

Rahapoliitika ja Majandus



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

3/2026

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

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

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

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

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
VÄLISKESKKOND	5
Maailmamajandus	5
Euroala.....	8
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika.....	10
Eesti peamised kaubanduspartnerid	12
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	14
Majandusaktiivsus.....	14
Sisenõudlus	15
Taustinfo 2. Kuidas on teise samba sissemaksete suurendamine muutnud majapidamiste säästmiskäitumist	17
Välistasakaal ja konkurentsivõime	18
Tööturg	19
Taustinfo 3. Kui palju saab Eesti majandus kasvada ilma hõivet suurendamata?	21
Hinnad	23
Taustinfo 4. Eesti aeglustunud hinnatõusu tagamaad	23
Valitsemissektori rahandus.....	25
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2026–2028	27
Rahvusvaheline majanduskeskkond	27
Prognoosi tehnilised eeldused.....	29
Majanduskasv	30
Hinnad	32
Valitsemissektori rahandus.....	33

SISSEJUHATUS

Maaillmamajandust raputavad ühest küljest pinged toormeturgudel, teisalt on majandust ergutanud võidujooks tehisarusse investeerimisel ja sellega seotud maailmakaubanduse aktiivsuse kasv. Eesti kaubanduspartnerite nõudlus on kasvanud kiiremini, kui oodati juunis avaldatud prognoosis, ja see toetab ka Eesti ekspordi kasvu.

Kui suve keskel näis, et toormeturud on rahunemas, siis augusti lõpus ja septembri alguses kallinesid mootorikütused ja maagaas järsult. See näitab, kui habras on praegune olukord ja kui oluliseks riskiks võib energia kallinemine kujuneda. Seejuures on märkimisväärne, et erinevate energiakandjate hindade vahel on suured erinevused: maagaas ja mootorikütused on kallinenud naftast enam. Suvel on energia kallinemise mõju Eesti majandusele piiratud, kuid ilmade jahenedes ja küttekulude kasvades annab see valusamalt tunda. Erinevalt energiakandjatest on toiduainete hinnad siiani pigem langenud ja inflatsiooni pidurdanud. Energia kallinemine toob pikas plaanis kaasa ka toiduainete kallinemise, kuid see mõju avaldub pika viitajaga.

Välisturgudel toimuva kõrval kujundab Eesti majanduse arengut väga suur eelarvestiimul, mille taga on tulumaksusüsteemi muudatus, täpsemalt nn maksuküüru kaotamine 2026. aasta algusest, ja kaitsekulutuste järsk suurenemine. Maksuküüru kaotamine suurendab majapidamiste ostujõudu,

kuid lisanduv raha jõuab majandusse järkjärgult, hoogustades tarbimise kasvu 2026. aasta sügisel ja prognoosi ülejäänud aastatel. Kaitsekulutuste kasvu mõju majanduskasvule on tagasihoidlik, sest suur osa lisarahast kulub välismaalt ostetavatele kaupadele. Kaitseinvesteeringute suurendamine ja täiendavate varude soetamine kasvatavad importi ning see peegeldub suuremas jooksevkonto puudujäägis.

Ehkki suurem eelarvepuudujääk kiirendab majanduskasvu, tuleb arvestada, et selline kasv tuleb riigivõla arvelt. Ajapikku kaasnevad sellega suuremad intressimaksed ja koormus maksumaksjale. Mida kaugemale lükatakse eelarvepuudujäägi vähendamine, seda keerulisemaks muutub see kasvava intressikoormuse tõttu.

Eesti senise majanduskasvuga on kaasnenud alakasutatud tootmisvõimsuse intensiivsem kasutamine. See aga tähendab, et edasine kasv vajab uusi investeeringuid ja tööjõu oskuste paranemist.

Seekord sisaldab raport lisaks tavapärasele euroala rahapoliitikat käsitlevale taustinfole veel kolme taustinfot. Neis vaadeldakse kogumispensioni süsteemi muudatuse mõju majapidamiste säästmisele, tootlikkuse muutust tegevusalade kaupa ja 2026. aasta keskel aset leidnud inflatsiooni aeglustumise põhjuseid.

VÄLISKESKKOND

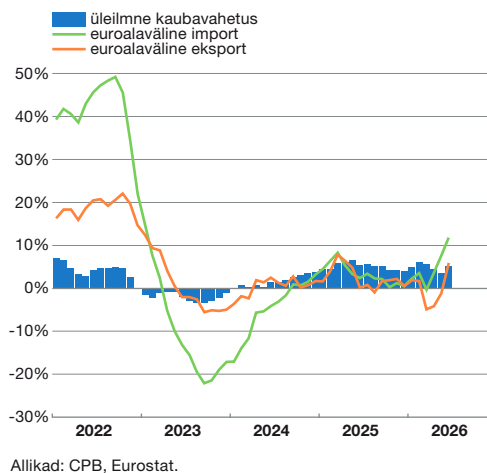
MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajandus on vaatamata suve jooksul püsinud geopoliitilistele pingetele ja kõrgematele energiahindadele olnud oodatust vastupidavam, kuigi sügisel taas teravnenud Lähis-Ida pinged on suurendanud ebakindlust. Majandusaktiivsus on suuremates riikides püsinud tugevam, kui mitmed rahvusvahelised institutsioonid kevadel prognoosisid. Kõrgemate energiahindade mõju on seni tasakaalustanud tugev investeerimishooldus ja mitmes riigis paranenud eratarbimine. Kasv on siiski riigiti ja sektoriti ebaühtlane ning oluline osa aktiivsuse suurenemisest on seotud kiiresti kasvavate tehnoloogia- ja taristuinvesteeringutega. Samal ajal on püsiv hinnasurve hoidnud rahapoliitika suhteliselt rangena ja rahapoliitika väljavaade on mitmes suuremas riigis karmimaks muutunud.

USA tehisintellektiga seotud investeeringute kasv toetab üleilmset nõudlust kõrgtehnoloogiliste seadmete ja komponentide järele. Need investeeringud on väga impordimahukad: USA kõrgtehnoloogilistes sektorites kasutatavatest seadmetest pärineb hinnanguliselt ligikaudu 90% välismaalt.¹ Seetõttu saavad kasvavast nõudlusest märkimisväärselt kasu Ida-Aasia riigid, kuhu on koondunud suur osa tehisarutaristu tootmise väärtusahelast. Taiwanil toodetakse kõige areenumaid protsessoreid ja Lõuna-Koreas suure jõudlusega mälu kiipe, samal ajal kui Malaisial, Singapuril, Tail ja Vietnamil on oluline roll elektroonikakomponentide ja seadmete tootmises ning kokkupanekus. Näiteks Lõuna-Korea pooljuhtide eksport kasvas augustis aastaga enam kui kolm korda. See peegeldab tehisaru tootmise praegust arenguetappi: BISi hinnangul avaldub tehisintellekti makromajanduslik mõju praegu eelkõige kapitalikulutuste kaudu, samal ajal kui laiem mõju tootlikkusele kujuneb järk-järgult ning selle ulatus ja ajastus on endiselt ebakindlad.

Rahvusvahelist kaubandust toetas aasta esimesel poolel eelkõige tugev tehnoloogia-sektori nõudlus, millele lisandus kaupade etteostmine võimalike tarnehäirete kartuses. Maailma Kaubandusorganisatsiooni andmetel

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



Allikad: CPB, Eurostat.

suurenes tehisintellektiga seotud kaupade, sealhulgas kiipide, serverite ja muude tehnoloogia-seadmete üleilmse kaubanduse väärtus esimeses kvartalis aastaga üle 40%, samal ajal kui kaupade kaubavahetuse koguväärtus kasvas 5,6% (vt joonis 1).² Tehnoloogiainvesteeringute mõju kaubandusele võimendavad rahvusvahelised väärtusahelad, kus komponendid liiguvad enne lõpptoota valmimist sageli läbi mitme riigi. Kaubavooge suurendasid ajutiselt ka tarbe- ja vahekaupade etteostmine USAs enne tollitariifide muudatusi ning energiama-hukate sisendite varumine Lähis-Ida tarnehäirete kartuses. Samal ajal piirasid kaubanduse kasvu kõrgemad tollitariifid, eelkõige USA ja Hiina vahel, ning geopoliitiliste pingetega kaasnenud transpordi- ja energiakulud. Tarneahelate pinged suurenesid aasta esimesel poolel, kuid on viimastel kuudel mõnevõrra leevenenud.

Lähis-Ida sõjalise konfliktiga seotud maailma-majandusele jäi suvekuudel kardetust väikse-maks, kuid septembris on pinged ja naftaturu pakkumisriskid taas suurenenud. Esiteks aitasid naftaturu šokki leevendada enne kriisi kogunenud suured naftavarud, sealhulgas Hiinas. 2025. aastal suurenesid Hiina toornaftavarud 111 miljoni barreli võrra ja suured varud võimaldasid pärast konfliktiga puhkemist naftaimporti märgatavalt vähendada. Märtsist maini vähenesid maailma jälgi-tavad naftavarud keskmiselt ligikaudu 3,8 miljoni

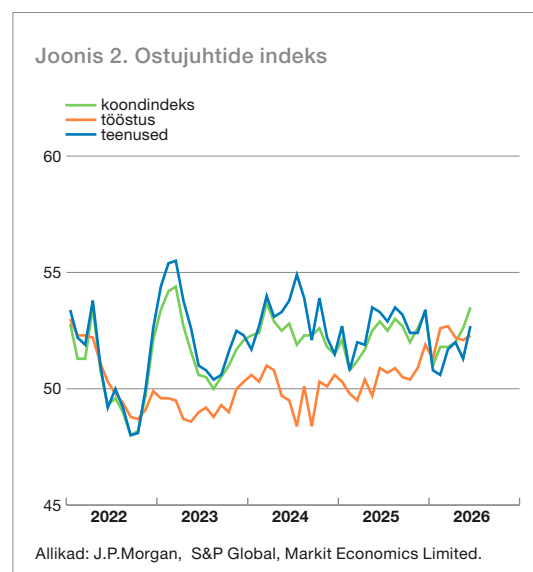
¹ Fiori jt (2026). *Technology Shocks, the AI Boom, and the U.S. Current Account*. FEDS Notes, Federal Reserve Board, 14.07.2026.

² WTO, *Global goods trade resilient in the first quarter of 2026 despite war in Middle East* (31.07.2026).

barreli võrra päevas, aidates katta osa Lähis-Ida pakkumishäirest.³ Teiseks kohanes naftatootmine kiiresti: Saudi Araabia ja Araabia Ühendemiraadid suunasid osa ekspordist Hormuzi väina vältivate torujuhtmete kaudu ning tootmine suurenes ka väljaspool Pärsia lahte. Suurt rolli mängis ka nõudluse kohanemine: kõrged hinnad piirasid eelkõige Aasias naftatarbimist ja soodustasid teiste energiaallikate kasutamist. Ettevaates on naftaturu võime uusi pakkumishäireid leevendada mõnevõrra vähenenud, kuna puhvrid on kiiresti vähenenud: Rahvusvahelise Energiaagentuuri hinnangul olid riikide naftavarud juuli lõpuks sõja algusega võrreldes kahanenud umbes 410 miljoni barreli võrra, alla 7,9 miljardi barreli.⁴

USA majandus kasvas teises kvartalis kvartalivõrdluses 0,4% (vt tabel 1). Eratarbimist toetasid tugev tööturg, sissetulekute kasv ja varade hinnatõus ning tarbimise kasvu vedasid üha enam suurema sissetulekuga majapidamised, kes on saanud enim kasu aktsiaturu tõusust. Ka Ühendkuningriigi ja Jaapani SKP kasvas teises kvartalis kvartalivõrdluses 0,4%. Augustis tõusis üleilmne ostujuhtide koondindeks (PMI) juuliga võrreldes 0,9 punkti võrra 53,5 punktini, mis viitas majandusaktiivsuse suurenemisele (vt joonis 2). Eriti tugev oli aktiivsus USAs, kus PMI tõusis augustis 56,0 punktini ehk kõrgeimale tasemele alates 2022. aasta aprillist. Majanduse elavdamine jätkus ka Ühendkuningriigis ja Jaapanis, mida peegeldas PMI tõus vastavalt 52,5 ja 53,5 punktini.

Hiina majanduskasv aeglustus teises kvartalis aastavõrdluses 4,3%ni, võrreldes esimese



kvartali 5,0%ga. Sisenõudlust pärtsivad endiselt nõrk tarbijakindlus, tööturu nõrkus ja kinnisvara-sektori madalseis. Ekspordi tugev kasv ei suutnud seda täielikult tasakaalustada, sest investee-ringud ja tarbimine jäid nõrgaks ning import kasvas esimesel poolaastal ekspordist kiiremini. Juulis ja augustis kasvas kaupade eksport aastaga ligikaudu 25%, mida vedasid muu hulgas elektriautod, akud, päikesepaneelid ja pooljuhid. Tööstusrobotite ja 3D-printerite eksport kasvas juulis üle 50%. Samas moodustasid tehisaruga seotud kapitalikulutused 2025. aastal hinnanguliselt vaid 0,3% Hiina SKPst, samas kui USA suurte tehnoloogiaettevõtete vastavad kulutused moodustasid ligikaudu 1,3% USA SKPst.⁵

Püsiv hinnasurve muutis Föderaalreservi rahapoliitika väljavaate senisest karmimaks.

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2021–2026 (muutus %)*

	2021	2022	2023	2024	2025	2026 I kv	2026 II kv	2026
maailmamajandus	6,0	3,4	3,5	3,3	3,5			3,0
arenenud riigid	5,2	2,7	1,8	1,8	1,9			1,7
arenevad riigid ja arengumaad	6,6	4,0	4,7	4,3	4,5			3,8
euroala	6,4	3,6	0,4	0,9	1,4	0,6 (0,0)	1,2 (0,6)	0,9
Ameerika Ühendriigid	6,1	2,5	2,9	2,8	2,1	2,7 (0,5)	2,1 (0,4)	2,3
Hiina	8,6	3,1	5,4	5,0	5,0	5,0 (1,3)	4,3 (0,9)	4,6
Jaapan	3,6	1,3	0,7	-0,2	1,1	0,5 (0,5)	0,7 (0,4)	0,6
Ühendkuningriik	8,5	5,1	0,3	1,0	1,4	0,9 (0,6)	1,2 (0,4)	1,0

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga.

Allikad: IMF World Economic Outlook Update, juuli 2026, OECD, Eurostat, riikide statistikaametid. 2026 on IMFi hinnang.

3 IEA, Oil Market Report (juuni 2026).

4 IEA Oil Market Report (august 2026)

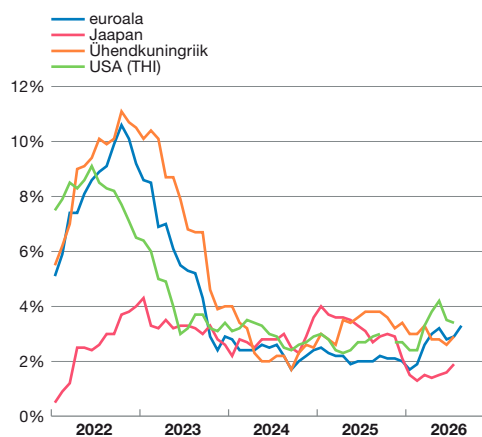
5 Citi Research (2026). China's AI-Driven New Economy, 16.04.2026; Allen, J. S. (2026). Monitoring AI Adoption in the US Economy. Federal Reserve Board, 03.04.2026

Kevadine energiahindade tõus kiirendas ajutiselt inflatsiooni, kuid selle mõju taandumise järel püsis alusinflatsioon endiselt kõrge, eelkõige teenuste puhul. USAs on inflatsiooni alanemise tempo viimastel kuudel aeglustunud ja alusinflatsioon on aprillist saadik püsinud 2,5–2,9% juures. Püsiv inflatsioonisurve koos tugeva majandusaktiivsusega suurendas turgude uute intressitõusude ootusi. Vaatamata sellele, et hinnatõus on püsinud juba mitu aastat keskpanga eesmärgist kiirem, on USA pikaajalised inflatsiooniootused püsinud üldiselt stabiilsena: Michigani ülikooli küsitluse järgi tõusis 5–10 aasta inflatsiooniootus mais 3,9%ni, kuid taandus augustiks 3,3%ni. New Yorgi Fedi viie aasta inflatsiooniootus oli augustis 3,0%.

Finantsturud ootavad ka teistes suuremate majandustega riikides rahapoliitika karmistumist. Paljudes riikides visalt kiirena püsiva inflatsiooni tõttu arvestavad turud intressitõusudega muu hulgas Ühendkuningriigis, Jaapanis ja Kanadas (vt joonis 3). Ühendkuningriigis toetavad intressitõusuootusi taas kiirenenu inflatsioon, endiselt tugev palgakasv ning energiahindade tõusu edasikandumine. Jaapani keskpank hoidis lühiajalise intressimäära 1% juures, kuid 1,9%ni kiirenenu inflatsioon ja jeeni nõrkus suurendasid finantsturgude ootusi edasistele baasintressitõusudele. Jeeni väärtus on USA dollari suhtes alates 2021. aasta algusest langenud ligikaudu 35%. Kuna nõrk jeen suurendab Jaapanis hinnasurvet ja parandab Jaapani eksportijate konkurentsivõimet USA turul, korraldasi Jaapani ja USA võimud juuli lõpus esimese koordineeritud jeeniostu pärast 1998. aastat.

