakkumine – 2025. aasta kolme esimese kvartali jooksul kasvas ehitus- ja kasutusloa saanud uute eluruumide pind vastavalt 27% ja 7% võrreldes eelmise aasta sama perioodiga.

Tootlik kapital on 2025. aastal kasvanud peamiselt valitsemissektori investeeringute toel (vt lähemalt peatükki „Valitsemissektori rahandus“), samal ajal kui ettevõtete investeeringud suhtena SKPsse on vähenenud. Kuigi Eesti majandus on aasta algusest kasvanud ja rahastamiskeskkond muutunud soodsamaks, ei ole see seni suurendanud vajadust tootmisvõimsust suurendada.

Ettevõtete kapitalimahutus põhivarasse vähenes kolmandas kvartalis umbes kümnendiku võrra nii eelmise kvartali kui ka eelmise aasta sama perioodiga võrreldes (vt joonis 21). Erinevaid tegevusalasid vaadates oli langus laiapõhjaline. Viimastel aastatel on kapitalimahutuse kahanemine tulnud peamiselt hoonete ja rajatiste arvelt, kuna kõrged intressimäärad, nõrk kasvupotentsiaal ja suur ebakindlus pärsivad eeskätt ulatuslikke arendus- ja laienemisprojekte. Kolmandas kvartalis

Joonis 21. Ettevõtete investeeringud



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

aga vähenes järsult ka investeerimine masinatesse ja seadmetesse, mille mõju tootlikkusele peetakse suuremaks kui ehitusinvesteeringute puhul. Samas jätkus kasvutrend immateriaalse vara soetamisse, milleks on kulud tarkvarale, patentidele ning teadus- ja arendustegevusse.

Ettevõtete hinnang laenukeskkonnale on hea. Laenunõudluse suurenemise, pankade tugeva laenupakkumisvõime ja alanenud intressimäärade toel oli oktoobri lõpus Eesti ettevõtete laenujääk 8% ja eluasemelaenude jääk ligikaudu 10% suurem kui aasta varem. Tegevusalati on kiireim laenukasv kinnisvarasektoris ning kutse-, teadus- ja tehnikaalastes valdkondades. Samas on hoogustunud ka näiteks tööstusettevõtete laenukasv, ulatudes 7%ni.

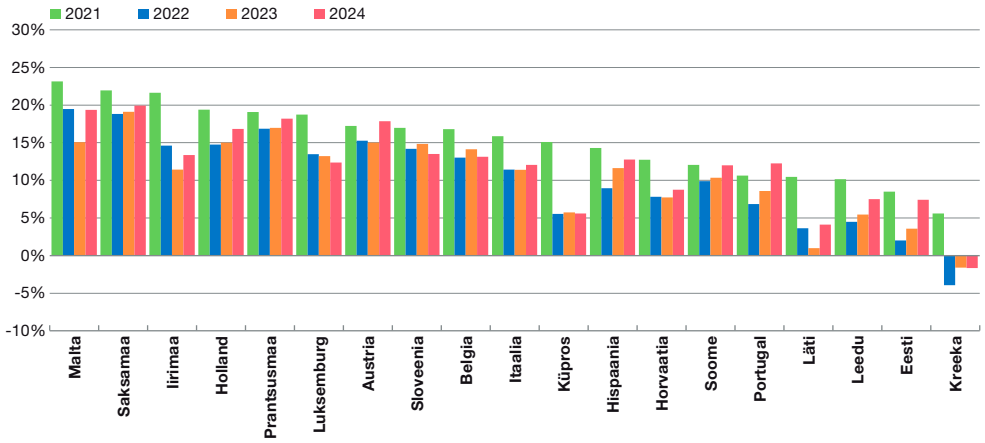
Ettevõtete varude kasv andis kolmandas kvartalis positiivse panuse ka SKP kasvu. Sealjuures kiirenes kvartalivõrdluses enim müügiks ostetud kaupade varumine, seda peamiselt hulgi- ja jaekaubanduses. See viitab, et kaupmehed ootavad kaubanduse ja müügi elavnemist neljandas kvartalis. Töötleva tööstuse ettevõtetest oli varude kasv suurim puidutööstuses, samuti toiduainete tootmises. Toiduainetööstuse tooraine ja materjalivarude kasv langeb kokku sektori ettevõtete endi toodanguootustega, mis kolmandas kvartalis märgatavalt paranesid.

Taustinfo 3. Majapidamiste tarbimise ja säästmise dünaamikast kiire intressikasvu perioodil

Harilikult annab ärevamatel aegadel kõrgem säästumäär märku tarbijate ettevaatlikkusest, madalam säästumäär viitab jällegi kasvanud kindlustundele ja suuremale tarbimisele. 2022.–2023. aasta kiire hinnakasvu ajal kaasnes Eestis suhteliselt madala kindlustundega nii tarbimise kui ka säästmise vähenemine. Selles taustinfos antakse ülevaade, kuidas majapidamiste finantsvarade kasv viitab kõrgemale säästmismäärale, kui statistikast paistab, ning kuidas kasvavate intressikulude mõju tarbimisele sõltub majapidamiste struktuurist.

2025. aasta kolmandas kvartalis oli majapidamiste tarbimismaht püsihinnas tipust ehk 2022. aasta esimesest kvartalist 3,5% madalam, mis on euroala ulatuslikem langus. Koos tarbimisega

Joonis T3.1. Säästumäärad euroala riikides

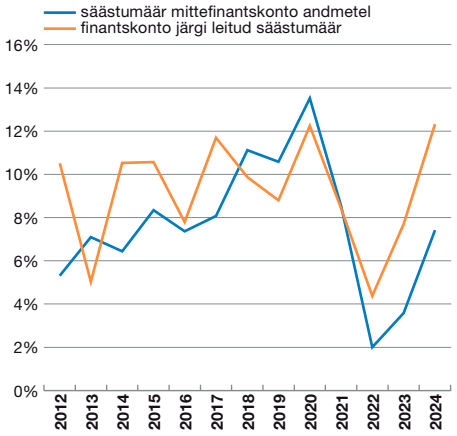


Allikas: Eurostat.

kahanes ka säästmine. Kui 2018.–2019. aastal säästsid majapidamised ca 8–9% kasutatavast tulust, pandeemia ajal isegi rohkem, siis 2022. aastal langes statistikaameti andmetel säästumäär ehk säästu osakaal kogu kasutatavast tulust 2%ni, mis oli euroala üks madalamaid (vt joonis T3.1). Sellesse perioodi jäi ka hinnatõus, mis oli euroala kiireim.

Sedavõrd madal säästumäär ei lähe samas kokku majapidamiste hoiuste ja teiste finantsvarade kasvu peegeldava finantskonto näitajatega. Need andmed viitavad sellele, et majapidamised soetasid finantsvarasid rohkem, kui üksnes säästmismäära alusel võiks järeldada (vt joonis T3.2). Peale selle oli nii 2023ndal kui ka 2024ndal aastal hoiuste kasv Eestis üks euroala kiiremaid.

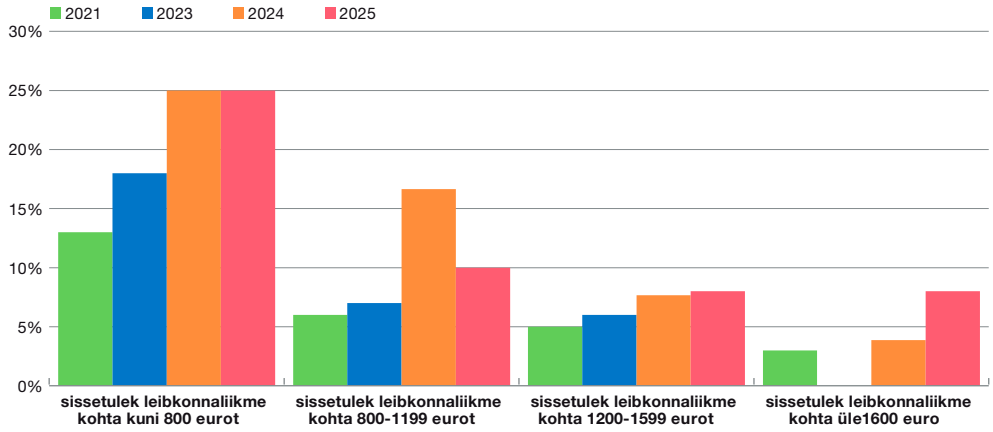
Joonis T3.2. Majapidamiste säästumäära hinnangud



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Ent raha kogunemine hoiustele või muudesse varadesse ei tähenda veel, et see kohe tarbimisse jõuab. Hoiused ja finantsvarad on majapidamiste vahel ebavõrdselt jaotunud ning üldiselt kulutavad suurema sissetuleku või varaga inimesed suhteliselt väiksema osa oma sissetulekust kui keskmise või väiksema sissetulekuga majapidamised.

Joonis T3.3. Pärast esmakulutusi ei jää raha üle (vastanute osakaal majapidamiste finantskäitumise uuringus sissetulekugrupiti)



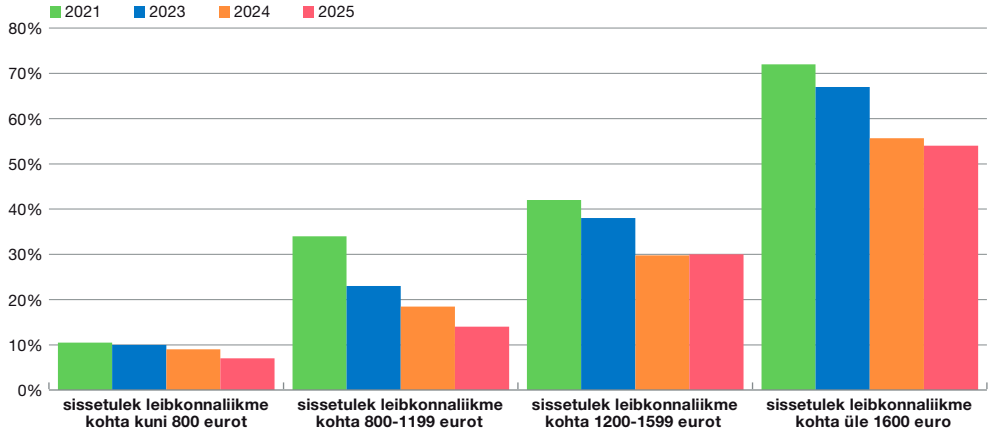
Allikas: Eesti Pank.

Säästude jaotuse kohta sissetulekugrupiti ei ole pidevalt uuenevaid andmeid. Küll aga tellib Eesti Pank igal aastal uuringu majapidamiste finantskäitumise kohta[20], kus muu hulgas on küsimus säästmisvõime kohta. Neid vastuseid saab kokku viia vastajate enda esitatud sissetulekuandmetega.

Viimastel aastatel on kõikides sissetulekugruppides kasvanud nende inimeste osakaal, kelle sõnul ei jää neil pärast vajalikke kulutusi ja laenumaksete tasumist raha üldse üle. Samal ajal on vähenenud nende majapidamiste osakaal, kellel jääb pärast esmakulutusi ja laenumakseid üle rohkem kui 500 eurot leibkonnaliikme kohta ja seda kõikides sissetulekuvahemikes (vt joonis T3.3 ja joonis T3.4).

20 Eesti elanike finantskäitumise uuring.

Joonis T3.4. Pärast esmakulutusi jääb järgi üle 500 euro (vastanute osakaal majapidamiste finantskäitumise uuringus sissetulekugrupiti)



Allikas: Eesti Pank.

Kuigi suurema sissetulekuga leibkondades jääb pärast esmakulutuste tegemist rohkem raha üle, on ka nende osakaal viimase kolme aastaga vähenenud. See langeb kokku ajaga, mil kasvavad intressikulud võtsid majapidamiste, vähemalt kodulaenuga majapidamiste kasutatavast tulust üha suurema osa, piirates ühtlasi tarbimise ja säästmise võimalusi.

Eesti Panga tellitud eraisikute finantskäitumise uuringu järgi on eluasemelaenuga leibkondade osakaal kõrgeim 30–44aastaste vanusegrupis. Just sellesse vanuserühma jäävad need, kellel on suurem tarbimise piirkalduvus. Alla 30aastaste või juba 50ndates ja vanematel inimestel on tarbimise piirkalduvus väiksem.[21] Samuti on ka vanusegruppide arvestuses töötasu kõige suurem just 30ndates ja 40ndates töötajatel.[22]

Seega vähendas intressikulude kasv kasutatavat tulu enim just selles vanusegrupis, kes teenib suhteliselt rohkem ja kulutab oma tulust kõige suurema osa. Samuti oli vanusevõrdluses just 30–44aastaste seas enim neid, kes pidasid intresside kasvu ja laenumakseid suurimaks majanduslikuks probleemiks.[23] Kui kiire hinnatõus puudutas laiemalt kõiki – ning rohkem isegi väiksema sissetulekuga inimesi/leibkondi[24] –, siis laenukulu kasv puudutas sissetulekujaotuse seda osa, kes ka rohkem tarbib.

2024. aastal säästumäär tõusis, mida toetas majapidamiste tulude kasv aasta lõpus. Kuna 2025. aasta alguses tulumaks tõusis, maksid ettevõtted enne seda rohkem dividende ja suurendasid (ette) palgaväljamakseid. Selle tulemusel olid eraisikute finantskontotehingud enam kui miljardi euro võrra suuremad kui aasta varem. Ent ettevõtlusvarad on jaotunud suhteliselt ebavõrdselt – valdav osa on varakama 20% käes[25] – ning aasta lõpus kiirenes hoiusejäägi kasv märgatavalt just suuremates hoiusvahemikes. Näiteks andis üle 50 000 euro suuruste hoiuste jääk eelmise aasta lõpus rohkem kui 80% kogu hoiuste kasvust.[26] See aga tähendab, et see lisasissetulek jõudis pigem nende majapidamisteni, kus tarbimise piirkalduvus on väiksem.

