



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Majandusülevaade

6 / 2026



Sisukord

Majandusareng	2
Ülevaade	2
1 Väliskeskkond	6
2 Majandusaktiivsus	12
3 Hinnad ja kulud	21
4 Finantsturu areng	28
5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng	33
6 Eelarve areng	38

Majandusareng

Ülevaade

EKP nõukogu otsustas 10. septembri 2026. aasta istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra. Lähis-Ida konflikt tekitab jätkuvalt inflatsioonisurvet ning inflatsioon püsib seatud eesmärgist tunduvalt kiirem pikema aja jooksul. Baasintressimäärade tõstmise otsus rõhutab EKP nõukogu eesmärki tagada rahapoliitika kaudu inflatsiooni stabiliseerumine keskpika aja jooksul 2% tasemel.

EKP ekspertide euroala puudutava 2026. aasta septembri ettevaate põhiprognoosi kohaselt peaks koguinflatsioon olema 2026. aastal keskmiselt 3,0%, 2027. aastal 2,5% ja 2028. aastal 2,1%. Energia ja toiduainete komponenti välja jättes peaks keskmine inflatsiooninäitaja olema põhiprognoosi kohaselt 2026. aastal 2,5%, 2027. aastal 2,6% ning 2028. aastal 2,3%. Eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni ettevaatega võrreldes püsib põhiprognoosi 2026. aasta inflatsiooninäitaja muutumatu, ent 2027. ja 2028. aastaks on seda ülespoole korrigeeritud. Majanduskasv peaks põhiprognoosi kohaselt olema 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,4% ja 2028. aastal 1,5%. Nii 2026. kui ka 2027. aastaks on seda näitajat ülespoole korrigeeritud, kajastades peamiselt euroala majanduse eeldatust suuremat vastupidavust.

Väljavaade on endiselt väga ebakindel, kusjuures inflatsiooniga on seotud tõusuriskid ja majanduskasvu ohustavad langusriskid. Energiašokiga seoses annavad ekspertide koostatud ajakohastatud stsenaariumid ülevaate kasvu ja inflatsiooni mitmesugustest võimalikest suundumustest energiašoki ulatust ja kestust, samuti selle kaudset ja teisest mõju käsitlevate erinevate eelduste korral. Need stsenaariumid avaldati [2026. aasta septembri prognoosi](#) osana EKP veebisaidil.

10. septembri otsus näitab, et EKP nõukogu on jätkuvalt hästi valmis toime tulema Lähis-Ida konfliktist tingitud ebakindlusega. Otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta on andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. Eelkõige sõltuvad EKP nõukogu intressimääraotsused tema hinnangust inflatsiooniväljavaatele ja seonduvatele riskidele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. EKP nõukogu ei võta endale baasintressimäärade arenguga seoses konkreetseid kohustusi.

Majandusaktiivsus

Majandus osutus 2026. aasta teises kvartalis vastupidavaks, kuigi energiašokk avaldas ebasoodsat mõju. Kasv oli riikide ja sektorite arvestuses laiapõhjaline. See suundumus on tõenäoliselt jätkunud ka kolmandas kvartalis. Töötleva tööstuse

sektori aktiivsus on endiselt hea, kuna valitsused teevad kaitse- ja taristuvaldkonnas suuremaid kulutusi. Tarbijate seni vähene kindlustunne on paranenud, toetades teenuste sektori taastumist algsest energiašokist. Digiteenuste valdkonnas, ettevõtlusinvesteeringutes ja ekspordisektoris on selgelt näha tehisaruga seotud tegevuste osatähtsuse kasvu.

Tööturg on püsinud tugev ning töötuse määr jäi juulis muutumatuna 6,4% tasemele. Tööhõive kasv ja tööjõu kasv aeglustuvad jätkuvalt, samal ajal kui tööviljakus on vähehaaval paranenud.

Lähiaja kasvuväljavaade on 2026. aasta juuni ettevaatega võrreldes paranenud. See kajastab eeskätt eratarbimise ja avaliku sektori kulutuste vastupidavust. Keskpikas perspektiivis peaksid tarbimist toetama energiahindade järkjärguline langus ja tugev tööturg. Kasvu toetavad üha rohkem ettevõtete ja eluasemeinvesteeringud. Ekspordikasvule peaks kasu tooma kasvav välisnõudlus, aga seda hoiavad tagasi konkurentsivõimega seotud probleemid ja ebakindlus üleilmse kaubanduspoliitika suhtes.

Kiirem potentsiaalne kasv eeldab struktuurireforme ja seda peab toetama riikide rahanduse usaldusväarsus. Sealjuures on tähtsamateks alustaladeks eeskirjade lihtsustamine ja ühtlustamine kogu ELi ühtsel turul, energiapöörde kiirendamine ning hoiuste ja investeeringute liidu lõplik väljakujundamine. Nüüd, kus digieuro õigusraamistikus kokkuleppimise protsess on lõpusirgele jõudmas, rõhutas EKP nõukogu, et on väga oluline saavutada ühisraha paketi seotud kokkulepe nii kiiresti kui võimalik. Energiašokiga seotud eelarvepoliitikameetmed peaksid olema ajutised, sihipärased ja asjakohaselt kavandatud.

Inflatsioon

Inflatsiooninäitaja oli 2026. aasta juulis 2,9% ja tõusis augustis 3,3%ni. Energiahindade inflatsioon kiirenes juuli 10,3%-lt 14,3%-le. See kajastab tõenäoliselt eeskätt vedelkütuste rafineerimismarginaalide suurt mõju, aga ka kõrgemaid energiatoorme hindu. Toiduainehindade inflatsioon püsis muutumatuna 1,2%. Energia ja toiduainete komponenti kõrvale jättes alanes inflatsioonimäär juuli 2,5%-lt 2,4%-le, kaubahindade inflatsioon hoogustus 0,9%-lt 1,2%-le ja teenusehindade inflatsioon aeglustus 3,3%-lt 3,0%-le.

Enamik alusinflatsiooni näitajaid püsis juulis üldjoontes stabiilsena. Palkades praegu erilist reaktsiooni energiašokile ei täheldata. Töötaja kohta makstava hüvitise aastane kasvumäär oli 2026. aasta teises kvartalis 3,3% (esimeses kvartalis 3,5%). Tööviljakuse kasv on aidanud ohjeldada ka tööjõu ühikukulude kasvu, mis aeglustus 2,6%-le (esimeses kvartalis 3,5%). Samal ajal kerkis ühiku kohta arvestatava kasumi kasvunäitaja 0,3%-lt 2,2%-le. Kollektiivlepingutega määratud palkade kasv peaks 2027. aasta esimesel poolel EKP palgabaromeetri andmetel mõnevõrra hoogustuma ja kerkima 2,7%ni. Lühemaajalised inflatsiooniootused püsivad kõrged, kuid enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on ligikaudu 2% tasemel, mis toetab inflatsiooni stabiliseerumist keskpikas perspektiivis sihteesmärgi lähedal.

Lähis-Ida konflikt ja hiljutised sündmused Venemaa põhjendamatus sõjas Ukraina vastu on energiahindade tõususuundumust veelgi süvendanud. Selle tulemusel peaks koguinflatsioon püsima kuni 2027. aasta kesksaigani sihttasemest tunduvalt kiirem. Seejärel peaks energiahindade inflatsioon pidurduma ja olema kuni 2028. aasta kesksaigani negatiivne, aeglustades koguinflatsiooni. Kõrgemate energiahindade mõju peaks järk-järgult üle kanduma toiduainehindade inflatsioonile ja alusinflatsioonile. Ka paranenud majandusväljavaade peaks alusinflatsiooni veidi elavdama. See peaks jätkuvalt kiirenema kuni 2027. aasta alguseni ja püsima siis kogu aasta vältel tempokas, enne kui hakkab 2028. aastal aeglustuma. Kokkuvõttes peaks koguinflatsioon naasma 2027. aasta lõpuks sihttaseme lähedale. Seda suundumust toetab kõrgemate intressimäärade mõju. Seetõttu jälgib EKP nõukogu edaspidigi tähelepanelikult energiahinna tõusu ulatust ja püsivust ning selle mõju hinna- ja palgakujundusele, inflatsiooniootustele ja üldisele majandusdünaamikale.

Riskihinnang

Kasvuväljavaadet ohustavad langusriskid. Eeskätt on see tingitud Lähis-Ida konfliktist ja sündmustest Venemaa põhjendamatus sõjas Ukraina vastu. Uued häired energiavarustuses võivad kergitada energiahindu praegu eeldatust veel enam ja püsivamalt. See pärsiks reaalseid sissetulekuid, kulutusi ja investeeringuid. Halvenev meeleolu üleilmsel finantsturul või mõju ülekandumine üleilmsetele võlakirjaturgudele võib karmistada laenutingimusi ja vähendada seeläbi nõudlust. Kaubanduspingete taastekkimine suuremate riikide vahel võib veelgi süvendada ka häireid tarneahelates, vähendada eksporti ning nõrgendada tarbimist ja investeeringuid. Kasv võib aga kujuneda hoogsamaks, kui majandus ja energiaturul suudavad praegustest konfliktidest tingitud häiretega eeldatust rutem kohaneda või kui konfliktidele leitakse kestlik lahendus. Kasvu võivad eeldatust rohkem hoogustada ka uute tehnoloogiate kasutuselevõtt euroala ettevõtetes ning kaitse- ja taristukulutused, aga ka reformid, mida tehakse töövõllakuse edendamiseks ja ELi ühtse turu väljakujundamise lõpuleviimiseks.

Inflatsiooniväljavaadet ohustavad tõusuriskid. Eeskätt on see tingitud Lähis-Ida konfliktist ja sündmustest Venemaa põhjendamatus sõjas Ukraina vastu. Energiašokk võib veelgi süveneda ning selle mõju muudele hindadele ja palkadele võib kujuneda praegu eeldatust suuremaks. Eelkõige võivad edasiste tarnehäirete või ebatavaliselt külma talve korral tõusta gaasihinnad, kui see langeb kokku varude madala tasemega. Mida kauem energiahinnad kõrged püsivad, seda tõenäolisemalt kiirendavad need kaudsete ja teiseste tagajärgede kaudu inflatsiooni laiemalt. Taastekkinud kaubanduspinged võivad kaasa tuua üleilmsete tarneahelate suurema killustatuse, pärssida kriitilise tähtsusega toorainete pakkumist ja süvendada tootmisvõimsuse piiranguid euroala majanduses. Toiduainehindu võivad oodatust rohkem tõsta äärmuslikud ilmaolud, mida võib süvendada El Niño toime intensiivistumine, ning kliima- ja looduskriiside levik laiemalt. Inflatsioon võib seevastu kujuneda aeglasemaks, kui praegustele geopoliitilistele konfliktidele leitakse jätkusuutlik lahendus või kui hiljutise energiahinnašoki kaudsed ja teisesed tagajärjed on eeldatust piiratumad. Suurem volatiilsus ja riskikartlikkus finantsturgudel võivad pärssida nõudlust ning seeläbi samuti inflatsiooni pidurdada.

Finants- ja monetaaringimused

Turuintressimäärad on pärast EKP nõukogu 23. juuli 2026. aasta istungit tõusnud, kajastades sarnaseid suundumusi üleilmsetel turgudel. Pärast intressimäärade tõstmist 2026. aasta juunis on ettevõtetele antavate pangalaenu intressimäärad kerkunud ning need olid juunis ja juulis 3,8% tasemel võrreldes 3,6%ga mais. Ettevõtete turupõhiste laenuvahendite kulud olid juulis 4,0%. See näitaja on sarnane eelmiste kuude omaga ja tunduvalt kõrgem kui enne Lähis-Ida konflikti. Ettevõtete laenu aastakasv, mis üldjuhul reageerib rahapoliitika muutustele pikema viitajaga, hoogustus veelgi ning kerkis juulis 4,4%-le (mais ja juunis 4,0%). Ettevõtete võlakirjade emissiooni aastane kasvumäär oli 3,4% (mais 3,3% ja juunis 3,6%). Hüpoteeklaenu intressimäärad püsisid juunis ja juulis muutumatult 3,5% tasemel, kuid hüpoteeklaenu mahu kasv, mis oli mais ja juunis 3,1%, aeglustus juulis 3,0%-le.

Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas 10. septembri 2026. aasta istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra. Nõukogu otsustas kehtestada alates 16. septembrist 2026 hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 2,50%, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 2,65% ja laenu intressimäärana 2,90%.

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

Kokkuvõte

EKP nõukogu eesmärk on tagada rahapoliitika kaudu inflatsiooni stabiliseerumine keskpika aja jooksul 2% tasemel. Otsused rahapoliitika asjakohase kursi kohta on andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. EKP nõukogu intressimääratsused sõltuvad tema hinnangust inflatsiooniväljavaadele ja seonduvatele riskidele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. EKP nõukogu ei võta endale baasintressimäärade arenguga seoses konkreetseid kohustusi.

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

Maailmamajandus püsis 2026. aasta teises kvartalis vastupidav, kuna tehisaruga seotud järjepidevad investeeringud leevendasid Lähis-Ida konfliktist tulenevat negatiivset mõju. Majandustegevus oli oodatust vastupidavam, sest tehisaruga eksportiva majandusega riikide, nagu Malaisia, Lõuna-Korea ja Taiwani suurem kasvuhuog ning positiivsed üllatused Indias enam kui korvasid Ameerika Ühendriikide ja Hiina kehvemat majanduskasvu. Maailmakaubandus üllatas samuti väga positiivselt. Seda toetasid tehisaruga seotud kaubasaadetised ning tollimaksude suhtes tundlike ja energiamahukate kaupade tehingute ajutine ettepoole toomine. Laekuvad näitajad osutavad, et majandus jääb ka kolmandas kvartalis vastupidavaks. Üleilmne inflatsioon kiirenes teises kvartalis, mis oli kooskõlas eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega. Suuremad energiakulud kandusid üle tarbijahindadesse, samal ajal kui hinnasurve tugevnes ka tehisaruga seotud kaupade puhul. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates on üleilmse majanduskasvu väljavaadet võrreldes juuni prognoosidega veidi ülespoole korrigeeritud. See peegeldab tarnenappuse leevenemist, suuremaid investeeringuid tehisarusse ja madalamaid naftahindu. Maailmakaubanduse kasvuprognoosi on rohkem ülespoole korrigeeritud, mis kajastab teise kvartali paremaid tulemusi ja tehisarutaristusse tehtavate investeeringute suurt kaubandusmahtu. Üleilmne inflatsiooniväljavaade ei ole muutunud, kuna madalamate toornaftahindade ja tarnenappuse leevenemise aeglustavat mõju tasakaalustavad enamasti naftatoodete suured rafineerimismarginaalid, kõrgemad gaasihinnad ja tugevam hinnasurve tehisaruga seotud toodete puhul.

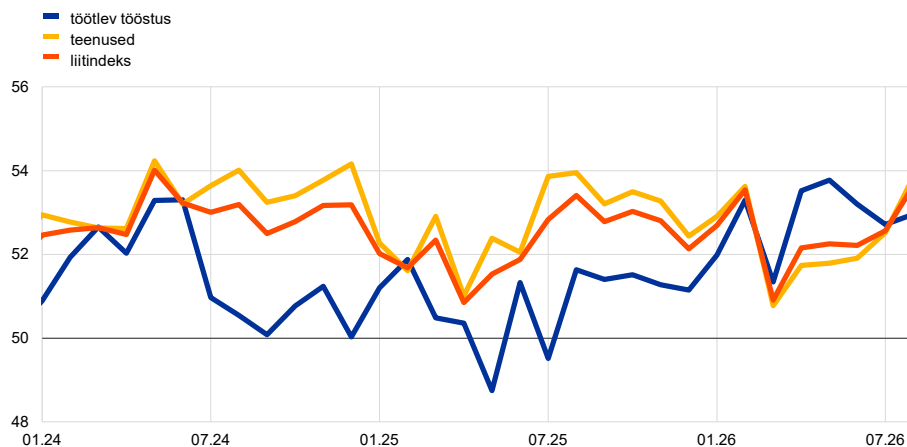
Maailmamajanduse aktiivsus püsis 2026. aasta teises kvartalis vastupidav ja laekuvate näitajate kohaselt jääb see ka lähiajal tugevaks. Kättesaadavate rahvamajanduse arvepidamise andmete põhjal võib järeldada, et 2026. aasta teises kvartalis kasvas maailma reaalne SKP (välja arvatud euroala) kvartali arvestuses 0,8%. Tehisaruga eksportiva majandusega riikide, nagu Malaisia, Lõuna-Korea ja Taiwani paremad tulemused ning positiivsed kasvuüllatused Indias enam kui korvasid Ameerika Ühendriikide ja Hiina kehvemat majanduskasvu. Küsitlusnäitajad paranesid augustis veelgi, kuna teenuste toodangu üleilmne ostujuhtide indeks kerkis jõuliselt ja ülemaailmne töötleva tööstuse indeks püsis kindlalt tõusuteel (joonise 1 osa a). Üksikasjalike sektoripõhiste küsitluste järgi on tehnoloogiasektor endiselt peamine kasvuallikas, samas kui tarbekaupade tootmise sektori tegevus aeglustus koos tehingute ettepoole toomise ajutise mõju vaibumisega. Üleilmse ostujuhtide indeksi andmetest nähtub, et energiaga seotud sektorites on tarnenappus alates maist märkimisväärselt leevenenud. Teised sektorid on aga jäänud puutumata, välja arvatud pooljuhtide tööstus, kus nappus süvenes tehisaruga seotud suure nõudluse tõttu (joonise 1 osa b). Laekuvad andmed näitavad, et kolmandas kvartalis ootab ees jõuline üleilmne kasv ja sealjuures osutavad EKP ekspertide hetkeseisuhinnangud, et kvartalikasv on umbes 1,0%, mis on üldjoontes kooskõlas erasektori prognoosijate konsensuslike ootustega.