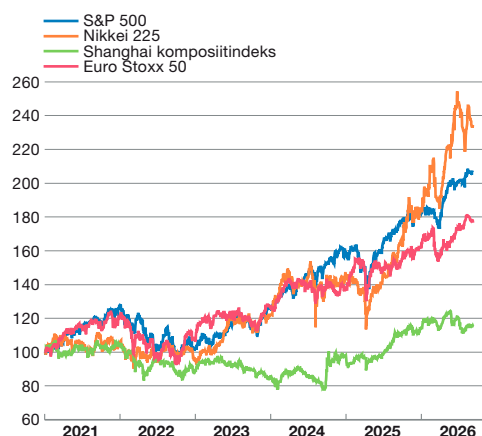
Mailma aktsiaturud liikusid suvekuudel heitlikult, kuid lõpetasid augusti valdavalt rekordtasemetel lähedal. USA turgu toetas ettevõtete tugev kasumikasv (vt joonis 4). S&P 500 ettevõtete kasum kasvas teises kvartalis aastaga ligikaudu 52% ning valdav osa ettevõtetest ületas analüütikute kasumiootusi. Kasumikasvu suurendasid märgatavalt Alphabeti ja Amazoni investeeringute ümberhindlusest saadud tulu, kuid ka neid arvestamata ulatus kasv ligikaudu 32%ni. Samas tabas juulis järsk korrigeerimine eelkõige tehisintellektibuumist kasu saanud pooljuhtide sektorit ning pooljuhtide aktsiahinnad langesid juunikuisest tipust ligi 30%. Augustis sektor osaliselt taastus. Suvised hinnaliikumised näitasid, et investorite tähelepanu on üha enam nihkunud sellele, kas kiiresti kasvavad investeeringud uude tehnoloogiasse suurendavad

Joonis 3. Inflatsioon



Allikad: Eurostat, Bloomberg.

Joonis 4. Suuremad aktsiaindeksid (01.01.2021 = 100)

Märkus. Viimane vaatlus 07.09.2026.
Allikas: Bloomberg.

ettevõtete tootlikkust ja tulusid piisavalt, et õigustada neile seatud suuri kasvuootusi. Euroopas vedasid aktsiaturu tõusu eelkõige pangad ning mitme riigi aktsiaturud lõpetasid augusti rekordtasemetel lähedal. Hiinas valmistasi ettevõtete tulemused investoritele pigem pettumuse, samas kui Jaapanis toetasid augustis turgu ettevõtete tugevad tulemused.

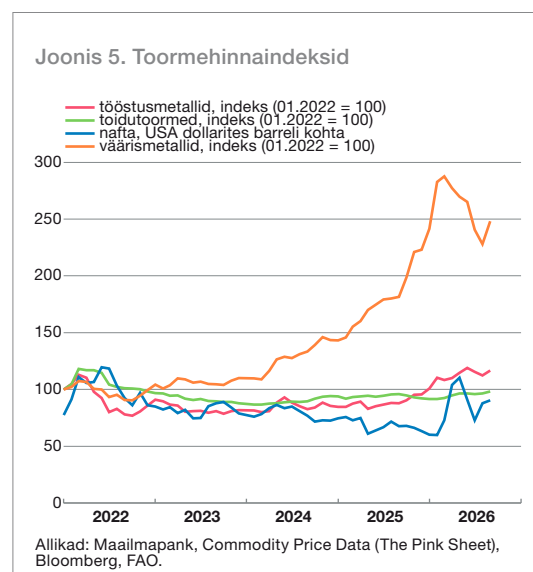
Valitsusvõlakirjade tulumäärad tõusid suve jooksul märgatavalt ja jõudsid paljude aastate kõrgeimate tasemeteni. USA 10aastase riigivõlakirja tulumäär kerkis septembri alguses ligi 5%ni ehk ligi kolme aasta kõrgeimale tasemele, Saksamaa 10aastase võlakirja tulumäär 3,5%ni ehk kõrgeimale tasemele alates 2009. aastast ning Jaapanis jõudis vastav tulumäär 3%ni ehk umbes 30 aasta kõrgeimale tasemele. Viimase võlakirjaturu tulumäärade tõusu on vedanud

Lähis-Ida konflikti tõttu kallinenud energia, mis on suurendanud inflatsiooniriski ja ootusi kõrgemate baasintressimäärade püsimisele. Pikemaajalisi tulumäärasid hoiavad kõrgel ka suured eelarvepuudujäägid, mis suurendavad investorite nõutavat tähtajapreemiat.⁶ Näiteks prognoosib USA Kongressi eelarveamet (Congressional Budget Office, CBO), et USA föderaalelarve puudujääk püsib aastail 2026–2036 ligikaudu 6% juures SKPst. Ka USA riigikassa suurem pikema tähtajaga võlakirjade tagasiost ei suutnud tootluste tõusu pidurdada.⁷ Pikemaajalisi tulumäärasid võivad kõrgemal hoida ka mahukad tehisaruga seotud energia- ja taristuinvesteeringud, mis suurendavad erasektori kapitalinõudlust ja võivad seeläbi tõsta reaalinrentimäärasid. Võlakirjaturgude volatiilsus on seejuures püsinud suhteliselt mõõdukas, viidates pigem intressitaseme ümberhindamisele kui turu toimimise häirele.

Toormeturge iseloomustasid suvekuudel ja septembri alguses Lähis-Ida konflikti tõttu suured hinnakõikumised. Brenti nafta hind langes juulis alla 80 dollari barreli kohta, kuid tõusis USA ja Iraani vahelise sõjategevuse ägenemise järel septembri alguses taas üle 100 dollari (vt joonis 5). Hormuzi väina kaudu toimuv kaubalaevade liiklus püsis augusti lõpus ligikaudu kümnendikul sõjaeelsest mahust. Muudel toormeturgudel olid hinnaliikumised mõõdukamad. Tööstusmetallide hinnad kõikusid märgatavalt ja jäid heitlikuks ka septembri alguses. Vask kallines augustis ja kerkis septembri alguses rekordtasemele, kuid pöördus seejärel taas langusesse. Kulla hind tõusis augustis ligikaudu 10%, kuid taandus septembri alguses kõrgemate võlakirjatootluste ja tugevama dollari survele. Väetiste hinnad seevastu odavnesid suve jooksul, leevendades mõnevõrra põllumajanduse sisendkulude survet. Toidutoormete hinnatõus kiirenes augustis: FAO toiduhinnaindeks kerkis kuuga 1,9% ning oli aastatagusega võrreldes 2,5% kõrgem. Hinnasurve suurendasid ebasoodsad ilmastikuolud ning Lähis-Ida ja Musta mere piirkonna tarnehäired.

EUROALA

Euroala majandus püsis teises kvartalis vastupidav. Kuigi esimeses kvartalis aeglustus



euroala majanduskasv 0%ni, ei tulenenud see Lähis-Ida sõja mõjust, vaid põhjusel, et lirimaajärsk majanduslangus⁸ mõjutas märgatavalt euroala SKP koondnäitajat. Nii oligi teises kvartalis vaatamata sõja jätkumisele taas näha majanduskasvu kiirenemist, kui lirimaal SKP kasv taastus ja euroala SKP kvartalikasv hoogustus 0,6%ni. Tegemist oli euroala tugevaima kvartalikasvuga alates 2022. aasta teisest kvartalist. SKP kasvu toetasid suurel määral väliskaubandus ja sisenõudlus ning vähemal määral ka investeeringud ja valitsemissektori kulutused. Need tegurid aitasid tasakaalustada Iraani konflikti ja suuremate energiakulude negatiivset mõju. Aastavõrdluses kiirenes euroala SKP kasv teises kvartalis 1,2%ni, võrreldes esimese kvartali 0,6%ga.

Euroala suurema majandusega riikidest vedas kasvu taas Hispaania, kus SKP suurenes kvartalivõrdluses 0,7%, ületades sellega erinevaid prognoose. Prantsusmaa majandus taastus pisut pärast eelmise kvartali 0,1% langust ja SKP jäi sisenõudluse ning majapidamiste tarbimise mõningase tugevnemise toel kvartalivõrdluses muutumatuks. Saksamaal kasvas SKP 0,3% ja Itaalias 0,2%. Suvine äärmuslik kuumalaine häiris aga euroala majandust üsna märkimisväärselt, eriti euroala suuremates riikides. Kuna paljudes suurtes jõgedes oli veetase rekordiliselt madal, olid tugevalt häiritud nii jõetransport kui ka mitmete suurte elektrijaamade töö. Ettevaates võib

⁶ Tähtajapreemia on lisatootlus, mida investorid nõuavad pikaajalise võlakirja hoidmisega seotud intressi- ja inflatsiooniriski eest.

⁷ USA riigikassa suurendas 9. septembrist 10–30 aastaste võlakirjade tagasioste, et toetada nende turulikkviidust; operatsioonide maht vähemalt kahekordistati kuni 4. novembrini ning 10. septembri operatsiooni ülempiir oli 6 miljardit dollarit.

⁸ lirimaal tegutseb arvukalt suuri rahvusvahelisi tehnoloogia- ja ravimifirmasid, mille tegevus mõjutab riigi statistikat märkimisväärselt.

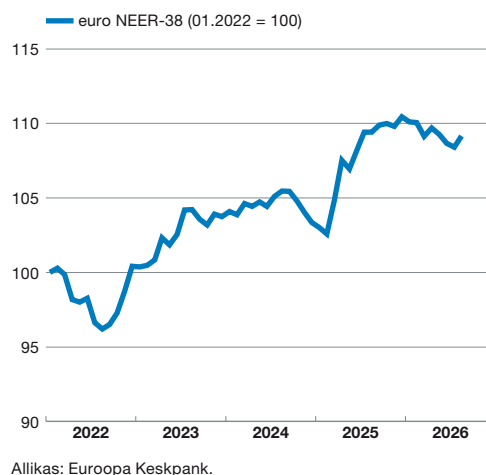
see euroala majanduskasvu aeglustada ja hinnasurvet suurendada.

Augustis püsis hinnang euroala majandusaktiivsusele hea. PMI koondindeks⁹ oli augustis 52 punkti ja on juba kuid püsinud selgelt üle 50 punkti piiri. Augusti näitaja oli viimase kaheksa kuu parim. Seega võib öelda, et euroala majanduskasv jätkus ka kolmandas kvartalis. Lisaks tootismahule kasvas augustis ka uute tellimuste arv sama jõulises tempos kui juulis. Seega oli nõudluse paranemine augustis tugevaim alates eelmise aasta novembrist. Kahes vaadeldavas sektoris (tööstus ja teenused) näitasid PMI andmed ka müügimahtude laiapõhjalist kasvu. Märkimisväärne on seegi, et augustis suurenesid euroalal uued eksporditellimused esimest korda nelja ja poole aasta jooksul. Tellimuste kasvu vedas töötlev tööstus, samal ajal kui välisnõudlus teenuste järele veidi nõrgenes. Selle tulemusena jäi uute eksporditellimuste kasv kokkuvõttes siiski tagasihoidlikuks.

Riikide PMI andmed näitasid, et euroala majandusaktiivsuse paranemise peamised vedajad olid endiselt lõunapoolsed euroala riigid, sest nii Hispaanias kui ka Itaalias suurenes majandusaktiivsus märkimisväärselt. Saksamaal oli majandusaktiivsuse elavnemine nendega võrreldes tagasihoidlikum, kuid kasvutempo oli siiski augustis kiireim alates märtsist. Prantsusmaal seevastu nõrgenes majandusaktiivsus taas. PMI-küsitluse põhjal püsis hinnasurve euroalal augustis stabiilsena: sisendkulude kasvutempo aeglustus veidi, samas kui müügihinnad tõusid juuliga samas tempos. Ka ettevõtete kindlustunne tugevnes augustis.¹⁰

Tööstustoodangu ja jaemüügi maht kasvasid euroalal vähe. Euroala tööstustoodangu maht jäi juulis aastavõrdluses muutumatuks. Kuisest võrdluses tööstustoodangu maht aga kahanes, kuna energia- ja tarbekaupade tootmine vähenes. Jaemüügi mahu aastakasv püsis ka juulis euroalal positiivne, 0,6% juures. Kuuvõrdluses vähenes jaemüük aga samavõrra, seda peamiselt kütuse ja muude kaupade kui toiduainete müügi kahanemise tõttu. Kuigi ebakindlus sunnib endiselt palju säästma ja tarbijate kindlustunne püsib veel alla pikaajalist keskmist taset, paranes see augustis siiski veidi ja toetas euroala majandust.

Joonis 6. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss



Euroala väliskaubanduse ülejääk suurenes.

Euroala kaubandusülejääk suurenes juulis aastavõrdluses 14,2 miljardi euron. Tegemist oli suurima kuise kaubandusülejäägiga alates selle 2025. aasta oktoobrist. Kaupade eksport kasvas aastavõrdluses 9%, samal ajal kui import suurenes mõnevõrra aeglasemalt, 7,9%. Kaubandusbilanss paranes aastataguse ajaga võrreldes 3,5 miljardi euro võrra. Seda toetas eelkõige keemiatoodete ja nendega seotud muude toodete suurem ülejääk. Eksport kasvas kõigi peamiste kaubanduspartnerite suunal, sealhulgas USAsse 10,7%, Šveitsi 14,2% ja Ühendkuningriiki 3,1%. Ka import suurenes laiapõhjaliselt. Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss (NEER) on alates augustist peamiste kaubanduspartnerite valuutade, sealhulgas USA dollari suhtes taas tugevnema hakanud (vt joonis 6). See nõrgendab veidi euroala ettevõtete konkurentsivõimet välisurgudel. Samas on euroala rahapoliitika toetanud rahastamistingimusi, mis aitab euroala ettevõtetel ebakindlates oludes paremini toime tulla (vt taustainfo 1).

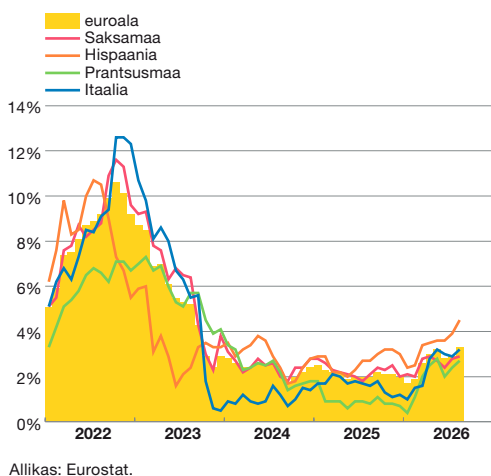
Euroala inflatsioon kiirenes juuli 2,9%-lt augustis 3,2%ni.

Hinnatõus kiirenes seega enim kahe ja poole aasta võrdluses ja püsis selgelt üle EKP 2% eesmärgi peamiselt Lähis-Idas jätkuva konflikti tõttu järsult kallinenud energia mõjul (vt joonis 7). Energiahindade aastane tõus kiirenes 14,3%ni, mis oli kõrgeim tase alates 2023. aasta jaanuarist. Samuti kiirenes töötlemata toiduainete ja tööstuskaupade hinnatõus. Teenuste hinnatõus aeglustus seevastu nelja kuu madalaimale

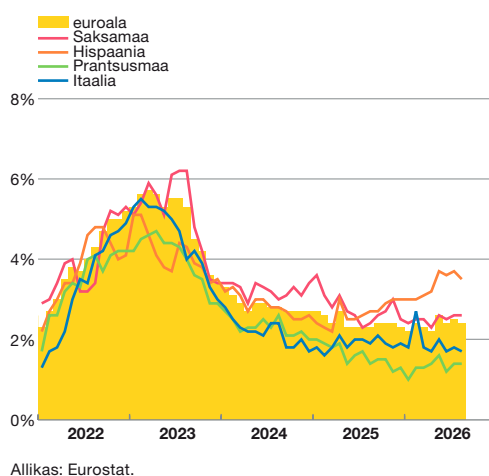
9 S&P Global Eurozone Composite PMI®.

10 Euroopa Komisjon, The Economic Sentiment Indicator (ESI).

Joonis 7. Inflatsioon (ÜTHI)



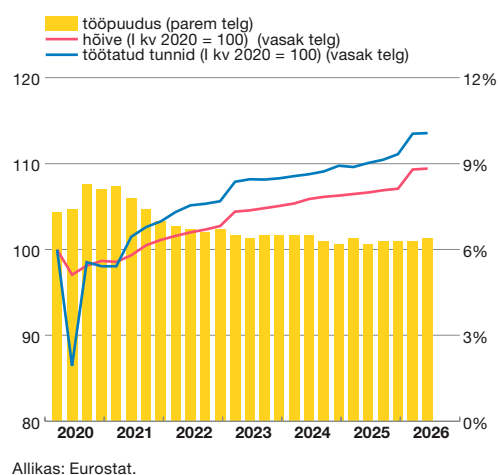
Joonis 8. Alusinflatsioon



tasemele ehk 3%ni, samal ajal kui energia- ja toiduhindu mitteametav alusinflatsioon aeglustus 2,4%ni (vt joonis 8). Euroala suurema majandustega riikidest kiirenes inflatsioon enim Hispaanias ja Itaalias, vastavalt 4,6%ni ja 3,2%ni. Saksamaal ja Prantsusmaal kiirenes inflatsioon vähem, ulatudes augustis vastavalt 2,9%ni ja 2,6%ni. Sisendite kallinemise tõttu on euroalal taas hoogustunud ka tootjahindade tõus, mis küündis augustis pea aprillis, vahetult pärast Lähis-Ida sõja puhkemist nähtud 6% kasvutemponi.