21 Majapidamiste finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring HFCS 2021.

22 Statistikaamet, PA636: täis- ja osalise tööajaga töötajate keskmine brutotunnitasu.

23 Eesti Panga tellitud finantskäitumise uuring, 2024.

24 Vt ka taustinfo „Hinnatõusu erinevus sissetulekugruppides“, RPM 2/2022.

25 Jaanika Meriküll, Tairi Rõõm. „Mis selgitab varalist ebavõrdsust Eestis“. Eesti Panga teemapaber 2/2023.

26 Hoiuste tagatisfondi andmete põhjal, sisaldab ka mitteresidentide hoiuseid Eestis. Suurte, üle 50- tuhandeste hoiuste panus kõigi hoiuste kasvu oli 2024. aastal suurem (ca 80%) kui 2023. aastal (ca 70%).

2025. aastal näeme tõenäoliselt madalamat säästumäära, kuna aasta alguses tõusis tulumaks ning tarbimismaksude tõus kiirendas ka hinnakasvu. 2026. aastal annab kasutatava tulu kasv jällegi hoogu nii tarbimisele kui ka säästmisele. Tulumaksukorralduse muudatuste tulemusel jõuab majapidamisteni aasta jooksul ligikaudu 700 miljonit eurot lisatulu. Kuna suurem osa sellest lisatulust läheb ülemistele sissetulekudetsiilidele, kelle tarbimiskalduvus on väiksem, siis kasutavad nemad seda raha ka säästude kasvatamiseks.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

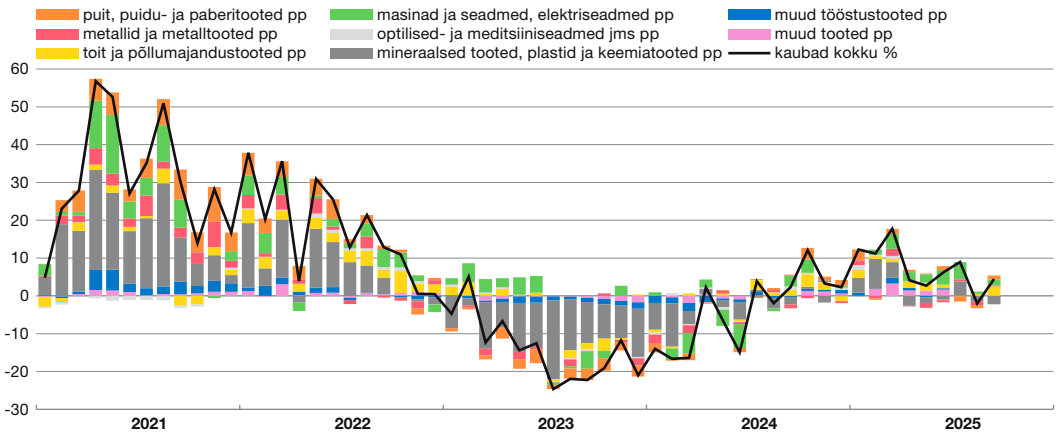
2025. aastal üleilmne kaubandus elavnes ja see suurendas ka meie kaubanduspartnerite nõudlust. Eesti kaubaekspordi taastumine algas juba möödunud aastal ja on jätkunud ka sel aastal. Kolmandas kvartalis kasvas väliskaubanduse maht võrreldes aasta varasemaga. Ekspordi väljavaated on lähivaates head, seda peamiselt nõudluse paranemise tõttu, ning ebakindlus seoses kaitsetollide kehtestamisega on kahanenud. Kaupade ja teenuste ekspordi maht kasvas kolmandas kvartalis 5,7% ja impordi maht 5,6%.

Kaubaeksport on elavnenud tänu välisnõudluse paranemisele. Kolmandas kvartalis kasvas kaubaekspordi maht 4%, mis oli kiirem kasv kui teises kvartalis. Olulisematest kaubanduspartneritest on ekspordikäive kasvanud Rootsi, kus majandus on elavnenud. Soome nõudlus kiratseb endiselt. Jätkuvalt on oluline ekspordi kasv Kesk-Euroopa suunal, Poola ja Leetu, samuti kasvab eksport Saksamaale. Need sihtturud on asendanud ekspordi vähenemist Põhjamaadesse. Kaubagruppidest andsid ekspordkäibe kasvule suurima panuse masinad ja seadmed, puit ja puidutooted ning toiduainetööstuse tooted (vt joonis 22).

Tööstuse ja kogu majanduse elavnemine kasvatab vajadust sisendite ja tooraine järele ning suurendab importi. Kaupade impordimaht oli kolmandas kvartalis 3,6% suurem kui aasta varem. Kasvu vedasid eelkõige masinate ja seadmete ning elektroonikakaupade sisseostud. Sel aastal on kaubaimporti mõjutanud ka ühekordsed kapitalikaupade sisseostud kaitsevaldkonnas. Teenuste impordimaht kasvas samuti ja oli aastavõrdluses 9,7% suurem.

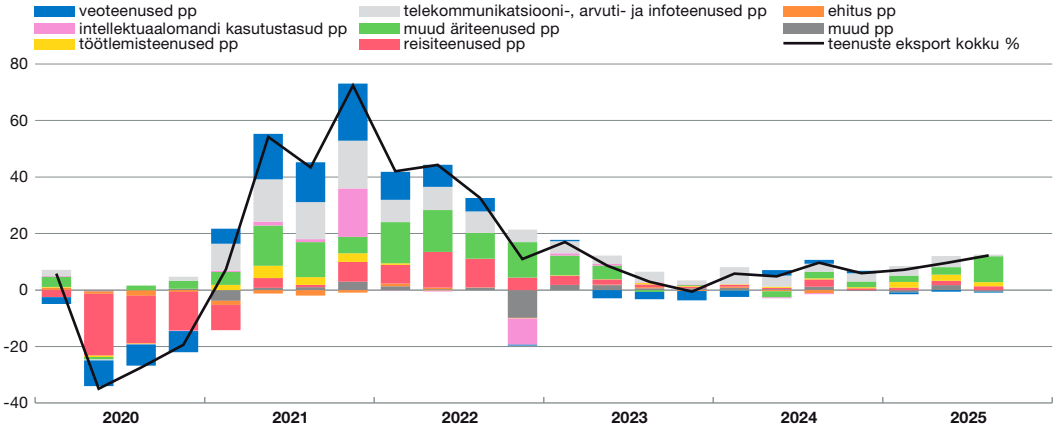
Välistasakaal saab endiselt tuge teenuste ekspordi stabiilsest kasvust. Teenuste ekspordikäive ja -maht suurenesid kolmandas kvartalis vastavalt 12 ja 8%. Kasvu vedas äriteenuste valdkond, kus ekspordikäive kasvas koguni 34%, telekommunikatsiooni- ja arvutiteenuste ekspordikäive aga 3%. Kevadsuvine turismihooaeg suurendas reisiteenuste ekspordikäivet (8%). Transporditeenuste ekspordikäive on kogu aasta jooksul vähenenud ja nii ka kolmandas kvartalis, seda peamiselt maanteekaubavedude kahanemise tõttu (vt joonis 23).

Joonis 22. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused



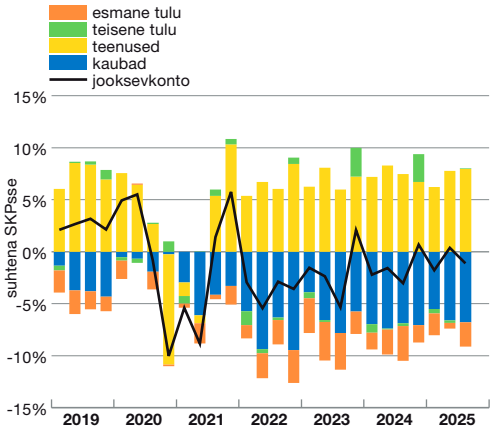
Allikas: statistikaamet.

Joonis 23. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



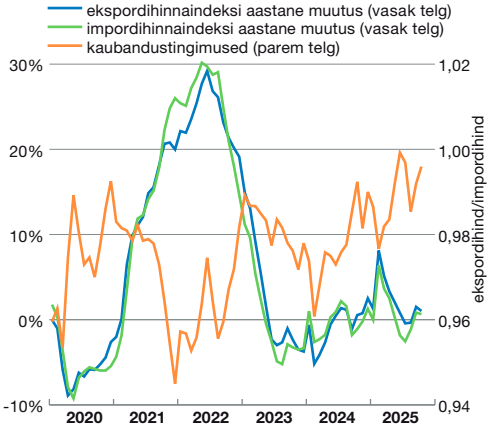
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 24. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 25. Ekspordi- ja impordihinnad



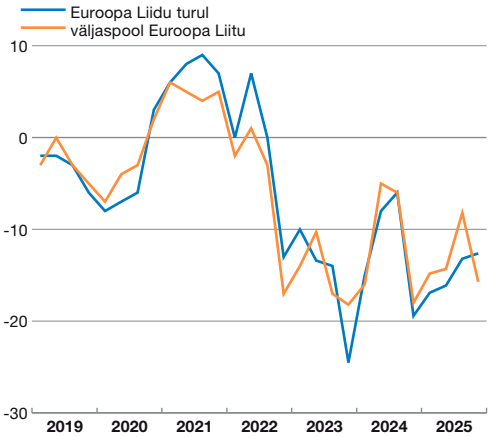
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Maksebilansi andmeil oli 2025. aasta kolmanda kvartali jooksevkonto 117 miljoni euro suuruses puudujäägis, mis moodustas –1,1% SKPst. Jooksevkonto paranemist toetas kaupade konto puudujäägi vähenemine võrreldes eelmise aasta sama ajaga ja teenuste konto ülejäägi suurenemine aastases võrdluses (vt joonis 24).

Kaubandustingimused on 2025. aastal pigem paranenud nii eksportivates tegevusalades tervikuna kui ka töötlevas tööstuses. Esimesel poolaastal tõusid ekspordihinnad kiiremini kui impordihinnad, kuid alates suve lõpust on ekspordi- ja impordihindade kasv olnud samas suurusjärgus (vt joonis 25). Seega ei ole kaubandustingimuste areng konkurentsivõimet pärssinud.

Ettevõtjate hinnangul on eksporditellimuste olukord paranenud ka aasta teisel poolel ja

Joonis 26. Ettevõtjate hinnang konkurentsivõimele



Allikas: Euroopa Komisjon.

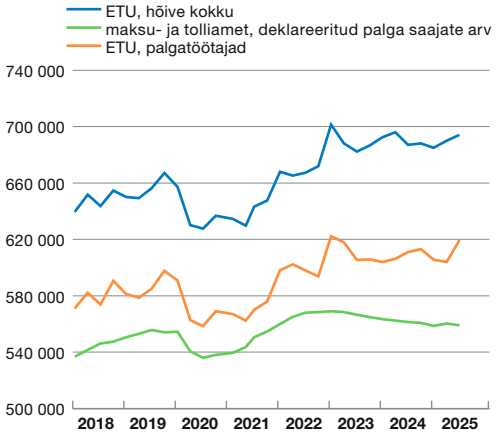
hinnangud liiguvad aeglaselt positiivses suunas. Samal ajal toimus aga märgatav muutus ettevõtjate hinnangutes oma konkurentsivõimele: paranes väljavaade Euroopa-sisesel turul, kuid väljaspool Euroopa Liitu asuvatel turgudel tunnetatakse aasta esimese poolega võrreldes mõningast tagasilööki (vt joonis 26).

TÖÖTURG

Tööturu seis oli 2025. aasta kolmandas kvartalis parem kui aasta esimeses pooles. Tööjõu-uuringu järgi oli hõivatute arv erakordselt suur, kuid selle uuringu kvartaalsed punkthinnangud on olnud üsna hüplikud. Need näitasid ootamatult vähest hõivet ja suurt tööpuudust aasta alguses, teisalt aga oodatust märksa tugevamat seisu kolmandas kvartalis. Kuna hinnangute usaldusvahemikud on üsna laiad, võib osa kõikumisest tuleneda uuringu valimist põhjustatud statistilisest ebakindlusest. Maksu- ja tolliameti kõiksete registriandmete järgi kahanes töölepingu alusel deklareeritud palka saanud inimeste arv 2025. aasta esimese kümne kuu jooksul (v.a jaanuar, kus nihutamise tõttu oli erandlikult vähe väljamakseid[27]) võrreldes eelmise aastaga 0,4%. Väljamakse saajate arv oli teises kvartalis sama kui esimeses, kolmandas aga hakkas taas pisut kahanema (vt joonis 27).

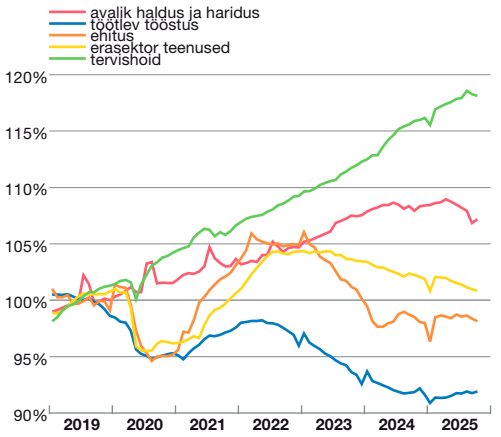
Hõive kahanes registriandmetel erasektoris ja kasvas valitsemissektoris. Registriandmete järgi oli 2025. aasta esimese kümne kuu jooksul deklareeritud palga saajaid erasektoris 0,7% vähem kui aasta varem, ja kui erandlik jaanuarikuu välja jätta, siis 0,5% vähem. Kuude võrdluses püsis hõive suvel võrdlemisi stabiilne, kuid sügiskuudel on see mõnevõrra rohkem vähenema hakanud. Valitsemissektoris suurenes palgasaajate arv kümne kuu kokkuvõttes 0,3% ja kolmandas kvartalis 0,2%. Muutuste tõttu asutuste põhitegevusalades ei saa praegu eristada avaliku halduse ja hariduse valdkondi, aga nendes kahes kokku hõive kolmandas kvartalis vähenes, samas kui tervishoius jätkus töötajate arvu kasv. Erasektoris on töötlevas tööstuses palgasaajate arv 2025. aasta kestel suurenenud ja ehituses püsinud stabiilne, mis pärast pikka langusperioodi tähistab märkimisväärset pööret paremuse suunas. Teenuste sektoris on hõive aga kokkuvõttes endiselt kahanemas – veebruarist oktoobrini oli töötajate arv aasta varasemaga võrreldes 1% väiksem. Kõige

Joonis 27. Hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes, hooajaliselt tasandatud



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 28. Deklareeritud palga saajate arv, hooajaliselt tasandatud, 2019 = 100%



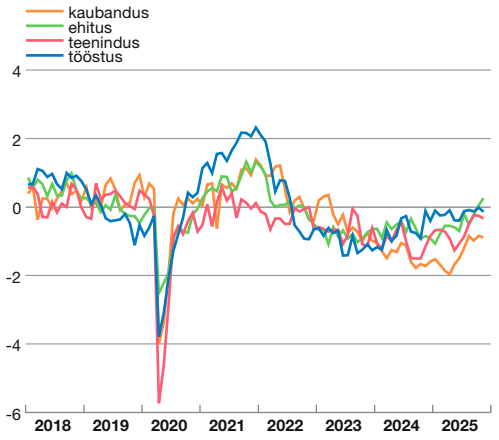
Allikad: maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused.

suurem langus oli kaubanduses ning töötajate arv väheneb ka info ja side tegevusalal, halduses ja abitegevuses ning veonduses ja laonduses (vt joonis 28).