Joonis 1.

Üleilmse toodangu ostujuhtide indeks (v.a euroala) ja tarnenappus

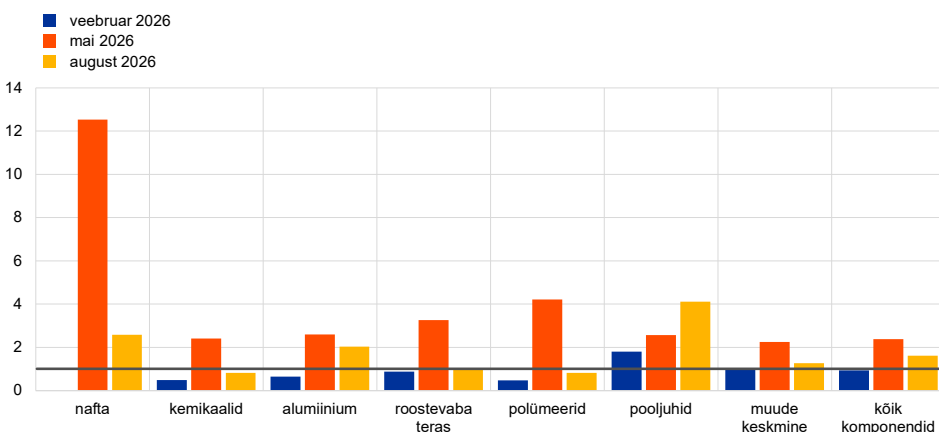
a) Ostujuhtide indeksid

(hajuvusindeksid)



b) Tarnenappus

(z-skoorid)



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

Märkus. Osas a tähistab horisontaaljoon 50 juures neutraalset lähtepunkti, mis eraldab tõusu ja langust. Osas b kajastab „muude keskmine“ keskmist tarnenappust sektorites, mida ei ole eraldi loetletud. Tarnenappust arvutatakse nende ostujuhtide arvu põhjal, kes on teatanud, et teatud toote puhul on esinenud küsitluskuu jooksul tarnenappust, ja väljendatakse z-skooridena. Väärtus 1,0 (tähistatud halli joonega) tähendab, tarnenappus vastab pikaajalisele keskmisele. Väärtused, mis on suuremad (väiksemad) kui 1,0, näitavad, et hinnangute kohaselt on tarnenappus tavapärasest suurem (väiksem). Viimased andmed pärinevad 2026. aasta augustist.

EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates on ülemaailmse majanduskasvu väljavaadet veidi ülespoole korrigeeritud. See peegeldab ulatuslikumaid tehisaruga seotud investeeringuid, tarnenappuse leevenemist ja USA eratarbimise suuremat vastupidavust. Prognooside kohaselt aeglustub üleilmne (v.a euroala) SKP reaalkasv 2025. aasta 3,7%-lt 2026. aastal 3,1%-le ning naaseb seejärel tasapisi 2027. aastal 3,3% ja 2028. aastal 3,4% juurde. Võrreldes 2026. aasta juuni ettevaatega on kasvu igaks ettevaateperioodi aastaks (2026–2028) 0,1 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud. Ülespoole korrigeerimine kajastab suuremaid investeeringuid tehisarutaristusse tehnoloogia väärtusahelasse integreeritud majandusega riikides, USA tarbimise vastupidavuse ümberhindamist ja vähem negatiivset tarnešokki, kuna tarnenappus on alates juunist

leevenenud. Sellest hoolimata jääb prognoositav ülemaailmne majanduskasv ettevaateperioodil alla pandeemiaeelse keskmise taseme.¹

Uued pinged Lähis-Idas kergitasid nii nafta- kui ka gaasihindu. Sealjuures võimendas Euroopa gaasihindade tõusu see, et varud olid väikesed.

Naftahinnad tõusid vaatlusperioodil (11. juuni kuni 9. september 2026) 18% ja jäid Lähis-Ida konfliktile eelnenud aja tasemest 54% kõrgemale. Vaatlusperioodi alguses langesid hinnad pärast USA ja Iraani vastastikuse mõistmise memorandumi allkirjastamist, kuid kerkisid seejärel taas, kuna kokkulepe ei suutnud konflikti püsivalt leevendada. Hiljuti tekitasid kahe poole vahel uuesti puhkenud kokkupõrked muret Hormuzi väina kaudu liikuvate naftatarnete normaliseerumise üle, mis avaldas täiendavat tõususurvet. Hinnatõusu tasakaalustas osaliselt väiksem nõudlus, kuna naftatarbimisele avaldasid survet suuremad rafineerimismarginaalid, mis on tingitud Lähis-Ida pingetest ja Ukraina löökidest Venemaa rafineerimistehaste pihta. Ka Euroopa gaasihinnad tõusid järsult 62% tasemeni, mis on umbes 150% sellest, kus need olid enne Lähis-Ida konflikti, kuna viimasest tingitud tõususurvet võimendasid Euroopa ajaloo väikseimad varud. Kuigi kasinad varud võivad osaliselt kajastada varasemat soovimatust varude täiendamisel kõrget hinda maksta, panevad need sellegipoolest muretsema, et turuosalistel võib tekkida pakiline vajadus enne talve varusid kindlustada. Toiduainete hinnad tõusid 22%, mis kajastas kakao hinnatõusu, kuna tänavuse El Niño tugevuse pidev ülespoole korrigeerimine süvendas muret kakaovarude pärast. Hinnatõusu soodustasid ka nisu- ja maisihinnad, sest Venemaa Ukraina-vastase sõja hiljutine eskaleerumine ohustab teraviljaeksporti sellest piirkonnast. Metallihind kerkis Londoni vasehindade tõttu 1%. See tõus kajastas hirmu, et USA võib kehtestada vase suhtes tollimaksud, mistõttu võivad investorid suunata sinna minevad saadetised enne nende jõustumist ümber ja see tõstaks hindu väljaspool Ameerika Ühendriike.

Üleilmne inflatsioon, mis oli varasematel kuudel tublisti kiirenenud, aeglustus 2026. aasta juunis ja juulis tänu energiahindade inflatsiooni vaibumisele.

Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) riikides (v.a Türgi) aeglustus üleilmne koguinflatsioon maikuus saavutatud 3,5% tipptasemelt juunis 3,0% juurde ja püsis juulis stabiilsena (joonis 2). Kuigi suuremate energiakulude mõju oli endiselt märkimisväärne, aeglustus energiahindade inflatsioon tänu tarneahelale avalduva surve leevenemisele 2026. aasta mai 16,0%-lt juulis 11,9%-le. Samal ajal tugevnes tehnoloogiaga seotud kaupade hinnasurve, eriti tehisaruga seotud väärtusahelatesse integreeritud majandusega riikides. Risk on siiski koondunud kitsasse tootevalikusse, mille osakaal tarbijate ostukorvis on väike, näiteks sülearvutid ja nutitelefonid. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks üleilmne koguinflatsioon kiirenema 2025. aasta 3,1%-lt 2026. aastal 3,5%-le, pärast mida aeglustub see 2027. aastal 3,0%-le ja 2028. aastal 2,5%-le.² Väljavaade on jäänud juuni prognoosidega võrreldes samaks, kuna madalamate toornafta hindade ja leeveneva tarnenappuse negatiivset mõju tasakaalustavad enamasti kõrgemad gaasi- ja toiduainete hinnad,

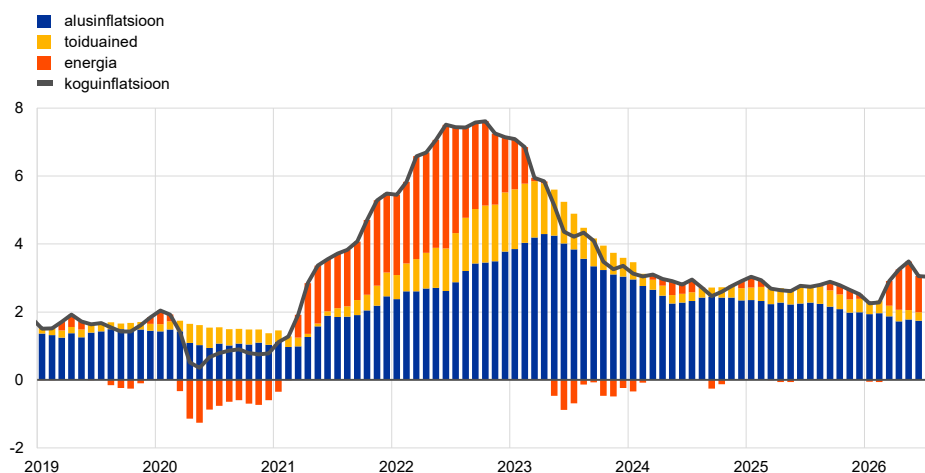
¹ Lisateabe saamiseks vt EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, infokast 1, mis avaldati EKP veebisaidil 10. septembril 2026.

² EKP ekspertide ettevaade ülemaailmse THI-koguinflatsiooni kohta hõlmab laiemat riikide ringi kui majandusülevaates tavaliselt esitatud OECD koondnäitaja, sealhulgas selliseid suuri tärkava turumajandusega riike nagu Brasiilia, Hiina, India ja Venemaa.

suuremad rafineerimismarginaalid ning tugevam hinnasurve tehisaruga seotud kaupade puhul. Lähis-Ida lahendamata konflikt, võimalik teisene mõju ja tugevam El Niño suurendavad riski, et üleilmne inflatsioon võib hoogustuda.

Joonis 2. OECD THI-inflatsioon

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



Allikad: OECD ja EKP ekspertide arvutused.

Märkus. OECD keskmine agregeeritud näitaja hõlmab euroala riike, mis on OECD liikmed, ega sisalda Türgit. See on arvutatud OECD tarbijahinnaindeksi aastaste kaalude põhjal. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta juulist.

Üleilmse impordi kasv püsis teises kvartalis tugevana. Seda toetasid tehisaruga seotud kaubandus ja tehingute ajutine ettepoole toomine.

Kättesaadavate rahvamajanduse arvepidamise andmete põhjal kasvas üleilmne import 2026. aasta teises kvartalis kvartali arvestuses 1,8% ehk eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates prognoositust tunduvalt rohkem. See suur positiivne üllatus tuleneb oodatust tugevamast kaubandusest Aasia tehnoloogiaeksportijate seas, USA tarbekaupade impordi ettepoole toomisest enne juulis oodatud tollimaksumeetmeid ning energiamahukate kaupade ennetavast ostmisest, mis on tingitud murest edasiste tarnehäirete pärast. Tehingute ettepoole toomise ajutine mõju peaks vaibuma, kuid üleilmne tehisarusse tehtavate investeeringute tsükkel toetab eelduste kohaselt kaubandust ka edaspidi. Impordi osakaal majandustegevuses peegeldab andmekeskuste ja nendega seotud tehisarutaristusse tehtavate investeeringute suurt sõltuvust impordist, mida võimendab levik geograafiliselt hajutatud üleilmsete tehnoloogiavaldkonna väärtusahelate kaudu. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks üleilmne import kasvama 2026. aastal 4,7% ja 2027. aastal 4,5% ning seejärel peaks kasv vähenema 2028. aastal 3,5%ni. Võrreldes juuni ettevaatega tähendab see 2026. aasta puhul 0,5 protsendipunkti ja 2027. aasta puhul 0,9 protsendipunkti suurust ülespoole korrigeerimist, mis tuleneb teise kvartali parematest tulemustest ning tehisaru ja tehnoloogiaga seotud kaubanduse elavnemisest.

Ameerika Ühendriikides on sisenõudlus püsinud tarbimise ja tehisaruga seotud investeeringute toel vastupidavana. 2026. aasta teises kvartalis aeglustus SKP reaalkasv kvartali võrdluses 0,4%ni, kuna varud ja netokaubandus avaldasid

majandustegevusele survet, samal ajal kui löplik sisenõudlus püsis tugevana. Eratarbimine kasvas jõudsalt ja investeringud said jätkuvalt kasu tehisaru arendamisest. Kasvuallikad on aga muutunud kontsentreeritumaks. Tehnoloogiavaldkonnaga seotud tegevus põhjustas hinnanguliselt kolmandiku teise kvartali SKP kasvust. Kodumajapidamiste säästumäär langes juunis 2,7%ni. Varade kasv on koondunud peamiselt suurema sissetulekuga kodumajapidamiste kätte, kellel on märkimisväärsed aktsiapositsioonid, mis jätab tarbimise finantsturgude korrektsioonide suhtes haavatavamaks. Pärast teise kvartali tarbimiskulutuste tugevat kasvu toimub tõenäoliselt mõningane korrektsioon. Muu hulgas vähenes juulis jaemüük, sest ajutiste toetavate tegurite ja tehingute ettepoole toomise mõju vaibus. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks SKP reaalkasv püsima 2026.–2028. aastal 2,0% juures. Võrreldes juunikuu ettevaatega on kasvuväljavaadet teise kvartali kehvemate tulemuste tõttu 2026. aastal 0,1 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud, kuid 2027. aastal on seda 0,2 protsendipunkti võrra ja 2028. aastal 0,1 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud, mis tuleneb vastupidavamast eratarbimisest ja dünaamilisemast tehisarutaristusse investeerimisest.

USA inflatsioon püsib eesmärgist kiirem, samal ajal kui aluseks oleva hinnasurvega seotud meetmed annavad vastakaid signaale.

Juulis kukkus THH-koguinflatsioon energiahindade languse tõttu 3,4%ni, kuid hinnasurve on hakanud ilmnema mõne tehnoloogiama huka tarbekauba puhul, kuigi nende osakaal üldises inflatsioonikorvis on väike. Eratarbimiskulutuste alusinflatsioon püsis juunis üle 3%, samas kui korrigeeritud keskmine eratarbimiskulutuste alusinflatsioon oli ligi 2%, mis rõhutab aluseks olevate hinnasurve näitajate vahelisi erinevusi. Niisugune erinevus võib tuleneda sellest, et pakkumissõkid on koondunud energeetika, tollimaksude ja tehisaruga seotud kaupade valdkonda, ning see teeb inflatsioonisurve leevenemise määra hindamise raskemaks. Samas tundub tööturg olevat üldiselt tasakaalus ja palgasurve jääb mõõdukaks, kuna tööjõukulude indeks aeglustus teises kvartalis ning tugev tootlikkuse kasv piirab tööjõu ühikukulude survet. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates prognoositakse, et THH-koguinflatsioon on 2026. aastal keskmiselt 3,4%, misjärel langeb see 2027. aastal 2,9%ni ja 2028. aastal 2,2%ni. 2026. aasta prognoosi on peamiselt teise kvartali paremate tulemustest ja tehisaruga seotud impordi kõrgematest hindadest tingituna 0,2 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud. USA föderaalreservi rahapoliitika komitee otsustas juulikuise istungil, et jätab baasintressimäärad 3,50–3,75% juures muutmata.

Hiinas vähenes sisenõudlus ka kolmandas kvartalis hoolimata ekspordi ja tehisaruga seotud investeringute jätkuvast toetusest. SKP reaalkasv aeglustus 2026. aasta teises kvartalis kvartali arvestuses 0,9%ni, mis kajastas kodumajapidamiste väikest nõudlust ja kõrgematest energiahindadest tingitud pärssivat mõju. Juuli majandustegevuse näitajad üllatasid negatiivselt: jaemüügi, tööstustoodangu ja põhivarainvesteeringute aastakasv jäi konsensuslikest ootustest tunduvalt allapoole. Elamukinnisvara turu langus mõjutas jätkuvalt usaldust, tarbimist ja investeringuid, samal ajal kui kasinamad sissetulekud ja tööturu olukord suurendasid kodumajapidamiste ees seisvaid raskusi. Hiina keskpanga kodumajapidamiste küsitlus osutab, et usaldus tulevaste sissetulekute ja praeguse

tööhõive suhtes väheneb üha. See on kooskõlas palgakulude kasvu aeglustumisega. Eksport püsis tänu tehisaruga seotud nõudlusele vastupidav, kuid ka import suurenes märgatavalt. Hiina kaubanduse ülejääk Euroopa Liiduga (EL) suurenes edasi. See peegeldab ELi piiratud osalust Hiina tehisaruga seotud impordinõudluses. Ekspordihinnad väljusid deflatsioonist, kusjuures tehisaruga seotud tooted moodustasid 2026. aasta mais ligikaudu kaks kolmandikku kogu ekspordihindade inflatsioonist. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks SKP reaalkasv aeglustuma 2025. aasta 5,1%-lt 2026. aastal 4,5%-le, 2027. aastal 4,3%-le ja 2028. aastal 4,0%-le. Võrreldes juuniga on majanduskasvu prognoosi 2026. aastaks teise kvartali kehva tulemuse tõttu 0,2 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud, kuid 2027. aastaks on seda tehisarutaristusse tehtavatest suurematest investeeringutest tingituna 0,2 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud. THI-koguinflatsioon peaks jääma püsiva majandussurutise ja kodumajapidamiste vähese nõudluse tingimustes 2026. aastal tagasihoidliku 1,2%, 2027. aastal 1,3% ja 2028. aastal 1,5% juurde.