Olukord euroala tööturul on töötajate jaoks endiselt hea. Töötuse määr oli juulis endiselt madal, 6,4% (vt joonis 9). Samal ajal langes noorte töötuse määr eelmise kuu 15,0%-lt 14,9%ni, mis oli ligi aasta madalaim tase. Euroala suurema majandustega riikide hulgas oli üldine töötuse määr kõrgeim Hispaanias (10,0%), Prantsusmaal (8,3%) ja Itaalias (7,8%). Hõivemäär püsib euroalal endiselt ajaloolise kõrgtaseme juures. Hõivatute arv kasvas teises kvartalis eelmise aasta sama ajaga

Joonis 9. Euroala hõive ja tööpuudus



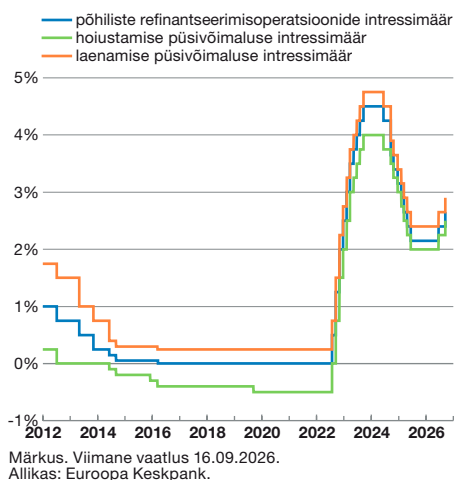
võrreldes 0,5%. Kuigi palgakasv ulatub euroalal endiselt 3%ni, on see siiski tasapisi aeglustumas. Kollektiivlepingutega määratud palga kasv¹¹ taandus selle aasta teises kvartalis 2,4%ni.

11 Negotiated Wage Growth

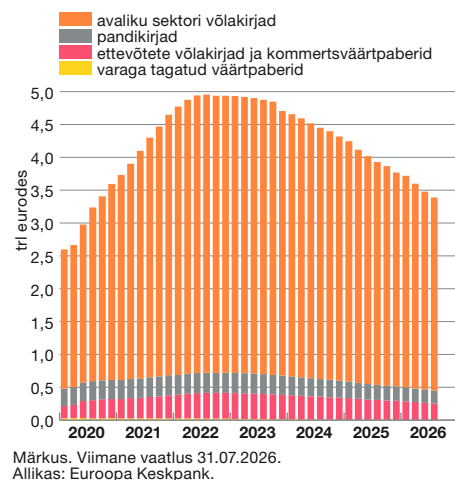
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

Eurosüsteemi rahapoliitika peamine eesmärk on tagada euroalal hinnastabiilsus. Euroopa Keskpanka (EKP) määratluse järgi tähendab hinnastabiilsus, et aastane inflatsioon püsib keskpika aja jooksul 2% tasemel. Lähis-Ida konflikt tekitab endiselt inflatsioonisurvet ja euroala koondinflatsioon on viimastel kuudel energia kallinemise tõttu taas kiirenenud. EKP ekspertide septembris avaldatud põhiprognoosi järgi kiireneb inflatsioon tänava keskmiselt 3,0%ni, aeglustudes seejärel 2027. ja 2028. aastal vastavalt 2,5%ni ja 2,1%ni. Seega püsib hinnatõus tõenäoliselt veel pikema aja jooksul 2% eesmärgist kiirem. Selleks et toetada euroala inflatsiooni aeglustumist eesmärgi suunas, otsustas EKP nõukogu septembrikuisel istungil rahapoliitikat karmistada.

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad



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

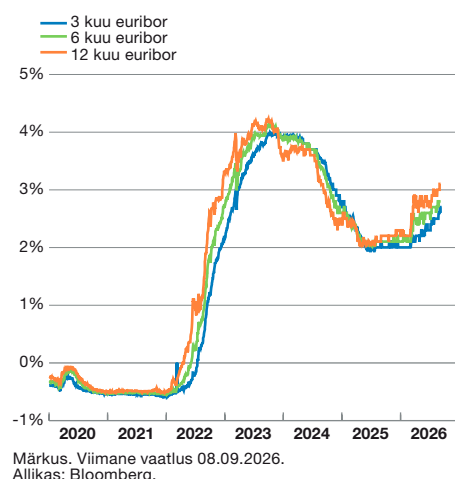


EKP nõukogu tõstis septembris kolme baasintressimäära 0,25 protsendipunkti võrra (vt joonis T1.1). Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on nüüd 2,65%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 2,90% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 2,50%. Nõukogu toonitab, et ei anna järgmiste intressiotsuste kohta konkreetseid lubadusi. Suure määramatuse tingimustes rõhutatakse endiselt vajadust olla rahapoliitiliste otsuste tegemisel paindlik ja lähtuda hetkeolukorrast. Otsused sõltuvad nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele, arvestades uusi majandus- ja finantsandmeid, alusinflatsiooni arengut ja rahapoliitika ülekandumise tõhusust.

Eurosüsteemi bilansimaht väheneb, kuna erinevate varaostukavade raames soetatud võlakirjad jõuavad järk-järgult lunastamistähtajani.¹² Juuli lõpu seisuga oli laiendatud varaostukava (APP) ja pandeemia majandusmõju leevendamiseks mõeldud erakorralise varaostukava (PEPP) raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis kokku 3,5 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).

Pankadevahelise rahaturu intressimäärad on suvekuudel märgatavalt tõusnud, peegeldades muu hulgas turuosaliste ootusi EKP rahapoliitika karmistumise suhtes (vt joonis T1.3). Selle aasta 8. septembri seisuga oli kolme kuu euribor 2,64%, kuue kuu euribor 2,80% ja 12 kuu euribor 3,12%. Euroala rahapakkumise aastakasv on laiema rahaagregaadi M3 järgi viimastel kuudel kiirenenud ja oli juulis 3,4%. Ettevõtete laenumahu aastakasv on samuti hoogustunud, ulatudes juulis 4,4%ni. Kodumajapidamiste laenumahu aastakasv on püsinud veidi üle 3%. EKP hinnangul on euroala pankade kapitali- ja likviidsuspositsioon tugev.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



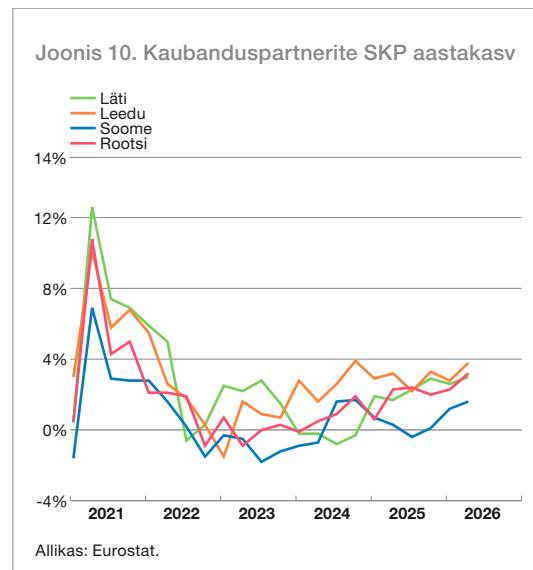
¹² Eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid. Laiendatud varaostukava (APP) raames omandatud võlakirjade reinvesteeringud lõpetati 2023. aasta juulis ja pandeemia majandusmõju leevendamiseks mõeldud erakorralise varaostukava (PEPP) raames tehtavad reinvesteeringud lõpetati 2024. aasta lõpus.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Kokkuvõttes viitavad teise kvartali andmed majandusseisu laiapõhjalisele tugevnemisele Rootsis ja Balti riikides. Samal ajal jääb Soome majanduse kasvutempo ikka veel teiste omast tagasihoidlikumaks ja sõltub suurel määral välisnõudlusest. Majanduse kasvutempo ja SKP struktuur olid samas riigiti üsna erinevad. Rootsis kasvas SKP kvartalivõrdluses 1,6% pärast esimese kvartali tagasihoidlikku vähenemist ning aastakasv kiirenes 3,3%ni. Soomes aeglustus SKP kvartalikasv esimese kvartali 0,8%-lt 0,4%ni, samas kui aastakasv kiirenes 1,6%ni. Nii Rootsis kui ka Soomes toetas majanduskasvu ekspordi suurendamine, kuid sisenõudluse tugi majandusele erines neis riikides märkimisväärselt. Rootsis oli kasv kokkuvõttes laiapõhjalisem, kuna välisnõudluse kõrval suurenesid jõudsalt ka investeeringud, muu hulgas masinatele ja seadmetele ning kaitsevaldkonda, samuti kasvas eratarbimine. Soomes pidurdasid kasvu seevastu eratarbimise, eeskätt majapidamiste tarbimise ja ka investeeringute vähenemine.

Majanduskasv Lätis ja Leedus kiirenes. Lätis oli majanduskasv suhteliselt laiapõhjaline, kuna lisaks tööstusele suurenes aktiivsus märgatavalt ka info ja side vallas ning finantssektoris. Leedus tulenes samal ajal teise kvartali tugev SKP kasv eelkõige töötleva tööstuse, ehituse ja kaubandusega seotud teenuste taastumisest. Lätis kasvas SKP kvartaliga 0,7% ja aastavõrdluses 3,0%, mis oli riigi parim tulemus alates 2022. aastast. Leedu SKP kvartalikasv oli endiselt Eesti peamiste kaubanduspartnerite kiireim, küündides pärast esimese kvartali tagasihoidlikku langust 1,7%ni. Leedu SKP aastakasv ulatus 4% juurde (vt joonis 10).

Põhja- ja Baltimaade majandusaktiivsuse ja kindlustunde näitajad viitavad aktiivsuse jätkuva paranemisele. Soomes küll ettevõtete kindlustunne mõnevõrra nõrgenes pärast juulis saavutatud viimase nelja aasta kõrgtaset, kuid püsis siiski pikaajalisest keskmisest kõrgemal. Tootmisootuste halvenemist tasakaalustas seal osaliselt tellimuste seis paranemine. Tarbijate kindlustunne tugevnes Soomes enim alates 2022. aastast, peegeldades optimistlikumaid ootusi nii riigi majanduse kui ka isikliku finantsolukorra suhtes,

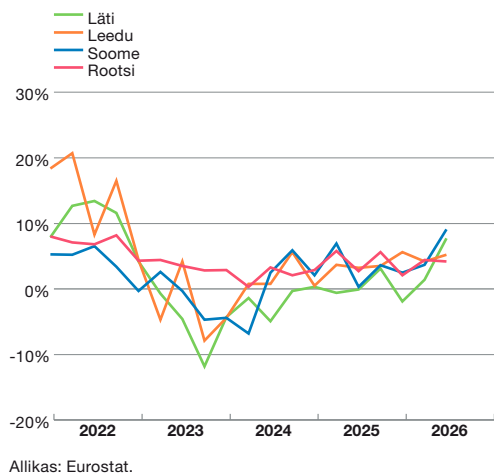


paranenud tarbimiskavatsusi ning väiksemat muret tööpuuduse pärast. Rootsis tugevnes tööstussektori PMI¹³ veelgi ja püsis selgelt üle 50 punkti piiri, viidates aktiivsuse kasvule ka ettevaates. Samas aeglustus veidi uute tellimuste ja eksporditellimuste kasv ning surve sisendkuludele tugevnes. Tootmisootused püsisid siiski positiivsed. Ka Rootsi tarbijate kindlustunne suurenes, jõudes kõrgeimale tasemele alates 2024. aasta lõpust. Selle taga oli peamiselt parem hinnang majandusolukorrale.

Balti riikides oli erasektori kindlustundeindeksite areng ebaühtlasem. Ettevõtete kindlustunne paranes mõõdukalt nii Lätis kui ka Leedus, samas kui tarbijate kindlustunne arenes erinevalt: Lätis see nõrgenes veidi, kuid Leedus paranes veelgi ja püsib selgelt positiivne. Leedus toetasid suvel tarbimisjulgust endiselt teise pensionisamba reformi mõju ja riigi majanduse hea käekäik. See peegeldus ka suvekuudel jätkunud jaemüügi kasvu, mis kevadega võrreldes siiski mõnevõrra aeglustus. Ka teistel kaubanduspartneritel jätkus jaemüügi tugev kasv, mis viitab sellele, et tarbimine toetab majandust.

Tööstus- ja ekspordisektori seis on meie kaubanduspartneritel püsinud väliskeskkonnast tulenevatele raskustele vaatamata üsna hea. Tööstustoodangu maht kasvas juulis Soomes aastatagusega võrreldes 4,5%. Tööstussektorit toetab seal tellimuste jõuline kasv, eelkõige metallisektoris ja laevaehituses. Lätis aga kahanes tööstustoodangu maht juulis aastavõrdluses 0,2%, sest elektritootmine vähenes ja ka mäetööstuse

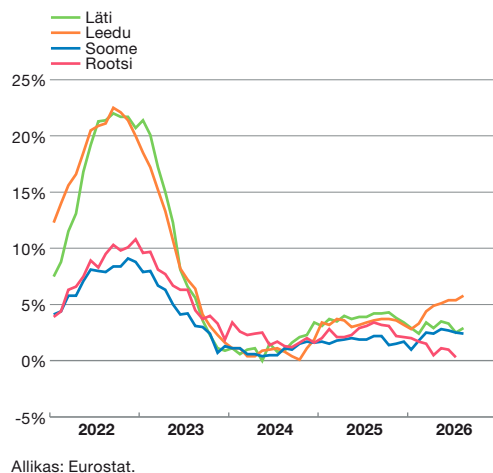
Joonis 11. Kaubanduspartnerite ekspordi aastakasv



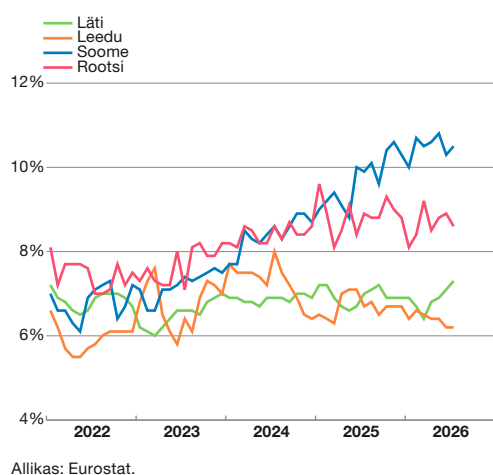
toodangu kasv aeglustus. Ka meie kaubanduspartnerite ekspordisektoril läheb üldiselt hästi (vt joonis 11). Rootsis jätkus üsnagi tempokas kaupade ekspordi kasv, kuigi import suurenes juulis ekspordist kiiremini. Soomes vähenes eksport juulis aastavõrdluses enam kui 13%, kui see oli suuresti tingitud eelmise aasta kõrgest võrdlusbaasist.¹⁴ Soome eksporti toetavad endiselt tööstustellimused metalli-, elektroonika- ja keemiatööstuses. Lätis ja Leedus kiirenes kaupade ekspordi aastakasv juulikuus märgatavalt. Seda toetas Lätis eelkõige masinate ja elektriseadmete ning Leedus mineraaltoodete väljavedu.

Hinnakasv püsib meie kaubanduspartnerite juures erinev. Soomes aeglustus inflatsioon augustis 2,4%ni, samal ajal kui Lätis kiirenes see 3,0%ni ja Leedus oli see 5,6%ga euroala kiireim (vt joonis 12). Lätis ja Leedus püsib hinnakasv teistest kaubanduspartneritest märksa kiireim, sest transpordikulud, mida mõjutavad olulisel määral maailmaturul kerkinud kütusehinnad, kasvavad hoogsalt. Leedus kiirendab inflatsiooni ka tugev sisenõudlus. Rootsis oli aga inflatsioon vaid 0,3%¹⁵, mida mõjutasid suuresti ajutised eelarvepoliitilised meetmed. Seetõttu jättis Rootsi keskpank augustis baasintressimäära 1,75%-le, kuid märkis, et oodatust tugevama majanduskasvu ja inflatsiooni ning pakkumispoolse hinnasurve tõttu püsib võimalus tõsta intressimäära aasta teisel poolel. Samas on madalad intressimäärad toetanud Rootsis pikalt kehvast seisust püsivalt eluasemeturu taastumist. Balti riikides toetab majapidamiste ostujõudu

Joonis 12. Kaubanduspartnerite inflatsioon (ÜTHI)



Joonis 13. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



endiselt ka palgakasv, kuigi kiire inflatsioon, eriti Leedus, vähendab reaalsissetulekute kasvu.

Tööturu seis on Eesti kaubanduspartneritel samuti üsna erinev. Soomes püsib tööpuudus endiselt suur, kuigi aasta algusega võrreldes on see siiski vähenenud. Juulis oli Soomes tööpuuduse määr endiselt 10% juures (vt joonis 13) ja noorte tööpuuduse määr ulatus ligi 17%ni. Tööturu vilets seis piirab Soomes oluliselt kodumajapidamiste tarbimist, vähendab kindlustunnet ja püsib eluasemeturu aktiivsust. Rootsis langes töötuse määr juulis küll 7,8%-le, kuid sealgi on probleemiks noorte suur tööpuudus. Lätis oli tööpuuduse määr juulis 7%. Leedus on samuti töötus püsivalt üldjuhul Põhjamaadest väiksem.

¹⁴ 2025. aasta juuli statistikat mõjutas oluliselt suure kruisilaeva valmimine ning eksport ja kvartali tulemust mõjutab see vähem ja joonisel 11 ei väljendu.