Ettevõtete hõiveootused on neljandas kvartalis jõudnud tegevusalade pikaajalise keskmise juurde. Erandiks on kaubandus, kus see on endiselt keskmisest väiksem (vt joonis 29). Tööstuses ja ehituses on hõiveootused kooskõlas tegelike muutustega hõives, mis lubavad arvata, et paranemine pole ajutine. Töötukassa vahendatavate töökohtade arv otsustavat pööret kasvule veel ei näita. Esimese üheksa kuu jooksul oli vakantside arv küll 1,7% suurem kui eelmisel aastal, kuid kolmandas kvartalis oli see aasta varasemast 3% väiksem. Töötlevas tööstuses

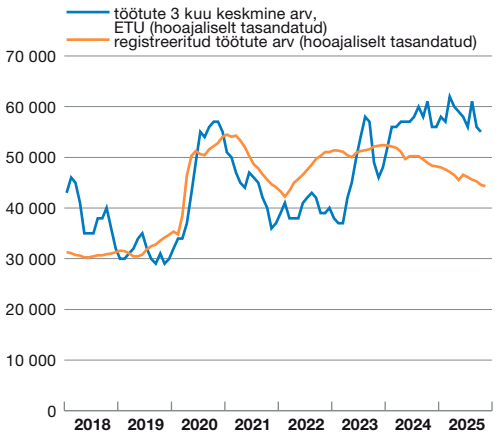
27 2025. aasta tulumaksumäära tõusu tõttu nihutati osa palgaväljamakseid ajas ettepoole, 2024. aastasse ja selle tõttu oli 2025. aasta jaanuaris vähem palgaväljamakse saajaid.

Joonis 29. Ettevõtete hõive ootus, standardiseeritud



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 30. Töötud



Allikad: Eurostat, töötukassa, Eesti Pank.

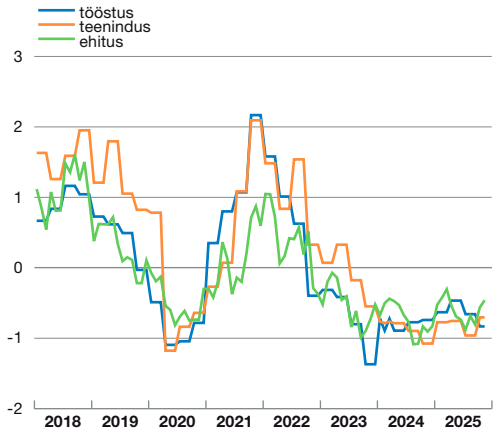
oli seis parem – vabu ametikohti oli selle aasta kuude keskmisena 15% enam kui mullu, samas kui ehituses 3% vähem.

Tööpuuduse määr jätkas 2025. aasta kolmandas kvartalis langemist, jõudes teise kvartali 7,8%-lt 7,1%ni. Augusti, septembri ja oktoobri keskmine töötuse määr, mis on eelindikaatoriks neljandale kvartalile, püsis kolmanda kvartali tasemel. Töötuse määr on aasta jooksul kahanenud ka hooajalisi mõjusid arvesse võttes – aasta esimese kvartali 8,3%-lt 7,5%ni kolmandas kvartalis. Kuigi töötuse määr on aasta alguse erakordselt kõrge tasemega võrreldes madalam, ületab see siiski loomulikku tööpuuduse määra[28] ligikaudu protsendipunkti võrra. Erinevalt uuringupõhisest hinnangust tööpuudusele, mis aasta alguses paranes, on registreeritud töötute arv püsinud kahenemistrendil alates 2023. aasta lõpust ja vähenenud kokku umbes 8000 inimese võrra (vt joonis 30).

Tööjõupuudust kõige olulisema piiranguna tunnetavate tööandjate osakaal püsis kolmandas ja neljandas kvartalis alla ajaloolise keskmise taseme (vt joonis 31). See seostub asjaoluga, et tööturul on praegu tavapärasest rohkem vabu töötajaid ning ettevõtetel on seetõttu lihtsam uusi inimesi leida. Hinnangut võib aga mõjutada ka see, et paljud ettevõtted pole veel täiendava tööjõu värbamist alustanud. Seetõttu peaks tööjõupuudusest tulenev palgasurve jääma harjumuspärasest tagasihoidlikumaks.

Keskmine palk suurenes 2025. aasta kolmandas kvartalis aastavõrdluses 5,9% ehk samas tempos kui teises kvartalis.

Joonis 31. Tööjõupuudus, standardiseeritud



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

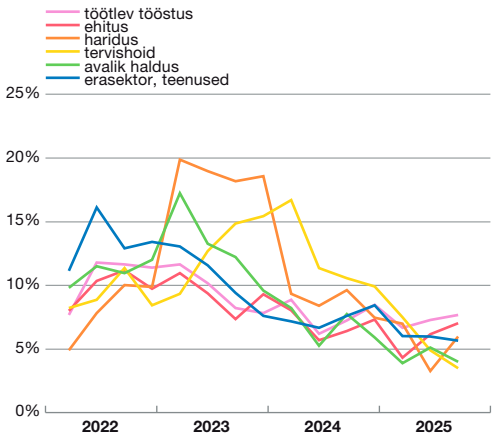
Keskmine brutopalk ulatus kolmandas kvartalis 2075 euroni. Aastavõrdluses kasvasid rohkem madalamad palgad ja mediaanpalk suurenes 6,3%. See tähendab, et palkade ebavõrdsus aastaga kahanes.

Sel aastal jääb palgakasv avalikus sektoris erasektorile alla, sest tervishoiu ja hariduse kollektiivselt kokkulepitud palgatõus on väike. Erasektori tegevusaladest on töötlevas tööstuses palgad kasvanud juba mitu kvartalit kiiremini kui riigi keskmine, mis on kooskõlas olukorra paranemisega valdkonnas, kuid võib osutada ka mõningasele tööjõupiirangule uute töötajate värbamisel (vt joonis 32).

Kuna tarbijahindade tõus kiirenes kolmandas kvartalis 5,6%ni, jäi reaalne brutokuupalk

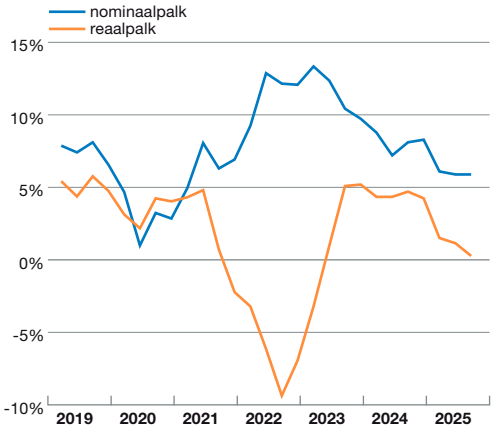
28 Loomulik tööpuudus on selline tööpuuduse määr, mis ei tekita tööturul tööjõupuudusest tingitud palgatõusu survet.

Joonis 32. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 33. Keskmise palga aastane muutus*

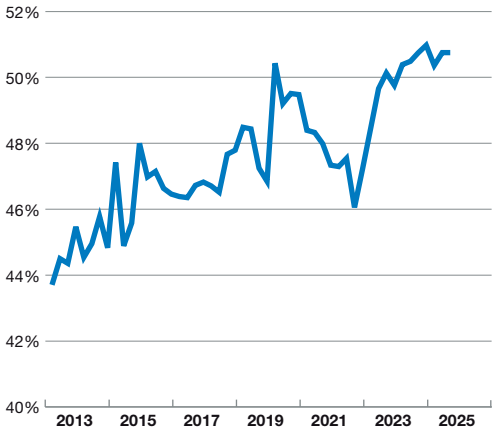


* Metoodika muudatus alates 2022.
2019-2021 Eesti Panga kohandatud aegrida.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

ligikaudu aasta varasemale tasemele (vt joonis 33). Tulumaksumäära tõus 2 protsendipunkti võrra tähendab aga, et netopalga ostujõud möödunud aastaga võrreldes vähenes.

Rahvamajanduse arvepidamise andmetel kasvas kogu majanduse palgafond 2025. aasta kolmandas kvartalis 4%, sama palju kui SKP jooksevhindades. Palgafondi kasvuhinnang on tagasihoidlikum, kui palga ja hõive arengust eeldada võiks. Palgatulu osakaal SKPs on viimase aasta jooksul laias laastus püsinud stabiilne (vt joonis 34). Majanduslanguse ajal kipub tööjõukulu osakaal lisandväärtuses suurenema, kuna ettevõtted eelistavad ka keerulisemates oludes töötajaid hoida, et olla valmis tootmist kiiresti taastama, kui nõudlus suurenema hakkab. Majanduse taastumise etapis on pilt vastupidine – enne kasvavad teised komponendid ning tööjõukulude osakaal hakkab alles seejärel suurenema.

Joonis 34. Palgafondi osakaal SKPs, hooajaliselt tasandatud



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Taustinfo 4. Vabade töökohtade ja töötute sobitamise trendid Eesti tööturul

Uute töösuhete tekkimist on töö-ökonoomikas palju uuritud ja üks mõjukamaid käsitlusi selles vallas on Diamondi-Mortenseni-Pissaridese otsimise ja sobitamise teooria. Selle teooria keskmes on sobitamisfunktsioon, mille järgi sõltub uute töösuhete teke vabade ametikohtade ja töötute arvust tööturul. Sobitamisprotsessi iseloomustavad tõhusus ehk kui palju uusi töösuhteid tekib teatud arvu vakantside ja töötute korral, ning elastsus ehk kui tundlikult reageerib uute töösuhete arv nende näitajate muutumisele.

Tegelikkuses on tööturg sageli killustunud: inimesed otsivad tööd enamasti oma elukoha lähedal ning vastavalt oma erialale ja oskustele. Praktikas jääb osa uusi töösuhteid loomata, sest tööotsijate oskuste jaotus ei vasta täielikult tööandjate vajadusele ja nende paiknemine ei kattu vakantside asukohaga.

Selle taustinfo eesmärk on analüüsida tõrkeid töötute ja vakantside sobitamises. Analüüsis kasutatakse töötukassa andmeid registreeritud töötute ja vabade töökohtade kohta alates 2016. aastast kuni 2025. aasta septembrini ning see tugineb Şahini[29] jt (2014) metoodikale, mida on Eesti puhul rakendanud ka Ferraro ja Kommer (2023)[30] perioodi 2011–2021 (jaanuarini) andmetel.

Mittesobitamise suuruse ja trendide analüüsimiseks töötasid Şahin jt (2014) välja indeksi, mis võrdleb tegelikku uute töösuhete arvu teoreetilise maksimumiga. Teoreetiline maksimum näitab suurimat võimalikku töösuhete arvu, mis võiks antud vakantside ja töötute arvu korral tekkida, kui tööotsijaid oleks võimalik tööturu erinevate segmentide vahel vabalt ja kuludeta ümber jaotada.

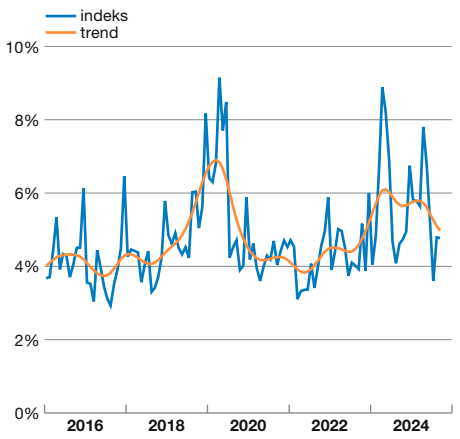
Intuitiivselt on mittesobitamine seda väiksem, mida sarnasem on töötute ja vabade töökohtade jaotus tööturu segmentide lõikes – ehk mida suurem on nende osakaalude korrelatsioon. Näiteks suureneks mittesobitamine, kui enamik töötutest paikneks Hiiumaal, kuid enamik vabadest töökohtadest oleks Võrumaal. Lisaks jaotusele mõjutab sobitamist ka segmendipõhine efektiivsus: isegi sama arvu töötute ja vakantside korral võib uute töösuhete arv segmentide vahel erineda. Seega oleks kogu riigi tasandil uute töösuhete maksimeerimiseks vajalik, et suurem osa tööotsijatest paikneks või suunduks segmentidesse, kus sobitamine on kõige efektiivsem. Samas ei näita mittesobitamise indeks otseselt seda, kui lihtne või keeruline on majanduses uusi töötajaid värvata.

Lähtudes andmete kättesaadavusest on selles analüüsis nagu ka Ferraro ja Kommeri (2023) artiklis mittesobitamise indeks arvutatud eeldades, et tööturu segmentideks on maakonnad, tegevusalad ja ametid. See on lihtsustus, sest inimesed võivad töökoha vastu võtta ka väljaspool oma elukoha maakonda, liikuda varasemast tegevusalast erinevale tegevusalale või vahetada ametit. Samas võib tegelik segmenteeritus olla veelgi suurem – näiteks ei pruugi osa tööotsijaid realistlikult kaaluda töökohti väljaspool oma asulat või teatud kaugusest.