Ühendkuningriigis osutus majandustegevus teises kvartalis oodatust vastupidavamaks, kuid kodumajapidamiste suuremad energiakulud hoogustasid juulis inflatsiooni. 2026. aasta teises kvartalis kasvas reaalne SKP kvartali arvestuses 0,4%, mida toetasid peamiselt erasektori investeeringud ja tarbimine, ning küsitlusnäitajad viitasid kolmanda kvartali alguses tagasihoidlikule kasvule. EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates prognoositakse, et SKP reaalkasv on nii 2026. kui ka 2027. aastal 1,2% ja 2028. aastal 1,5%. 2026. ja 2027. aasta prognoose on vastavalt 0,2 ja 0,1 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud, mis kajastab teise kvartali paremaid tulemusi ja tarnenappuse leevenemist. THI-koguinflatsioon kiirenes juunikuul 2,6%-lt juulis 2,9%-le, mis oli peamiselt tingitud reguleeritud energiahindade piirmäära tõusust, samal ajal kui alusinflatsioon püsis 2,6% juures muutumatu. Kaudse ja teisese mõju kohta on endiselt vähe tõendeid, kuna majapidamiste inflatsiooniootused on leevenemas ja erasektori palgakasv aeglustumas. Koguinflatsioon peaks olema 2026. aastal 3,0%, 2027. aastal 2,7% ja 2028. aastal 2,0%. Inglise keskpank otsustas juulikuulise istungil jätta rahapoliitilise intressimäära muutmata ehk 3,75% juurde.

Euroala kasv ületas 2026. aasta teises kvartalis ootused, tõustes kvartali arvestuses 0,6%ni. Seda toetas sisenõudlus ja eksport, samuti lirimaa SKP tugev taastumine. Isegi ilma lirimaa volatiilsete andmeteta püsis majanduskasv hoolimata Lähis-Ida konfliktist kvartali arvestuses tugev ja oli 0,3%. Hiljutised andmed osutavad jätkuvalt kasvule kolmandas kvartalis, ehkki geopoliitiline olukord püsib keeruline. Töötlev tööstus peaks edaspidigi kasu saama kaitse- ja digitehnoloogia kulutustest, samuti sellest, et ettevõtted koguvad tarneahela riskide maandamiseks varusid. Samal ajal peaks teenuste sektoris aktiivsus jätkama taastumist pärast märkimisväärset nõrgenemist, mille põhjustas Lähis-Ida konfliktile järgnenud energiašokk – seda toetas muu hulgas tugev tehisaruga seotud nõudlus. Samal ajal tunduvad ettevõtted oma mehitamisotsustes ettevaatlikud olevat, palgates vähem töötajaid, aga ka mitte suurendades koondatud töötajate arvu, mis jätab töötuse määra muutumatuks. Keskpikas perspektiivis peaks eratarbimise tugevnemine, investeeringud uutesse digitehnoloogiatesse ja tehisaruga seotud tegevusse, valitsemissektori kulutused kaitse- ja taristuvaldkonnas ning ekspordi mõningane taastumine samuti kasvutempot toetama.

Seda väljavaadet kajastab ka EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, mille järgi on SKP keskmine aastane reaalkasv 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,4% ja 2028. aastal 1,5%. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega euroala kohta on SKP kasvu väljavaadet 2026. aastaks veidike ülespoole korrigeeritud. See kajastab eeldatust suuremat vastupidavust, mida kinnitavad üllatuslikult paranenud andmed ja positiivsed küsitlusnäitajad. Oodatust positiivsemad muutused 2026. aastal näitavad mõju ülekandumist 2027. aastal, mis toob kaasa ülespoole korrigeerimise, samal ajal kui üldine kasv jääb 2028. aastaks samaks. Euroala majandusväljavaade jääb väga ebakindlaks, arvestades käimasolevat konflikti Lähis-Idas ja jätkuvat energiahindade volatiilsust. Selle ebakindluse arvesse võtmiseks lisatakse põhiprognoosile leebem, negatiivne ja väga negatiivne stsenaarium, mis on 2026. aasta juuni prognoosides avaldatud stsenaariumide uuendused.³

Euroala majandus osutus 2026. aasta teises kvartalis vastupidavaks ning eri sektorite ja riikide arvestuses oli kasv laiapõhjaline. Eurostati värskeima hinnangu kohaselt oli euroala SKP reaalkasv 2026. aasta teises kvartalis kvartali arvestuses 0,6%; esimeses kvartalis oli see null. Kui lirimaad puudutavad volatiilsed andmed välja jätta, on SKP reaalkasv 0,3% ehk sama mis esimeses kvartalis. Sisenõudluse komponentide kasvudünaamika oli teises kvartalis teistsugune (joonis 3). Nii avaliku kui ka erasektori tarbimise kasv jäi positiivseks, investeeringud aga kahanesid veel veidi. Samal ajal mõjutasid varude muutused SKP kasvu negatiivselt. Ehkki netokaubandus oli põhinäitajate järgi väga positiivne, oli see tagasihoidlikum, kui lirimaa volatiilsed kaubavood välja jäeti. Teises kvartalis edendasid tootmist nii tööstus kui ka teenused ning viimast omakorda toetas info- ja kommunikatsiooniteenuste sektor. Ehitussektori kasvutempo kiirenes esimeses kvartalis, tuues kaasa kasvu taastumise. Töötleva tööstuse areng oli euroala riikides

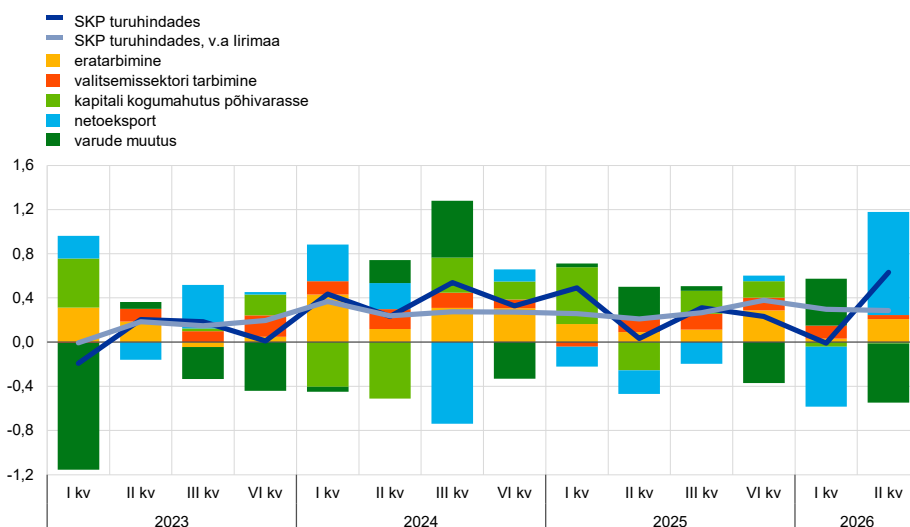
³ Vt EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 10. septembril 2026 EKP veebisaidil.

peamiselt positiivne, aga seda mõjutas tugevalt volatiilsus mõnes riigis – eelkõige Iirimaa 22% tõus. Ehkki sektoris valitseb endiselt kõrgematest tollimaksudest ja geopoliitilisest ebakindlusest tulenev pärssiv mõju, toetab seda ka kaitsetööstusega seotud tootmise kasv. Arvestamata riikidevahelisi märkimisväärsed erinevusi, esines enamikus liikmesriikides 2026. aasta teises kvartalis positiivne SKP kasv.

Joonis 3.

Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Joonisel on näidatud ka SKP ilma Iirimaa andmeteta, kuna need on eriti volatiilsed. Samas kajastavad allkomponendid SKP jaotust koos Iirimaa andmetega. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta teisest kvartalist.

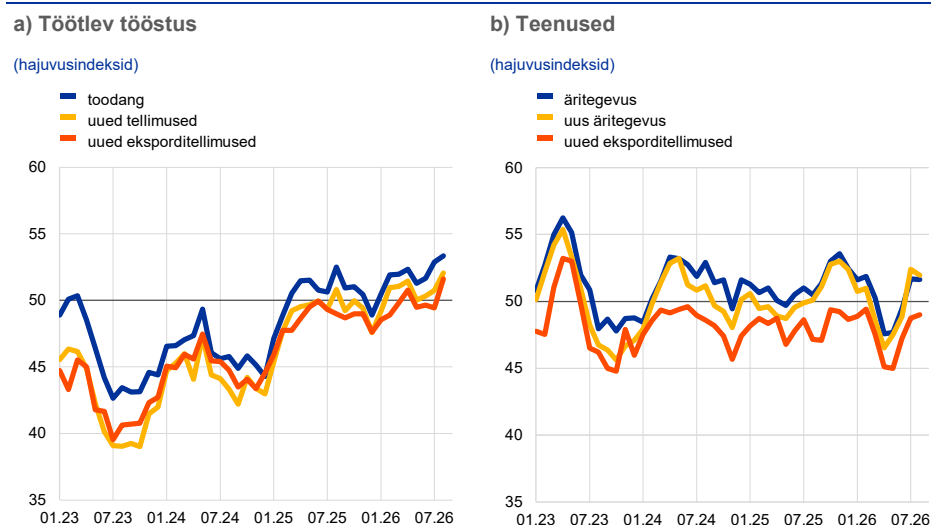
Hiljutised andmed osutavad jätkuvalle majandusaktiivsuse kasvule 2026. aasta kolmandas kvartalis, ehkki geopoliitiline olukord püsib keeruline.

Toodangut kajastav euroala ostujuhtide liitindeks tõusis juulis ja augustis keskmiselt 52,0 punkti tasemele, mis on selge paranemine võrreldes teises kvartalis täheldatud vähenemisega (49,1). See paranemine oli eri sektorite arvestuses laiapõhjaline, osutades euroala jätkuvalle vastupidavusele. Töötleva tööstuse toodangut kajastav indeks kerkis samal ajavahemikul 51,8-lt 53,1-le ja teenuste sektori äritegevuse indeks taastus 48,2-lt 51,7-le (joonis 4). See näitab, et töötleva tööstuse sektor peaks kaitse- ja taristukulude ning tarneahela riskide maandamiseks varusid koguvate ettevõtete toel jätkuvalt vastu pidama.⁴ Samal ajal peaks teenuste sektoris aktiivsus jätkama taastumist pärast märkimisväärselt nõrgenemist, mille põhjustas energiašokk. Uusi tellimusi kajastavad ettevaatavad küsitlustulemused viitavad teenuste puhul tööstusega võrreldes tugevamale paranemisele. Peale selle – ehkki tarnijate tarneajad on hinnangute järgi tavapärasest pikemad, lühenesid need juulis ja augustis võrreldes teise kvartaliga. Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijaküsitlused viitavad samuti eri sektorite tugevnemisele kolmandas kvartalis.

⁴ Vt selle majandusülevaate täispika ingliskeelse versiooni artikkel „Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects“.

Joonis 4.

Ostujuhtide indeksi näitajad majandussektorite kaupa



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

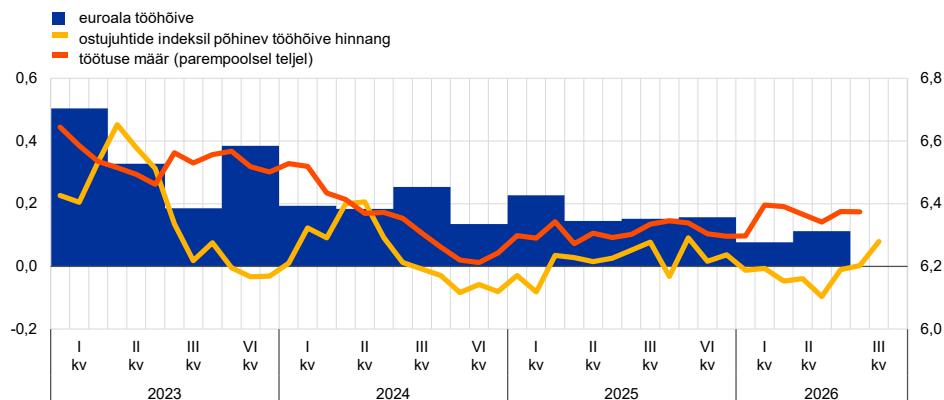
Tööturg jaheneb jätkuvalt, ent aeglasemas tempos kui eelnenud kuudel.

Ettevõtted võtsid jätkuvalt vähem töötajaid tööle ja seejuures kahanes aastane tööhõive kasv 2026. aasta teises kvartalis pisut, jõudes esimese kvartali 0,53%-lt ja 2025. aasta keskmiselt tasemelt 0,7% tasemele 0,50%. Tööjõu kohanemine tundub samal ajal olevat järkjärguline, kuna puudub koondamiste märkimisväärne kasv, jättes töötuse määra juulis 6,4% juurde, mis oli juuniga võrreldes muutumatu. Töötuse määr on olnud alates 2024. aasta keskpaigast laias laastus stabiilne (joonis 5). Lisaks aeglustus tööjõu kasv teises kvartalis võrreldes esimese kvartaliga, mis osaliselt kajastab sisserände vähemist; sisseränne oli seda kasvu 2022.–2024. aastal tugevalt toetanud (infokast 3). Langedes kokku tööhõive kasvu aeglustumisega ja SKP kasvu kiirenemisega, hoogustus aastane tööviljakuse kasv teises kvartalis 0,7%-ni pärast kasvu puudumist esimeses kvartalis. Tööviljakus ilma lirimaa volatiilsete SKP andmete mõjuta kasvas aasta arvestuses teises kvartalis samuti 0,7% ning on viimaste kvartalite jooksul näidanud püsivat ja tugevnevat taastumist.

Joonis 5.

Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

(vasakpoolisel teljel: kvartalimuutus protsentides, hajuvusindeks; parempoolisel teljel: protsent tööst)



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

Märkus. Kaks joont kajastavad kuuandmeid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi puhul on tööhõive kvartalikasvu kajastamiseks esitatud kõrvalekaldeid 50st jagatuna seejärel 10ga. Viimased andmed euroala tööhõive kohta pärinevad 2026. aasta teisest kvartalist, ostujuhtide indeksil põhineva hinnangulise tööhõive kohta 2026. aasta augustist ja töötuse määra kohta 2026. aasta juulist.

Lühiajalised tööturunäitajad viitavad sellele, et nõrgenev tööturg võib näidata varajasi põhja läbimise märke.

Kuine tööhõivet kajastav ostujuhtide liitindeks kerkis augustis kolmandat kuud järjest. Teenuste ja töötleva tööstuse allindeksid tõusid, viidates endiselt tagasihoidlikule, aga veidi paranevale meeleolule tööturul, samal ajal kui ehitussektori allindeks langes. Veebiportaalis Indeed avaldatud töökuulutuste arv vähenes ka augustis, ehkki aeglasemas tempos kui eelnenud kuudel, ning ettevõtete kasumikõnedest saadud esialgsed andmed viitavad sellele, et ettevõtted räägivad vähem nii uute töötajate palkamisest kui ka koondamistest. Peale selle pole hirm, et Lähis-Ida konflikt jätab tööturule märkimisväärse jälje, praeguseks realiseerunud ning ettevõtete rahastamisele juurdepääsu käsitlevas küsitluses osalenud ettevõtted teatasid, et konflikt avaldas nende tööhõiveootustele minimaalset mõju (infokast 2).

Eratarbimise kasv kiirenes 2026. aasta teises kvartalis, ent lühiajal kasvutempo tõenäoliselt aeglustub.