¹⁵ Juuli ÜTHI.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

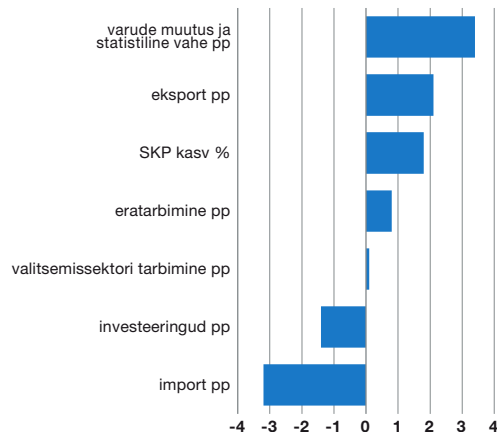
Eesti SKP kasvas teises kvartalis aastatagusega võrreldes 1,8% ja eelmise kvartaliga võrreldes 0,3%. Majanduskasvu vedas eeskätt kaupade eksport euroala turgudele. Siseturu nõudlus oli samas üsna nõrk ja peegeldas ilmselt osaliselt Lähis-Ida kriisi mõju. Tarbimise kasv jäi alla esimesele kvartalile ja investeeringud kahanesid (vt joonis 14).

Tegevusalati peegeldas majandusareng üsna hästi SKP nõudluskomponentides toimunut. Kõige enam panustas majanduskasvu töötlev tööstus, mis on peamine eksporditavaid kaupu tootev haru. Siseturule suunatud teenuste lisandväärtuse kasv oli aga kesine. Selle taga oli tootmise suhteliselt kiire kallinemine, mis näitab, et vaatamata tarbijahindade tõusu aeglustumisele võib sisemine hinnasurve olla endiselt arvestatav tegur. Mitmel tegevusalal, nagu kaubanduses, aga ka avalikus halduses, suurenes lisandväärtus jooksevhindades aastatagusega võrreldes märgatavalt, kuid kiire hinnatõusu tõttu püsivhindades hoopis vähenes (vt joonis 15).

Kuised majandusaktiivsuse näitajad on olnud vasturääkivad, kuid suurem osa neist osutab ikkagi tööstussektori toodangu kasvule. SKP andmed näitasid, et töötleva tööstuse lisandväärtus kasvas teises kvartalis kiiresti, kuid töötleva tööstuse toodangu mahuindeks oli teises kvartalis ligi 4% väiksem kui aasta varem. Kütteõlide tootmises kahanes tööstustoodangu mahuindeks aastatagusega võrreldes pea veerandi võrra, ehkki põlevkiviõli toodeti tonnides tänava teises kvartalis ligikaudu 8% rohkem kui aasta varem. Ka erinevad kindlustunde näitajad on tugevnenud ja osutavad majandusolukorra paranemisele. Kindlustunde näitajate paranemise juures tuleb siiski arvestada, et nende andmete kogumine on läinud konjunkturiinstituudilt üle statistikaametile ja osa hinnangute paranemisest võib tuleneda uuenenud kogumismetoodikast.

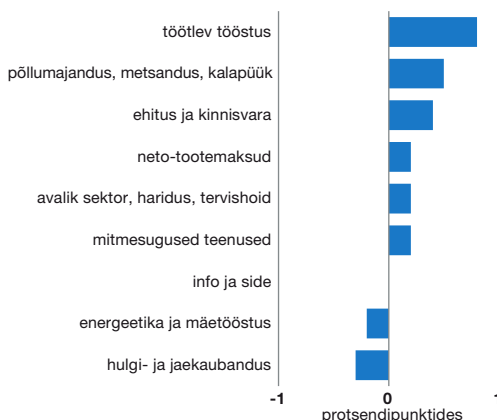
Toodangulõhe on vähenenud, aga majanduse maht pole veel naasnud pikaajalisele trendile (vt joonis 16). Majanduskasv on viimase aasta jooksul ületanud tootmisvõimsuse kasvu ja see on toonud kaasa toodangulõhe vähenemise. Sama kinnitab tootmisvõimsuse rakendatuse tase, mis on sel aastal kiirelt paranenud. Arvutuste põhjal

Joonis 14. Panused SKP kasvu, 2026. aasta II kvartal võrreldes aastatagusega



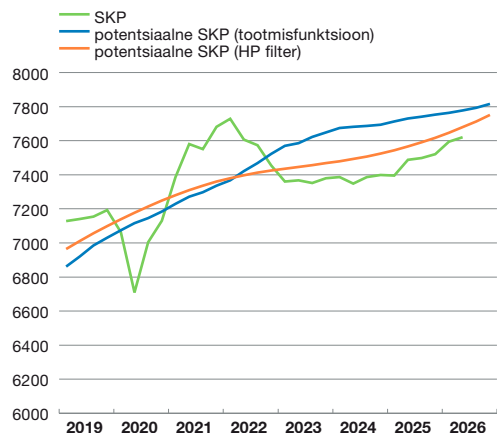
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 15. Tegevusalade panus SKP kasvu, 2026. aasta II kvartal võrreldes aastatagusega



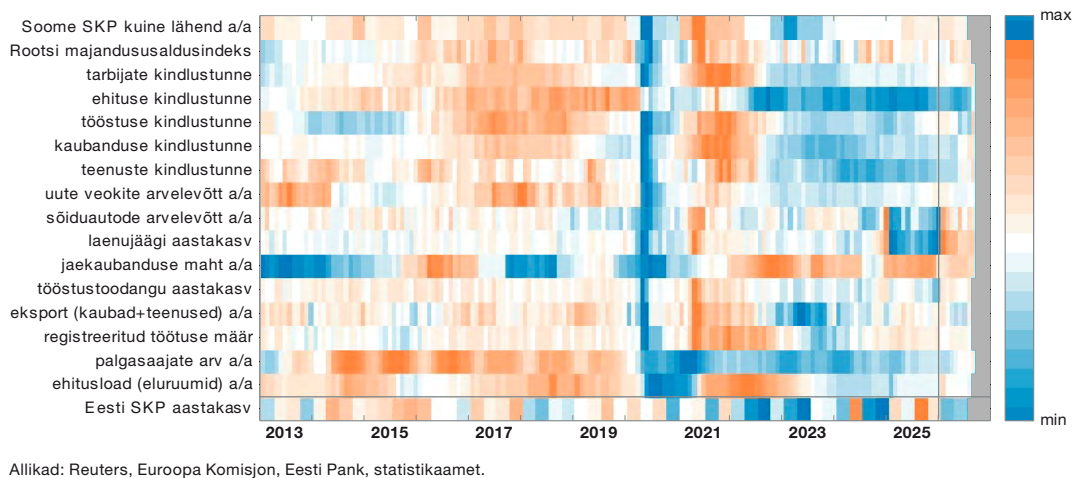
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 16. SKP ja selle potentsiaal, 2020. aasta püsihinnas, mln eurodes



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 17. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



jääb majanduse maht siiski veel alla pikaajalisele tasakaalu tasemele ja majanduses on veidi vaba tootmisvõimsust, mille toel saab lähiaastatel kiiremini kasvada.

Kolmanda kvartali majandusaktiivsuse ilmakaardil on võrreldes eelmise kvartaliga näha soojemaid toone (vt joonis 17). „Pehmete indikaatorite“ seas olid värsked baromeetrid positiivsemad kui teises kvartalis: kõigi sektorite kindlustunne¹⁶ on märgatavalt paranenud. „Kõvade indikaatorite“ poolel läks nii jaekaubandusel kui ka tööstusel mahuindeksite põhjal otsustades juulis paremini kui mullu samal ajal, registreeritud töötus jätkab vähenemist ning pangandussektori tugi majandusele on endiselt tugev.

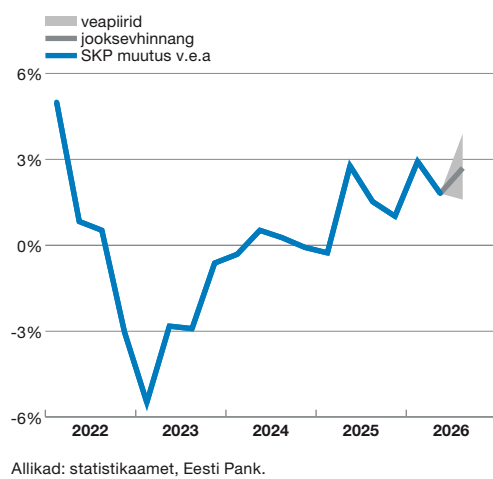
Kuistel andmetel põhinev kolmanda kvartali majanduskasvu kiirhinnang¹⁷ viitab sellele, et SKP aastakasv on kolmandas kvartalis kiirem kui eelmises kvartalis (vt joonis 18).

SISENÕUDLUS

Eratarbimise maht jäi teises kvartalis eelmise kvartaliga samale tasemele.

Aastavõrdluses kasvas tarbimise maht siiski 1,6% võrra. Enim suurenes kestva kaupade, sealhulgas kodukaupade ostmise. Samuti kasvasid vaba aja veetmise ja kultuuriga seotud kulutused. Inimeste ostujõudu turgutab sel aastal ühtlase maksuvaba tulu kehtestamine, samas läheb suurem

Joonis 18. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



osa sellest lisatulust suurema sissetulekuga inimestele, kes säästavad lisanduvast tulust keskmisest rohkem. Kuna tegemist on püsiva sissetuleku kasvuga, siis pikemas vaates kohandubki tarbimine selle järgi, kuid see toimub aegamisi.

Majapidamiste kulutused välismaal eelmise aasta teise kvartaliga võrreldes vähenesid.

Kuigi lennureisijate arv kasvas esimesel poolaastal kiiresti, reisirakke vähem lähiriikidesse, mille osakaal on Eesti elanike reisisihtkohtade seas suurem. Samuti on vähenenud ööbimiste arv välisreisidel.

16 Alates maist 2026 koostab konjunktuuribaromeetreid e nelja ettevõtlussektori ja eratarbijate majanduslikku kindlustunnet mõõtvaid näitajaid Eesti Statistikaamet. Värsked ja varasemad väärtused pole 100% võrreldavad (vt <https://stat.ee/et/uudised/statistikaamet-avaldas-varsked-konjunktuuribaromeetrite-andmed>) ning hooajaliselt tasandatud väärtusi Euroopa Komisjon mõnda aega Eesti jaoks ei avalda. Siinse ilmakaardi jaoks on parima lähendina kasutatud uusi silumata väärtusi ning lahutatud neist eelmise aasta sama kuu sesoonsuskoeffitsient e silumata ja silutud rea vahe.

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

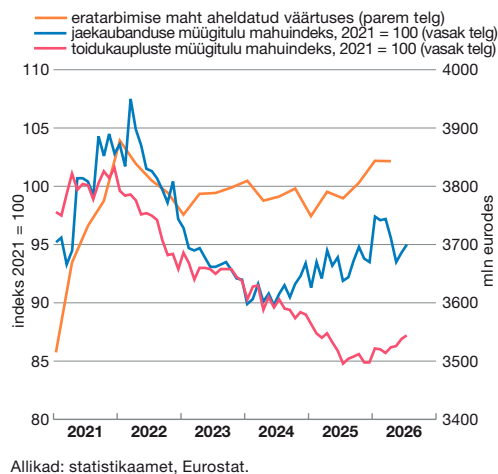
Jaekaubanduses on viimaks kasvule pööranud peamiselt toidukaupu müüvate supermarketite müügimaht (vt joonis 19). Eelmisel aastal vedasid jaemüügi kasvu tööstuskaubad ja transiitkajajate toel ka autokütuste müük. Selle aasta algusest on toidukaupade hinnatõus järk-järgult aeglustunud ning suvekuudel pöördusid hinnad langusesse. See on omakorda aidanud suurendada pikalt languses olnud toidupoodide müügimahtu. Kaubandust, iseäranis tööstus- ja riidekaupade müüki, peaks soodustama ka lisamaks e-kaubanduse ostudele kolmandatest riikidest, mis on juba vähendanud väikepakside tellimist eeskätt Aasiast. Kaardimaksete käive välismaa e-poodides kasvas juulis varasemate kuudega võrreldes aeglasemalt, ja mitmes kategoorias, näiteks internetikaubamajade või üldkaupade puhul, ka vähenes. Samamoodi näitavad maksu- ja tolliameti andmed, et juulis ja augustis on kukkunud drastiliselt just Hiinast pärit väikesaadetiste arv.

Ettevõtete ja majapidamiste laenusaaamise võimalused on vaatamata euribori tõusule püsinud head. Seda kinnitavad nii küsitlused kui ka suhteliselt kiire laenukasv. Konkurents laenuturul on viimase kümne aasta võrdluses tugev ja paranenud majandusväljavaade on ilmselt suurendanud ka pankade valmisolekut laenu anda. Ettevõtete hinnangud laenukeskkonnale on vaatamata tõusnud euriborile viimase kümne aasta keskmisest paremad. Nõudlus kinnisvaraga seotud laenude järele püsib tugev: eluasemelaenude jääk oli juuli lõpus ligikaudu 10% ning kinnisvara- ja ehitusettevõtetele väljastatud laenude jääk 12% suurem kui aasta varem. Teiste ettevõtete laenujääk küll kasvab, aga selle kasv aeglustus kevadiselt 6%-lt juuli lõpuks 3,5%-le.

Ettevõtete investeringute kahanemine esimesel poolaastal viitab jätkuval ebakindlusele, mis pärsib laienemisplaane. Esimesel poolaastal jäid ettevõtete investeringud kulumist väiksemaks, mis tähendab, et kapitali maht majanduses vähenes. Positiivsena saab välja tuua, et investeringud immateriaalsesse põhivara kasvavad endiselt ja nende osakaal kõigis kapitalimahutustes ulatub nüüdseks pea veerandini. Immateriaalne põhivara, millest suurema osa moodustavad kapitaliseeritud kulud teadus- ja arendustegevusele ning tarkvaraarendusele, on oluline eeldus tootlikkuse suurendamisele digitaliseerimise ja tehisarukasutamise kaudu.

Kuigi enamiku tegevusalade lisandväärtus on hakanud kasvama, pole see olnud piisav,

Joonis 19. Eratarbimine ja jaekaubandus



et julgelt investeerimisotsuseid teha. Nii nagu esimeses kvartalis, oli ka teises kvartalis investeringute kahanemine tegevusalade kaupa laiapõhjaline – investeerimismahud kasvasid aastavõrdluses veidi vaid ITK ja muude professionaalsete teenuste sektoris. Töötlevas tööstuses, veonduses ja laonduses ning kaubanduses kahaneb investeerimismaht aga juba mitmendat aastat järjest. Töötleva tööstuse kidurat investeerimisaktiivsust kinnitavad ka käibemaksudeklaratsioonide andmed. Ent erinevalt SKP statistikast on käibedeklaratsioonide andmetel investeringute aastakasv juba alates 2025. aasta teisest kvartalist pidevalt kiirenenud.

Eluasemeturul oli esimesel poolaastal tehinguaktiivsus väike. Turule tuli varasemast vähem uusi eluruume ja esmaturu tehingute arv oli umbes 15% väiksem kui eelmise aasta esimesel poolel. Esmaturu tehingute arvu vähenemist mõjutas 2026. aasta esimesel poolel eelkõige Tallinna kinnisvaraturg, kus on viimastel aastatel valminud palju kõrgema hinnaklassi uusarendusi, mille ostjaskond on piiratum. Kuna järelturu tehingute arv on võrreldes eelmise aastaga siiski suurem ja ka kinnisvara keskmine ruutmeetri hind on tõusnud (jaanuarist juulini keskmiselt 3,6%), on eluasemeturul tehingute arv sel aastal veidi kasvanud. Keskmise netopalgast ostujõud eluasemeturul on aasta varasemaga võrreldes parem, kuna tulumaksureformi toel kiirenenud netopalgast kasv edestab märkimisväärselt korterite hinnatõusu.

Ettevõtted jätkasid teises kvartalis varude kasvatamist, kuid võrreldes laoseisu hoogsatäiendamisega aasta alguses kasv aeglustus.

Kaubanduses vähenes müügiks ostetud kaupade soetamine, töötlevas tööstuses jällegi tooraine ja materjalide varumine. Samas paranesid teises kvartalis tööstusettevõtete hinnangud nõudlusele

ja uutele tellimustele võrreldes esimese kvartaliga. See võib pigem viidata, et tegemist on laovarude juhtimisega ja varumise normaliseerumine ei tulene nõudluse nõrgenemisest.

Taustinfo 2. Kuidas on teise samba sissemaksete suurendamine muutnud majapidamiste säästmiskäitumist

Teise pensionisamba vabatahtlikuks muutmine ja viis aastat tagasi tehtud suured väljamaksed enne pensioniiga vähendasid majapidamiste finantsinvesteeringute ehk aktsiate ja fondiosakute kogumahtu. Hiljem, 2025. aastal tegi riik teise sambasse raha paigutamiseks lisasoodustuse, võimaldades tõsta oma panust pensionifondi tulumaksueelsest palgatulust kas 4 või 6%ni.

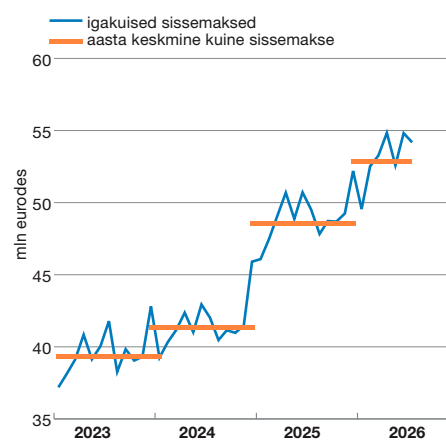
Muudatuse järel kasvasid 2025. aastal sissemaksed teise samba fondidesse Pensionikeskuse andmetel kokku üle 17%, 583 miljoni euroni.¹⁸ Aasta varem oli sissemaksete kogusumma 496 miljonit eurot. Võimalust sissemakseid suurendada kasutas eelmisel aastal 74 000 inimest, kusjuures ligi kaks kolmandikku maksemäära muutjatest tõstis selle 6%ni. Ühtlasi kasvasid keskmised igakuised sissemaksed (vt joonis T2.1). Kui 2023.¹⁹ ja 2024. aastal olid keskmised kuised sissemaksed teise samba fondidesse 39 ja 41 miljonit eurot kuus, siis 2025. aastal, mil oma panust oli võimalik tõsta kuni 6%ni, kasvas keskmine kuine sissemakse 48,5 miljoni euroni.