Joonistel T4.1–T4.3 on esitatud mittesobitamise indeksi hinnangud. Arvutused näitavad, et keskmiselt on mittesobitamine kõige suurem tegevusalade dimensioonis, seejärel ametite ja väikseim maakondade dimensioonis. See tähendab, et töökoha leidmist soodustaks kõige enam tööotsingute laiendamine erinevatele tegevusaladele.

Ootuspäraselt tekitas kõigi vaadeldud dimensioonide puhul sobitamise halvenemise koroonakriis, sest pandeemia ei mõjutanud majandust erinevate segmentide arvestuses ühtlaselt. Samas osutus see ajutiseks, kuna pärast kriisi taastus tööjõunõudlus kiiresti ja hüppeliselt. Samuti viitab sobitamise halvenemisele alates 2023. aasta teisest poolest tegevusalade põhjal arvutatud mittesobitamise näitaja. See näitab, et töötute jaotus varasema töökoha tegevusala järgi on muutunud vähem sarnaseks vakantside jaotusele. Tõenäoliselt peegeldab see pikaajalisest majanduslangusest tulenevaid muutusi, mis mõjutasid tegevusalasid erineva tugevusega. Samas vähenes ka näiteks töötleva tööstuse sobitamisfunktsiooni efektiivsus, mis viitab sellele, et mittesobitamise kasvu taga ei pruugi olla vaid tsükliline kõikumine.

Joonis T4.1. Mittesobitamise indeks tegevusalade arvestuses

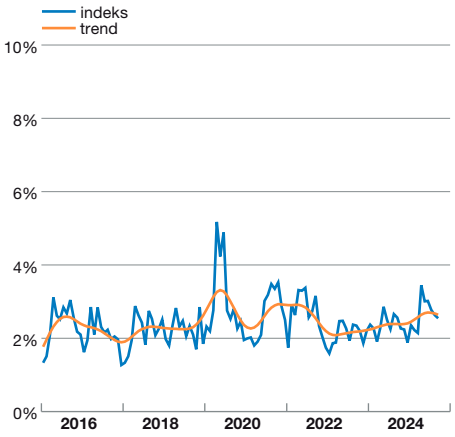


Allikad: töötukassa, Eesti Pank.

29 Şahin, A., Song, J., Topa, G., & Violante, G. L. (2014). Mismatch unemployment. American Economic Review, 104(11), 3529–3564. https://doi.org/10.1257/aer.104.11.3529.

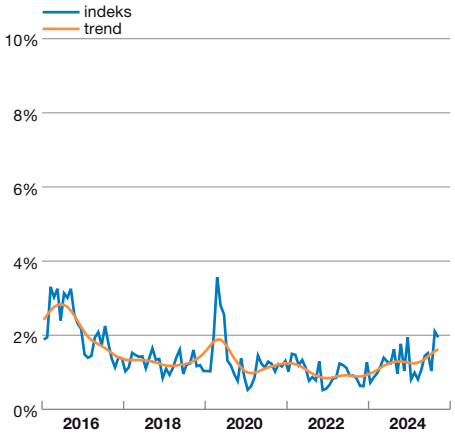
30 Ferraro, S., & Kommer, P. (2023). Is there a labour market mismatch in Estonia? Measuring regional, occupational and industrial labour market mismatch. Baltic Journal of Economics, 23(2), 200–228. https://doi.org/10.1080/1406099X.2023.2275865.

Joonis T4.2. Mittesobitamise indeks ametialade arvestuses



Allikad: töötukassa, Eesti Pank.

Joonis T4.3. Mittesobitamise indeks maakondade arvestuses



Allikad: töötukassa, Eesti Pank.

Vaadeldud perioodil on kogu majanduse andmetel hinnatud sobitamisfunktsiooni elastsus vähenenud. See tähendab, et vabade töökohtade arvu kasv toob kaasa uute töösuhete arvu väiksema suhtelise kasvu kui varem. Kui olukord ei muutu, tähendab see, et tööjõunõudluse suurenemisel kasvab hõive aeglasemalt kui varasematel aastatel.

Tehtud analüüsi tõlgendamisel tuleb arvestada mõningate piirangutega. Kogu majanduse ja maakondade arvestuses tähendab „uute töösuhete“ arv registreeritud töötute arvu, kes lahkuvad töötukassa registrist töölemineku tõttu. Kuna vabade töökohtade kuulutamine töötukassa portaalis pole kohustuslik, leiab osa inimesi tööd teiste kanalite kaudu. Seega võib töötukassa vakantside põhjal hinnatud töölevõtu määr olla ülehinnatud.

Tegevusala ja ametite arvestuses puudub otsene statistika tööle rakendumiste kohta, mistõttu kasutatakse nendes jaotustes vakantside väljavoolul põhinevat lähendit. Sellel mõõdikul on kaks olulist puudust. Esiteks võib see alahinnata tööle rakendumist, kuna osa töösuhetest tekib väljaspool töötukassat. Teiseks võib see aga tööle rakendumist ülehinnata, sest kuulutused aeguvad töötukassas 30 päeva möödudes ja kui neid uuendatakse enam kui kahe nädala möödudes, loetakse need uueks vakantsiks.

HINNAD

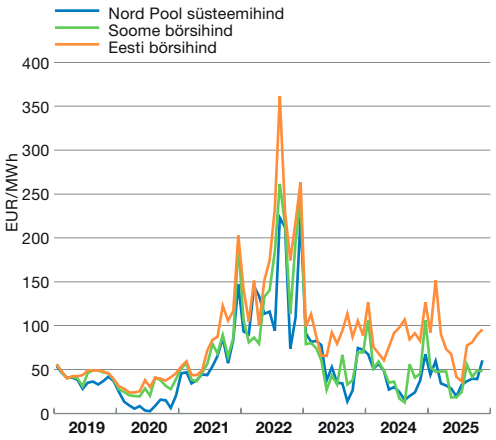
Hinnakasv jätkas neljandas kvartalis aeglustumist. Kui augustis ulatus hinnakasv üle 6%, siis novembriks aeglustus see 4,9%ni. Uut hinnasurvet põhjustasid teisel poolaastal peamiselt maksutõusud, sest juulis tõusid käibemaks ning alkoholi- ja tubakaaktsiis. Maksutõusude mõju kõrvale jättes hinnasurve nõrgenes ja aastane hinnakasv on aeglustunud 2% lähedusse.

Energiahinnad on kogu aasta vältel odavnenud. Aastavõrdluses on langenud nii mootorikütuse kui ka elektri hind. Septembri alguses hakkasid tanklaketid üksteise järel hindu langetama ja autokütuse hind püsis madalamal tasemel ka oktoobris. Hinnasõda kütuseturul piiras ka üldist tarbijakorvi kallinemist poole protsendipunkti võrra, kuid juba novembri alguses nägime kütusehindade uut tõusu. Novembris hakkas kallinema ka elekter (vt joonis 35).

Üldist hinnatõusu on viimasel ajal tagasi hoidnud ka tööstuskaubad. Eestis müüdavate tarbekaupade hinnad on tavaliselt tugevas korrelatsioonis euroala hinnamuutustega. Riiete ja jalatsite hind on tänavu odavnenud isegi kiiremini kui teistes euroala riikides. Tööstuskaupade hinnatõusu on viimasel ajal muu hulgas pidurdanud euro kallinemine, mis teeb soodsamaks ka väljastpoolt euroala imporditavad tooted.

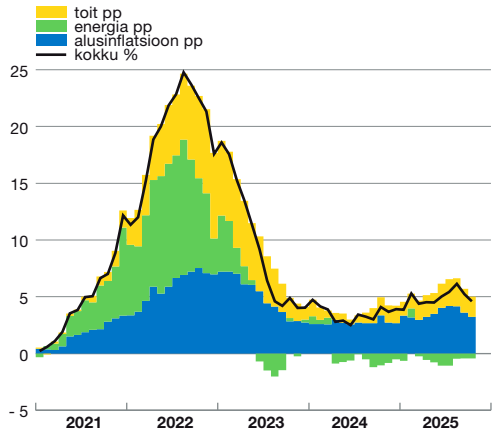
Toiduainete hinnatõus kogus kolmandas kvartalis kiirust. Neljandas kvartalis oli seevastu

Joonis 35. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.

Joonis 36. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

hinnakasvu aeglustumist näha pea kõigis toidugruppides (vt joonis 36). Osaliselt oli tegemist tavalise hooajalisusega, seda ennekõike köögi- ja puuviljade puhul. Teine põhjus oli toidutoormete hinnasurve nõrgenemine kogu aasta vältel, aga see mõju kandub tarbijahindadesse pika viitajaga.

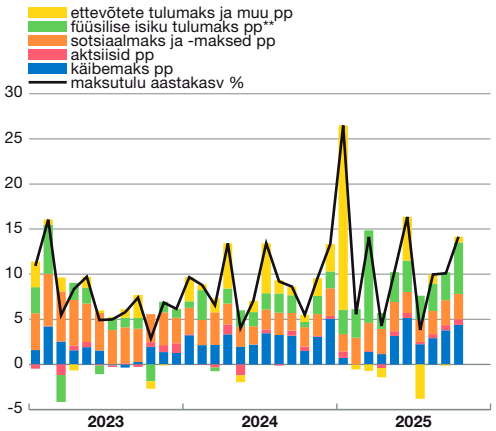
Teenuste hinnatõusu hoiavad tänavu üleval mitmed administratiivsed hinnatõusud, mis toimusid aasta alguses. Suurima mõjuga on olnud automaksu jõustumine ja meditsiiniteenuste kallinemine. Lennupiletite, puhkusereiside ja hotellide hinnad on aga väga heitlikud, sest neid mõjutavad nii hooajaline nõudlus kui ka kampaaniad.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Tugeva palgakasvu toel jätkus kolmandas kvartalis ka tööjõumaksude laekumise tugev kasv. Sellele vaatamata maksutulude koondkasv kolmandas kvartalis aeglustus (vt joonis 37). Riigieelarvesse laekuvad maksutulud suurenesid aastaga 7,8%, kuid kasvu pidurdas eelkõige see, et juulis laekus mullusega võrreldes märkimisväärselt vähem juriidilise isiku tulumaksu. Möödunud aasta juulis suurendas juriidilise isiku tulumaksu laekumist krediidiasutuste jaotatud kasumilt tasutud tulumaks, aga sel aastal enam samal määral kasumit ei jaotatud.

Ajutist tagasilööki oli kolmanda kvartali alguses märgata ka käibemaksu laekumises. 1. juulist jõustunud käibemaksu standardmäära tõusu eel nihutati tarbimist ettepoole, mistõttu jäi nii juulis kui ka augustis käibemaksu laekumise aastakasv väiksemaks, kui see oli mais ja juunis.

Joonis 37. Riigieelarvesse laekunud maksud*



* Tekkepõhine arvestus.
** Sh KOVidele edasikantav füüsilise isiku tulumaks.
Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet.

Samas on näha, et kui eelmisel aastal jäi käibemaksu laekumise kasv maksumäära enda tõusust väiksemaks, siis selle aasta kolmandas kvartalis suurenes käibemaksu laekumine siiski maksumäära tõusust rohkem. Selle üheks põhjuseks võis olla varude hoogne kasv. Oktoobris hoogustus käibemaksu tasumine veelgi. Käibemaksu laekumine kasvas kolmandas kvartalis aastaga 11,0% ja oktoobris 16,8%.

Esialgsetel andmetel jäi ka valitsemissektori suurimate kulukomponentide, nagu palgafond, rahalised sotsiaaltoetused, investeeringud ja vahetarbimine, koondkasv kolmandas kvartalis aeglasemaks, kui see oli esimeses kahes kvartalis. Esiteks jätkus praeguseks teadaolevate andmete kohaselt rahaliste sotsiaaltoetuste aastakasvu aeglustumine. Selle peamine põhjus oli pensionide väiksem tõus

1. aprillil toimunud indekseerimise järel võrreldes eelmise aastaga. Lisaks vähenes sündide arvu vähenemise tõttu laste- ja peretoetusteks makstav summa. Valitsemissektori palgafondi aastakasv oli statistikaameti andmetel kolmandas kvartalis veidi kiirem kui teises kvartalis, ulatudes 4,9%ni. Keskmine palk suurenes valitsemissektoris enamvähem samas tempos kui teises kvartalis ja see kasv jäi endiselt erasektorist aeglasemaks.

Valitsemissektori investeeringute aastakasv aeglustus kolmandas kvartalis 12,3%ni, olles esimeses kvartalis suurenenud aastaga rohkem kui veerandi ja teises kvartalis 19,2% võrra. Kolmandas kvartalis toetasid kasvu eelkõige valitsemissektori kulutused ehitusinvesteeringutele, mis hakkasid pärast aasta kestnud kahanemist taas suurenema ja kasvasid aastaga 10,6%. Samuti jätkus, ehkki eelmiste kvartalitega võrreldes aeglasemas tempos, investeerimiskulutuste suurenemine muudesse masinatesse ja kaitseotstarbelisse põhivarasse. Valitsemissektorisse kuuluvate üksuste raamatupidamisandmed näitavad, et põhivara soetamise kasvu toetas kolmandas kvartalis enim majanduse valdkond, kuhu kuuluvad näiteks transpordivaldkonnaga seotud kulutused.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2025-2028

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Siinses prognoosis on võetud arvesse pärast septembriprognoosi laekunud uut teavet Eesti ja välisriikide majanduse kohta. Prognoosi kujundavad lisaks uutele avaldatud andmetele ja varem tehtud statistika revisjonile ka uuenenud eeldused valuutakursi, finantssektori, toorme- ja eksporditurgude ning riigieelarve kohta. Prognoosi koostamiseks ja majandusnäitajate omavahelise kooskõla tagamiseks on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt. Mudelprognoos kujuneb varasemate andmete põhjal tuvastatud majandusseoste ja -protsesside pikendamisel tulevikku. Vajaduse korral (struktuursed muutused, ajutised oodatavad kõrvalekalded jne) sekkuvad eksperdid ja teevad kohandusi.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajandus

Maailmamajanduse kasv jätkub mõõdukas tempos. Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) värske prognoosi kohaselt kasvab maailmamajandus 2025. aastal 3,2% ja 2026. aastal 3,1%[31]. Võrreldes varasemaga on väljavaade mõnevõrra paranenud, kuna USA poolt importkaupadele kehtestatud tollimäärad osutusid oodatust madalamaks, enamik riike hoidus vastumeetmetest ning USA sõlmis mitme riigiga uued kaubanduslepingud. Selle tulemusena on üldine kaubanduspoliitiline ebakindlus vähemalt praeguseks vähenenud. Samuti on hiljutised positiivsed majandusnäitajad suurematest majandustest kaasa aidanud globaalse majanduskasvu väljavaate mõningasele paranemisele. Maailmamajandust ohustavad siiski mitmed riskid. Kuigi majanduskasvu toetavad mitmete suurriikide fiskaalstiimulid ja leebemad rahastamistingimused, muudavad majanduskeskkonna keeruliseks jätkuvad geopoliitilised pinged ja rahvusvahelise kaubanduse killustumine. Lisaks võib tehisintellektiga seotud ettevõtete oodatust väiksem kasumlikkus suurendada finantsturgude volatiilsust ja ohustada majanduslikku stabiilsust.