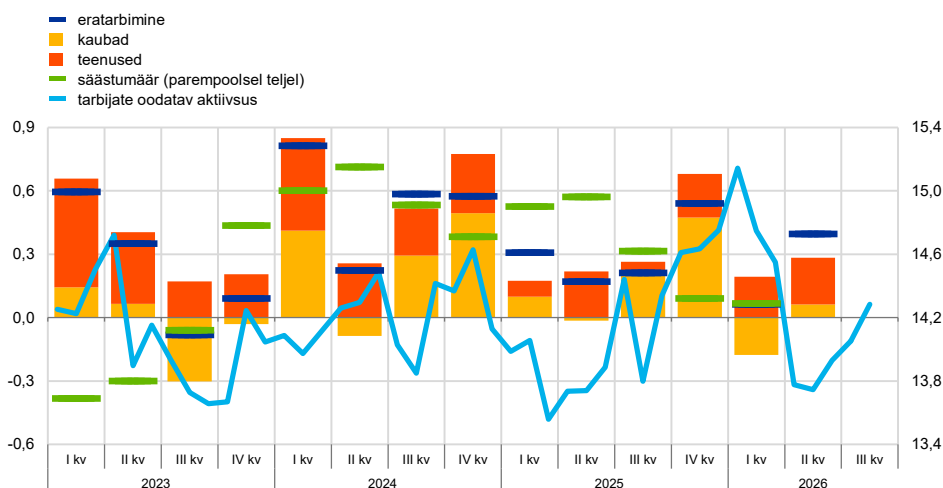
Eratarbimine kasvas teises kvartalis kvartali arvestuses 0,4% pärast nullimääraga kasvu eelnenud kvartalis (joonis 6). Euroala kulutusi toetasid nii teenused koos soodsate turismivoogudega kui ka kaubad sellest hoolimata, et mittekestvuskapadele tehtud kulutused vähenesid. Säästumäär püsis esimeses kvartalis stabiilselt 14,3% juures. Kui vaadata kolmandat kvartalit, siis viitavad suure sagedusega avaldatavad näitajad tarbimise kasvutempo raugemisele sedamööda, kuidas järk-järgult hakkab avalduma Lähis-Ida konflikti majanduslik mõju (infokast 4). Jaemüük vähenes juulis kuu arvestuses 0,6% ja oli teises kvartalis 0,4% allpool oma keskmist taset; seda peamiselt veebimüügi kahanemise ning elektroonika ja kütuse müügi vähenemise tõttu. Euroopa Komisjoni tarbijate kindlustunde indikaatori keskmine tase taastus juulis ja augustis, peamiselt tulenevalt kodumajapidamiste eeldustest üldise majandusväljavaate suhtes. Taastumine aitab teenuste sektoril algest energiašokist taastuda. Tuginedes Euroopa Komisjoni eri sektorites tehtud ettevõtlusküsitlustele, paranes juulis ja augustis ka tarbijate oodatav aktiivsus. Seda lükkasid tagant jaekaubandus, majutus

ja toidlustus, reisiteenused ning toiduained, ja osaliselt vähendasid energiatooted. Neid signaale kinnitas tarbijaootuste küsitlus, mis näitas, et tarbijate kindlustunne ja kulutused taastusid osaliselt juulis, eriti valikuliste teenuste, näiteks reisiteenuste puhul. Edaspidi peaksid kõrgemad energiahinnad ja Lähis-Ida konfliktiga seotud ebakindlus tarbimist vähendama. Lisaks võivad keerulised, ehkki paranevad laenupakkumise tingimused tarbijaootuste küsitluse ja euroala pankade laenutegevuse küsitluse andmete kohaselt kodumajapidamiste kulutuste tempot veelgi aeglustada. Samas võib seda negatiivset mõju leevendada kindel tulu ja jõukuse kasvu dünaamika, mis on toetanud eratarbimist alates 2022. aasta lõpust, arvestades ajalooliselt madalat kodumajapidamiste võlataset ja finantsvõimenduse taset.

Joonis 6.

Kodumajapidamiste tarbimine, tarbijate oodatav aktiivsus ja kodumajapidamiste säästud

(kvartalimuutus protsentides; osakaal protsendipunktides; standarditud osakaalude vahe; kasutatav kogutulu protsentides)



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon ja EKP arvutused.

Märkus. Tarbijate oodatav aktiivsus viitab ettevõtjate ootuste kaalutud keskmisele järgmise kolme kuu jooksul seoses töötleva tööstuse tootmismahuga, ehitussektori tööhoivega, Euroopa Komisjoni ettevõtlusuuringust saadud kaubandusmahu ja teenuste nõudluse andmetega, kaalutuna vastavalt euroala eratarbimise sektoripõhistele osakaaludele, mis on saadud 2023. aasta FIGARO sisendväljundtabelitest. Aegread on standarditud kogu valimi puhul alates 1999. aasta jaanuarist. Viimased andmed pärinevad säästumäära puhul 2026. aasta esimesest kvartalist, eratarbimise, kaupade ja teenuste puhul 2026. aasta teisest kvartalist ning tarbijate oodatava aktiivsuse puhul 2026. aasta augustist.

Ettevõtete investeeringud kahanesid 2026. aasta teises kvartalis mõnevõrra, aga peaksid aasta teisel poolel hoogustuma. Seda toetavad jätkuvad kulutused digipöördele ja kaitsetööstuse laienemisele. Muude sektorite (v.a ehitus) investeeringud (v.a lirimaa volatiilsed intellektuaalomanditooted) vähenesid teises kvartalis võrreldes eelnenud kvartaliga 0,1%, kuna esines suurem ebakindlus ja energiakulud olid kopsakamad (joonise 7 osa a). Immateriaalsete varade investeeringud aitasid positiivselt kaasa, samal ajal kui masinatesse ja seadmetesse tehtavad investeeringud mõjutasid ettevõtete investeeringuid negatiivselt. Nii materiaalsete kui ka immateriaalsete varade mahu kasv hoogustub 2026. aasta kolmandas kvartalis, nagu näitab suurenev kindlustunne kapitalikaupade ja digiteenuste sektoris. Eeldatavad investeeringud 2026. aasta teisel poolel ja hiljem tulenevad endiselt tehisaru tehnoloogiast ja digipöördest. Materiaalsete varade investeeringuid edendavad nõudlus tehisaruga seotud riistvara, robotiseerimise ja

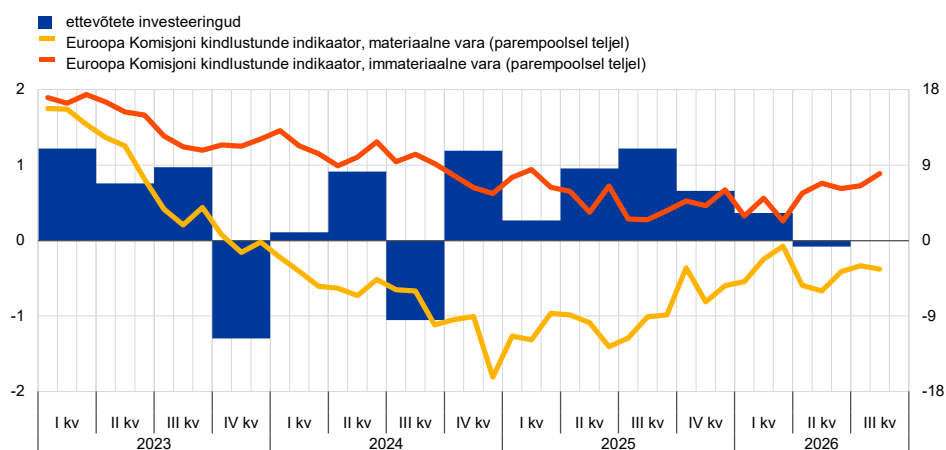
kaitsevaldkonnaga seotud toodete järele, eelkõige pooljuhte tootvates riikides. Kapitalikaupade sektoris on Euroopa Komisjoni küsitluse kohaselt nõudlus nüüd vähem piirav tegur kui ruumid ja seadmed. Immateriaalsete varade investeeringuid edendab jätkuvalt digipööre. Pilveteenuste laienemine ja tehisaru kasutuselevõtt toovad kaasa andmekeskuste ehitamise hoogustumise Lõuna-Euroopa riikides tänu nende taastuenergiale, maale ja juurdepääsule rahastu „Next Generation EU“ vahenditele. Samal ajal tekitavad oskustöölise puudus ning mure energia kättesaadavuse, lubade saamise keerukuse ja uute ELi määruste rakendamise pärast digipöörde jaoks väljakutseid. Edaspidi peaks investeeringute kasvu toetama kasvav nõudlus, suurenev tegevuse koguülejääk ja paranev kindlustunne, samal ajal kui kõrgemad intressimäärad ja ebakindlus Lähis-Ida suhtes on endiselt pärssiv tegur ([infokast 2](#)).

Joonis 7.

Reaalsete investeeringute dünaamika ja küsitlusandmed

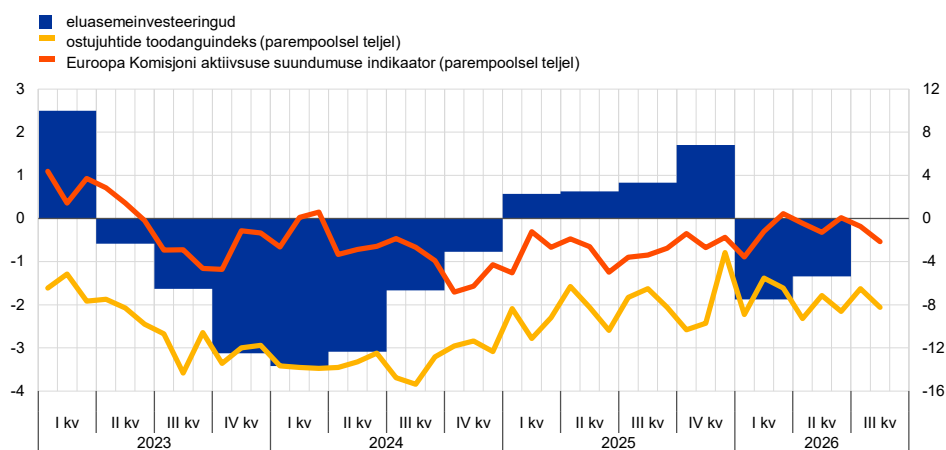
a) Ettevõtete investeeringud

(kvartalimuutus protsentides; protsentuaalne erinevus ja hajuvusindeks)



b) Eluasemeinvesteeringud

(kvartalimuutus protsentides; protsentuaalne erinevus ja hajuvusindeks)



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

Märkus. Jooned kajastavad kuiseid muutuseid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksid on esitatud kõrvalekaladena 50st. Joonise osas a mõeldakse ettevõtete investeeringuid muude sektorite (v.a ehitus) investeeringutega, v.a immateriaalne vara liirimaal. Kindlustunde näitajate puhul viitab materiaalne vara kapitalikaupade sektorile (materiaalse vara hulka kuuluvate masinate ja seadmete tootjad) ning immateriaalne vara on investeeringutega seotud intellektuaalomandi tooteid tarnivate allsektorite kaalutud keskmine, st kirjastustegevus (NACE J58); programmeerimine ja konsultatsioonid (NACE J62) ning infotegevus (NACE J63). Joonise osas b viitab Euroopa Komisjoni aktiivsuse suundumuse näitaja ehitus- ja eriehitussektori poolt aktiivsuse suundumusele antud hinnangu kaalutud keskmisele eelmise kolme kuu jooksul ning on ümber arvestatud, et sellel oleks sama standardhälve nagu ostujuhtide indeksil. Ostujuhtide toodangu indeksi joon viitab eluasemeturule. Viimased andmed pärinevad investeeringute puhul 2026. aasta teisest kvartalist ning ostujuhtide toodangut kajastava indeksi ja Euroopa Komisjoni näitajate puhul 2026. aasta augustist.

Eluasemeinvesteeringud vähenesid 2026. aasta teises kvartalis jätkuvalt, aga peaksid lähiajal taas kasvama. Eluasemeinvesteeringud vähenesid teises kvartalis kvartali arvestuses 1,3% pärast 1,9% vähenemist eelnenud kvartalis (joonise 7 osa b). Vähenemine oli euroala riikide arvestuses suhteliselt laiapõhjaline, aga eriti tuntav Itaalias, kus osa nõrkusest võib kajastada finantssektori parandamise stiimulite järkjärgulise kaotamisega seotud ajalist mõju. Ehitus- ja eriehitussektori toodangu kasv oli aga teises kvartalis keskmiselt 0,8% suurem kui eelnenud kvartalis. Küsitluspõhised aktiivsuse näitajad annavad kolmanda kvartali kohta erinevaid signaale ning elamuehitust kajastav ostujuhtide toodangu keskmine indeks

oli juulis ja augustis oma teise kvartali tasemest kõrgemal. Euroopa Komisjoni ehitus- ja eriehitussektori aktiivsuse hiljutiste suundumuste näitaja langes aga allapoole teise kvartali taset ning ilmastikuga seotud piirangud muutusid erakordselt suureks. Samal ajal jätkus elamusektoris ehituslubade arvu kasv, kolme kuu kasvumäär oli eelmise sama pika perioodiga võrreldes mais 1,2%. Euroopa Komisjoni tarbijaküsitluse kohaselt kasvasid kolmandas kvartalis kodumajapidamiste kavatsused eluaseta remontida, samal ajal kui eluaseme ostu või ehitamise kavatsused püsisid üldiselt stabiilsed. EKP juulikuine euroala pangandustegevuse küsitlus viitab samas mõningasele laenuõudluse nõrgenemisele, kusjuures pangad teatavad väiksemast eluasemelaenu nõudlusest teises kvartalis ning eeldavad edasist vähenemist ka kolmandas kvartalis. Kokkuvõttes peaks eluasemeinvesteeringute puhul taastuma lähiajal positiivne kasv, ehkki taastumine jääb eelduste kohaselt järkjärguliseks.

Euroala kaubaekspordi hiljutine taastumine ei viita veel eksporditempo

laiapõhjalisele kiirenemisele. Euroalaväliste kaupade ekspordi maht kasvas juunile eelnenud kolme kuu jooksul 2,1% pärast nõrka esimest kvartalit. Rahvamajanduse arvepidamise andmed teise kvartali kohta näitavad samuti, et kogueksport kasvas eelnenud kvartaliga võrreldes 3,4%. Samas peaks seda tulemust tõlgendama ettevaatusega, kuna seda mõjutas volatiilne lirimaa eksport seoses rahvusvaheliste ettevõtete tegevusega, millel on piiratud seosed aluseks oleva euroala kaubandussektori kasvutempoga. Eksport USAsse kasvas juunis samuti, aga kasv esines peamiselt kaupade puhul, mida tollimaksud otseselt ei mõjutanud, sealhulgas mõned tehisaruga seotud tooted, nagu andmekeskuste arvutus-, mälu-, salvestus- ja võrguseadmed. Tollimaksuga maksustatud eksport jätkas samal ajal vähenemist. See viitab asjaolule, et eelmisel aastal kehtestatud suuremad USA kaubandustõkked võivad asjaomaseid kategooriaid ikka veel negatiivselt mõjutada. Küsitlusnäitajad püsisid tagasihoidlikud. Seejuures uute eksporditellimuste ostujuhtide andmed alles liiguvad positiivsele territooriumile pärast nelja ja poolt aastat, ehkki tehnoloogiaga seotud eksporditellimused olid suhteliselt tugevad, mida toetas üleilmne tehisaru kasutuselevõtt. Tundub, et Lähis-Ida konflikt on tekitanud vähem häireid, kui varem eeldatud, ning tarnepiirangud on endiselt piiratud ja taanduvad, aga suuremad kulud ja ebakindlus pärsivad ikka veel väljavaadet. Kokkuvõttes peaks euroala eksport kasvama lähiajal aeglasemalt kui välisnõudlus, viidates eksporditurgude turuosade edasisele langusele. See kajastab osaliselt tehisaruga seotud kaupade üleilmse nõudluse hiljutist tugevust, eriti oluliste andmekeskuse komponentide puhul, nagu arvutus-, salvestus- ja võrguriistvara, kus euroala on vähem spetsialiseerunud kui mõned konkurendid. Ülejäänud prognoosiperioodi jooksul eeldatakse, et turuosadele avaldavad jätkuvat survet laiemad konkurentsivõimeprobleemid. Mis puudutab importi, siis näitavad rahvamajanduse arvepidamise andmed kvartali arvestuses teises kvartalis 1,5% kasvu. See viitab sellele, et netokaubandus avaldas euroala SKP 0,9 protsendipunkti suurusele kasvule positiivset mõju.

Põhistsenaariumi kohaselt on SKP aastane reaalkasv 2026. aastal 0,9%, 2027. aastal 1,4% ja 2028. aastal 1,5%. Võrreldes 2026. aasta juuni prognoosiga on SKP kasvu väljavaadet 2026. aastaks veidike ülespoole korrigeeritud. See kajastab üllatuslikke andmeid ja positiivseid küsitlusnäitajaid, mis osutavad mõju ülekandumisele 2027. aastal. Lähiaja kasvuväljavaade on võrreldes viimase

ekspertide prognoosiga paranenud, kajastades eelkõige eratarbimise ja avaliku sektori kulutuste vastupidavust. Keskpikas perspektiivis peaksid järk-järgult langevad energiahinnad ja tugev tööturg kodumajapidamiste sissetulekuid suurendama ning omakorda tarbimist toetama. Kasvu toetavad endiselt ettevõtete ja eluasemeinvesteeringud. Ekspordikasvule peaks kasu tooma kasvav välisnõudlus, aga seda hoiavad tagasi konkurentsivõime väljakutsed ja ebakindlus üleilmse kaubanduspoliitika suhtes. Euroala majandusväljavaade jääb väga ebakindlaks, arvestades käimasolevat konflikti Lähis-Idas ja jätkuvat energiahindade volatiilsust. Selle ebakindluse arvesse võtmiseks täiendatakse inflatsiooni põhiprognoosi kolme alternatiivstsenaariumiga, mis on esitatud 2026. aasta juuni prognoosis: leebem, negatiivne ja väga negatiivne stsenaarium ([EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta](#)).

Euroala aastane koguinflatsioon, mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga (ÜTHI), oli 2026. aasta juulis 2,9% ja kerkis augustis 3,3%-ni. Peamiselt kajastab see Lähis-Ida konfliktist tingitud energiahindade inflatsiooni kiirenemist.