Teise samba sissemaksete suurendamine kasvatas majapidamiste säästmismäära eelmisel aastal hinnanguliselt 0,3% võrra. Kui teise samba maksed oleksid kasvanud palgafondiga samas tempos, oleks sissemaksete aastakasv olnud umbes 28 miljonit eurot. Tegelikult kasvasid sissemaksed 86 miljoni euro võrra ning seda olukorras, kus teise sambaga liitunute arv veidi vähenes. Seega säästsid majapidamised kogumismäära suurendades eelmisel aastal ligi 60 miljonit eurot rohkem. Võimalik, et see raha oleks säästetud niikuinii, kuid korrapärased igakuised maksed aitavad hoida säästudistsipliini ega lase seda raha jooksvateks kuludeks kasutada.

Teise samba sissemaksete kasv on suurendanud säästmist ka sel aastal. Maksemäära saab igal aastal suurendada või vähendada ning 2026. aasta alguseks lisandus veel 33 000 avaldust maksete tõstmiseks. Esimese poolaasta ligi 6% palgafondi kasvu põhjal võinuks jaanuarist augustini eeldada umbes 23 miljoni euro suurust täiendavat säästu teise sambasse, kuid tegelik lisasääst oli sellest 12 miljoni võrra suurem. Korrapärased igakuised sissemaksed teise samba fondidesse ja pensioni investeerimiskontodele on sel aastal olnud keskmiselt 53 miljonit eurot kuus.

2025. aasta alguses tõusis tulumaksumäär, mis piiras tarbimiseks kasutatava tulu kasvu ning võimaldas seega inimestel vähem säästa. Samal ajal suurendas osa pensionikogujatest teise samba maksemäära ning pani umbes 60 miljonit eurot rohkem kõrvale, mis omakorda aitas säästumäära tõsta.

Joonis T2.1. II samba igakuised sissemaksed



Allikad: pensionikeskus, Eesti Pank.

¹⁸ Koos pensioni investeerimiskontoga.

¹⁹ 2023. aasta maksetest on välja võetud jaanuari erakordselt suur laekumine, mis sisaldas endas ka riigipoolset tagasimakset ja kompensatsiooni pandeemia ajal peatatud maksete eest.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

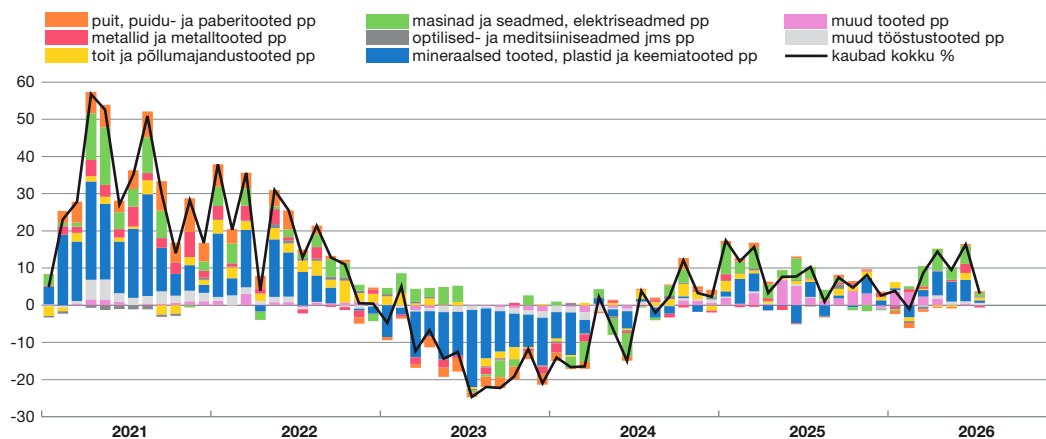
Eesti peamiste kaubanduspartnerite nõudlus teises kvartalis paranes ning kaupade ja teenuste müük välisurgudele suurenes. Eesti ekspordi maht kasvas teises kvartalis aastavõrdluses 2,8%. Kaupade eksport suurenes 4,2% ja teenuste eksport 0,8%. Impordi maht kasvas kaubaimporti suurenemise toel, mis oli 6,9% suurem kui aasta varem. Teenuste import kahanes 1% võrra.

Kaubaekspordi kasvu toetas töötleva tööstuse suurem müük välisurgudel. Ekspordikäibe kasvule andis teises kvartalis suurima panuse masinate ja seadmete, sealhulgas elektriseadmete ekspordi suurenemine. Mais ja juunis müüdi enam ka metalltooteid. Suure panuse ekspordikäibe

kasvu andis samas mineraalsete kütuste väljaveo suurenemine, mida mõjutas hinnatõus (vt joonis 20). Kaubaekspordi käive kasvas teises kvartalis enim Lähti, mida mõjutas elektrienergia eksport, aga ka Hollandisse, kuhu suurenes põlevkiivi müük. Viimase 12 kuu keskmise põhjal on aga kõige kiiremini suurenenud eksport Lähti ja Poola. Masinate ja seadmete, eriti elektriseadmete suurem ekspordikäive võib saada tuge kasvavast nõudlusest, mis kaasneb andmekeskuste ja muu tehisarukutuselevõttu toetava taristu ehitamisega. Teises kvartalis oli positiivne ka ekspordi kasv Soome, mida oli kaua oodatud. Maksebilansi andmetel kasvas kaubaekspordi käive teises kvartalis 7%.

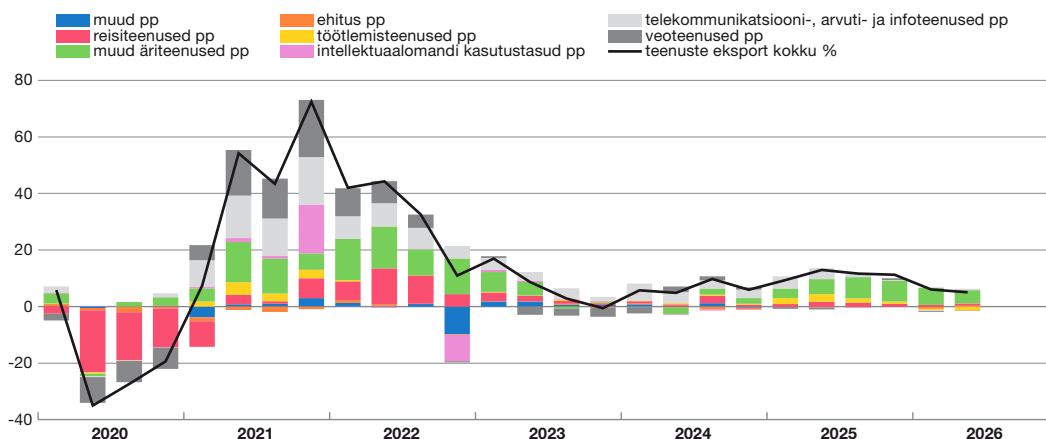
Sel aastal avaldavad kaubaimportile mõju kaitseotstarbeliste investeeringutega seotud sisseostud. Teises kvartalis suurendas importi

Joonis 20. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panused



Allikas: statistikaamet.

Joonis 21. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panused



Allikas: Eesti Pank.

ka eratarbimise elavnemine. Kaupade impordikäive oli teises kvartalis 8% suurem kui aasta varem. Kasvu vedasid eelkõige masinate ja seadmete ning elektroonikakaupade sisseostud. Teenuste impordikäive kasvas aastavõrdluses pisut üle 1%. Teenuste impordis on suurim osakaal äriteenustel, mis moodustavad pisut üle kolmandiku. Transpordi- ja IKT-teenuste osakaal ulatub kummalgi viiendikuni.

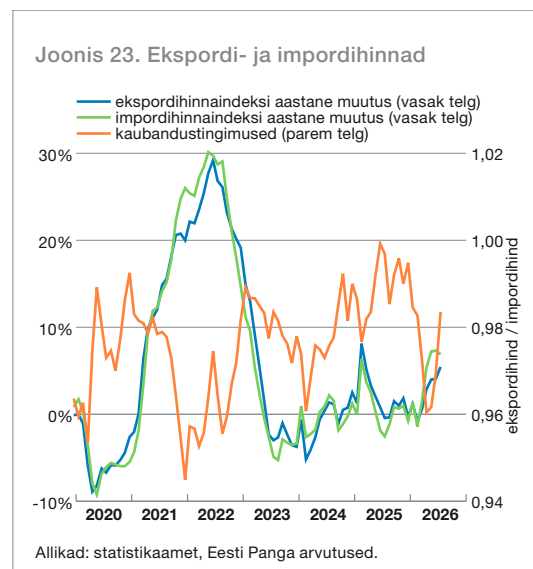
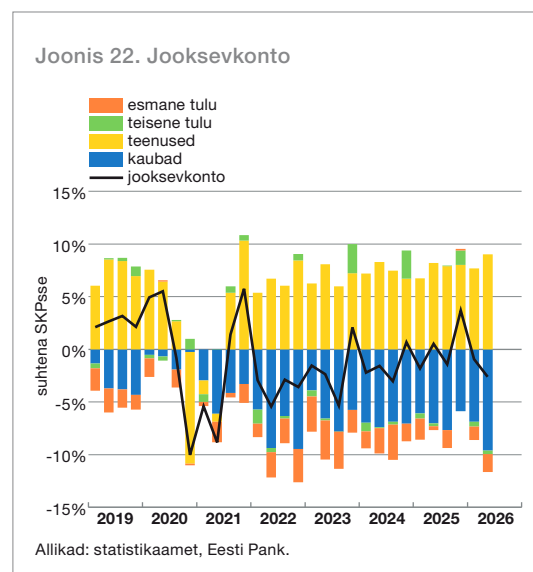
Teenuste ekspordi kasvu taga on pikka aega olnud äriteenuste kasv, samuti on olnud tugev IKT-teenuste eksport. Teises kvartalis suurenes teenuste ekspordikäive 5%. Kasvu vedas endiselt äriteenuste eksport, mis suurenes 17%. Tugev oli ka reisiteenuste ekspordi kasv, mis ulatus 7%ni. Telekommunikatsiooni- ja arvutiteenuste ekspordikäibe kasv on sel aastal olnud varasemast tagasihoidlikum. Teises kvartalis suurenes see 2%. Suurima osa sellest valdkonnast moodustavad arvutiteenused, mille müük välisurgudel kasvas 4% (vt joonis 21). Transporditeenuste ekspordikäive vähenes teises kvartalis 1%. Positiivne on aga see, et pikalt kahanenud maanteekaubavedude eksport kasvas teises kvartalis 10%. Samuti jätkab kasvu meretranspordi ekspordikäive, mis suurenes 9%. Transporditeenuste ekspordist moodustab meretransport ligi veerandi ja maanteetransport kolmandiku.

Maksebilansi andmeil oli jooksevkonto 2026. aasta teises kvartalis 290 miljoni euro suuruses puudujäägis, mis moodustas 2,6% SKPst. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga oli jooksevkonto puudujääk suurem, mis tuleneb kiiremini kasvanud kaupade impordist. Kuigi kaupade konto puudujääk suurenes 1,1 miljardi euron, toetas jooksevkontot teises kvartalis teenustekonto ülejääk (vt joonis 22).

Kaubandustingimused 2026. aasta esimeses pooles halvenesid, kuna impordihindade tõus oli võrreldes ekspordihindadega kiirem (vt joonis 23). Teises kvartalis on olukord mõnevõrra paranenud, kuid impordihindade tõus on endiselt hoogne. Peamiselt mõjutab seda energiahindade tõus, mis on kaasnud USA ja Iraani konfliktiga.

TÖÖTURG

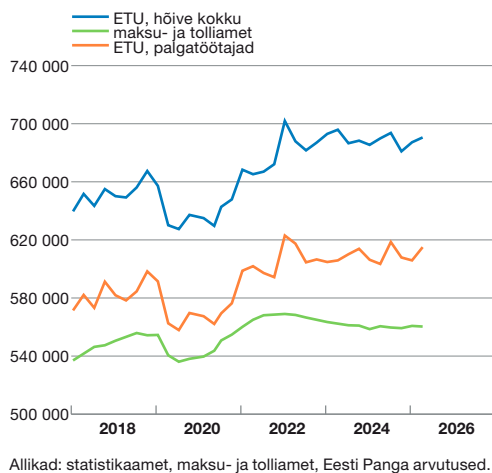
2025. aasta viimases kvartalis ja 2026. aasta esimeses pooles oli tööjõus osalemine varasemast väiksem. Tööjõus osalemise määr näitab nende inimeste osakaalu tööealiste seas, kes töötavad või otsivad aktiivselt tööd ja on valmis



lühikese aja jooksul tööle asuma. Teises kvartalis oli töötuid ligikaudu 10 000 inimese võrra vähem kui aasta varem, kuid samal ajal kahanes ka hõivatute arv. Tegemist võib olla ajutise nähtusega, mille taga on möödunud aastate keeruline olukord tööturul, kus väheste tööpakkumiste ja rohkete kandidaatide tõttu on olnud töökohta raske leida. Samas võib mõju avaldada ka töötutoetuste süsteemi muutus. Kui varem oli töötutoetusele õigus ka neil, kel erinevatel põhjustel puudus hiljutine tööstaaž, näiteks täisajaga õppinutel, last kasvatanutel või lähedast hooldanutel, siis seda asendav baasmääras töötuskindlustushüvitis eeldab varasemat töötamist. See võib teha tööotsingutega alustamise keerulisemaks.

Erasektori nõudlus tööjõu järele ei ole kokkuvõttes suurenenud. Tööjõu-uuringu kohaselt oli Eesti ettevõtetes ja asutustes teises kvartalis

Joonis 24. Hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes, hooajaliselt tasandatud



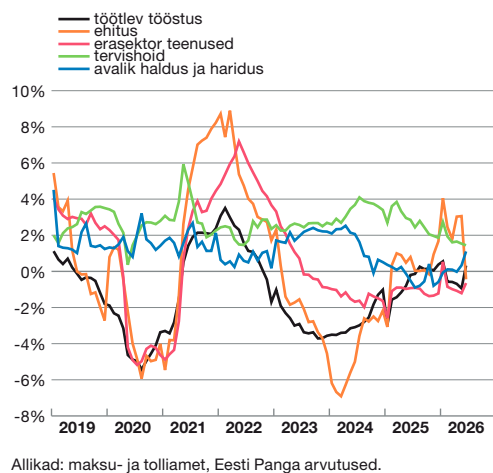
hõivatuid samapalju kui aasta varem, kuid palga-töötajate arv suurenes 2% (vt joonis 24). Maksu- ja tolliameti andmed, mis hõlmavad kõiki deklareeritud palgasaaajaid, näitasid teises kvartalis nõrgemat seis – palgasaaajate arv jäi aastavõrdluses samaks. Sealjuures kahanes palgasaaajate arv äriregistrisse kantud ettevõtetes 0,3% ja kasvas ülejäänud majanduses 0,9%. Erasektoris suurenes palgasaaajate arv ehituses teises kvartalis umbes 2% (vt joonis 25), mille taga võib olla Rail Baltica ehitustööde mõju. Töötlevas tööstuses aga palgasaaajate arv kahanes 0,4%. Juuni ja juuli andmed näitasid hõive kahane-mist ehituses ja kasvu töötlevas tööstuses, kuid on võimalik, et osa ettevõtteid tegutsevad kahe vald-konna kokkupuutepunktis. Vaatamata hõiveootuste paranemisele hõive teenustesektoris kahanes. Valitsemissektoris suurendas töötajate arvu endi-selt tervishoid, kuid avalikus halduses ja hariduses kokku pööras hõive samuti kasvule.

Töötukassa vahendatavate töökohtade arv ei ole veel püsivale kasvutrendile jõudnud.

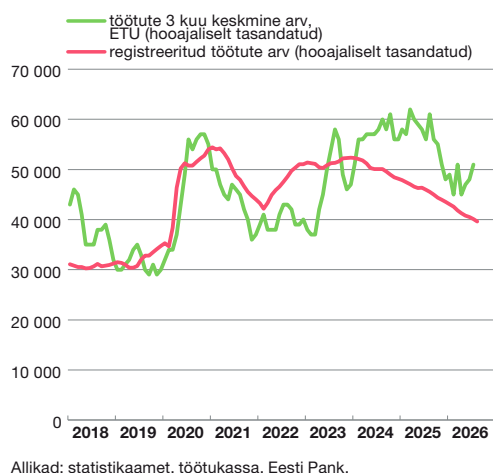
Töökuulutuste arv pöördus 2025. aasta lõpus kasvule ja suurenes 2026. aasta esimeses kvar-talis, kuid jäi teises kvartalis aastavõrdluses muutumatuks. Juuni, juuli ja augusti näitajad olid siiski paremad – nende kuude jooksul oli vabu töökohti keskmiselt 17,5% rohkem kui aasta varem. Tegevusaladest panustasid vabade töökohtade arvu suurenemisse kõige enam ehitussektor ja kaubandus. Töötleva tööstuse vabade töökohtade arv teises kvartalis kokku aastavõrdluses kahanes, kuid pöördus suvekuudel taas kasvule.