Riikide majanduskasvu toetavad leevenevad rahastamistingimused ja eelarvepoliitilised toetusmeetmed. IMFi hinnangul aeglustub USA majanduskasv 2025. aastal 2,0%ni ja püsib 2026. aastal 2,1% tasemel. Kasv on aeglasem kui 2024. aastal (2,8%), peegeldades poliitilist ebakindlust, kõrgemaid kaubandustolle ja hõivekasvu aeglustumist, mida tasakaalustavad ekspansiivne fiskaalpoliitika, tehisaruga seotud erasektori investeeringud ja leebem rahapoliitika. Ühendkuningriigi majandus kasvab nii sel kui ka järgmisel aastal ligikaudu 1,3%, millele aitavad kaasa teenindussektori tugevus ja energiahindade alanemine. Arenevate turgude majanduskasv aeglustub 4,2%-lt 2025. aastal 4,0%ni 2026. aastal. Kasv toimub peamiselt Aasia riikides, kus tugev sisetarbimine, investeeringud tehnoloogiasektorisse ning tarneahelate ümberkorraldamine aitavad leevendada kõrgemate tollimaksude ja rahvusvahelise kaubanduse ebakindluse mõju. Hiina majanduskasv aeglustub kinnisvarasektori nõrkuse tõttu 4,2%ni, seda hoolimata fiskaalsetest toetusmeetmetest ja väiksematest tootmiskuludest.

Üleilmne inflatsioon jätkab aeglustumist, kuid USAs püsib hinnatõus visam. IMFi prognoosi järgi langeb maailma keskmine inflatsioon 2025. aastal 4,2%ni ja 2026. aastal 3,7%ni. Arenenud riikides ulatub hinnatõus järgmisel aastal keskmiselt veidi üle 2%, arenevates riikides jääb see 4–5% vahele. USAs on hinnatõus tollimäärade tõstmise tõttu kiirem. Rahapoliitika liigub järk-järgult karmistamiselt leevendamise suunas, kuid keskpankade otsuseid mõjutavad endiselt mitmed raskesti prognoositavad tegurid, nagu energiahindade volatiilsus, kaubanduspoliitika muutused ja kasvav võlakoormus. Mitmes arenevas riigis püsib hinnasurve tugev, eriti seal, kus toiduhindade tõus on kiire ja valuutade nõrgenemine jätkub.

Euroala

Euroala majanduskasv on osutunud vastupidavaks vaatamata kaubanduspoliitikaga seotud ebakindlusele, kuid lähiajal jääb majanduse kasvutempo tagasihoidlikuks. Majanduskasvu toetavad eeskätt eratarbimine ja teenindussektori hea käekäik. Kuigi sügiseks saavutatud riikidevahelised tollikokkulepped vähendasid märgatavalt üleilmset ebakindlust, on euroala tarbijate ja ettevõtete kindlustunne ikkagi kannatada saanud. Nii vähenesid hoolimata oluliselt madalamatest intressimääradest ka ettevõtete investeeringud.

31 IMF World Economic Outlook (October 2025)

Euroala eksport oli aasta esimeses pooles heas seisus tänu kaupade ettetarnimisele kaubanduspartnerite poolt kõrgemate tollimäärade kartuses. See oli aga ajutine ning nõrga välisnõudluse, euro tugevnemise ja struktuursete konkurentsivõime probleemide tõttu jääb eksport lähemas ettevaates kesiseks. Ekspordikasv kiireneb alles prognoosiperioodi lõpu poole, kuid tagasihoidlikus tempos. Mõningast leevendust pakuvad ettevõtetele Euroopa Liidu sisese kaubavahetuse kasv ja tollikokkulepped. Euroala tööstussektorit toetavad lähiajal nii tehisintellektiga seotud investeeringud kui ka avaliku sektori investeeringud kaitsetööstusse ning taristusse nii Saksamaal kui ka mujal. Ka ehitussektori olukord on euroalal paranemas tänu suurenenud valitsemissektori kulutustele ja leevenenud rahapoliitikale. Kõik see elavdab euroala majandust. Teisalt toovad need suuresti vältimatud kulutused kaasa juba niigi suure valitsemissektori võlakoormuse kasvu euroalal, mistõttu seisavad mitmed riigid lähiaastatel silmitsi keerulise fiskaalkonsolideerimise vajadusega. Sel aastal ulatub SKP kasv euroalal 1,4%ni, aeglustub 2026. aastal 1,2%ni ja kiireneb 2027. ja 2028. aastal taas 1,4%ni.

Hinnakasv jääb eurosüsteemi eesmärgi lähedale. Kuigi energiahindade langus pole enam nii ulatuslik kui veel aasta alguses, on hoogne teenuste hinnatõus siiski suuresti järele andnud ja sama trendi näitavad ka toiduhinnad. Seetõttu püsib koondinflatsioon ettevaates üsna stabiilselt 2% juures. Ka siseriiklik hinnasurve, nagu näiteks palgakasv, on vähenemas. Sel aastal ulatub inflatsioon 2,1%ni, aeglustub järgmisel aastal 1,9%ni ja kiireneb seejärel 2,0%ni 2028. aastal[32]. Samas võivad pinged üleilmses kaubanduspoliitikas toormehindade tõusu ja ühtlasi hinnatõusu taas hoogustada. Tööturul on küsitlusandmeil näha mõningaid jahtumise märke – töökohtade loomine on veidi aeglustunud, vabade ametikohtade arv väheneb ja palgakasv pidurdub. Samas kasvavad reaalpalgad endiselt, sest hinnatõus on aeglasem, toetades majapidamiste tarbimist ning sellega kogu majandust. Lisaks püsib töötuse määr euroalal ettevaates ikka veel ajalooliselt madala taseme lähedal.

Eesti peamised kaubanduspartnerid

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasv on kiirenemas. Kuigi 2026. aastaks prognoositakse kõigil Eesti peamistel eksportturgudel majanduskasvu, jäävad majanduse kasvutempos siiski märgatavad erinevused. Rootsi majanduse taastumine on taas hoogustunud pärast ajutist tagasilööki 2025. aasta esimesel poolel, kui USA kehtestas Euroopa Liidule ja teistele kaubanduspartneritele kõrged kaitsetollid[33]. Alates 2025. aasta teisest poolest peaksid reaalsissetulekute kasv, väiksemad intressikulud ning toetav maksu- ja eelarvepoliitika tugevdama tarbimist ja üldist majandusaktiivsust. Leedu majanduskasv jätkub hoogsas tempos ja on ka lähemas ettevaates Põhja- ja Baltimaade seas kiireim. Leedu majanduskasvule annab endiselt lisahoogu riigi peamise ekspordipartneri Poola majanduse hea seis ning ajutist kasvukiirendust pakub 2026. aastal jõustuv pensionireform. Tarbijakindlustunne on hakanud paranema pea kõigi kaubanduspartnerite seas ja nii oodatakse sisenõudlusest peamist majanduskasvu toetavat jõudu. Samas piirab ikka veel tagasihoidlik välisnõudlus ekspordi kiiremat kasvuhoogu. Soome majanduse käekäik on ka veel järgmisel aastal pisut kehvem kui teistes naaberriikides, sest majanduse jõudsamat taastumist takistavad endiselt ehitussektori nõrk seis ja eelarvekärped. Prognoosiperioodi lõpu poole kiireneb majanduskasv siiski märgatavalt ka Soomes ja Lätis ja seda suuresti eratarbimise toel. Lätis pakuvad majandusele tuge ka avaliku sektori investeeringud, kaitsevaldkonna arendamine ja Euroopa Liidu rahastusmeetmed.

Tööturu olukord meie kaubanduspartnerite juures paraneb ja inflatsioon aeglustub. Lätis ja Leedus on hinnatõus praegu veel kiirem kui euroalal keskmiselt, kuid prognooside järgi aeglustub see siiski jõudsalt, kui maksumuudatuste mõju taandub ja toiduainete hinnatõus aeglustub. Ka kiire palgakasv on neis riikides aeglustumas, mis omakorda vähendab sisemaist hinnasurvet. Samas paraneb ostujõud endistviisi kõigis naaberriikides, kuna sissetulekute kasv ületab hinnatõusu ja intressimäärade langus toetab majapidamiste eelarvet. Rootsis ja Soomes püsib tööpuudus esialgu veel suur, kuid ettevaates hakkab tööturu seis käsikäes tööpuuduse vähenemisega paranema. 2026. aastal oodatakse ka hõive kasvu kiirenemist.

32 Seoses ETS2 rakendumisega.

33 Rootsi kaubavahetuse osakaal USAga on suurem kui mitmel teisel Eesti suuremal kaubanduspartneril.

PROGNOOSI TEHNILISED EELDUSED

Välismajanduse eeldused

Eksportturgude väljavaade on märgatavalt paranenud. Eesti peamiste eksportturgude majanduskasv ulatub tänavu 3,6%ni, mis on 1,2 protsendipunkti võrra kiirem kui eelmises prognoosis. Ka 2026. aasta välisnõudluse kasv ületab varasemat ootust, seda 0,9 protsendipunkti võrra (vt tabel 2). Aastatel 2027 ja 2028 kasvab välisnõudlus umbes 3% suuruses tempos, mis on samas suurusjärgus viimase kümne aasta keskmisega.

Odavam energia ja toidutoormete oodatav hinnalangus pidurdavad inflatsiooni ja toetavad majandust. Tulevikutehingute põhjal oodatakse nafta hinna langust 62,6 dollarini barrelist 2027. aastal ehk tänavusega võrreldes ligi 10% vähem. Nafta hinna odavnemise mõju kohalikele kütusehindadele nõrgestab siiski vähesel määral varem oodatust tugevam dollari vahetuskurss.

Intressikeskkonna väljavaade püsib laias laastus muutumatuna. Võrreldes septembriprognoosiga on rahaturgude tulevikutehingute põhjal kujunenud intressiootus väga vähe muutunud – 3 kuu euribor on järgmisel aastal 2,0% juures, mis on 0,1 protsendipunkti kõrgem kui eelmises prognoosis eeldati. 2027. aastal on 3 kuu euribor 0,2 protsendipunkti varem oodatust kõrgem ehk 2,1% (vt tabel 2). Intresside langus on seega praeguseks möödas ja selle täismõju majandusse alles jõudmas. Eestis jõuab intressimäärade languse mõju laenuvõtjateni kiiremini, sest siin on võrreldes euroala keskmisega märksa suurem osa laenudest seotud lühiajalise intressimääraga.

Valitsemissektori rahanduse eeldused

Maksupoliitika eeldustena on prognoosis arvesse võetud kõik seadustatud maksumuudatused. See hõlmab muuhulgas sel aastal rakendunud mootorsõidukimaksu, 22%ni kerkinud üksikisiku ja ettevõtete tulumaksumäära ning 2026. aastast rakenduvat tulumaksusüsteemi muudatust. Erinevalt septembriprognoosist kajastab Eesti Panga detsembriprognoos nüüd ka seda, et üksikisiku ja ettevõtete tulumaksumäär ei tõuse järgmisel aastal 24%ni.

Lisaks on riigirahanduse prognoosis investeeringute, vahetarbimiskulude ja mittemaksutulude puhul arvestatud riigi eelarvestrateegias aastaiks 2026–2029 (RES) toodud kulu- ja tulueeldustega (vt tabel 3), kusjuures 2025. aasta mittemaksutulude laekumist on seni avaldatud statistika põhjal RES-iga võrreldes veidi ülespoole korrigeeritud. RESi kulueeldustega arvestamine tähendab muuhulgas seda, et prognoosis on arvesse võetud kaitsekulude suurenemine üle 5% SKPst.

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused [1)]

					2025. aasta septembriprognoos		
	2025	**2026**	**2027**	**2028**	**2025**	**2026**	**2027**
välisnõudluse kasv %[2)]	3,6	3,0	2,9	3,0	2,4	2,1	2,9
USD/EUR vahetuskurss	1,128	1,157	1,157	1,157	1,128	1,163	1,163
intressimäär: 3 kuu euribor %	2,2	2,0	2,1	2,3	2,2	1,9	2,1
nafta hind USA dollarites barreli kohta	69,2	62,5	62,6	64,0	69,7	65,1	65,1
toidutoormete hinnakasv eurodes %[3)]	4,6	-2,1	2,6	2,0	4,3	-0,3	2,5

1) Välismajanduse tehniliste prognoosieelduste fikseerimise kuupäev on 1. detsember 2025. 2) Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv. 3) Euroopa Komisjoni põllumajanduse ja maaelu arengu peadirektoraadi (DG AGRI) toidutoorme indeks.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Tabel 3. Valitsemissektori rahanduse eeldused

	2025	**2026**	**2027**	**2028**
valitsemissektori investeeringud mld eurodes	2,9	3,6	3,6	3,5
valitsemissektori vahetarbimine mld eurodes	2,6	3,0	3,1	3,4
valitsemissektori mittemaksutulud mld eurodes	2,6	2,7	2,5	2,7

Allikad: rahandusministeerium, Eesti Pank.