Toiduainehindade inflatsioon jäi aga muutumatuks.⁵ ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained), mis oli juulis 2,5%, aeglustus augustis 2,4%-ni teenuste hindade inflatsiooni taandumise tõttu, mis enam kui korvas tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni kiirenemise. Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel olnud üldiselt stabiilsed. Palgad ei ole seni energiašokile märkimisväärselt reageerinud. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv taandus 2026. aasta esimese kvartali 3,5%-lt teises kvartalis 3,3%-le.

EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta prognoositakse, et koguinflatsioon on 2026. aastal keskmiselt 3,0% ning aeglustub 2027. aastal 2,5%-le ja 2028. aastal 2,1%-le.⁶ Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega euroala kohta jääb koguinflatsioon 2026. aastal samaks, 2027. ja 2028. aasta prognoosi on aga korrigeeritud ülespoole. Väljavaade püsib väga ebakindel ning valitseb inflatsiooni kiirenemise oht. Selle ebakindluse illustreerimiseks on inflatsiooni põhiprognoose täiendatud kolme alternatiivstsenaariumiga, mis on 2026. aasta juuni prognoosides avaldatud stsenaariumide uuendused. Alternatiivstsenaariumid erinevad eelduste poolest, mis on seotud Lähis-Ida konflikti ulatuse ja kestuse, energiahinnašokiga, energiašoki mõjuga rahvusvahelisele keskkonnale ja ebakindlusele ning kaudse ja teise ringi mõjuga inflatsioonile.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt hoogustus euroala ÜTHI-inflatsioon

2026. aasta juulikuise 2,9%-lt augustis 3,3%-le (joonis 8). Peamiselt kajastab see energiahindade inflatsiooni kiirenemist, stabiilset toiduainehindade inflatsiooni ning ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) vähest aeglustumist. Aastane energiahindade muutuse määr tõusis märkimisväärselt: juuli 10,3%-lt augustis 14,3%-le. See peegeldas energiahindade 2,9% tõusu kuises arvestuses ja tuntavat positiivset baasefekti.⁷ Toiduainehindade inflatsioon oli augustis 1,2% ehk jäi juuliga võrreldes samaks. Toiduainete komponendis taandus töödeldud toiduainete hindade inflatsioon juuli 0,7% tasemelt augustis 0,6%-le ning töötlemata toiduainete hindade inflatsioon hoogustus samal ajal 2,4%-lt 2,7%-le. Töötlemata toiduainete hindade kuised muutused olid augustis tavalisest suuremad. See võis kajastada teatavat tõususeurvet, mis tulenes suvel Euroopas valitsenud kuumast ja kuivast ilmast. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) aeglustus juulikuise 2,5%-lt augustis 2,4%-le. Selle näitaja langus kajastas teenusehindade inflatsiooni taandumist 3,3%-lt 3,0%-le,

⁵ Selles majandusülevaates sisalduvad andmed on esitatud 9. septembri 2026. aasta seisuga. Eurostati 17. septembril 2026 avaldatud täielike ÜTHI-andmete kohaselt oli euroala aastane inflatsioon 2026. aasta augustis 3,2%.

⁶ Vt EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 10. septembril 2026 EKP veebisaidil.

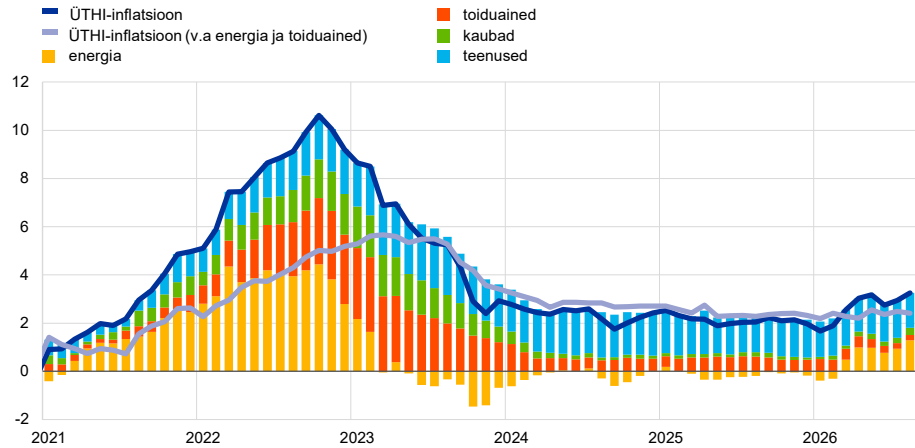
⁷ Tarbijate makstud elektri- ja gaasihindade analüüsi vt käesoleva majandusülevaateinfokastist „The uneven journey of wholesale gas and electricity prices to consumer bills“.

mis enam kui korvas tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni kiirenemise 0,9%-lt 1,2%-le.

Joonis 8.

Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

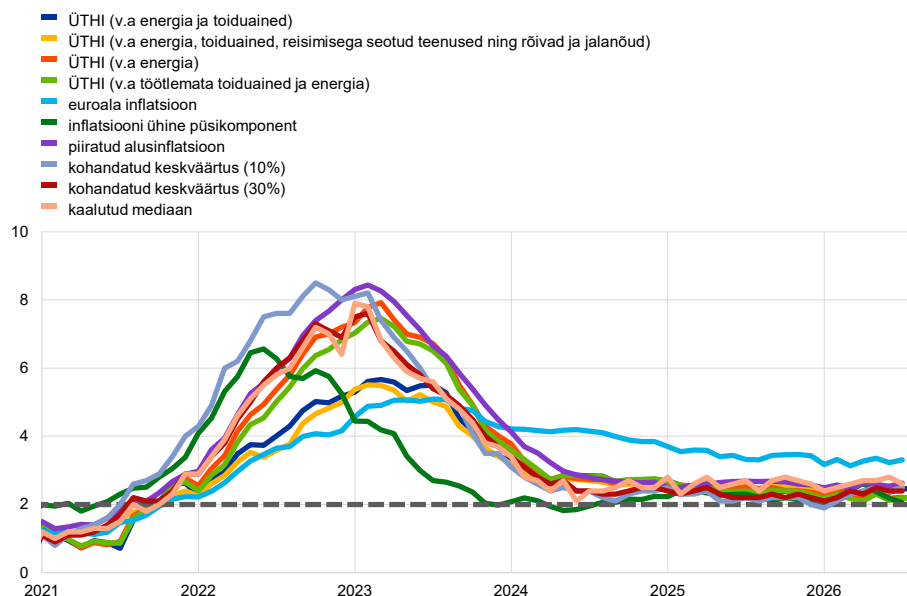
Märkus. „Kaubad“ tähendab tööstuskaupu (v.a energia), ÜTHI (v.a energia ja toiduained) tähendab energia- ja toiduainekomponentideta arvestatavat ÜTHId. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta augustist (kiirhinnang).

Alusinflatsiooni näitajad on viimastel kuudel olnud üldiselt stabiilsed (joonis 9) ning jäid 2026. juulis 2,1% ja 2,6% vahele. Kättesaadavad välistamisel põhinevad inflatsioonitorajad, mis juulis tõusid, leevenesid augustis pisut. Mudelipõhistest näitajatest aeglustus inflatsiooni ühine püsikomponent (PCCI) juunikuisele 2,2%-lt juulis 2,1%-le, samal ajal kui PCCI (v.a energia) püsis 2,1% tasemel. Piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab majandustsükli suhtes tundlikke ÜTHI komponente, kiirenes juuni 2,5%-lt juulis 2,6%-le. Euroala inflatsioon, mis hõlmab väikese impordisisaldusega komponente (peamiselt teenuseid), hoogustus samuti: 3,2%-lt 3,3%-le.

Joonis 9.

Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hall katkendjoon tähistab EKP nõukogu keskpika perioodi 2% inflatsioonieesmärki. ÜTHI (v.a energia ja toiduained) tähendab energia- ja toiduainekomponendita arvestatavat ÜTHId; ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) tähendab nimetatud komponentideta arvestatavat ÜTHId. ÜTHI (v.a energia ja toiduained), ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) ning ÜTHI (v.a energia) viimased andmed pärinevad 2026. aasta augustist (kiirhinna) ja kõigi teiste näitajate omad 2026. aasta juulist.

Hinnatõusususurve näitajad kerkisid 2026. aasta juulis enamikus

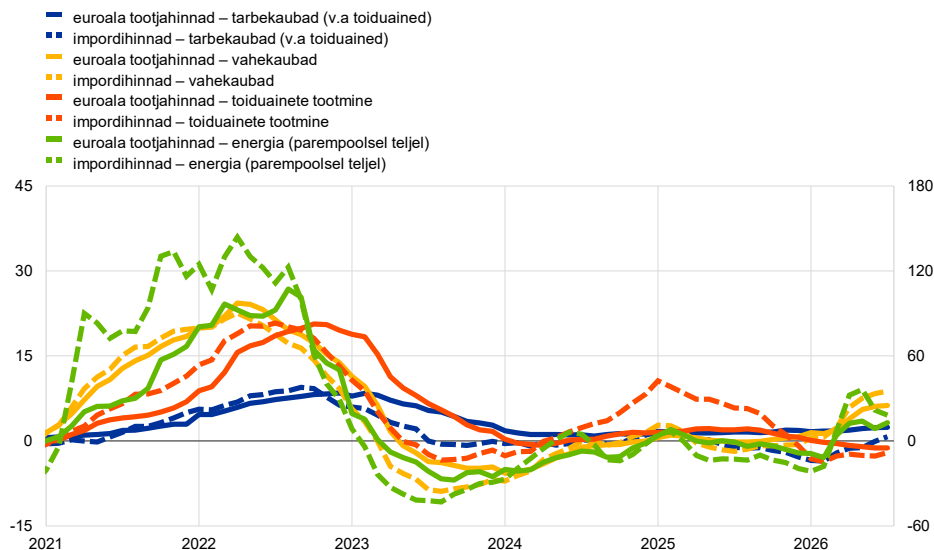
hinnakujundusahela etappides (joonis 10). Hinnakujundusahela varastes

etappides kiirenes energia tootjahindade inflatsioon 2026. aasta juuni 8,8%-lt juulis 12,9%-le ning energia impordihindade inflatsioon aeglustus samal ajal 21,8%-lt 18,2%-le. Mõlemad näitajad püsisid siiski kõrged, osutades jätkuvalt tugevale energiaga seotud hinnasurvele. Ka vahekaupade puhul püsis surve tugev euroala tootjahindade ja impordihindade inflatsiooni märkimisväärse kiirenemises tõttu. Need kerkisid juulis vastavalt 6,3%-le ja 8,8%-le. Hinnakujundusahela hilisemates etappides näitasid tarbekaupade (v.a toiduained) hinnatõusususurve näitajad samal kuul tugevamat inflatsioonisurvet ning nii impordihindade (0,7%) kui ka euroala tootjahindade inflatsioon (2,4%) kiirenes. Toiduainete hinnatõusususurve, mis 2025. aastal oli tugev, oli 2026. aasta juulis jätkuvalt nõrk ja püsis kindlalt negatiivsena. Toiduainete tootjahindade aastakasv püsis muutumatu ja oli juulis –1,2%, mis katkestas 2025. aasta septembris alanud järkjärgulise langustendentsi, samal ajal kui impordihindade aastakasv kerkis juunikuisele –2,6%-lt juulis –2,0%-le. Lähis-Ida konflikti tõttu jälgitakse tähelepanelikult energia- ja toiduainehindade arengut, samuti hinnatõusususurvet üldisemalt.

Joonis 10.

Hinnatõusususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta juulist.

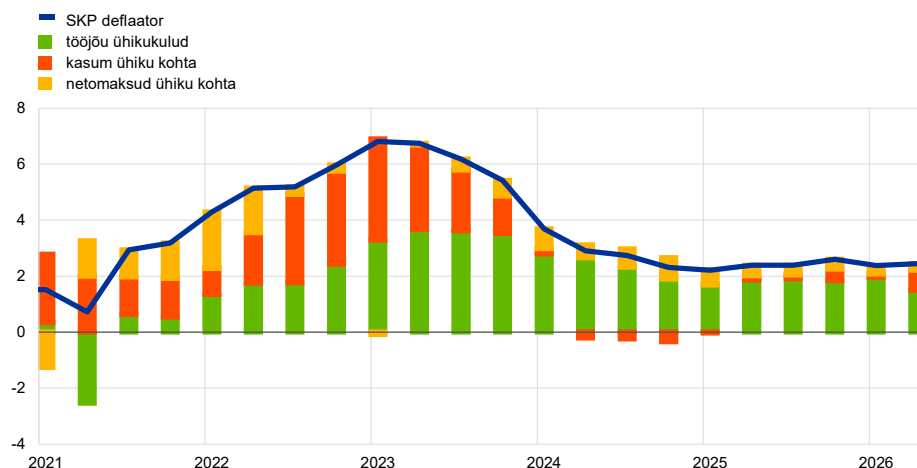
Euroala kulusurve, mõõdetuna SKP deflaatori kasvuga, püsis 2026. aasta teises kvartalis muutumatult 2,4% juures (joonis 11). See kajastab ühiku kohta arvestatavate tööjõukulude ja ühiku kohta arvestatavate maksude osakaalu vähenemist (vastavalt 2,0%-lt 1,5%-le ja 0,3%-lt 0,2%-le), mida korvas ühiku kohta arvestatava kasumi suurenemine (0,1%-lt 0,7%-le). Ühiku kohta arvestatavate tööjõukulude aastakasvu aeglustumine (3,5%-lt 2,6%-le) tulenes tööviljakuse kasvu kiirenemisest (0,0%-lt 0,7%-le), mida toetas töötaja kohta makstava hüvitise aastakasvu aeglustumine (3,5%-lt 3,3%-le). Viimane tulenes kollektiivlepinguga määratud palkade kasvumäära vähenemisest 2,6%-lt 2026. aasta esimeses kvartalis 2,4%-le teises kvartalis, samuti tegeliku töötasu hälbe komponendi osakaalu vähesest kahanemisest 1,0 protsendipunktilt 0,9 protsendipunktile samal perioodil. EKP palkade seireandmed, mida on uuendatud kuni 2026. aasta augusti lõpuni kollektiivlepinguga määratud palkade andmetega, osutavad kollektiivlepinguga määratud palkadele avalduva surve stabiliseerumisele 2026. aastal 2,6% tasemel ning väikesele tõusule 2,7%ni 2027. aasta esimesel poolel.⁸ 2026. aasta septembri ettevaates prognoositakse, et töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv aeglustub 2025. aasta 3,8%-lt 2026. aastal 3,3%-le. Aastatel 2027 ja 2028 püsib see prognoosi kohaselt 3,3% juures, mis on kõrgem kui pikaajaline keskmine tase, sest majandusväljavaade paraneb ja tööturg on vastupidav. Oodatav inflatsiooni aeglustumine eeldatavasti ohjeldab palgasurvet.

⁸ Vt täpsemalt Euroopa Keskpank (EKP) (2026), „New data release: ECB wage tracker points to stable negotiated wage pressures in 2026“, pressiteade, 17. juuni.

Joonis 11.

SKP deflaatori jaotus

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Hüvitis töötaja kohta mõjutab tööjõu ühikukulude muutusi positiivselt, tööviljakus negatiivselt. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta teisest kvartalist.

Vaatlusperioodil 11. juunist 9. septembrini 2026 tõusid inflatsioonitoetuste lühiajalised turupõhised näitajad suure volatiilsuse tingimustes pisut, samal ajal kui pikemaajalised inflatsiooniootused jäid kindlalt umbes 2% juurde (joonise 12 osa a). Investorite lühiajaline inflatsiooniväljavaade järgis naftahindade kõikumisi üsna täpselt ja oli väga tundlik Lähis-Ida konfliktiga seotud ebakindluse suhtes. Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad kahanesid pärast seda, kui USA ja Iraan sõlmisid 17. juunil 2026 vastastikuse mõistmise memorandumid. Juuli alguseks, mil konflikt taas eskaleerus ja naftahinnad tõusid, kerkisid need siiski 17. juuni eelsest tasemest kõrgemale. Vaatlusperioodi lõpus ulatus inflatsiooniga seotud üheaastaste vahetustehingute intressimäär üheks aastaks 2,3%-ni, olles kerkinud ligikaudu 15 baaspunkti võrra. Keskmise ja pikema tähtajaga tehingute puhul olid inflatsioonitoetuste näitajad suhteliselt stabiilsed. Inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks püsis vaatlusperioodil üldiselt muutumatuna 2,2% läheduses. Inflatsiooni riskipreemiaga kohandatud keskmise tähtaja ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste turupõhised näitajad püsisid kindlalt 2% juures. Nii EKP kutseliste prognoosijate 2026. aasta kolmanda kvartali küsitluse kui ka EKP rahandusanalüütikute 2026. aasta septembri küsitluse kohaselt olid pikemaajaliste inflatsiooniootuste keskmine ja mediaantase endiselt 2%.

Joonis 12.

Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad ja tarbijate inflatsiooniootused

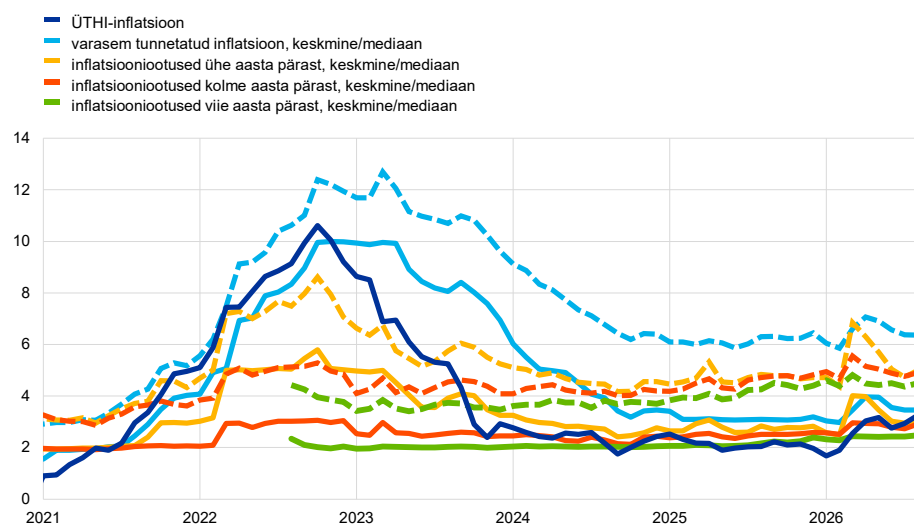
a) Inflatsioonitoetuste turupõhised näitajad

(aastamuutus protsentides)



b) ÜTHI-koguinflatsioon ja EKP tarbijaootuste küsitlus

(aastamuutus protsentides)



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

Märkus. Osas a on näidatud euroala inflatsiooniga seotud vahetustehingute intressimäärad kahel eri perioodil. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. juunil 2026. Osas b tähistab katkendjoon keskmiist ja pidevjoon mediaanmäära. Osa a ÜTHI-inflatsiooni viimased andmed pärinevad 2026. aasta 9. septembrist. Osa b ÜTHI-inflatsiooni (kiirhinnang) ja tarbijaootuste küsitluse andmed pärinevad mõlemad 2026. aasta augustist.

Tarbijate lühikese ja keskmise aja inflatsiooniootused tõusid 2026. aasta augustis, varasema inflatsiooni tunnetus aga püsis muutumatu (joonise 12 osa b).

EKP 2026. aasta augusti tarbijaootuste küsitluse kohaselt jäi eelmise 12 kuu tajutava inflatsiooni määr stabiilselt 3,5% juurde.⁹ Järgmise 12 kuu inflatsiooni mediaanootused kerkisid juulikuise 2,9%-lt augustis 3,0%-le, kolme aasta inflatsiooni ootused aga tõusid samal ajal 2,7%-lt 2,9%-le. Samal ajal kerkisid järgmise viie aasta inflatsiooni mediaanootused 0,1 protsendipunkti võrra ehk 2,5%-le. Tarbijate inflatsiooniootused olid kuises arvestuses volatiilsemad kui enne Lähis-

⁹ EKP 2026. aasta augusti tarbijaootuste küsitlus lõppes 24. augustil 2026.

Ida konflikt. Siiski on need viimastel kuudel olnud üldiselt stabiilsed ning viitavad jätkuvalt sellele, et keskpikas perspektiivis naaseb inflatsioon sihttaseme juurde.

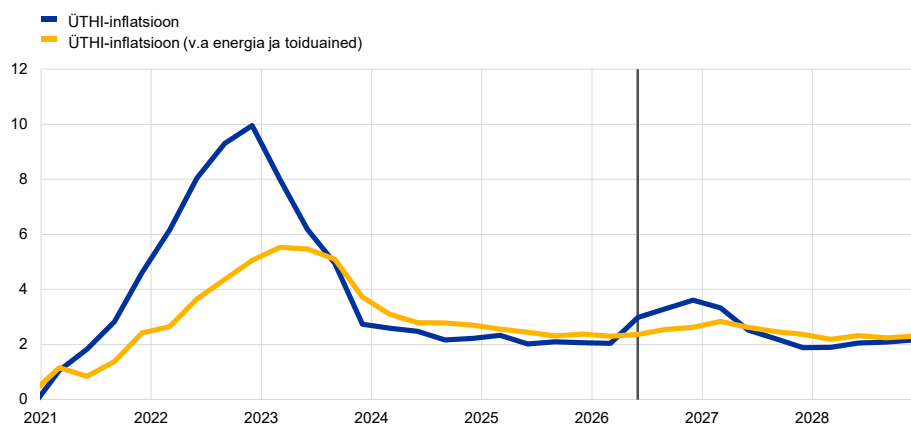
2026. aasta septembri ettevaates eeldatakse, et koguinflatsioon kiireneb

2025. aasta 2,1%-lt 2026. aastal 3,0%-le ning aeglustub 2027. aastal 2,5%-le ja 2028. aastal 2,1%-le (joonis 13). Koguinflatsioon hoogustub 2026. aasta neljandas kvartalis prognoosi kohaselt 3,6%-le. Energiahindade inflatsiooni kõrgpunkt saabub prognoosi kohaselt 2026. aasta lõpus, sest energiatoorme hinnad tõusevad ning rafineeritud transpordikütuste hinnad tõusevad rohkem kui toornafta hinnad. Seejärel aeglustub energiahindade inflatsioon madalamate energiatoorme hindade ja negatiivsete baasefektide tõttu 2027. aastal järsult ning kiireneb taas 2028. aastal, mil võetakse kasutusele ELi teine heitkogustega kauplemise süsteem (HKS2). Varasemate energiahinnaatõusude aeglaselt avalduva kaudse toime ja halva ilma mõju tingimustes peaks toiduainehindade inflatsioon lähiajal hoogustuma, ent taanduma ettevaateperioodi lõpus taas 2%-le. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks lähiajal järk-järgult kiirenema ning olema 2026. aastal keskmiselt 2,5% ja 2027. aastal 2,6%, kajastades nii euroala kui ka kogu maailma kõrgemate energiahindade järk-järgult kuhjunud kaudset mõju ning impordihindade ja tootmise sisendkulude suurenemist. 2028. aastal peaks see aeglustuma 2,3%-ni. Võrreldes 2026. aasta juuni ettevaatega on ÜTHI koguinflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 2027. aastaks 0,2 protsendipunkti ja 2028. aastaks 0,1 protsendipunkti ülespoole. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) väljavaadet on nii 2027. aastaks kui ka 2028. aastaks korrigeeritud 0,1 protsendipunkti ülespoole.

Joonis 13.

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

(aastamuutus protsentides)



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

Märkus. Hall vertikaaljoon näitab viimast kvartalit enne ettevaateperioodi algust. Viimased minevikuandmed pärinevad 2026. aasta teisest kvartalist ja ettevaade on 2028. aasta neljanda kvartali kohta. 2026. aasta septembri ettevaade valmis 28. augustil 2026 ning selles sisalduvate tehniliste eelduste aluseks olevate andmete esitamise tähtaeg oli 19. august 2026. ÜTHI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) varasemad ja prognoositud andmed esitatakse kvartali kohta.

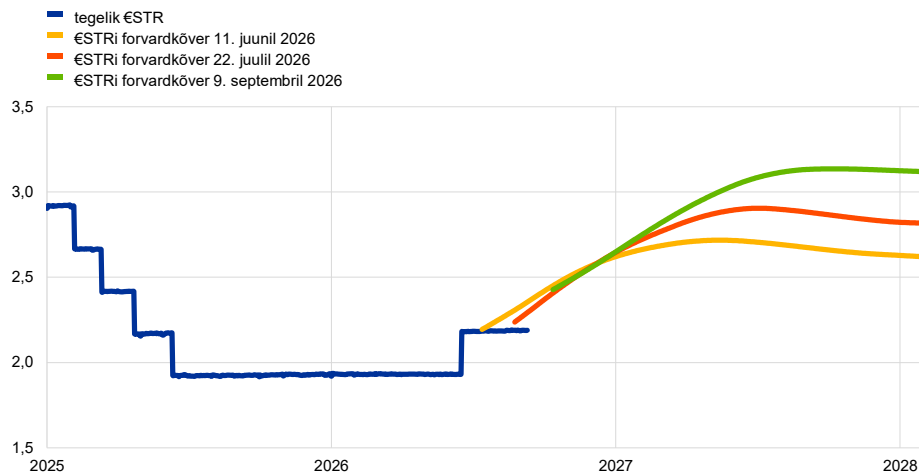
Euroala lühiajalisi turuintressimäärasid mõjutasid 11. juunist 9. septembrini 2026 kestnud vaatlusperioodil peamiselt Lähis-Ida konflikti areng ja selle mõju energiahindadele, mis panid suurimad turuosalised lühiaja inflatsiooniväljavaadet korrigeerima. Mõningasest volatiilsusest hoolimata jäid lühiajalised riskivabad intressimäärad vaatlusperioodi lõpuks muutumatuks. Samal ajal kerkisid pikaajalised riskivabad intressimäärad ajaloo kõrgeimale tasemele. See kajastas võlakirjade tootluse samaaegset tõusu kogu maailmas. Euroala riigivõlakirjade tootlus liikus enamasti käsikäes riskivabade intressimääradega. Aktsiahinnad olid vaatlusperioodil tõusuteel, sealjuures kosusid euroala ja USA aktsiaturuindeksid tänu ettevõtete suurematele kasumitele üldjoontes sama palju. Kasv koondus mõlemal pool Atlandi ookeani finantssektorisse, mida toetas järsem tulukõver, samal ajal kui tehnoloogiasektori aktsiad jäid volatiilseks. Ettevõtete võlakirjade hinnavahed vähenesid nii investeerimisjärgu kui ka suure tulususega võlakirjade segmentis. Valuutaturgudel kallines euro nii USA dollari suhtes (+1,0%) kui ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalutult (+0,4).

Hoolimata Lähis-Ida konflikti arengust tingitud mõningasest volatiilsusest, mida vaatlusperioodil täheldati, jäid euroala lühiajalised riskivabad intressimäärad perioodi lõpuks enamasti muutumatuks, kuid pikemaajalised riskivabad intressimäärad olid kõikjal maailmas tõusuteel (joonis 14). Euro lühiajaline intressimäär (€STR) oli vaatlusperioodi lõpus 2,19%. See tulenes nõukogu 11. juuni 2026. aasta istungil tehtud otsusest tõsta EKP kolme baasintressimäära 25 baaspunkti võrra ja sellele järgnenud 23. juuli istungil tehtud otsusest jätta need muutmata. Ülelikviidsus vähenes ligikaudu 101 miljardi euro võrra, 2117 miljardi euron. See kajastas peamiselt rahapoliitilistel põhjustel hoitavate väärtpaberiportfellide jätkuvat kahanemist. Lühiajalised intressimäärad kõikusid perioodi kestel tugevalt, kuna turuosalised hindasid inflatsiooniväljavaadet ümber, et reageerida Lähis-Ida konflikti arengule ja sellega seotud energiahindade kõikumisele. Lühiajalised intressimäärad jäid aga vaatlusperioodi lõpuks laias laastus samaks: 2026. aasta 9. septembri €STRi forvardkõver osutas, et aasta lõpuks on baasintressimäära kumulatiivne tõus 40 baaspunkti. See oli sarnane näitajaga, mida võeti hinnastamisel arvesse vaatlusperioodi alguses. 2026. aastast kaugemale vaadates olid €STRi forvardmäärad juuniga võrreldes kerkinud.

Joonis 14.

€STRi forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



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

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

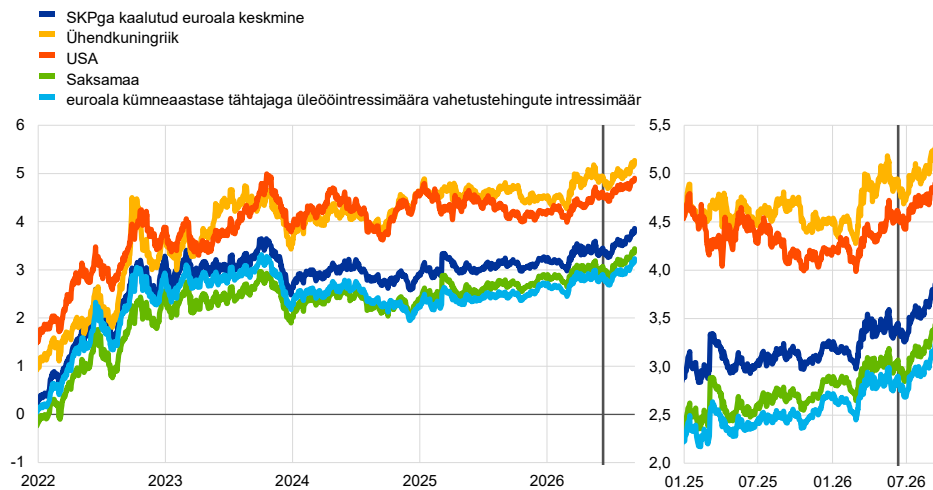
Pikaajalised riskivabad intressimäärad kerkisid vaatlusperioodi jooksul mitme aastakümne kõrgeimale tasemele. See kajastas võlakirjade tootluse samaaegset tõusu kogu maailmas (joonis 15). Euroala kümneaastase tähtajaga üleoointressimäära vahetustehingute intressimäär tõusis 37 baaspunkti võrra, 3,2% juurde. USA kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus kasvas umbes 38 baaspunkti võrra ehk 4,9%ni, samal ajal kui Ühendkuningriigi kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus kerkis hoolimata perioodi jooksul esinenud tugevast kõikumisest umbes 37 baaspunkti võrra, 5,3%ni. Kümnest aastast pikema tähtajaga võlakirjade tootlus tõusis mitme aastakümne kõrgeimale tasemele. See ülemaailmne ümberhindamine toimus olukorras, kus ettevõtete võlakirjade emissioon kasvas järsult, et rahastada tehisaruga seotud investeringuid, eelkõige Ameerika Ühendriikides. Peale selle on tootlusele avaldanud tõusurõhku ülemaailmne märkimisväärne riigivõlakirjade emissioon – nii praegune kui ka oodatav. Pikaajaliste võlakirjade tootluse kasv vaatlusperioodil pikendas tõusutrendi, mis on alates 2024. aasta lõpust liikunud kõikides riikides üldjoontes sarnaselt ja on peamiselt tingitud suurematest reaalsetest tähtajalistest preemiast.¹⁰

¹⁰ Euroala pikaajalist tootlust tabas pärast 2022.–2023. aasta intressimäärade tõstmise tsüklit 2024. aasta lõpus kohalik madalseis.

Joonis 15.

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

(protsentides aasta kohta)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. juunil 2026. Viimased andmed pärinevad 9. septembrist 2026.

Euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus oli vaatlusperioodil tõusuteel.

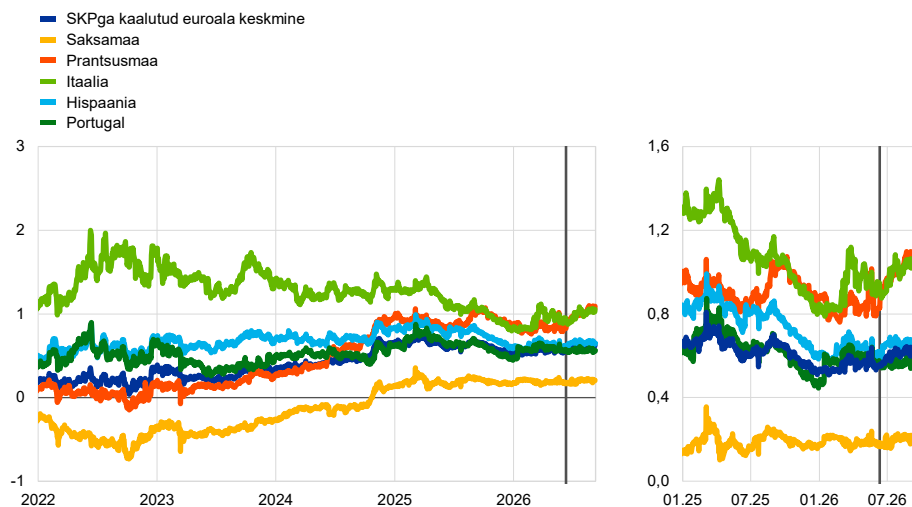
Sealjuures jäid hinnavahed riskivabade intressimääradega mõningatest riikidevahelistest erinevustest hoolimata enamasti muutumatuks (joonis 16).

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulusus suurenes vaatlusperioodil 45 baaspunkti võrra, olles selle lõpus 3,9%. Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjad järgisid kogu euroalal riskivabade intressimäärade liikumist, kuid intressimäärade vahed kasvasid veidi riikides, kus võlakoormus on suurem.

Joonis 16.

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

(protsendipunktides)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. juunil 2026. Viimased andmed pärinevad 9. septembrist 2026.