Tööpuudus kahanes teises kvartalis 6,6%ni, kuid selle taga oli väiksem töäjõus osalemine,

Joonis 25. Deklareeritud palga saajate arvu aastane muutus



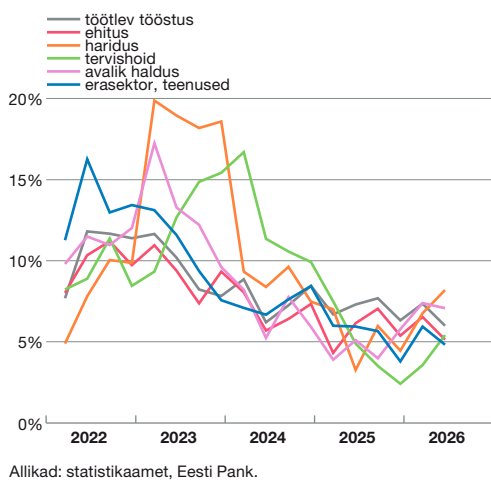
Joonis 26. Töötud



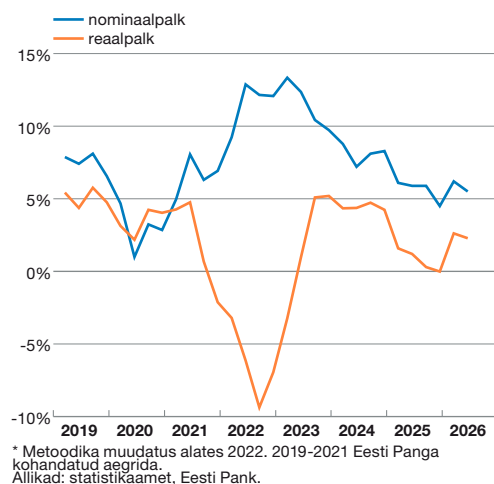
mitte suurem hõive. Mai, juuni ja juuli kesk-mine töötuse määr, mis on eelindikaator 2026. aasta kolmandale kvartalile, tõusis 6,9% juurde ning töötute arv suurenes 49 000-lt 51 000ni (vt joonis 26). Paraku viitab see endiselt vähesele töäjõus osalemisele. Töäjõus osalemise määr on vaatamata kahanemisele siiski üks Euroopa Liidu kõrgemaid. Registreeritud töötute arv kahanes 2026. aasta teises kvartalis aastavõrdluses 12%, kuid suvekuudel kiirenenuud noorte registreeritud töötute arvu vähenemine viitab töötuhüvitise süsteemi muutuse mõjule.

Teises kvartalis kasvas keskmine brutopalk statistikaameti andmetel 5,5%. Palgakasv aeglustus erasektoris, kuid oli tänu kollektiivsetele kokkulepetele avalikus sektoris – hariduses, tervis-hois ja avalikus halduses – kiirem kui möödunud

Joonis 27. Keskmise palga aastane muutus

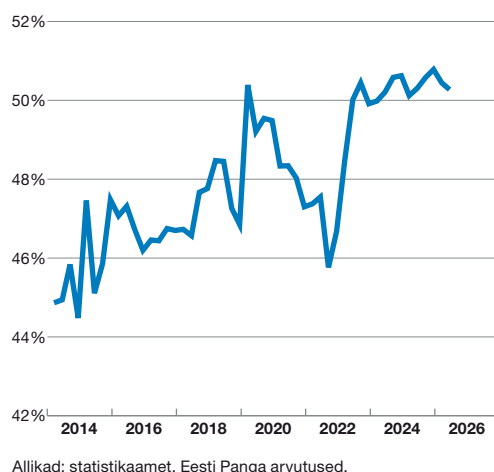


Joonis 28. Keskmise palga aastane muutus*



aastal (vt joonis 27). Aprilli alguses jõustunud 6,8% miinimumpalga tõus kiirendas keskmisest madalamate palkade kasvu, samas kui kõrgemate palkade kasv aeglustus. Majanduskasvu taastumine kajastub töötleva tööstuse ja ehituse keskmisest kiiremas palgakasvus. Nende tegevusalade keskmise palga suhe kogu majanduse keskmisesse vähenes majanduslanguse ajal, kuid on nüüd taastumas. Tänu aeglasemale inflatsioonile hoogustus 2026. aasta esimeses pooles reaalpalka kasv 2,5%ni (vt joonis 28). Veelgi hoogsamalt, hinnanguliselt 7,4%, suurenes keskmise netopalka ostujõud, sest maksuküüru kaotamine vähendas keskmist tulumaksumäära. Kogu majanduse palgafondi osatähtsus püsis 2026. aasta esimeses pooles võrreldes aasta varasemaga muutumatuna. See tähendab, et tootmise tööjõukulu küll enam ei suurene, kuid pole majandus-

Joonis 29. Palgafondi osakaal SKPs, hooajaliselt tasandatud



languse ajal kõrgele kerkinud tasemelt veel kahanema hakanud (vt joonis 29).

Taustinfo 3. Kui palju saab Eesti majandus kasvada ilma hõivet suurendamata?

2022.–2023. aasta majanduslanguse ajal vähenes Eesti majanduse toodang märksa rohkem kui hõive ning tööjõu tootlikkus ehk reaalne lisandväärtus ühe töötaja kohta kahanes. Majanduslanguse ajal hoiduvad ettevõtted sageli nõudluse vähenedes tööjõudu samal määral vähendamast, sest koondamine ja värbamine on kulukas, eriti pikaajalise tööjõupuuduse olukorras. Sellisest käitumisest tingitud tootlikkuse langus on ajutine, sest majandusaktiivsuse taastudes saavad ettevõtted olemasolevate töötajatega toodangut suurendada ja tootlikkus taastub. Selle taustinfo eesmärk on hinnata, kui palju oli 2026. aasta teiseks kvartaliks jäänud ruumi lisandväärtuse kasvuks tootlikkuse taastumise arvelt.

Tööjõu tootlikkust arvutatakse käesolevas analüüsis sesoonselt korrigeeritud reaalse lisandväärtuse ja palgaväljamakse saajate arvu suhtena kümne tegevusalarühma kaupa. Hõive näitajaks on valitud registriandmed palgasaaajate kohta, sest tööjõu-uuringu hinnangud on kvartalite ja

tegevusalade kaupa liiga ebatäpsed. Iga tegevusalarühma kohta leitakse langusele eelnenud tootlikkuse tipptase, sellele järgnenud madalaim tase ja 2026. aasta teise kvartali tase. Nende väärtuste põhjal saab hinnata, kui palju peaks tegevusala lisandväärtus suurenema, et tootlikkus taastuks languselelele tipptasemele, ning kui suurt kasvu see tähendaks kogu majandusele.

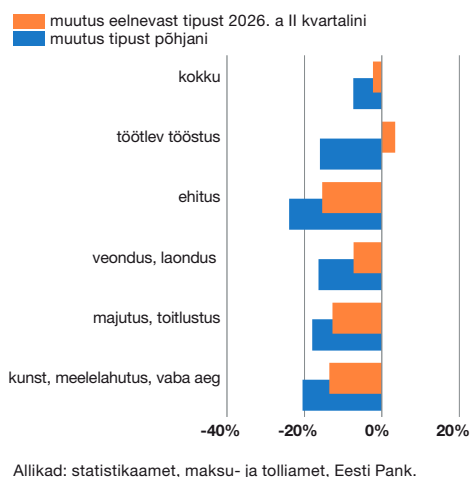
Kogu majanduse tootlikkus langes 2022. aasta esimese kvartali tipust 2023. aasta teise kvartalini ligikaudu 7,4%. Sellest langusest oli 2026. aasta teiseks kvartaliks taastunud umbes 69% ning tootlikkus jäi varasemast tipust veel ligikaudu 2,3% madalamaks. Kogunäitaja varjab siiski suuri tegevusaladevahelisi erinevusi. Üks suuremaid tootlikkuslünki on ehituses (vt joonis T3.1). Ehituse tootlikkus saavutas tipu 2021. aasta kolmandas kvartalis ja langes seejärel 2025. aasta lõpuni peaaegu 24%. Viimastes kvartalites on tootlikkus küll taastunud, kuid jäi 2026. aasta teises kvartalis varasemast tipust endiselt ligikaudu 15% madalamaks. Tipptasemele naasmiseks peaks ehituse tootlikkus praeguselt tasemelt tõusma ligikaudu 18%. Ehituse kohanemist nõudluse langusega ei iseloomusta täiel määral töajõu hoidmine, sest lisaks tootlikkusele kahanes tuntavalt ka hõive. Tootlikkuse reservi on ka majutuses ja toitlustuses, transpordisektoris ning kunsti, meelelahutuse ja vaba aja tegevusalal. Majutuses ja toitlustuses on tootlikkus 18% madalam kui 2024. aasta esimeses kvartalis, kui Venemaalt saabuvate turistide hulk oli juba kahanenud ja Ukraina sõjapõgenike saabumise mõju möödunud. Transpordisektorit mõjutas tugevasti Venemaasuunalise transiididäri ärajäämine, mis on püsiv muutus. Et seda mitte arvestada taastumispotentsiaali hulka, võetakse arvesse vaid langus alates 2024. aasta algusest saati. Kunsti, meelelahutuse ja vaba aja tegevusalal oli töajõu tootlikkus umbes viiendikku väiksem kui enne langust.

Töötlevas tööstuses on tootlikkuse kohandumine juba lõppenud. Lisandväärtus on alles taastumas ja jääb kriisieelsele veel 2% alla, kuid hõive on vähenenud rohkem kui toodang ja tootlikkus ületab varasemat tipptaset. Lisaks töötlevale tööstusele on veel mitu tegevusala, kus ei ole oodata tootlikkuse taastumisel põhinevat lisandväärtuse kasvu, kuna majanduslanguse ajal puudus selge tootlikkuse tsükel. Need on põhiliselt suure tootlikkusega teenuste tegevusalad, näiteks info- ja side, kinnisvara, teadus ja arendus, haldus ja abitegevused, aga ka riigisektoris kuuluvad tegevusalad.

Erandlikuna paistavad silma kaks valdkonda. Energeetikasektoris, kus tootlikkus oli energiakriisi ajal ajutiselt väga suur, pole tõenäoliselt oodata, et see taastuks samale tasemele. Finantssektoris on reaalsel lisandväärtust keeruline mõõta ja hõive kiire kasv viimastel aastatel viitab struktuursetele muutustele.

Kui hõive, mida mõõdetakse palgasaajate arvuga, püsiks kõigil tegevusaladel 2026. aasta teise kvartali tasemel ja selge tootlikkustsükliga tegevusaladel taastuks languseelne tootlikkus, suureneks majanduse reaalne lisandväärtus ligikaudu 2–2,5%. Seda näitas ka majanduse koondnäitajate põhjal saadud hinnang. Ehitus panustaks sellesse umbes 1,2 protsendipunkti, majutus ja toitlustus 0,6 protsendipunkti ja ülejäänud tegevusalad kokku 0,7 protsendipunkti. Nendes valdkondades, kus hõive kahanes majanduslanguse ajal samal määral kui lisandväärtus või kus langusjärgne kohanemine on lõpule jõudnud, eeldab lisandväärtuse edasine kasv tehnoloogilist arengut, rohkem kapitali töötaja kohta või suuremat tööjõupanust – rohkem töötajaid või töötunde töötaja kohta.

Joonis T3.1. Tööjõu tootlikkuse muutus viimase majanduslanguse ja taastumise ajal



HINNAD

Hinnatõus aeglustus suvekuudel järsult.

Juulis ja augustis oli hinnatõus Eestis euroala aeglaseim, ulatudes aastavõrdluses vastavalt 2,0% ja 1,3%ni. Seda mõjutas muu hulgas aastataguse käibemaksutõusu mõju väljalangemine inflatsiooninäitajast. Hinnatõusu pidurdasid ka toiduainete odavnemine ning tööstuskaupade ja teenuste aeglane hinnatõus (vt joonis 30). Eesti aeglase hinnatõusu põhjuseid käsitleb põhjalikumalt taustinfo 4.

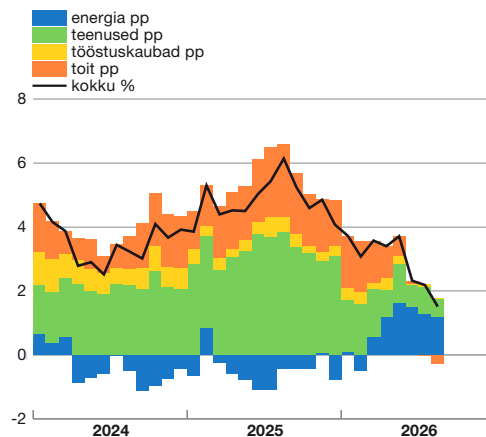
Hinnatõusu aeglustumise üks peamisi põhjuseid on olnud toiduainete odavnemine.

Augustis maksis tarbijate toidukorv 2,6% vähem kui aasta varem. Toiduainete tootja- ja impordihindu on alandanud tootmismahdade suurenemine, mis on reaktsioon varasemale kõrgele hinnatasemele. Jätkunud on eelmisel aastal alanud või ja teiste piimatoodete hinnalangus. Tänavu on märgatavalt odavnenud ka hooajalised toiduained. Seda võivad selgitada mullusest soodsamad ilmaolud Balti riikides ja Poolas. Augustis olid puuviljad 15% ja köögiviljad 2% odavamad kui aasta varem.

Ligi kolmveerand aastast hinnatõusust tuli augustis energiakandjatest, sest mootorikütused hakkasid taas kallinema. Kuigi toornafta ei maksa praegu nii palju kui kevadel pärast USA ja Iraani sõja puhkemist, on kütuste rafineerimis-marginaalid järsult suurenenud. Euroopa sõltub diislikütuse puhul välistarnijatest ja selle import on häiritud juba alates kevadest. Suve teises pooles on suurema nõudluse toel kasvanud ka bensiini marginaalid. Elektri börsihind oli augustis küll veerandi võrra odavam kui eelmisel aastal samal ajal, kuid lõpphind tarbijatele siiski pisut kasvas (vt joonis 31). Hinda kergitasid peamiselt fikseeritud hinnaga pakettide kallinemine ja vähemal määral ka jaanuaris lisandunud sagedusreservi- ja varustuskindluse tasud.

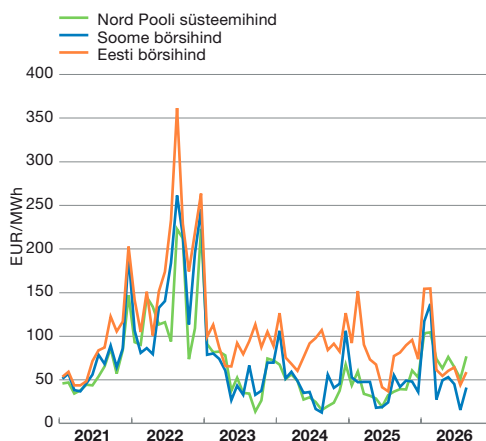
Teenuste ja tööstuskaupade hinnatõus on olnud Eestis sel suvel üks euroala aeglasemaid. Tööstuskaupade hinnatõusu on juba

Joonis 30. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 31. Elektri börsihinnad



Allikas: Nord Pool.

pikemat aega pidurdanud rõivaste odavnemine. Selle taga on peamiselt madalamad impordihinnad, kuid jaekaubanduse juurdehindlused püsivad suured. Teenuste hinnatõusu on tänavu aeglustanud majutusteenuste ja puhkuse-teenuste odavnemine aastavõrdluses. Kindlustuses on tugev konkurents sundinud ettevõtteid otsima võimalusi hindade langetamiseks. Uut hinnasurvet on samal ajal tekitanud prügiveo- ja veeteenuste kallinemine ja üürihindade hooajaline tõus.

Taustinfo 4. Eesti aeglustunud hinnatõusu tagamaad

Viimastel kuudel on hinnatõus Eestis kiiresti aeglustunud ja olnud euroala aeglaseim. Varem on seda juhtunud vaid korra – 2020. aastal koroonakriisi alguses. Selles taustinfos vaadeldakse Eesti aeglase hinnatõusu põhjuseid.

Ühtlustatud tarbijahinnaindeks tõusis Eestis juulis aastaga 2,0%, aga euroala keskmine oli peaaegu protsendipunkti võrra kiirem (vt joonis T4.1). Eesti tagasihoidlikum inflatsioon võrreldes euroala keskmisega tulenes eelkõige teenustest. Nende panus hinnatõusu oli Eestis 0,75 protsendipunkti väiksem. Vahet suurendasid ka mootorikütuste 0,42 protsendipunkti väiksem panus ning töötlemata toidu ja tööstuskaupade aeglasem hinnatõus. Vastupidist mõju avaldas eluasemeenergia: elektri, gaasi ja soojusenergia panus hinnatõusu oli Eestis märksa suurem kui euroalal keskmiselt.