MAJANDUSKASV

Majanduskasv saab hoogu juurde. 2026. aastal toetavad majandust kõige märgatavamalt välisturgude tugevnemine ja siseriiklik eelarvestiimul, aidates majanduskasvul tõusta 3,6%ni. Valitsuse eelarvestiimul jõuab majandusse nii tulumaksusüsteemi muutusest põhjustatud kodumajapidamiste ostujõu suurenemise kui ka valitsemissektori enda kulutuste kasvu kaudu. Järgmise kolme aasta vältel jõuab Eesti majandus tagasi pikaajalisele kasvutrajektoorile (negatiivne SKP lõhe sulgub). Kuna lühiajalised kasvuergutid, nagu eelarvestiimul ja kriiside käigus kasutamata jäänud tootmisressursside uuesti kasutuselevõtt, ammenduvad, läheneb majandus järk-järgult pikaajaliselt jõukohasele kasvutempole (vt eelarvepoliitika mõju kohta majanduskasvule taustinfost 5 ja oodatava pikaajalise majanduskasvu kohta ka taustinfost 6). 2027. aastal suureneb majanduse maht 2,8% ja 2028. aastal 2,5% (vt peamisi prognoosinäitajaid tabelis 4 ja kõrvutust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 5).

Majanduse taastumine prognoosiperioodil parandab tööturu olukorda. Kuna ettevõtted ei vähendanud majanduslanguse ajal töökohtade arvu samal määral kui nende lisandväärtus ja tootmine kahanes, on võimalik tegevust laiendada ka ilma töötajate arvu suurendamata. Hõive suureneb 2026. aastal pisut (0,4%), ent püsib sellele järgnevatel aastatel üsna muutumatuna. Olukorra paranemine tööturul väljendub peamiselt hõivatute osakaalu suurenemises tööealiste seas ja töötuse määra alanemises 6,0%ni 2028. aastal.

Tööjõupakkumine kahaneb lähiaastail veidi, kuid püsib võrreldes viimase kümnendi keskmisega siiski suur. Tööealiste inimeste arv kahaneb, sest välisränne ei korva rahvastiku loomulikku vähenemist. Vaba tööjõud Eestis tähendab vähest motivatsiooni välistööjõu värbamiseks. Tööjõus osalemise määr on olnud väga

Tabel 4. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa[1)]

	2024	2025	2026	2027	2028
SKP jooksevhindades mld eurodes	39,83	41,66	44,56	47,18	49,87
SKP püsivhindades [2)]	-0,1	0,7	3,6	2,8	2,5
eratarbimine [3)]	0,2	-0,2	3,6	3,3	2,2
valitsemissektori tarbimine	1,8	2,2	3,1	0,4	2,0
kapitali kogumahutus põhivarasse	-6,1	2,1	8,0	3,6	2,1
eksport	-1,5	4,4	2,8	2,8	3,2
import	0,2	4,2	4,6	2,7	2,7
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-4,0	-4,1	-1,6	-0,3	0,3
tarbijahinnaindeks	3,5	4,9	2,9	2,4	2,8
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	3,7	4,9	3,2	2,3	2,7
SKP deflaator	3,9	3,8	3,3	3,0	3,1
töötuse määr (% tööjõust)	7,6	7,6	6,6	6,2	6,0
hõive [4)]	0,2	0,0	0,4	-0,1	0,0
keskmine brutokuupalk (EUR)	1980	2097	2210	2321	2435
keskmine brutokuupalk	8,1	5,9	5,4	5,0	4,9
mediaan brutokuupalk (EUR)	1633	1726	1820	1918	2018
mediaan brutokuupalk	8,8	5,7	5,5	5,4	5,2
SKP töötaja kohta püsivhindades	-0,3	0,7	3,1	2,9	2,5
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-1,2	0,1	-1,7	-1,5	-1,1
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-1,7	-1,3	-4,5	-4,4	-3,9

1) Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti. 2) SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena. 3) Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone. 4) Hõlmab residendist tootmisüksusi.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 5. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					tarbijahindade muutus %				
	2024	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**
Eesti Pank	-0,1	0,7	3,6	2,8	2,5	3,5 3,7*	4,9 4,9*	2,9 3,2*	2,4 2,3*	2,8 2,7*
rahandusministeerium	-0,1	0,8	2,5	2,3	2,2	3,5 3,7*	5,4 5,3*	3,5 3,5*	2,4 2,5*	2,3 2,4*
Euroopa Komisjon	-0,1	0,6	2,1	2,0		3,7*	4,8*	2,8*	2,2*	
IMF	-0,1	0,5	1,5	1,8	1,8	3,7*	5,1*	4,3*	3,3*	2,6*
OECD	-0,1	0,7	2,9	2,8		3,7*	5,0*	3,5*	2,3*	
Consensus Economics	-0,3	0,9	2,4	2,7		3,5	5,1	3,3	2,7	
Luminor	-0.1	1,0	2,0	3,0	3,0	3,5	6,0	3,0	2,0	2,0
SEB	-0,1	0,7	2,5	2,8		3,7*	5,2*	3,2*	2,8*	
Swedbank	-0,3	0,6	2,3	2,6		3,5	5,1	3,0	2,5	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.
Allikad: Eesti Panga detsembriprognoos, 19.12.2025; rahandusministeeriumi 2025. aasta suvine majandusprognoos, 26.08.2025; European Commission. European Economic Forecast. Autumn 2025, 17.11.2025; IMF, WEO, October 2025, 14.10.2025; OECD, Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2, 02.12.2025; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, November 2025, 17.11.2025; Luminor, Eesti majanduse ülevaade ja väljavaade, 17.09.2025; SEB, Nordic Outlook, November 2025, 11.11.2025; Swedbanki majandusülevaade, 04.11.2025.

kõrge nii rahvusvahelises võrdluses kui ka oma trendi suhtes. Prognoosiperioodil osalemismäär ja tööjõu pakkumine veidi kahanevad. Selle põhjuseks on noorte väiksem aktiivsus seoses koolikohustuse pikendamisega ja alaealiste töötamise piirangute tugevdamine.

Majanduslanguse ajal suurenenud tööjõukulu osakaal majanduses loodava lisandväärtuse suhtes väheneb ja ettevõtete kasumiosa taastub. Palgakasv aeglustub tänavuselt 5,9%-lt umbes 5%ni järgmisel kolmel aastal, mis on kooskõlas tööjõu tootlikkuse ja hindade eelseisva kasvuga. 2026. aastal kujundab keskmise palga kasvu töötasude tõus valitsemissektoris ja eeldatav miinimumpalga tõus. Samuti motiveerib tulumaksusüsteemi muutus selle aasta viimase kuu palgaväljamakseid uude aastasse nihutama. Samas leevendab 2026. aastal kehtima hakkav ühetaoline maksuvaba tulu mõningal määral palgakulude survet tööandjate jaoks, kuna see toob enamikule töötajatest kaasa rahalise võidu. Palgakujunemisele Eestis võib avaldada märkimisväärset, ehkki ulatuselt ebaselget mõju palkade läbipaistvuse direktiivi jõustumine 2026. aasta keskel. See kohustab tööandjaid avaldama töökuulutustes palgavahemikke ning annab töötajatele õiguse teada saada samaväärse töö eest makstava palga keskmist suurust ettevõttes, kus nad töötavad.

Eratarbimist määrab 2026. aastal suuresti ühetaolise maksuvaba tulu kehtestamine, mis annab majapidamistele kokku juurde ligikaudu 700 miljonit eurot. Tegemist on püsiva sissetulekukasvuga, mistõttu on alust eeldada, et sellest suunatakse tarbimisse suurem osa kui näiteks ühekordsete lisasissetulekute puhul (vt tulumaksumuudatuse mõju kohta taustinfost 7). Pikalt madalseisus olnud tarbijakindlustunde paranemine viimastel kuudel viitab tõenäoliselt samuti sellele, et majapidamised tajuvad maksuseaduse muudatusest tulenevat mõju oma sissetulekutele ja ostujõule. Selle tulemusel suureneb eratarbimise maht 2026. aastal 3,5%. Edaspidi tarbimise kasv aeglustub, olles 2027. aastal 3,1% ja 2028. aastal 2,1%.

Intressikeskkond ja pangalaenude kättesaadavus jäävad laenuvõtjate jaoks soodsaks. Kuigi turuosalised ootavad laenu hinda mõjutava euribori alanemist kuni 2026. aasta suveni, on intresside suurem langus juba toimunud ja edasine leevendav mõju seetõttu väike. Pankade hea laenupakkumisvõime, nende kasvuambitsioonid ning erineva suuruse ja mõnevõrra erinevatele klientidele keskenduvate pankade olemasolu parandavad laenude kättesaadavust. Eluasemelaenude intressimarginaal on Eestis alanenud euroala keskmise lähedale ja tõenäoliselt stabiliseerub mõneks ajaks sellel tasemel. Ettevõtete laenude intressimarginaal on rahvusvahelises võrdluses kõrge, kuid selle alanemine sõltub sellest, kas konkurents kandub muudelt laenutingimustelt üle ka intressimarginaalidele.

Varasemaga võrreldes odavamad laenud, sise- ja välisnõudluse paranemine ning tarvidus olla rahvusvaheliselt

konkurentsivõimeline suurendavad ettevõtete investeerimisaktiivsust. Enamikus tegevusalades on madalseis ületatud ja kasvava nõudluse rahuldamiseks tuleb ettevõtetel tootmiskapitali täiendada. Struktuurimuutused majanduses, nagu teenuste osakaalu kasv ja ümberorienteerumine uutele turgudele, tähendavad investeerimist uutesse valdkondadesse ning lahendustesse. Samas pärsivad mitmed asjaolud investeeringute jõulisemat kasvu. Nende seas on näiteks jätkuv ebakindlus nii geopoliitiliste arengute kui ka kohaliku maksupoliitika suhtes, samuti küllaltki suures osas rakenduseta seisvad varem soetatud tootmisvahendid. Ka varasemate kümnenditega võrreldes aeglasem oodatav majanduskasv Eestis kahandab investeeringute oodatavat kasumlikkust. Küsitlusandmete järgi on vähenenud nende ettevõtete osakaal, kes plaanivad lähiaastail tootmist laiendada, samal ajal kui järjest rohkem keskendutakse olemasoleva tootmisvõimekuse uuendamisele, täiendamisele või asendamisele.[34] See võib, ehkki ei pruugi tähendada väiksemaid kulusid kapitalikaupadele.

Välisnõudluse paranemine toetab ekspordi kasvu kogu prognoosiperioodil. 2026. aastal jätkab kaupade eksport laiapõhjalist taastumist, saades tuge välisnõudluse paranemisest. Suuremat nõudlust on sealhulgas oodata Rootsi ja Norra turgudelt, samas kui Soome turg veel lähivaates kiratseb. Teenuste ekspordi kasv püsib stabiilne – seda soosib meie teenusepakkujate tugev konkurentsipositsioon ning nõudlus IKT ning äriteenuste valdkonnas. Ettevõtete hinnangute kohaselt on paranenud nii eksporditellimused kui osaliselt ka konkurentsivõime. Tähtis roll on ka kaitsetollidega seotud ebakindluse vähenemisel, mis võimaldab väliskaubandusel järk-järgult elavneda. Eesti eksport kasvab järgmisel kolmel aastal umbes 3% suuruses tempos.

34 https://www.eib.org/en/publications/20240238-econ-eibis-2024-estonia.

Taustinfo 5. Eelarvepoliitika mõju majanduskasvule

Majanduskasvu ja selle dünaamikat kujundab lisaks paljudele muudele teguritele ka riigi eelarvepoliitika, mis maksude, riigi kulutuste ja investeeringute kasvatamise või kahandamise kaudu võib majanduskasvu kas kiirendada või pidurdada. Selles taustinfos hindame, milline on olnud valitsemissektori eelarvepoliitika panus Eesti majanduskasvu viimase kümne aasta jooksul.

Eelarvepoliitika mõju hindamiseks eraldame esiteks eelarvetasakaalust tsüklilise osa ja intressimaksed. Sel viisil saadud struktuurse esmase tasakaalu (ingl *structural primary balance*) muutus aastate vahel näitabki iga-aastast fiskaalimpulssi, mille mõju majanduskasvule analüüsime. Struktuurse esmase tasakaalu negatiivne muutus ehk tasakaalu halvenemine tähendab fiskaalpoliitika lõdvenemist ehk majanduskasvu toetavat impulssi. Positiivne muutus viitab eelarvepoliitika karmistumisele, mis annab majandusele negatiivse impulsi.

Kui tugevalt fiskaalimpulss majanduskasvu mõjutab, sõltub fiskaalmultiplikaatori suurusest. Fiskaalmultiplikaator näitab, kui palju muutub majanduse kogutoodang ühe ühiku suuruse eelarvepoliitilise impulsi mõjul. Fiskaalmultiplikaatorid on riigiti erinevad ja erialakirjanduses on leitud, et fiskaalmultiplikaatori suurus sõltub paljuski majanduse tsüklilisest seisust: reeglina on mõju majandusele suurim majanduslanguse ajal ja väiksem majanduse ülekuumenemise faasis. Seepärast eristame vastavalt SKP lõhe[35] suurusele kolme majanduse olekut: surutis, tavapärane ehk neutraalne seis ja majanduse kuumenemise faas. Lisaks sõltub fiskaalmultiplikaatori suurus muu hulgas ka näiteks majanduse avatuse määrast – mida avatum majandus, seda väiksem on fiskaalimpulsi mõju – ja rahapoliitilisest keskkonnast.

IMFi tehniline juhend[36] pakub nn rusikareegleid, mille abil saab leida riigile üldjoontes sobivaid

35 SKP lõhe näitab, kas majandus toimib üle või alla pikaajalise SKP trendi või potentsiaalse SKP taseme. Siin on kasutatud HP-filtriga leitud SKP lõhet, mis on tegeliku reaalse SKP kõrvalekalle SKP statistilisest trendist, ja trend on saadud Hodrick–Prescotti filtrit kasutades.

36 Batini et al. 2014. "Fiscal Multipliers: Size Determinants, and Use in Macroeconomic Projections." IMF Technical Notes and Manuals.