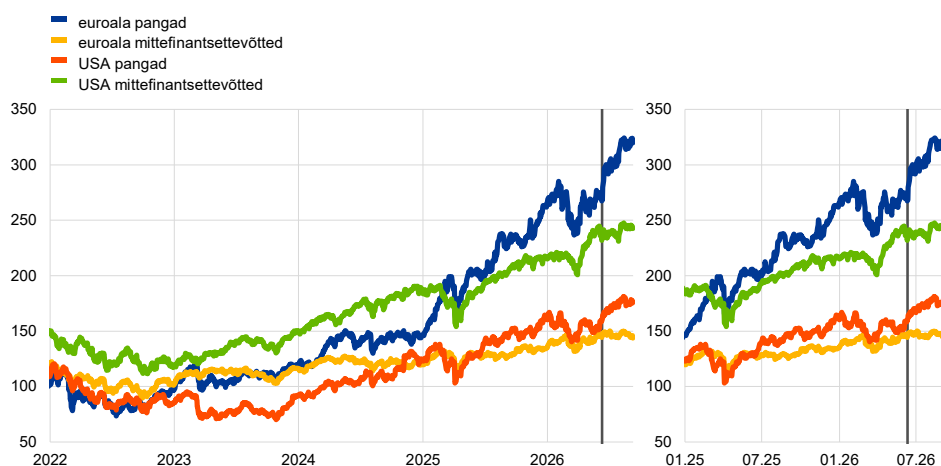
Euroala aktsiahinnad kerkisid vaatlusperioodil tänu heale kasumite avaldamise hooajale. Sealjuures kajastasid perioodil täheldatud kõikumised Lähis-Ida konflikti arengut ja tehisarutaristu väljaehitamise seotud muresid (joonis 17).

Euroala aktsiaturu võrdlusindeks kerkis vaatlusperioodil 2,7%, seda peamiselt tänu finantssektori aktsiahindade tõusule. Mittefinantsettevõtete alaindeks kukkus 1,9%. Samal ajal tõusid pankade aktsiahinnad tänu järsemale tulukõverale ja heale kasumite avaldamise hooajale 19,2%. Ameerika Ühendriikide aktsiaturgude tulemused olid sarnased: lai aktsiaturuindeks tõusis 2,8%, mittefinantsettevõtete ja pankade indeksid aga vastavalt 2,4% ja 9,1%. Tehnoloogiasektori aktsiad olid heast kasumist hoolimata mõlemas piirkonnas eriti volatiilsed, kuna need on tundlikud pikaajaliste intressimäärade tõusu ning kõrgete hindadega seotud murede suhtes, mis ikka ja jälle esile kerkivad. See volatiilsus peegeldas ka ebakindlust seoses sellega, kas märkimisväärsed investeeringud tehisarusse toovad kaasa piisava kasumikasvu, et täita kehtivates hindades peituvaid suuri ootusi.

Joonis 17.

Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 2. jaanuar 2020 = 100)



Allikad: LSEG ja EKP arvutused.

Märkus. Hall vertikaaljoon tähistab vaatlusperioodi algust 11. juunil 2026. Viimased andmed pärinevad 9. septembrist 2026.

Euroala ettevõtete võlakirjade hinnavahed vähenesid vaatlusperioodil nii investeerimisjärgu kui ka suure tulususega võlakirjade segmendis. See

vähenev oli kõige tuntavam euroala suure tulususega võlakirjade segmendis, kus tulususe vahed kahanesid umbes 9 baaspunkti võrra. Investeerimisjärgu võlakirjade hinnavahed vähenesid nii mittefinantsettevõtete kui ka finantsettevõtete puhul ligikaudu 3 baaspunkti võrra.

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

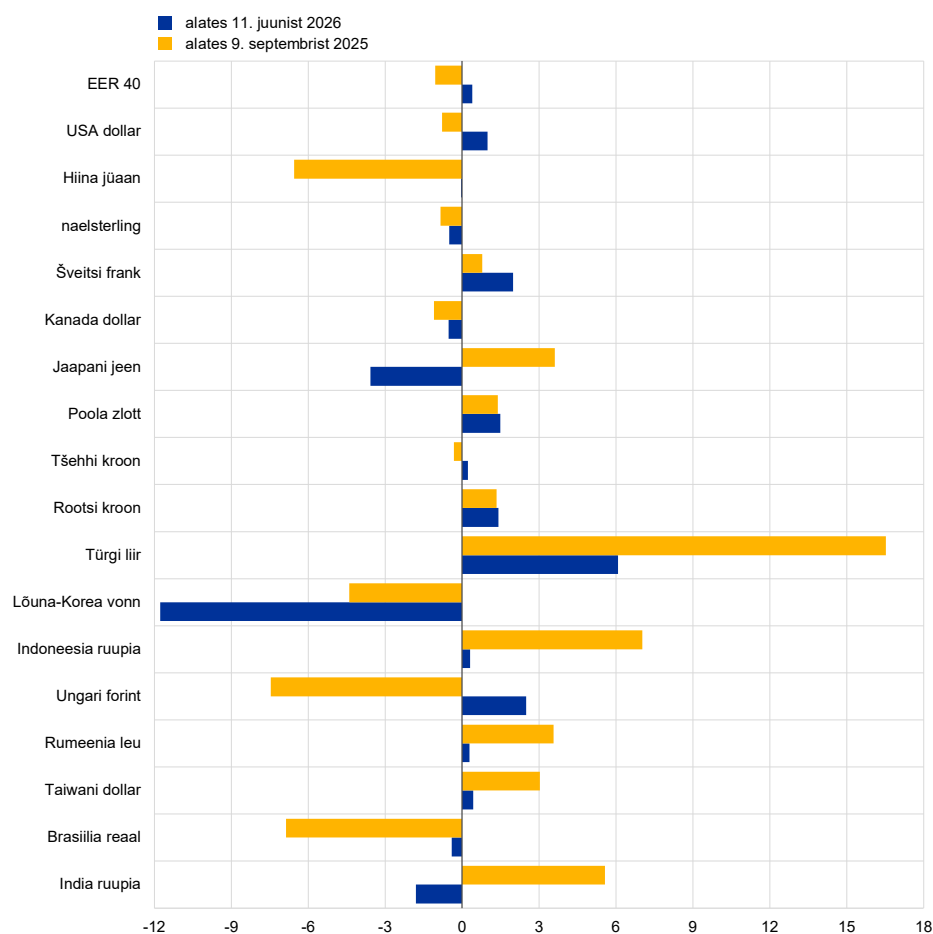
Kallinemine USA dollari suhtes (+1,0%) oli peamiselt tingitud turuootuste muutumisest seoses USA föderaalreservi rahapoliitilise kursiga. Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss kerkis kahepoolsete vahetuskursside eripalgelise arengu taustal 0,4%, mõõdetuna euroala 40 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Euro kallines Šveitsi frangi (+2,0), Poola zloti (+1,5%) ja Ungari forint (+2,5%) suhtes, kuid odavnes naelsterlingi (–0,5%), Lõuna-Korea vonni (–11,8%) ja Jaapani jeeni (–3,6%) suhtes. Jeeni ja euro

vahetuskurssi tabasid vaatlusperioodil suhteliselt suured kõikumised. Juuli lõpus algatasid Ameerika Ühendriigid ja Jaapan valuutaturul koordineeritud sekkumise, mis põhjustas esialgu jeeni kallinemise. Enamik sellest tõusust pöördus aga augusti lõpuks ümber. Alates septembri algusest on jeen euro suhtes järsult kallinenud. Selline suundumus peegeldab peamiselt muutusi turuootustes seoses Jaapani keskpanga rahapoliitilise kursiga.

Joonis 18.

Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP arvutused.

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

Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 9. septembril 2026 kehtinud vahetuskursse.

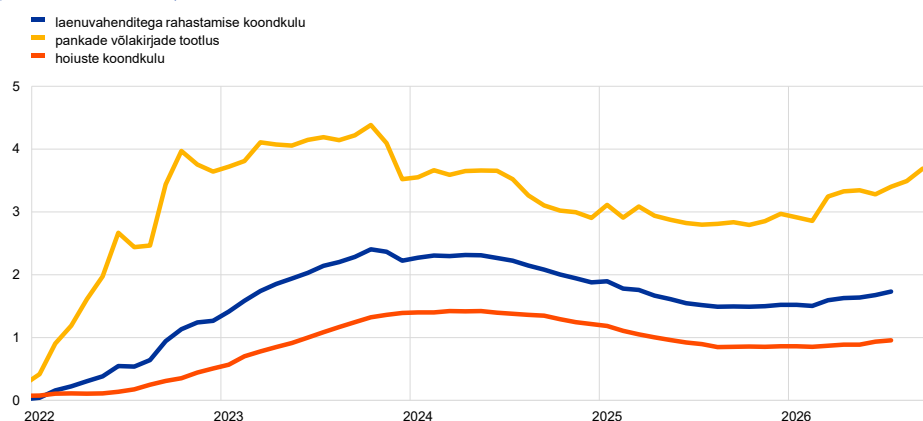
Ettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamistingimused on alates EKP nõukogu 23. juuli 2026. aasta istungist olnud üldiselt stabiilsed. Ettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad püsisid juulis mai tasemest pisut kõrgemal 3,8% juures ja kodumajapidamistele antavate laenude intressimäärad olid 3,5% tasemel. Vaatlusperioodil 11. juunist kuni 9. septembrini 2026 tõusid nii mittefinantsettevõtete turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kui ka omakapitali kaudu rahastamise kulud, kajastades kõrgemaid riskivabasid intressimäärasid ja aktsiahindade suuremat riskipreemiat. Ettevõtetele antavate laenude kasv kiirenes juulis veelgi, 4,4%-ni, kodumajapidamistele antavate laenude kasv püsis aga üldiselt stabiilselt 3,1% juures. Laia rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär tõusis 3,4%-le.

Pankade rahastamiskulud, mis alates märtsist suurenesid, püsisid juunis ja juulis üldiselt muutumatud (joonis 19). Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu oli juulis 1,7%. Pankade võlakirjade tootlus samal ajal suurenes pisut, kajastades üleilmsete võlakirjaturgude tõusususvet, kuid nende hinnavahed püsisid väikesed. Pankadevahelised intressimäärad tõusid pärast seda, kui EKP nõukogu otsustas juunis tõsta kolme EKP baasintressimäära. Hoiuste koondintressimäär, mis mõõdab pankade hoiustepõhise rahastamise piirkulu, tõusis juulis 1,0%-le. See kajastab tähtajaliste hoiuste kõrgemaid intressimäärasid, mis tulenesid baasintressimäärade tõusu edasikandumisest pankade kaudu. Üleööhoiuste ja hoiukontode intressimäärad püsisid samal ajal üldjoontes muutumatud.

Joonis 19.

Pankade koondrahastamiskulud euroalal

(protsentides aasta kohta)



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

Märkus. Laenuvahenditega rahastamise koondkulu arvutatakse üleööhoiuste, nõudmiseni hoiuste, tähtajaliste hoiuste, võlakirjade ja pankadevaheliste laenude (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute tehingute kulude keskmisena. Hoiuste koondkulu arvutatakse üleööhoiuste, tähtajaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute intressimäärade keskmisena. Viimased andmed laenuvahenditega rahastamise koondkulu ja hoiuste koondkulu kohta pärinevad 2026. aasta juulist ning pankade võlakirjade tootluse kohta 9. septembrist 2026.

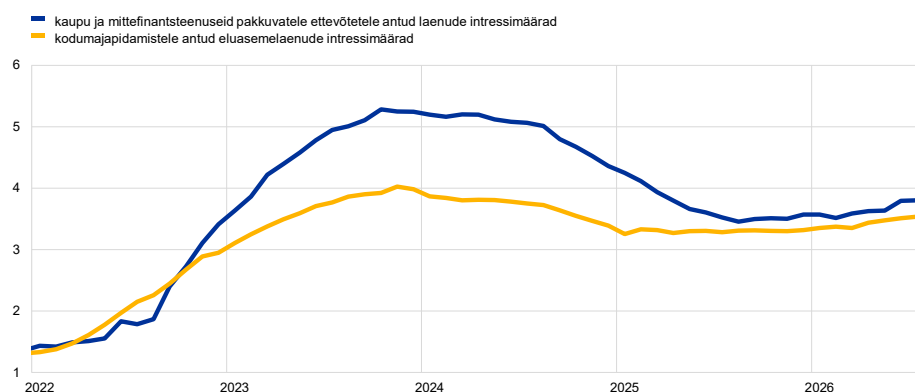
Ettevõtetele antud pangalaenude intressimäärad tõusid kuni juuli lõpuni, kodumajapidamistele antud pangalaenude intressimäärad püsisid aga stabiilsed (joonis 20). Mittefinantsettevõtetele antud pangalaenude intressimäärad kerkisid mai 3,6%-lt juunis ja juulis 3,8%-le. Intressimäärade tõus koondus pikema

(pikema kui viieaastase) fikseerimisperioodiga laenudele. Väikeste ja suurte ettevõttele laenude intressimäärade vahe kahanes pisut, sest väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele antud laenude intressimäärad tõusid suhteliselt vähem kui suurettevõtetele antud laenude omad. Kodumajapidamistele antud eluasemelaenude kulu püsis juunis ja juulis üldiselt muutumatuna 3,5% juures.

Joonis 20.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude koondintressimäärad euroalal

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

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

Vaatlusperioodil 11. juunist 9. septembrini 2026 suurenes ettevõtete turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu ja omakapitali kaudu rahastamise kulu.

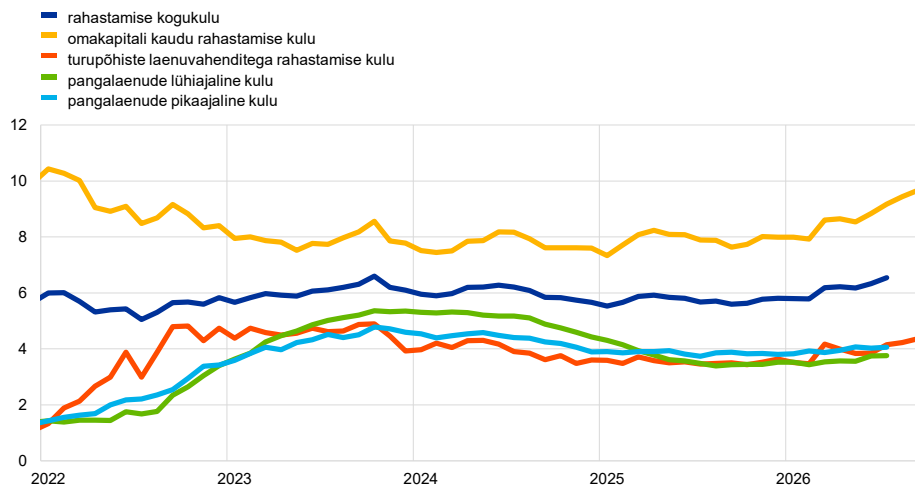
Mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu ehk pangalaenude, turupõhiste laenuvahenditega ja omakapitali kaudu rahastamise koondkulu suurenes teist kuud järjest ning ulatus juulis 6,5%ni (joonis 21).¹¹ See tulenes eelkõige omakapitali kaudu rahastamise kulu ja turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu suurenemisest, samal ajal kui pangalaenudega rahastamise kulu kasvas vaid pisut. Kogu vaatlusperioodi päevaandmed näitavad, et turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu suurenemine tulenes kõrgematest riskivabadest intressimääradest, mida vaid osaliselt korvas väike kahanemine ettevõtete võlakirjade hinnavahedes, eelkõige suure tulususega segmentis (vt 4. peatükk „Finantsturu areng“). Ka omakapitali kaudu rahastamine kallines vaatlusperioodil, seda peamiselt aktsiahinna suurema riskipreemia ja vähesemal määral ka pikaajaliste riskivabade intressimäärade tõusu tõttu.

¹¹ Kuna pangalaenudega rahastamise kulu andmete kättesaadavuses esineb viivitusi, on mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu andmed kättesaadavad ainult kuni 2026. aasta juulini.

Joonis 21.

Euroala ettevõtete välisrahastamise nominaalkulu komponentide kaupa

(protsentides aasta kohta)



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

Märkus. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu põhineb kuuandmetel ning see arvutatakse pangalaenu lühi- ja pikaajalise kulu (kuu keskmised andmed), turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu ja omakapitali kaudu rahastamise kulu (kuu lõpu andmed) keskmisena, mis on kaalutud nende vastavate jääkidega. Viimased andmed turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise kulu kohta pärinevad 9. septembrist 2026 (päevaandmed) ning rahastamise kogukulu ning pangalaenu lühi- ja pikaajalise kulu kohta 2026. aasta juulist (kuuandmed).

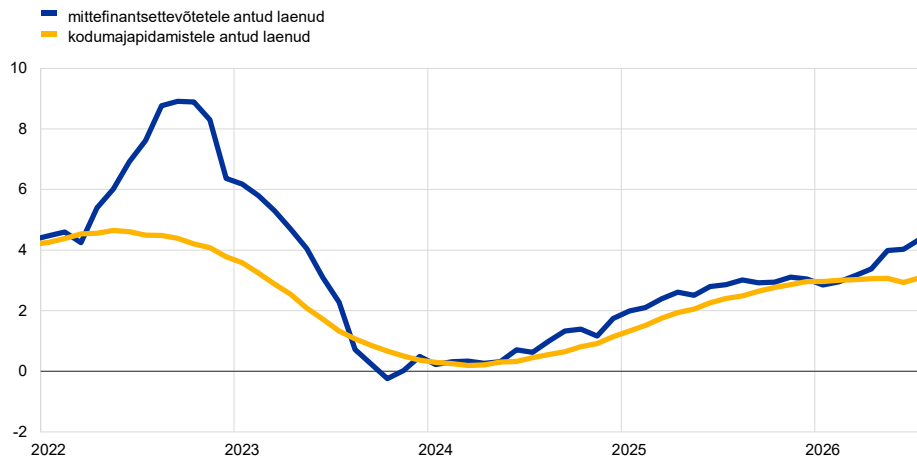
Ettevõtetele antud laenu kasv kiirenes juulis veelgi, kodumajapidamistele antud laenu kasv oli aga eelmiste kuudega võrreldes üldiselt sama (joonis 22).