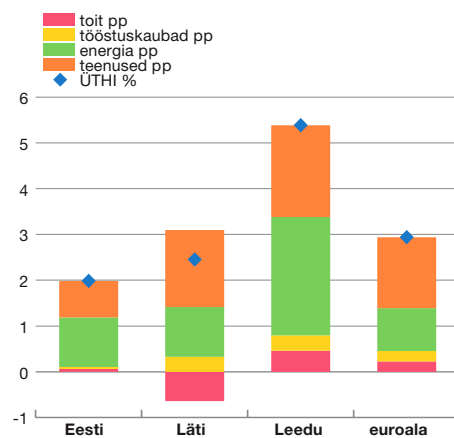
Oluline osa riikide inflatsioonierinevustest tuleneb kaudsetest maksudest. Püsivate maksumääradega arvatud ÜTHI põhjal lisasid maksumuudatused Eesti juuli inflatsioonile ligikaudu 0,35 protsendipunkti (vt joonis T4.2). Leedus oli maksude panus üle ühe protsendipunkti, Lätis väga väike ja euroalal tervikuna kergelt negatiivne. Kaudsed maksud suurendasid seega Eesti ja Leedu inflatsioonierinevust, kuid lähendasid Eesti ja euroala hinnatõusu. Lätis odavnesid toiduained, sest juulis langetati leiva, piima, linnuliha ja munade käibemaksumäär 21%-lt 12%-le. Värskele puu- ja köögiviljadele kehtis madalam määr juba varem. Eestis jäeti ära 2026. aasta maiks kavandatud energiaaktsiisi tõusu etapp ning järgmine, selle võrra suurem tõus lükati 2027. aastasse. Otsus vähendas 2026. aasta tarbijahinnaindeksit varem kavandatud maksupoliitikaga võrreldes umbes 0,1%.

Mootorikütused selgitasid olulise osa Eesti inflatsioonierinevusest Leedu ja euroalaga. Eestis kallinesid kütused aastaga 8,3%, kuid Leedus ja euroalal tervikuna oli kütuste hinnatõus märksa kiirem. Eesti kütuseturul 2025. aasta sügisel alanud hinnasõda surus jaemarginaale alla. Konkurents tihenes pärast seda, kui üks tanklakett loobus kliendikaardi erihinnast ja teised müüjad järgnesid.

Elektriturul kujunes olukord vastupidiseks. Kuna Kesk-Euroopas tõstsid kuum ilm ja gaasielektrijaamade suurem kasutamine elektri hinna kõrgele, olid mitu euroala riiki sunnitud elektri võrgutasu langetama. Seetõttu oli euroalal tarbijahindade kasv aeglasem.

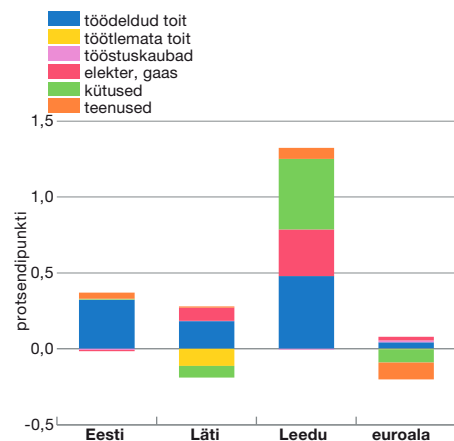
Tänavune aeglane inflatsioon peegeldab korraga nii tugevat baasefekti kui ka üldise hinnasurve taandumist. 10% kärbitud inflatsioon, mis jätab kõrvale kõige järsemad hinnamuutused, aeglustus juulis 4,24%-lt 2,3%-le. See näitab, et hinnatõusu pidurdumine ei piirdunud üksikute erandlike hinnalangustega, vaid hõlmas suurt osa tarbijakorvist. Mulluste äärmuslike hinnatõusude mõju kadumine selgitab ligikaudu kolmandiku juuliku inflatsiooni aeglustumisest. Ülejäänud osa tulenes hinnasurve laiapõhjalisemast nõrgenemisest ehk aeglasemast hinnatõusust ka hinnamuutuste jaotuse keskosas.

Joonis T4.1. ÜTHI aastakasv, juuli 2026



Allikad: Eurostat, Eesti Pank.

Joonis T4.2. Kaudsete maksude panus hinnakasvu, 2026. a juuli



Allikad: Eurostat, Eesti Pank.

Mõõdukam tööjõukulude kasv aitab selgitada, miks oli Eesti teenuste hinnatõus Balti naabrite omast aeglasem. 2026. aasta esimesel poolel kasvas nominaalne tööjõu ühikukulu Eestis ligikaudu 3%, Lätis 5% ja Leedus 7%. Eestis kasvas hüvitis palgatöötaja kohta 5%, kuid ühe toodanguühiku tööjõukulude kasvu vähendas tootlikkuse ligikaudu 2% suurenemine. Leedus ulatus hüvitise kasv töötaja kohta seevastu 10%-ni (vt joonis T4.3).

Alusinflatsiooni näitajad kinnitavad hinnasurve erinevust. Toitu, alkoholi, tubakat ja energiat välja jättev alusinflatsioon oli Eestis juulis 1,5%, samal ajal kui Lätis ja Leedus ületas see 3% ning euroalal oli 2,4%. Väljundilõhe põhjal valitud tsükliandlik superalusinflatsioon²⁰ oli Eestis küll euroala omast kiirem, kuid on viimastel kuudel siiski jäänud Läti ja Leedu näitajast aeglasemaks. See osutab Balti naabrite tugevamale tsükliandlikule hinnasurvele, mida toetavad mõnevõrra kiirem palgakasv ja jõulisem tarbimine. Leedu sisenõudlust toetavad kiire palgakasv ja 2026. aasta alguses käivitunud pensionireform, mis võimaldab inimestel teise samba sääste välja võtta.

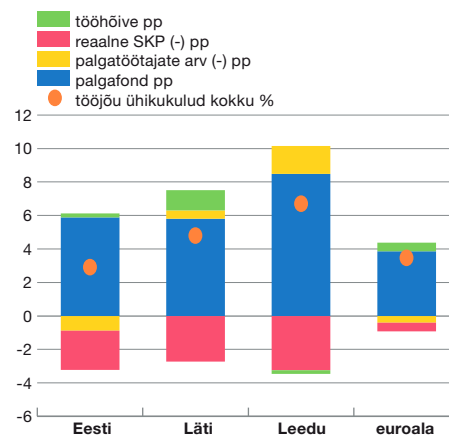
Palgatundlik alusinflatsioon²¹ on Eestis viimastel aastatel olnud väga kõikum. Veel 2025. aasta juulis ulatus see Eestis 7,6%-ni, kuid 2026. aasta juuliks aeglustus see järsult (vt joonis T4.4). Langus peegeldab varasemate hinnahüpete mõju väljalangemist aastavõrdlusest ning tööjõumahukate teenuste hinnasurve nõrgenemist. Eesti palgatundlikus ÜTHI-korvis on suurima kaaluga toidlustus, muud isikuteenused, ambulatoorne tervishoid, kultuuri- ja vabaaja-teenused, majutus ning haridus.

Kokkuvõttes kujunes Eesti hinnatõus euroala aeglaseimaks mitme teguri koosmõjus. Kõige rohkem aitasid sellele kaasa teenuste väiksem hinnasurve ja toidu odavnemine. Alusinflatsiooni komponentide hinnatõusu aeglustumine osutab sellele, et palgakulude ülekandumine tarbijahindadesse on nõrgenenud, kuid hinnatõusu on pidurdanud ka tootlikkuse paranemine.

20 Super-alusinflatsioon: alusinflatsiooni komponentide tsükliandlikkus hinnati Phillipsi regressiooniga, kus kvartaalset hinnakasvu selgitavad viitajaga SKP lõhe ja impordihindade kasv. Korvi kaasati komponendid, mille SKP lõhe kordaja oli positiivne ja statistiliselt oluline ning nende inflatsioon koondati ÜTHI kaaludega.

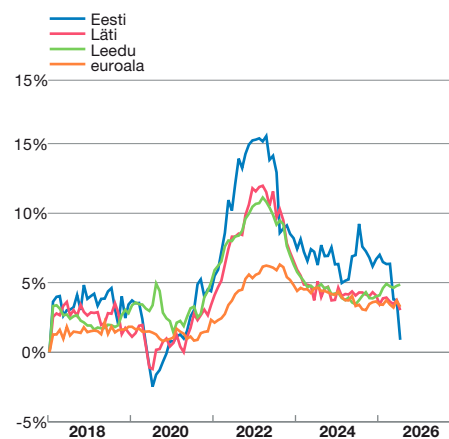
21 Palgatundlik alusinflatsioon: sisend-väljundtabelite põhjal arvutati iga sektori palgakulude osakaal sisendkuludes ning kanti need vastavustabelite abil üle alusinflatsiooni ÜTHI komponentidele. Palgatundlikuks loeti riigis komponendid, mille palgaintensiivsus ületas vastava alusinflatsiooni-korvi keskmist.

Joonis T4.3 Nominaalsete tööjõuühikukulude aastakasv, 2026 I pa



Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis T4.4. Palgatundlik alusinflatsioon



Allikad: Eurostat, Eesti Pank.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

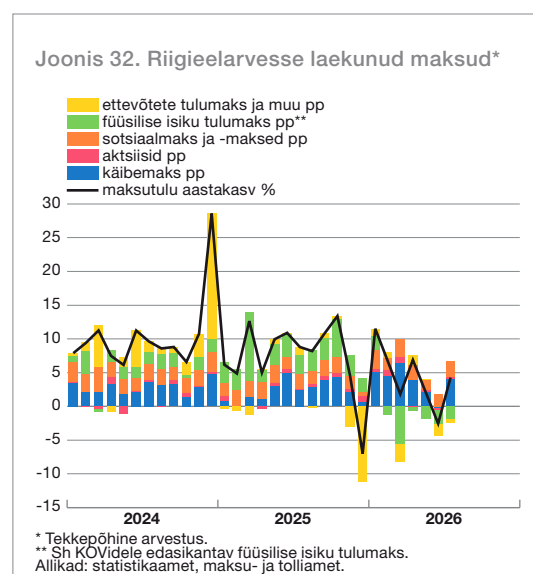
Maksutulude kasv pidurdus teises kvartalis märgatavalt (vt joonis 32). Seda mõjutas eelkõige üksikisiku tulumaks, mille laekumist vähendab

ühtlase maksuvaba tulu kehtestamine. Maist augustini laekus üksikisiku tulumaksu kuus keskmiselt 9,5% vähem kui aasta varem. Tagasihoidlik oli ka käibemaksutulu kasv. Teises kvartalis suurenes käibemaksutulu aastaga 6,4%, ehkki

kasvu toetas veel 2025. aasta juulis jõustunud käibemaksu standardmäära tõus 22%-lt 24%-le. Juulis, mil maksumäära tõus aastakasvu enam ei mõjutanud, suurenes käibemaksutulu 14,9%. Käibemaksutulu kuised kasvumäärad on üsna kõikumad ja ühe kuu põhjal ei saa veel hinnata, kas laekumise kasv on püsivalt kiirenenud. Tööturu ja palgakasvu soodsat arengut peegeldab sotsiaalmaksu laekumine, mis suurenes teises kvartalis 5,2% ja juulis 6,1% võrreldes aasta varasemaga.

Valitsemissektori investeeringute kasv sai teises kvartalis hoo sisse. Investeeringud suurenesid aastavõrdluses 23,6% ehk umbes 162 miljoni euro võrra. Hüppelise kasvu taga olid ehitusinvesteeringud hoonetesse ja rajatistesse, mis olid umbes 240 miljoni euro võrra suuremad kui aasta tagasi. Ehitusinvesteeringute hoogne kasv on seotud peamiselt raudtee- ja maantee-transporti valdkonna ehitustöödega, eelkõige Rail Baltica ehitusega. Samal ajal olid investeeringud masinatesse mullusest ligikaudu 100 miljoni euro võrra väiksemad. Masinate ja seadmete investeeringute esimese poolaasta andmetest ei paista selleks aastaks plaanitud suur kaitsevaldkonna investeeringute kasv veel välja.

Valitsemissektori tarbimiskulutustest moodustab suurima osa palgafond ja selle kasv kiirenes teises kvartalis veelgi. Statistikaameti andmetel suurenes palgafond aastaga 8,4% ehk umbes 108 miljoni euro võrra. Kasvu vedasid aasta alguses rakendunud suured palgatõusud riigikaitse, hariduse ja sisejulgeoleku valdkonnas. Teises kvartalis aitas palgafondi



kasvu kiirenemisele kaasa ka tervishoiusektor, kus aprillis tõusid kollektiivlepingu alusel töötasu miinimummäärad 5%. Esimeses kvartalis mõjutas tervishoiutöötajate palkade kasvu veel eelmise aasta aprillis jõustunud märksa tagasihoidlikum palkade miinimummäärade tõus. Valitsemissektori tarbimiskulutused tervikuna olid teises kvartalis mullusest 165,1 miljonit eurot suuremad.

Esialgsetel andmetel kasvasid valitsemissektori peamised kulukomponendid, nagu palgafond, rahalised sotsiaaltoetused, investeeringud ja vahetarbimine, teises kvartalis kokku kiiremas tempos kui aasta tagasi. Koos maksutulude kasvu pidurdumisega viitab see sellele, et valitsemissektori eelarvepuudujääk teises kvartalis suurenes ja oli tõenäoliselt suurem kui aasta varem.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2026–2028

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

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajandus

Maailmamajanduse kasv jätkub mõõdukas tempos, mida toetab eelkõige tehnoloogia-investeeringute tugev kasv. Maailmamajandus kasvab Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) prognoosi kohaselt 2026. aastal 3,0%, 2027. aastal 3,4% ja 2028. aastal 3,2%.²² IMFi ja OECD hinnangul toetavad maailmamajanduse kasvu tehisaruga seotud investeeringud ja kaubandus.²³ Rahvusvahelise Arvelduste Panga (BIS) andmetel ulatuvad üleilmsed tehisaruga seotud investeeringud 2026. aastal ligikaudu 500 miljardi USA dollarini ning võivad turuosaliste hinnangul suureneda 2030. aastaks 3–4 triljoni dollarini aastas.²⁴ Tehisaruga seotud investeeringuid andmekeskustesse ja muusse taristusse tehakse üha enam ka väljaspool USA-d. Nende mõju ulatub tehnoloogiasektorist kaugemale: tehnoloogiataristu rajamine suurendab nõudlust elektrienergia, elektrivõrkude, tööstusseadmete ja toormete järele.²⁵ Maailmamajanduse kiiremat kasvu piiravad samal ajal sõjaline konflikt Lähis-Idas, kõrged energiahinnad ning valitsusvõlakirjade tulumäärad ja karmimad rahastamistingimused, mis suurendavad maailmamajanduse haavatavust uute šokkide suhtes. Suurema šoki korral võivad need probleemid üksteist võimendada ja nende mõju süvendada.

Maailmamajanduse kasvuväljavaated erinevad riigiti üha enam olenevalt riikide seotusest tehnoloogia väärtusahelatega ja nende energiasõltuvusest. Tehisaruga seotud inves-

teeringute kasv toetab eelkõige pooljuhtide, andmekeskuste ja muu tehnoloogiataristu väärtusahelates osalevaid riike (nt Taiwan, Lõuna-Korea, Malaisia). Samas pole selge, kui kiiresti väljenduvad need investeeringud tootlikkuse kasvus ja kas nende praegune hinnastamine ja rahastamine osutuvad jätkusuutlikuks. USA majandus kasvab IMFi hinnangul 2026. aastal 2,3% ja 2027. aastal 2,2%. Seda toetavad mahukad tehnoloogia-investeeringud, leebe eelarvepoliitika, suhteliselt soodsad rahastamistingimused ja eratarbimise kasv, samas kui kõrgemad pikaajalised intressimäärad ja rahapoliitika karmistumise ootused piiravad nõudlust. Ühendkuningriigi majanduskasv aeglustub tänavu energiašoki mõjul 1,0%ni, kuid kiireneb selle mõju taandudes 2027. aastal 1,3%ni. Hiina majanduskasv aeglustub tänavu 4,6%ni ja 2027. aastal 4,1%ni, kuna sisenõudlus püsib nõrk ja kinnisvarasektori probleemid piiravad kiiremat kasvu. India majandus on endiselt üks kiiremini kasvavaid suuri majandusi: 2026. aastal ulatub kasv 6,4%ni ja 2027. aastal 6,7%ni.

Üleilmne hinnasurve on kõrgemate energiahindade mõjul taas tugevnenud, kuid peaks nende alanedes järk-järgult leevenema, ehkki Lähis-Ida konflikt suurendab väljavaate ebakindlust. IMFi prognoosi kohaselt kiireneb maailma keskmine inflatsioon 2025. aasta 4,1%-lt tänavu 4,7%ni, kuid aeglustub 2027. aastal 3,9%ni ja 2028. aastal 3,4%ni. Hinnatõusu kiirenemist põhjustavad tänavu eeskätt kallim energia ja toit, mille hinnad tõusid pärast kevadel alanud USA ja Iraani vahelist sõjalist konflikti. Edasine inflatsiooniväljavaade sõltub suuresti tarneahirete kestusest ja sellest, mil määral kanduvad

22 IMF, World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology, juuli 2026.

23 OECD, Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1, juuni 2026.

24 BIS, Artificial intelligence, growth and financial stability: challenges for central banks, september 2026.

25 IEA, World Energy Investment 2026, juuni 2026.

suuremad energiakulud edasi kaupade ja teenuste hindadesse ning palkadesse. Suvekuudel oli energiašoki laiem mõju hinnatõusule võrdlemisi piiratud, kuid septembris taas kallinenud nafta ja vähenenud varud on suurendanud riski, et energiahindadest lähtuv hinnasurve kestab varem eeldatust kauem.