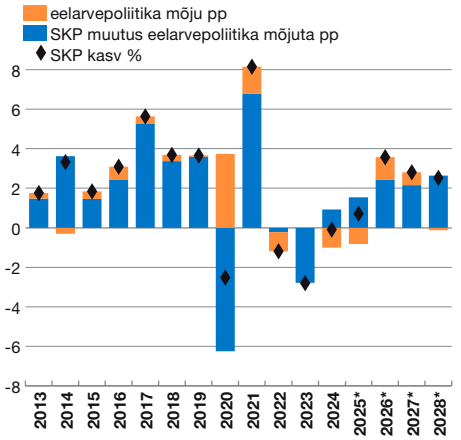
fiskaalmultiplikaatoreid. Neist nähtub, et kuna Eesti võiks kuuluda keskmise ja kõrge multiplikaatoriga riikide vahele, sobiks tavapärases majandusseisus multiplikaatoriks 0,7, majandussurutise ajal 1,1 ja majanduse kõrgseisu ajal 0,4. Need multiplikaatorid haakuvad hästi ka teadustöödes leitud tulemustega.

Selles analüüsis on IMFi pakutud multiplikaatoreid kohandatud mitme olulise teguri arvestamiseks. Aastatel 2014–2022 võeti arvesse, et rahapoliitika intressi nullpõrand (ingl *zero lower bound*) muutis fiskaalpoliitika efektiivsemaks ehk multiplikaatori suuremaks. Neil aastatel, mil eelarvepoliitikat kujundasid valdavalt maksumuudatused, on arvesse võetud, et multiplikaator peaks olema väiksem. Alates 2023. aastast on hinnangutes arvestatud kaitsekulude eripäraga: suur osa kaitsekuludest on impordipõhised, mistõttu kandub nende mõju Eesti majandusse vaid osaliselt. Analüüsis eeldame, et lisanduvatest kaitseotstarbelistest investeeringutest ja vahetarbimisest 40% võib kujuneda Eesti-siseseks nõudluseks.

Empiirilised uuringud näitavad, et fiskaalpoliitika mõju majandusele saavutab oma tipu tavaliselt 4–6 kvartalit pärast muudatuse tegemist. Seega ei avaldu mõju majandusele ainult ühe aastaga. Selles analüüsis eeldame, et kaks kolmandikku fiskaalimpulsi mõjust realiseerub impulsi tekkimise aastal ja kolmandik kandub järgmisesse aastasse. Selline pikem ülekandumine peegeldab asjaolu, et majapidamised ja ettevõtted ei muuda oma käitumist täielikult kohe. Näiteks maksukoormust vähendavate muudatuste korral jõuab osa lisanduvast sissetulekust tarbimisse juba muudatuse jõustumise aastal, kuid ülejäänud mõju avaldub hiljem, kui majapidamised kohandavad oma tarbimisharjumusi ja ettevõtted oma otsuseid.

Viimasel kuuel aastal on eelarvepoliitika mõjutanud Eesti majanduskasvu märksa enam kui möödunud kümnendi keskel (vt joonis T5.1). Märkimisväärne oli 2020. aasta, mil eelarvepoliitika täitis oma klassikalist stabiliseerivat rolli, mahendades majandusele osaks saanud järsku ja lühiajalist tagasilööki ning aidates ära hoida palju sügavama majanduslanguse. Kuna aga eelarvepoliitika mõju ei piirdu ühe aastaga, kandus osa sellest suurest eelarvepoliitika stimuleerivast mõjust ka 2021. aastasse, mil majandus juba taastus.

Joonis T5.1. Eelarvepoliitika mõju majanduskasvule



* Prognoosiaastad.
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

2024. ja 2025. aastal pidurdas eelarvepoliitika majanduse varasemat taastumist, kuna eelarvepuudujäägi vähendamise eesmärgil ellu viidud maksutõusud pärssisid sisenõudlust. Ilma eelarvepoliitika negatiivse mõjuta oleks Eesti majanduskasv eelmisel ja sel aastal olnud sarnasem meie lähiriikide (Soome, Läti ja Leedu) keskmisele majanduskasvule[37]. Selline turujõududest tulenev taastumise ajastus läheb üsna hästi kokku ka ekspordi ja töötleva tööstuse toodangu elavnemisega alates 2024. aasta esimesest poolest, kuigi SKP näitajates see veel ei kajastunud.

2026. aastal on aga oodata, et eelarvepoliitika kiirendab märkimisväärselt juba niigi hoogustuvat majanduskasvu, andes kolmandiku majanduse oodatavast kasvust. Seda eelkõige tulumaksusüsteemi muutmise tõttu, mis suurendab suurel osal palgateenijatest sissetulekut ja kasvatab seeläbi sisenõudlust. Majanduskasvu toetab ka valitsemissektori teatud valdkondadele kavandatud kiire palgatõus. Samas toovad need meetmed koos kaitsekulude kasvuga kaasa märgatava

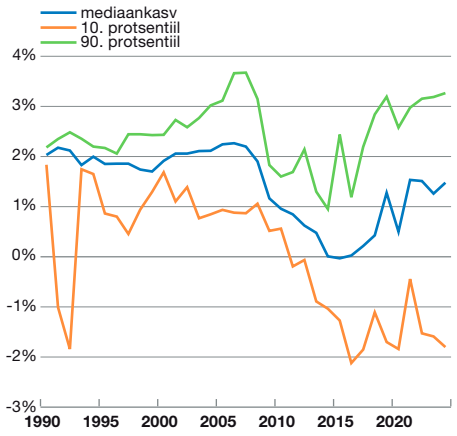
37 AMECO andmebaas – Euroopa Komisjoni 2025. aasta sügisprognoos..

eelarvepuudujäägi suurenemise. Kuigi otsuseid puudujäägi vähendamise kohta pole veel tehtud, on konsolideerimine tulevikus vältimatu ja selle mõju majanduskasvule saab taas olema pidurdav. Praegu teadaoleva eelarvepoliitilise väljavaate korral taandub 2028. aastaks eelarvepoliitika mõju majanduskasvule nullilähedaseks.

Taustinfo 6. Kui kiiresti on kasvanud Eestiga sarnase elatustasemega riikide SKP?

Eesti majanduskasv on aja jooksul aeglustunud. Sageli öeldakse, et madalamal rippuvad viljad on juba ära korjatud ja mida keerukam on majandus, seda raskem on kiiret majanduse edenemist saavutada. Kui umbes kaks aastakümmet tagasi oli võimalik tootlikkust suurendada jõukamate riikide kogemusest õppides, siis praeguseks on neid, kellelt eeskuju võtta, palju vähem.

Joonis T6.1. Keskmine majanduskasv Eesti 2024. a elatustasemega sarnastes riikides



Allikad: IMF, Eesti Pank.

Mida see aga numbrites tähendab? Üks võimalus sellele küsimusele vastamiseks on analüüsida, kui kiiresti on kasvanud SKP riikides, mille elatustase on olnud Eestiga sarnane. Vaatleme selleks IMFi andmeid riikide kümne aasta keskmise majanduskasvu kohta alates 1980. aastatest. Eestit on võrreldud riikidega, mille SKP elaniku kohta ostujõu pariteedi alusel oli perioodi alguses kuni 15% suurem või väiksem Eesti 2024. aasta näitajast. Näiteks 1990. aasta kohta arvutatud näitaja leidmiseks on kõikide riikide seast valitud need riigid, mille SKP elaniku kohta oli hinnatasemega kohandatult 1980. aastal lähedane Eesti SKP-le elaniku kohta 2024. aastal. Andmepunkti leidmiseks on arvutatud nende riikide keskmine majanduskasv perioodil 1980–1990.

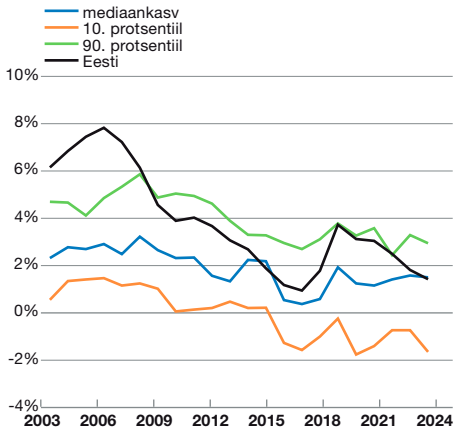
Jooniselt T6.1 näeme, et neis riikides, mille elatustase oli sarnane nagu Eestis mullu, ulatus SKP elaniku kohta kümne aasta keskmine kasv kuni 2008. aasta üleilmse finantskriisini ligikaudu 2% aastas. Viimase kümne aasta jooksul on sellistes riikides olnud majanduskasv elaniku kohta ligikaudu 1,5% aastas.

Samuti näeme, et kasvuerinevused kiirema ja aeglasema majanduskasvuga riikide vahel on viimase kümne aasta jooksul olnud suuremad kui varasematel kümnenditel. Kiirema kasvuga riikides, mille elatustase on Eestiga sarnane, on SKP elaniku kohta kasvanud umbes 3% aastas, kuid mõnes riigis on see hoopis kahanenud.

Analoogsel viisil saab Eestit võrrelda ka riikidega, mille elatustase oli vaadeldava kümneaastase perioodi alguses sarnane Eesti toonasele tasemele – ehk kuni 15% kõrgem või madalamal kui Eestis. See tähendab, et 2024. aasta näitaja leidmiseks on koostatud valim riikidest, mille SKP elaniku kohta oli 2014. aastal ligilähedane Eesti 2014. aasta omaga. Seejärel on eespool kirjeldatud metoodikat järgides arvutatud nende riikide keskmine majanduskasv perioodil 2014–2024.

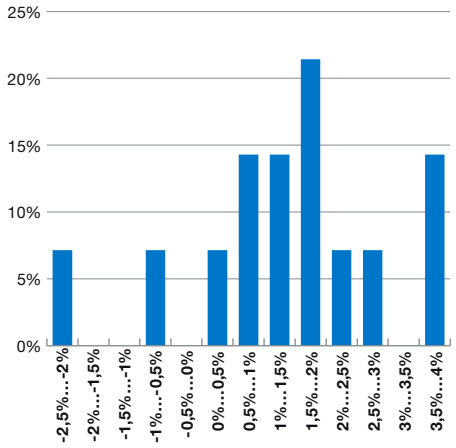
Jooniselt T6.2 ilmneb, et selliste riikide SKP kasv oli enne rahvusvahelist finantskriisi mõnevõrra kiirem – seda võibki oodata olukorras, kus elatustaseme tõustes riikide kasvupotentsiaal

Joonis T6.2. Keskmine majanduskasv Eestiga sarnase elatustasemega riikides



Allikad: IMF, Eesti Pank.

Joonis T6.3. Keskmine majanduskasvu jaotus Eestiga sarnase elatustasemega riikides



Allikad: IMF, Eesti Pank.

väheneb. Samuti tuleb esile, et Eesti SKP elaniku kohta on kasvanud enamasti kiiremini kui Eestiga sarnase elatustasemega riikide keskmine näitaja. Viimase kümne aasta jooksul on aga Eesti SKP elaniku kohta kasvanud ligikaudu samas tempos kui mediaanriigis, mille elatustase oli kümmekond aastat tagasi Eestiga sarnane.

Eestiga sarnaste riikide viimase kümne aasta keskmist SKP kasvu elaniku kohta saab kujutada ka histogrammil (vt joonis T6.3). Näeme sellelt, et kõige levinum kasvutempo jäi sellistes riikides viimase kümne aasta jooksul 1,5% ja 2% vahele. Samas leidus ka riike, mis suutsid seda tempot ületada. Eestiga sarnase elatustasemega riikide hulgas kasvas majandus kõige kiiremini Maltal ja Küprosel, kus aastane majanduskasv oli vaadeldud perioodil keskmiselt ligi 4%.

Kokkuvõttes on riikides, mille elatustase on Eestiga sarnane, SKP elaniku kohta viimase kümne aasta jooksul kasvanud üldjuhul mõnevõrra aeglasemalt, kui oleme harjunud Eesti majanduskasvu kohta minevikus nägema. Lähiaastatel peaks Eesti majanduskasv pikaajalist keskmist tempot siiski ületama, kuna toodangulõhe on negatiivne ja majandus saab tsükliliselt mõnevõrra kiiremini kasvada. Pikemas vaates on aga tõenäoline, et kasv aeglustub, nagu on toimunud ka teistes riikides.

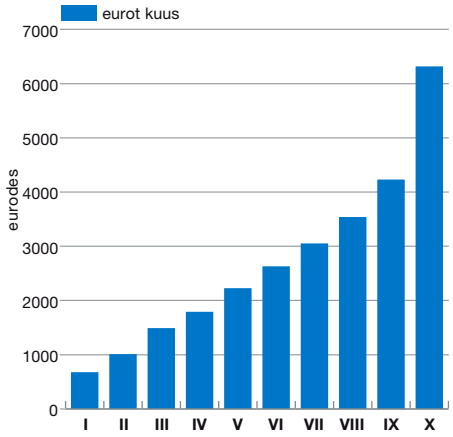
Taustinfo 7. 2026. aasta tulumaksumuudatuste mõju majapidamiste tarbimisele ja säästmisele

Alates 2026. aastast rakendub ühetaoline maksuvaba tulu[38], mis ei sõltu enam sissetuleku suurusest. Koos maksuvaba tulu tõstmisega 700 euroni kuus annab see seadusemuudatus majapidamistele hinnanguliselt juurde ligi 700 miljonit eurot. Üksikisiku maksimaalne rahaline võit ulatub 154 euroni kuus ja see piirmäär saavutatakse alates 2100eurosest kuusissetulekust. Järgnevalt käsitletakse, kuidas lisanduv tulu erinevate sissetulekugruppide vahel jaotub ja kui suures ulatuses võivad majapidamised seda tarbimisse suunata, sõltuvalt nende tarbimiskalduvusest.