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenumahu aastakasv, mis tavaliselt reageerib rahapoliitika muutustele pikema viivitusega, kiirenes juulis 4,4%-le. Olles mais ja juunis kerkinud 4,0% tasemelt, oli see alates 1999. aasta algusest mõõdetud ajaloolise keskmise 4,3% lähedal. Ettevõtete välislaenuvahenditega rahastamise aastakasv kiirenes mai ja juuni 4,0%-lt juulis 4,4%-le, kajastades ettevõtete pangalaenu tugevamat kasvu, samal ajal kui ettevõtete võlakirjade netoemiteerimine jäi mõõdukaks. Lühiajalised laenud kasvasid aasta esimesel poolel ja ka juulis märgatavalt. Arvatavasti tulenes see suuremast vajadusest käibekapitali järele energiašoki tingimustes. Seevastu kodumajapidamistele antud laenu aastakasv püsis üldjoontes muutumatu ning oli juulis 3,1%, mis on madalam kui alates 1999. aasta algusest mõõdetud ajalooline keskmine 4,1%. Tarbimislaenu ja hüpoteeklaenu kasv püsis vastavalt 5% ja 3% juures. Muude kodumajapidamistele, sealhulgas FIEdele antud laenu kasv püsis tavapäraselt tagasihoidlik. EKP värskeima [tarbijatootuste küsitluse](#) (juuli 2026) andmeil avaldab Lähis-Ida konflikt endiselt negatiivset mõju kodumajapidamiste ootustele laenu kättesaadavuse kohta, ehkki need mured on muutunud mõnevõrra mõõdukamaks.

Joonis 22.

Rahaloomeasutuste laenud euroalal

(aastamuutus protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

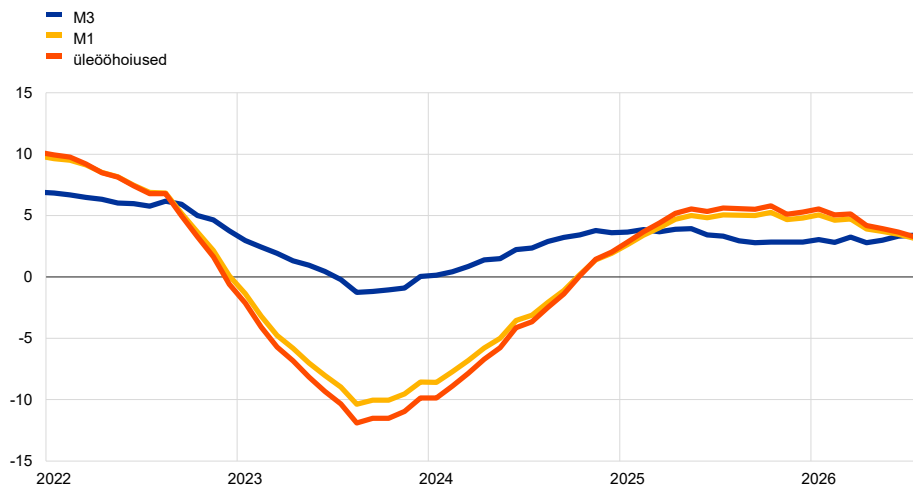
Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta juulist.

Laia rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär tõusis juunis ja juulis pisut, kuid püsis üldiselt mõõdukas (joonis 23). M3 aastakasv, mis oli alates 2025. aasta keskepaigast püsinud 3% läheduses, kiirenes juulis 3,4%ni. See jäi märgatavalt alla alates 1999. aasta algusest mõõdetud ajaloolise keskmise 5,2% tasemele. Kuised rahavood muutusid juulile eelnenud kuudel aga volatiilsemaks. See tulenes netovälisvoogude suurest kõikumistest kuude arvestuses. Kitsa rahaagregaadi M1 (hõlmab ringluses olevat sularaha ja üleööhoiuseid) aastane kasvutempo aeglustus mai 3,7% ja juuni 3,5% tasemelt juulis 3,1%-le. See kajastab juulis toimunud märkimisväärset hoiuste väljavoolu mittepangast finantsvahendajatest, mis osaliselt korvas varasematel kuudel täheldatud sissevoolu. Vastaskirjete poolel on alates Lähis-Ida konflikt algusest rahaloomes suuremat rolli mänginud riigisisised laenud. Seevastu pärssis M3 kasvu endiselt eurosüsteemi bilansi kahanemine.

Joonis 23.

M3, M1 ja üleõhoiused

(aastamuutus protsentides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2026. aasta juulist.

EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajandusliku ettevaate põhjal euroala kohta peaks euroala eelarvepoliitiline hoiak 2026. aastal leevenema ning 2027. ja 2028. aastal taas karmistuma.¹² 2026. aasta prognoositav leevenemine on kulude poolel laiapõhjaline, sellele järgnev karmistumine kajastab aga ajutiste energiatoetusmeetmete ümberpöördumist, taasterahastu „Next Generation EU“ toetuste lõppemist ja kaalutlusõiguseväliseid tegureid. Prognooside kohaselt suureneb valitsemissektori eelarvepuudujääk, mis oli 2025. aastal 3,0% SKPst, 2026. aastal märgatavalt ja ulatub 3,6%ni SKPst, saavutab 2027. aastal kõrgeima taseme 3,7% ja väheneb 2028. aastal 3,6%-le. Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse suureneb prognooside kohaselt 2028. aastal peaaegu 90%ni SKPst, sest jätkuv esmane eelarvepuudujääk ning võlakoormuse ja eelarvepositsiooni erinevus kaaluvad üles soodsa mõju, mida avaldab intressimäärade ja majanduskasvu vahe.

Euroala eelarvepoliitiline hoiak, mis muutus 2025. aastal neutraalseks, peaks 2026. aastal 0,5 protsendipunkti võrra leevenema ning 2027. ja 2028. aastal taas kokku sama palju karmistuma.¹³ 2026. aasta leevenemine on kulude poolel laiapõhjaline. Valtsemissektori suuremad investeeringud tulenevad kopsakamate kaitse- ja taristukulutustest, eelkõige Saksamaal, kuid ka väiksemates riikides, samuti taasterahastust rahastatavatest kulutustest. Ka eelarvesiirded peaksid pensionikulutuste ja muude sotsiaalmaksete tugeva kasvu ning ettevõtetele makstavate taasterahastust rahastatud kapitalitoetuste toel suurenema. Ajutised energiatoetusmeetmed, mida valitsused on alates Lähis-Ida konflikti algusest pakkunud, annavad 2026. aastal lisastiimulina ligikaudu 0,1% SKPst, peamiselt väiksemate kaudsete maksude ja suuremate subsideerimiste kaudu. 2027. aastal karmistub eelarvepoliitika prognooside kohaselt ligikaudu 0,4 protsendipunkti võrra SKPst, kajastades osaliselt nende energiatoetusmeetmete ümberpöördumist ja suurema osa taasterahastupoolse rahastamise lõppemist. Karmistumine on riikide arvestuses laiapõhjaline, kuigi osaliselt korvab seda Saksamaa jätkuv eelarvestiimul. Eelarvepoliitilise kursi karmistumine 2027. ja 2028. aastal on muus osas seletatav peamiselt kaalutlusõiguseväliste teguritega, nagu eelarvetõkend ja maksubaasi lahti sidumine SKPst.¹⁴ Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2026. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega euroala kohta viitavad Saksamaa ja Prantsusmaa korrigeeritud minevikuandmed mõnevõrra leebemale eelarvepoliitilisele kursile 2025. aastal, kuid pärast seda jääb väljavaade üldjoontes muutumatuks.

Euroala valitsemissektori eelarvepositsioon hakkab ettevaateperioodil prognoosi järgi halvenema ja puudujääk on suurim 2027. aastal, mil see ületab

¹² Vt EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 10. septembril 2026 EKP veebisaidil.

¹³ Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus eelarvepoliitilised meetmed majandust mõjutavad, kui jätta kõrvale riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandusüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvus, millest on maha arvatud valitsuse toetus finantssektorile. Kuna Euroopa Liidu taasterahastu kaudu ELi eelarvest antavate toetustega seotud suurematel eelarvetuludel puudub nõudlust piirav mõju, siis korrigeeritakse tsükliliselt kohandatud esmast eelarvepositsiooni nõnda, et need tulud jäetakse välja. Täpsema ülevaate saamiseks euroala eelarvepoliitika kursist vt EKP majandusülevaate 4/2016 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „The euro area fiscal stance“.

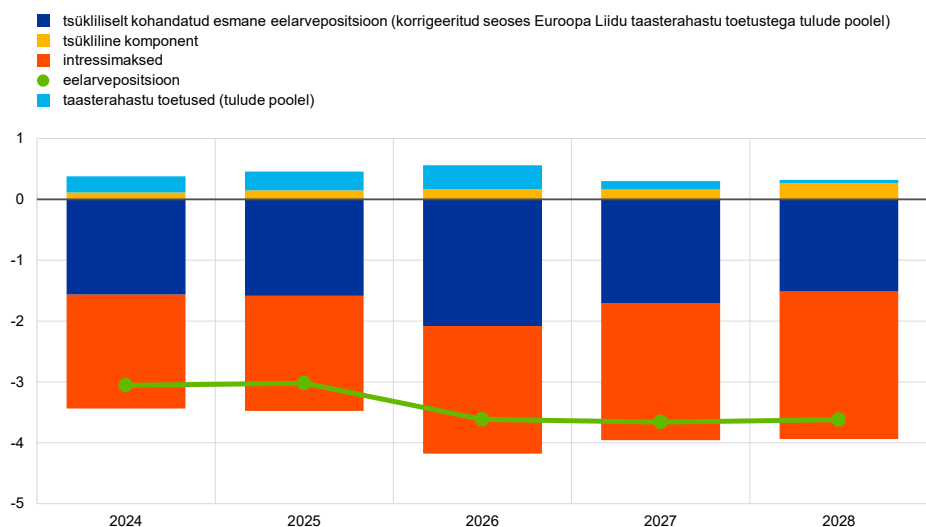
¹⁴ Eelarvetõkend on maksutulude kasv ajal, mil nominaalne maksubaas kasvab, kuid progressiivse maksusüsteemi näitajaid ei kohandata sellele.

tunduvalt 3% läve (joonis 24). Kui vaadata ajas tagasi, siis vähenes euroala eelarvepuudujääk veidi, 2024. aastal 3,1%-lt 2025. aastal 3,0%-le SKPst. 2025. aasta näitajat korrigeeriti 2026. aasta juuni ettevaatega võrreldes 0,1 protsendipunkti ülespoole, peamiselt Saksamaa uuendatud andmete põhjal. Prognooside kohaselt suureneb eelarvepuudujääk 2026. aastal märgatavalt, jõudes 3,6%ni SKPst, saavutab 2027. aastal kõrgeima taseme 3,7% ja väheneb 2028. aastal veidi, 3,6%-le. Eelarvepositsiooni halvenemist on oodata peamiselt 2026. aastal. See kajastab eelarvepoliitika leevenemist. Lisaks suurenevad intressimaksed 2026. aastal prognoosi kohaselt 0,2 protsendipunkti võrra SKPst ning 2027. ja 2028. aastal kokku veel 0,3 protsendipunkti võrra. Samal ajal eeldatakse, et soodus tsükliline komponent ja prognoositav eelarvepoliitika karmistumine üldiselt korvavad intressimaksete jätkuva suurenemise ning see viib eelarveseisundi vähese paranemiseni 2028. aastal. Eelarvetasakaal jääb ettevaateperioodil võrreldes 2026. aasta juuni ettevaatega üldjoontes muutumatuks, sest 2025. aasta suurema puudujäägi baasefekti ja eelarvepoliitika kerget leevenemist 2026. aastal korvavad soodsamad tsüklilised muutused.

Joonis 24.

Eelarveseisund ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta.

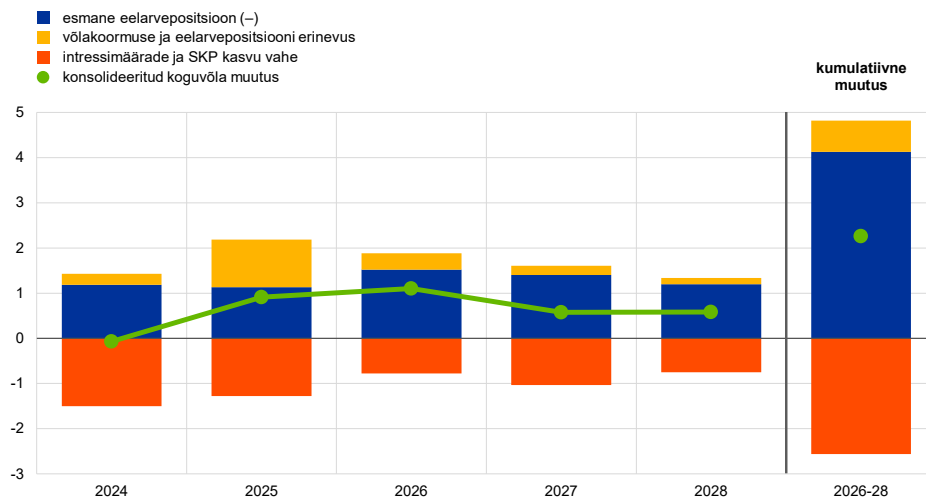
Märkus. Tegem on kõigi 21 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

Euroala võla suhe SKPsse prognooside kohaselt ettevaateperioodil suureneb ja ulatub 2028. aastal peaaegu 90%ni SKPst. See tähendab 2021. ja 2024. aasta vahel täheldatud märgatava vähenemistendentsi ümberpöördumist. Võla suhe SKPsse kerkib prognooside kohaselt 2025. aasta 87,1%-lt ettevaateperioodi lõpuks 89,4%-le. See peegeldab pidevat esmast eelarvepuudujääki ning väikest, kuid püsivalt positiivset võlakoormuse ja eelarvepositsiooni erinevust, mida vaid osaliselt tasakaalustab soodne intressimäärade ja majanduskasvu vahe (joonis 25). Valitsemissektori võla suhtarvu on kogu ettevaateperioodil võrreldes 2026. aasta juuni ettevaatega allapoole korrigeeritud. Seda saab seostada 2025. aastaks arvatud madalama võlasuhtega ning soodsamate intressimäärade ja majanduskasvu vahedega, mis tulenevad suuremast SKP nominaalkasvust.

Joonis 25.

Euroala valitsemissektori võla ja SKP suhte muutuse põhjused

(protsentides SKPst, kui ei ole märgitud teisiti)



Allikad: EKP arvutused ja EKP ekspertide 2026. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta. Märkus. Teggu on kõigi 21 euroala riigi valitsemissektori koondandmetega.

Eelarve juhtimise keskmes on viimasel ajal ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlused ja vabastusklausli kohaldamisala laiendamine energiaga seotud kulutustele.

Euroopa Liidu Nõukogu algatas 10. juulil ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse Bulgaaria suhtes, ülejäänud kuue euroala riigi menetlused on aga peatatud.¹⁵ Nõukogu on seni heaks kiitnud 14 euroala riigi vabastusklausli aktiveerimise kaitsekulutusteks.¹⁶ Euroopa Komisjon avaldas 18. augustil märgukirja, milles täpsustati tema Euroopa poolaasta 2026. aasta kevadpaketi teatavaks tehtud varasemat ettepanekut laiendada vabastusklausli kohaldamisala energiaga seotud meetmetele.¹⁷ Märgukirjas selgitatakse, et laiendus hõlmab meetmeid, millega tugevdatakse Euroopa energiasüsteemi struktuurset turvalisust ja vastupidavust ning kiirendatakse fossiilkütustest sõltuvuse vähendamist. Seni on niisugust laiendust taotlenud ainult Kreeka ja Itaalia, ehkki komisjon on märkinud, et arvesse võetakse ka hiljem esitatavaid taotlusi.

¹⁵ Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust kohaldatakse praegu Belgia, Bulgaaria, Prantsusmaa, Itaalia, Austria, Slovakkia ja Soome suhtes.

¹⁶ Vabastusklausel on aktiveeritud Belgia, Bulgaaria, Saksamaa, Eesti, Kreeka, Hispaania, Horvaatia, Läti, Leedu, Austria, Portugali, Sloveenia, Slovakkia ja Soome suhtes. Itaalia taotles vabastusklausli aktiveerimist nii kaitsekulutuste kui ka energiaga seotud meetmete suhtes 11. septembril. Lisateavet riikide kaitsekulutustega seotud vabastusklausli kohta leiab Euroopa Liidu Nõukogu veebisaidilt.

¹⁷ Lisateavet vt komisjoni märgukirjast „Suunised liikmesriikidele riikide vabastusklausli kohaldamisala laiendamise kohta energiasüsteemi tugevdamiseks“.

© Euroopa Keskpank, 2026

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

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

Käesolev ülevaade on valminud EKP juhatuse vastutusel. Tõlked koostatakse ja avaldatakse liikmesriikide keskpankade poolt.

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 9. september 2026.

ISSN 2363-3476
ELi kataloogi nr QB-01-26-065-ET-N