Tulumaksuseaduse muudatusest tulenev rahaline võit ja selle jaotumine leibkondade vahel erinevad individuaalse tulujaotuse vaatest. Joonisel T7.1 on toodud leibkondade sissetulekud detsiilide kaupa, kuid igas detsiilis on leibkondade koosseis väga erinev. Osaliselt määrab see ka maksumuudatusest lisanduva tulu leibkonna kohta. Näiteks viimases, kümnendas tuludetsiilis

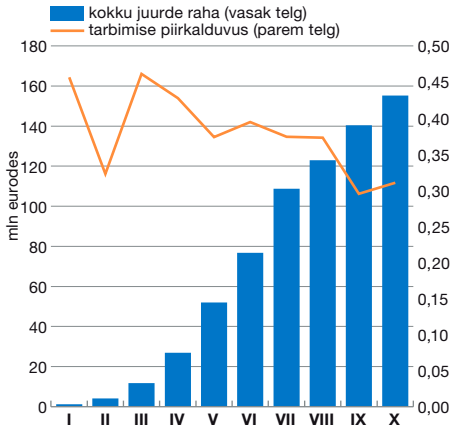
38 Maksuvaba tulu hakkab alates 2026. aastast olema 8400 eurot aastas (700 eurot kuus).

Joonis T7.1. Tulu leibkonna kohta tuludetsiiliti (2024)



Allikad: Euromod, Eesti Panga arvutused.

Joonis T7.2. Maksumuudatuse võit ja tarbimise piirkalduvused tuludetsiiliti



Allikad: Euromod, Eesti Panga arvutused.

on leibkonna keskmine võit ligikaudu 210 eurot. Seda seetõttu, et detsiilis on palju mitme tuluteenijaga leibkondi, mis suurendavad saadavat lisatulu. Samas toovad detsiili keskmist alla üheliikmelised leibkonnad, kelle puhul ei saa võit ületada 154 eurot, ning need leibkonnad, kus elavad koos nii suure sissetulekuga kui ka väikese või puuduva sissetulekuta liikmed.

Selleks, et hinnata, kui palju üks või teine sissetulekugrupp maksumuudatusest keskmiselt ja kokku võidab ning kui suur on kogu majapidamissektorile lisanduv tulu, on kasutatud Euromodi rakendust. Kuna Euromod võtab aluseks viimase olemasoleva täisaasta ehk 2024. aasta sissetulekustatistika, on kogu majapidamissektori lisatulu leidmisel arvesse võetud ka eeldatav sissetulekute kasv 2026. aastaks. Lähtudes 2024. aasta leibkondade tulude jaotusest on seejärel hinnatud, kuidas kogutulu kasv jaotub eri sissetulekudetsiilide vahel (vt joonis T7.2).

Tarbimise piirkalduvuse kohta erinevates sissetulekudetsiilides saab järeldusi teha finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu põhjal, kus inimestelt küsitakse ühekordse lisatulu kasutamise kohta.[39] Sissetulekudetsiiliti on tarbimiskalduvus erinev – väiksema sissetulekuga inimestel on erakordse tulu tarbimise piirkalduvus keskmiselt ligi 0,46, suurema sissetulekuga rühmades langeb see 0,3 juurde (vt joonis T7.2).

Kuigi tulumaksumuudatusest võidavad kõik tuludetsiilid, suunatakse hinnanguliselt üle 80% täiendavast tulust jaotuse ülemisele 50%-le, kus tarbimise osakaal sissetulekust on väiksem kui väiksema sissetulekuga inimestel. Seega on erinev nii lisaraha jaotus sissetulekugrupiti kui ka selle eeldatav tarbimine.

Juhul kui majapidamised käituksid oma sissetulekugrupile omase tarbimise piirkalduvuse järgi, nagu on näidatud joonisel T7.2, tarbitaks saadavast lisatulust ligikaudu kolmandik ja ülejäänu jääks säästuks. Sissetulekudetsiilide keskmine ühekordse ootamatu tulu tarbimise piirkalduvus on selle küsitluse põhjal 0,38.

Ent need tarbimise piirkalduvused põhinevad küsimusel ühekordse ootamatu sissetuleku kohta, samas kui tulumaksusüsteemi ümberkorraldusest saadav lisatulu on eeldatavasti püsiva iseloomuga. Püsiva iseloomuga suuremat sissetulekut kulutavad inimesed harilikult ka rohkem. Teaduskirjanduses on leitud, et püsiva tulu kasvu korral võib tarbimise piirkalduvus olla

39 Household Finance and Consumption Survey, HFCS 2021. Vastajatelt küsitakse muu hulgas, kui suure osa ühe kuupalga suurusest ootamatust sissetulekust nad aasta jooksul asjadele ja teenustele kulutaks.

umbes 0,8[40] [41] [42], mis on ligikaudu kaks korda suurem kui eelpool toodud küsitlustulemuste põhjal saadud hinnang.

Järgnevalt on toodud tegurid, mis tarbimiskalduvust veel mõjutavad.

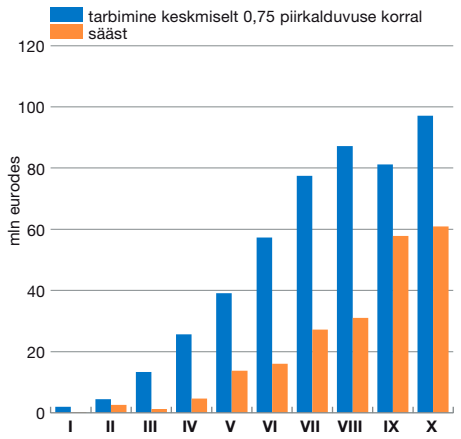
Lisaks sissetuleku iseloomule (püsiv/ajutine) tuleks arvestada ka lisanduva summa suurusega. Tulumaksumuudatus annab leibkonna kohta[43] juurde keskmiselt vähem kui 100 eurot kuus, maksimaalselt veidi üle 200 euro. Need summad ei ole võrreldavad näiteks II samba väljamaksetega, mille puhul võib korraga laekuda mitme kuu sissetuleku ulatuses erakorralist tulu ning mille esimesest suurest väljamaksest kulutati aasta jooksul hinnanguliselt keskmiselt pool. Ka erialases kirjanduses on märgitud, et väiksemat sissetulekulisa kulutatakse pigem suuremas ulatuses kui väga suurt ühekordset tulu. Kuna tulumaksumuudatusest igakuiselt lisanduv summa moodustab keskmiselt umbes 3% leibkonna sissetulekust, tarbitakse sellest tõenäoliselt rohkem kui näiteks mitme kuupalga suurusest ühekordsest tulust.

Tarbimise piirkalduvust mõjutab ka leibkondade likviidsuspiirang, mis suurendab tõenäosust, et suurem osa saadavast lisatulust tarbitakse. Eestis elab umbes kolmandik leibkondadest n-ö peost suhu, mis tähendab, et nad kulutavad igal kuul ära kogu oma sissetuleku ega kogu sääste.[44] Peost suhu elavad leibkonnad ei asu tingimata ainult sissetulekujaotuse alumistes detsiilides ning on suure tõenäosusega rühm, kes kulutab lisanduva sissetuleku kogu ulatuses ära.

Kuna aga tarbijad reageerivad sissetuleku muutustele üldjuhul sujuvalt, on ka nende reaktsioon pärast sissetuleku suurenemist esialgu vaoshoitum. Majapidamised püüavad hoida neile harjumuspärast sissetuleku ja säästude suhet, mis sissetuleku kasvades mõneks ajaks nihkesse läheb. Seetõttu motiveerib sissetuleku kasv vähemalt esialgu ka säästmist suurendama.

Kõike eelnevat arvesse võttes võib eeldada, et lisanduva tulu tarbimise piirkalduvus kujuneb esimesel aastal selliselt, et see jääb keskmiselt teaduskirjanduses pakutu alumisse äärde, ligikaudu 0,75 juurde. See võtab ühtlasi arvesse kohandumisaega, mil tarbimiskalduvus tõuseb järk-järgult oodatava tasemeni, ning lisatulu jaotust sissetulekugruppide vahel.

Joonis T7.3. Maksuküüru kaotamisest saadava raha võimalik tarbimine sissetulekugrupiti



Allikad: Euromod, Eesti Panga arvutused.

Arvestades ka sissetulekudetsiilide erinevaid tarbimise piirkalduvusi (vt joonis T7.2), läheks lisanduvast tulust sel juhul tarbimisse ligikaudu 485 miljonit eurot, 215 miljonit aga säästetaks aasta jooksul (vt joonis T7.3).

Tulumaksumuudatuste mõjul kasvab tarbimine järgmisel aastal ligikaudu 2 protsendipunkti võrra kiiremini. Samas tähendab lisatulu ebaühtlane jaotus sissetulekudetsiilide vahel ja tagasihoidlikum kulutamine esimestes kvartalites, et osa sellest rahast läheb säästuks. Seetõttu on ka majapidamiste säästumäär 2026. aastal tulumaksusüsteemi muutusest tulenevalt umbes 0,6 protsendipunkti võrra kõrgem.

40 Carroll (NBER): Precautionary Saving and the Marginal Propensity to Consume out of Permanent Income, http://www.nber.org/papers/w8233. Tarbimise piirkalduvus püsivate sissetulekušokkide järel vahemikus 0,75–0,92.

41 Agarwal ja Quian: Consumption and Debt Response to Unanticipated Income Shocks: Evidence from a Natural Experiment in Singapore (2014). Tarbimise piirkalduvus 0,8 10 kuu jooksul pärast fiskaalstiimulit, https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.104.12.4205.

42 Paulo Lins: „Consumption's Response to Permanent Income" 2025, https://pauloclins.com/files/permanent_income.pdf.

43 Nooematel leibkondadel tarbimiselastsus sissetuleku kasvu suhtes 0,9, vanematel 0,6.

44 Jaanika Meriküll, Tairi Rõõm: Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste küsitlus 2017 (2019). https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/publication/en/occasionalpapers/2019/ep_op_01_2019_taiendatud_4.pdf.

HINNAD

Inflatsiooni aeglustumine jätkub. Nõudluspoolset hinnasurvet põhjustavad peamiselt kodumaised tegurid, eelkõige suur eelarvedefitsiit, samas kui impordihinnad hoiavad hinnatõusu tagasi. Riigisisest kulusurvet tasakaalustavad ka majanduskasvu kiirenemine ja tootlikkuse kasv.

Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni kujunemist valitsuse maksupoliitika. 2026. aasta esimesel poolel kajastub käibemaksumäära tõus endiselt aastases hinnastatistikas. Lisaks tõusevad alkoholi- ja tubakaaktsiisid 2026. aasta jaanuaris 10%. Samal ajal kaob aga uuel aastal auto registreerimistasu mõju, mis lisas tänavu inflatsioonile ligikaudu 1,2 protsendipunkti. Kuigi maksutõusude mõju hindadele väheneb, kätkeb ulatuslik eelarvedefitsiit ja sellega kaasnev täiendava raha suunamine majandusse riski, et inflatsioon kujuneb oodatust kiiremaks. Ühetaolise maksuvaba tulu kehtestamine ja sellest tulenev sisenõudluse kasv kiirendab inflatsiooni hinnanguliselt ligikaudu 0,3 protsendipunkti.

Erinevate kaubagruppide ja teenuste hinnamuutused on eriilmelised. Toidu ja teenuste hinnatõus aeglustub 2026. aasta esimesel poolel, samal ajal kui tööstuskaupade inflatsioon väljub järk-järgult varasemast madalseisust. Toiduainete hinnatõusu vaibumist peaks toetama toormete odavnemine, mis kandub edasi kohalikule jaeturule. Teenuste hinnatõusu aeglustumist võimaldab palgakulude senisest mõõdukam kasv. Energiaväliste tööstuskaupade inflatsioon hakkab küll kiirenema, kuid jääb importhindade aeglase tõusu tõttu siiski tagasihoidlikuks.

Energiahinnad alles liiguvad pikaajalise taseme suunas. Gaasi hind on juba langenud tagasi energiakriisi eelsele madalale tasemele. Ka elektri hinnatase võib langeda, kuid taastuvenergia osakaalu suurenemise tõttu hakkab hindades välja kujunema tugev sesoonne rütm. Riskiteguriks on elektri võrgutasude kallinemine. Nafta hind püsib eelduste kohaselt suhteliselt madal. ETS2 jõustumine on lükatud edasi 2028. aastasse, mis lisab inflatsioonile hinnanguliselt 0,5 protsendipunkti.

VALITSEMISSEKTORI EELARVEPOSITSIOON

Sel aastal jääb eelarvepuudujääk mullusest väiksemaks ja ulatub 1,3%ni SKPst. Võrreldes eelmiste aastatega tagasihoidlikuma ja 2025. aasta eelarves planeeritust märgatavalt väiksema puudujäägi taga on mitu tegurit. Nendest olulisemad on näiteks ettevõtete tulumaksu suur ühekordne laekumine aasta alguses, oodatust parem olukord tööturul, tänu millele laekus planeeritust rohkem tööjõumakse, ning varem plaanitust väiksemaks jäävad riigi investeerimiskulutused.

2026. aastal suureneb eelarvepuudujääk 4,5%ni SKPst. Puudujäägi tingivad kaks peamist tegurit. Esiteks hakkab kehtima tulumaksusüsteemi muudatus, millega kaob regresseeruva maksuvaba tulu põhimõte ning kehtestatakse ühetaoline maksuvaba tulu. Selle otsene mõju eelarvetasakaalu halvenemisele on ligikaudu 1,5% SKPst. Ilma selle muudatuseta jääks puudujääk järgmisel aastal SKP suhtes 3% lähedale. Teiseks kasvavad prognoosis arvesse võetud plaanide kohaselt kaitsekulud üle 5% SKPst, suurenedes 2025. aastaga võrreldes 1,3 protsendipunkti võrra. Kuigi osa puudujäägi süvenemisest toimib majandusele eelarvestiimulina, halvendab see samal ajal üldist eelarve jätkusuutlikkust, kiirendab võlakoormuse ja intressikulude kasvu ning jätab ebaselgeks, millal ja milliste meetmetega hakatakse puudujääki vähendama.

Prognoos eeldab, et suur eelarvepuudujääk püsib ka lähiaastatel. Tulumaksusüsteemi muudatus ja kaitsekulude kasv on püsiva iseloomuga, millel pole aga püsivat katet. Seetõttu jääb eelarve muutumatu poliitika korral sügavasse miinusesse ka järgmistel aastatel. 2028. aastal väheneb puudujääk siiski mõnevõrra tänu majanduse kosumisele ja veidi nõrgemale kulusurvele.