Tehnoloogainvesteeringud toetavad rahvusvahelise kaubavahetuse kasvu. Kaupade ja teenuste üleilmse kaubanduse maht kasvab 2026. aastal hinnanguliselt 3,5% ja 2027. aastal 4,3%.²⁶ Kaubavahetust mõjutavad üha enam tehisaruga seotud investeeringud, mis on väga impordimahukad ja suurendavad nõudlust pooljuhtide, serverite, elektriseadmete ning muude tehnoloogiakaupade järele. Kuna nende kaupade tootmine on koondunud rahvusvahelistesse väärtusahelatesse, liiguvad komponendid enne lõpptootte valmimist sageli läbi mitme riigi ning tehnoloogainvesteeringute mõju maailmakaubandusele on seetõttu eriti tugev. Samal ajal piiravad kaubanduse kasvu kõrged tollimäärad, energiakulud ja geopoliitiline killustumine, mis soodustavad tarneahelate ja kaubavoogude jätkuvat ümberkorraldamist. Seevastu Lähis-Ida konflikti süvenemine võib taas suurendada transpordi- ja energiakulusid ning põhjustada uusi tarnehäireid ja kaupade etteostmist.

Maailmamajanduse väljavaadet iseloomustavad valdavalt allapoole suunatud riskid, millest vahetuim on Lähis-Ida konflikti võimalik eskaleerumine ja sellega kaasnev uus energiašokk. See võib tõsta energia- ja toormehindu, süvendada tarnehäireid ning suurendada inflatsioonisurvet. Üleilmsed naftavarud on alates kevadest vähenenud ja olukord rafineeritud toodete turul püsinud pingeline, mistõttu on puhvrid uute tarnehäirete vastu väiksemad. Talve lähenedes ja energiavajaduse suurenedes muudab see maailmamajanduse uue energiašoki suhtes haavatavamaks. Püsivam hinnasurve võib omakorda sundida keskpanku hoidma rahapoliitikat kauem piiravana ja karmistama rahastamistingimusi.

Teine oluline risk on valitsusvõlakirjade tulumäärade edasine kiire tõus, mis võib rahastamistingimusi karmistada. Kõrgemad

pikaajalised intressimäärad suurendavad rahastamiskulusid ja muudavad haavatavamaks eelkõige kapitalimahukad tehisaruga seotud investeringud. BISi hinnangul suurendavad tehisarusektori kõrged väärtustasemed ja läbipaistmatud finantsseosed haavatavust ning investeeringute oodatust väiksem tasuvus võib põhjustada aktsiaturgudel järsu ümberhindluse.²⁷

Euroala

Euroala majandus kasvab endiselt. Euroala majandusaktiivsus paraneb vaatamata püsivale ebakindlusele Lähis-Ida sõja lahenduse suhtes ja sellest tingitud energiahindade volatiilsusele. Erasektori kindlustunne tugevneb endistviisi ja sisenõudlus toetab sel aastal majanduskasvu. Prognooside kohaselt jääb sisenõudlus ka lähiajal euroala peamiseks majanduskasvu allikaks. Positiivne on ka see, et euroala ettevõtted investeerivad julgelt, eriti tehisarul põhinevatesse lahendustesse, ja küsitluste kohaselt jätkub see trend ka ettevaates. Ka avaliku sektori investeeringud kaitsevaldkonda ja taristusse jätkavad kasvu. Kõik see toetab euroala konkurentsivõime paranemist. Samas põhjustavad äärmuslikud ilmastikuolud, nagu suvine kuumus ja põud, euroala ettevõtetele omajagu probleeme. Seni pole need euroala majandust veel nähtavalt mõjutanud, kuid võivad tulevikus majanduse kasvuhoogu pidurdada. Euroopa Keskpanga prognoosi kohaselt ulatub euroala SKP kasv sel aastal 0,9%ni ning kiireneb 2027. ja 2028. aastal vastavalt 1,4 ja 1,5%ni. Euroala majanduse väljavaade püsib aga ebakindel Lähis-Idas jätkuva konflikti, Hormuzi väina blokaadi ja energiahindade jätkuva volatiilsuse tõttu. Seetõttu täiendavad Euroopa Keskpanga põhiprognoosi kolm ajakohastatud alternatiivset stsenaariumi.²⁸

Hinnatõus kiireneb. Euroala hinnatõus on taas hoogu kogumas ja püsib ka lähiajal Euroopa Keskpanga eesmärgist kiirem. Selle taga on endiselt Lähis-Ida sõja tõttu toimunud energiahindade tõus. Viimasel ajal on aeglustunud aga teenuste hinnatõus, mis viitab sellele, et kõrgemate energiahindade mõju pole esialgu veel teistesse sektoritesse jõudmas. Toiduainete hinnatõus püsib samal ajal suhteliselt tagasihoidlik. Venemaa täiemahuline sõda Ukraina vastu on aga viimastel

26 IMF, World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology, juuli 2026.

27 BIS, Annual Economic Report 2026, juuni 2026.

28 https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202609_ecbstaff-8e340fc69d.et.html.

kuudel takistanud viljavedu Mustal merel, mis võib edaspidi kaasa tuua teravilja hinnatõusu. Euroopat kurnanud suvine kuumus ja põud panid ka kohalikud toidutootjad surve alla. Kuna euroala energiahindu mõjutab suurel määral gaasi hind, oleneb selle kujunemisest suuresti ka euroala inflatsioon. Lisaks pole Euroopa gaasivarud veel soovitud tasemel. Seega sõltub euroala hinnatõusu väljavaade suuresti sellest, kas Lähis-Ida konflikt laheneb peatselt. Euroopa Keskpanga prognoosi kohaselt on euroala inflatsioon sel aastal 3,0%. 2027. aastal aeglustub see 2,5%ni, kui energiahindade varasema tõusu mõju aastavõrdlusest taandub, ja jõuab 2028. aastal taas eesmärgi lähedale ehk 2,1%ni.

PROGNOOSI TEHNILISED EELDUSED

Välismajanduse eeldused

Siinse prognoosi välismajanduse eeldused põhinevad Euroopa Keskpankade Süsteemi septembrikuisel prognoosil, mida nende lukustamise ajal ehk 19. augustil peeti kõige tõenäolisemaks arengusuunaks.

Maailmakaubandus on elavnenud ja see on aidanud kaasa ka Eesti kaubanduspartnerite nõudluse kasvule. Eesti kaubanduspartnerite kaalutud import suureneb tänavu 3,9% (vt tabel 2), järgmistel aastatel jääb selle kasv ületama 3% aastas. Välisurgude nõudluse kasvootus on tänavuseks ja järgmiseks aastaks suurem kui juuniprognosis. Osalt tuleneb see sellest, et Iraani ja USA konfliktist tingitud toormehindade tõus pole toonud maailmamajandusele kaasa nii negatiivset mõju, kui esialgu kardeti. Teisalt on seda mõju leevendanud tehisaruga seotud investeerin-gute ülemaailmne kasv, mis toetab rahvusvahelise kaubavahetuse kasvu.

Välisnõudluse elavnemist varjutavad samas kiired hinnamuutused toormeturgudel. Pea-miste toormete hinnatõus ei peegelda siiski kogu Iraani sõjast tulenevat hinnasurvet.

Mootorikütused ja maagaas on kallinenud enam, kui võiks järelada pelgalt nafta hinnatõusust. Kütuste kallinemise taga on kerkinud rafineerimismarginaalid, mille puhul on eeldatud, et need püsivad pikema aja jooksul tavapärasest kõrgemad ja lähenevad prognoosiperioodil järk-järgult energiahindade kallinemise eelsele tasemele. Kütustest mõnevõrra erinevalt on muutunud toidutoormete hinnaeeldused, mis on juuniga võrreldes märkimisväärselt langenud.

Energia suurenev hinnatõusu surve peegeldub ka kasvanud intressimääraootustes.

Kolme kuu euribori ootus on tulevikutehingute põhjal kõrgem kui juuniprognosis. Rahaturgude kõrgemad intressimääraootused osutavad sellele, et toorme kallinemise korral oodatakse inflatsioonisurve tugev-nemist ja rahapoliitika reageerimist sellele.

Valitsemissektori rahanduse eeldused

Maksupoliitika eeldustes arvestatakse kõigi seadustatud maksumuudatustega.

Selle aasta algusest rakendunud ühtlase tulumaksu-vaba tulu puhul eeldame, et osa palgasaaajaid ei kasuta 2026. aastal maksuvaba tulu jooksvalt. See suurendab küll tulumaksu laekumist sel aastal, kuid toob järgmisel aastal kaasa enammakstud tulumaksu tagastamise. Järgmistel aastatel nende palgasaaajate arv, kes maksuvaba tulu jooksvalt ei kasuta, järk-järgult väheneb.

Lisaks on riigirahanduse prognoosis investeeringute, vahetarbimiskulude ja mitte-maksutulude osas arvestatud rahandusmi-nisteeriumi 2026. aasta suvise prognoosiga (vt

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused ¹⁾

					2026. aasta juuniprognosis		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Välisnõudluse kasv % ²⁾	4,2	3,9	3,1	3,2	2,5	2,7	3,3
USD/EUR vahetuskurss	1,129	1,169	1,168	1,168	1,169	1,168	1,168
Intressimäär 3 kuu euribor %	2,2	2,4	3,0	3,0	2,4	2,8	2,7
Nafta hind USA dollarites barreli kohta	69,1	89,5	78,0	73,6	96,9	82,2	77,1
Toidutoormete hinnakasv EUR % ³⁾	4,100	-6,600	-1,300	-0,100	-0,4	2,9	-0,2

1) Välismajanduse tehniliste prognoosieelduste fikseerimise kuupäev on 19. august 2026. 2) Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv. 3) Euroopa Komisjoni põllumajanduse ja maaelu arengu peadirektoraadi (DG AGRI) toidutoorme indeks.

Allikas: Euroopa Keskpank.

Tabel 3. Valitsemissektori rahanduse eeldused

	2026	2027	2028
Valitsemissektori investeringud mld eurodes	3,5	3,4	3,3
Valitsemissektori vahetarbimine mld eurodes	2,9	2,9	3,4
Valitsemissektori mittermaksutulud mld eurodes	3,0	2,9	2,8

Allikas: rahandusministeerium.

tabel 3). See tähendab muu hulgas, et prognoosis on arvesse võetud kaitsekulude eeldatavat suurenemist sel aastal 5,3%ni SKPst ja nende püsimist järgmistel aastatel 5,2–5,3% juures SKPst.

MAJANDUSKASV

Aktiivsus/pakkumine

Majanduskasvu soosivad nii eelarvepoliitika lõdvenemine kui ka tugevnenud väliskeskond, mis toetab ekspordi kasvu. Niinimetatud maksuküüru kaotamine ergutab otseselt nõudlust ja toetab seeläbi siseturule suunatud tegevusalade

kasvu. Suure eelarvepuudujäägi tõttu tuleb aga eelarvestiimul riigivõla arvelt. Üleilmne tehisarubum suurendab väliskaubanduse mahtu ja elavdab ka Eesti kaubanduspartnerite turge, suurendades seeläbi kaudselt nõudlust Eesti toodete järele.

Nõudluse taastumine on aidanud kasutusele võtta ettevõtete vaba tootmisvõimsust ja selle toel kasvab majandus tänavu 2,6% (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 4 ja kõrvutust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 5). Vaba tootmisvõimsus ja toodangulõhe

Tabel 4. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa¹⁾

	2024	2025	2026	2027	2028
SKP jooksevhindades mld eurodes	39,87	41,86	44,40	46,72	49,19
SKP püsivhindades ²⁾	0,2	1,3	2,6	2,4	2,4
eratarbimine ³⁾	0,5	-0,2	2,7	2,9	2,5
valitsemissektori tarbimine	1,6	2,4	2,1	0,2	3,1
kapitali kogumahutus põhivarasse	-5,7	2,1	-1,9	6,4	3,2
eksport	-1,6	4,8	2,8	3,3	3,3
import	0,4	4,7	4,5	3,4	3,7
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	-4,0	-3,3	-1,5	-0,3	0,4
tarbijahinnaindeks	3,5	4,8	3,1	2,3	2,1
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	3,7	4,8	2,9	2,3	2,1
SKP deflaator	4,3	3,7	3,4	2,7	2,8
töötuse määr (% tööjõust)	7,6	7,5	6,4	5,8	5,7
hõive ⁴⁾	0,2	-0,5	0,3	0,1	0,1
keskmine brutokuupalk (EUR)	1981	2092	2207	2309	2419
keskmine brutokuupalk	8,1	5,6	5,5	4,6	4,8
mediaan brutokuupalk (EUR)	1628	1724	1825	1916	2013
mediaan brutokuupalk	8,5	5,9	5,9	5,0	5,1
SKP töötaja kohta püsivhindades	0,0	1,8	2,3	2,3	2,3
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-1,6	0,3	-1,9	-1,9	-1,9
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-1,1	-2,0	-4,5	-4,8	-4,5

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

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 5. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

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

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga septembriprognoos, 22.09.2026; Rahandusministeeriumi 2026. aasta suvine majandusprognoos, 27.08.2026; European Commission. European Economic Forecast. Spring 2026, 21.05.2026; IMF, WEO, April 2026, 13.04.2026; OECD, Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1, 03.06.2026; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, August 2026, 19.08.2026; Luminori majandusprognoos, 16.09.2026; SEB, Nordic Outlook, August 2026, 25.08.2026; Swedbanki majandusülevaade, 25.08.2026.

on aga vähenenud ja edasiseks kasvuks on vaja uusi investeeringuid ja tootlikkuse kasvu. Lähiaastate majanduskasv sõltub eelkõige uutest investeeringutest ja sobivate oskustega tööjõu kättesaadavusest. Prognoosi kohaselt kasvab SKP 2027. ja 2028. aastal 2,4% aastas.

Eesti majanduse pikaajaline kasvuvõime on väiksem kui eelmisel kümnendil. Ehkki 2–2,5% SKP aastakasvu võib varasemaga võrreldes näida tagasihoidlik, on selline kasvutempo kooskõlas majanduskasvuga, mis on varem iseloomustanud Eestiga sarnase elatustasemega riike. Prognoosiperioodile järgnevatel aastatel jääb Eesti potentsiaalne majanduskasv 2% lähedusse.

Majanduskasvu ohustavad energiaturgudest lähtuvad riskid, mis võivad majanduskasvu pidurdada. Lähis-Ida sündmuste tõttu on energiatoorme hinnad tõusnud, kuid nende mõju majandusele on jäänud siiski piiratuks. Külma talve ja gaasi maailmaturu hinna tõusu korral võivad energiahinnad kerkida ja see võib omakorda nii halvendada Eesti tööstuse konkurentsivõimet kui ka nõrgestada majapidamiste nõudlust.

Tööturg

Lähiaastatel tõuseb taas päevakorda tööjõupuudus. Tööealiste arvu vähenemise ja majanduse elavnenemise tõttu paranevad töötajate võimalused tööd leida, samal ajal kui ettevõtetele muutub heade töötajate leidmine keerulisemaks. Töötuse määr on majanduslanguse aegsest tipust juba langenud ja

alaneb prognoosiaastatel aeglaselt edasi. Langust pidurdab aga tööjõus osalemise kasv: paremad võimalused tööd leida motiveerivad inimesi tööturule naasma ja seal kauem püsima. Pikemas vaates toetavad pikemat tööelu ka pensioniea tõus ja rahvatervise paranemine.

Majanduskasv tugineb eelseisvatel aastatel tööjõu tootlikkuse taastumisele, lisatööjõu värbamisel on väiksem roll. Kuna tööturule sisenevad põlvkonnad on väiksemad kui tööturult väljuvad põlvkonnad, on ettevõtetele surve investeerida uutesse tehnoloogiatesse, automatiseerida tööprotsesse ja vähendada seeläbi tööjõuvajadust. Selliste investeeringute õnnestumine eeldab aga ka töötajate oskuste arendamist.

Palgatõus ulatub tänavu 5,5%ni, kuid aeglustub edaspidi 4,5–5% vahemikku. Palgatõusu aeglustumine kaasneb pikaajalise majanduskasvu ja hinnataseme ühtlustumise tempo aeglustumisega. Eestiga sarnase sissetulekutasemega riikide majanduskasv on minevikus jäänud paari protsendi lähedusse. Eesti hinnatase on samuti jõudnud Euroopa Liidu keskmise lähedusse ja sel pole enam ruumi tõusta nagu varasematel kümnenditel. Seetõttu jääb Eestile jõukohane palgatõus lähiaastatel 4–5% vahele. Sellest kiirem palgatõus tooks kaasa Eesti rahvusvahelise konkurentsivõime nõrgenemise. Pikas perspektiivis kasvab keskmine palk käsikäes tööjõu tootlikkuse ja tarbijahindadega.

Sisenõudlus

2026. aastal suurenenud eelarvestiimul jõuab tarbimisse viitajaga. Ühetaolise tulumaksuvaba miinimumi kehtestamine suurendas majapidamiste kasutatavat tulu juba 2026. aasta alguses, kuid selle mõju eratarbimise kasvule avaldub aja jooksul. Kuna maksuküüru kaotamine suurendab suhteliselt enam kõrgema palgaga töötajate kasutatavat tulu, on selle lühiajaline efekt tarbimisele piiratud – suurema sissetulekuga leibkondade tarbimise piirkaldumus on keskmisest väiksem. Kuna maksuküüru kaotamine suurendab majapidamiste sissetulekut püsivalt, peaks täiendav sissetulek siiski aja jooksul tarbimisse jõudma. Seetõttu kiireneb eratarbimise kasv prognoosi kohaselt 2026. aasta teises pooles ja edaspidi.

Sellele, et tarbimine reageerib viitajaga, osutab ka see, et kõik inimesed, kellel oleks võimalik tulumaksuvabast miinimumist kasu saada, pole seda võimalust veel kasutanud. Selliseid inimesi on ligikaudu 17%. Seetõttu jääb majapidamistel sel aastal saamata umbes 100 miljonit eurot kasutatavat tulu, kuid riik tagastab neile selle korraga järgmise aasta tulumaksutagastusega. Arvestades, et maksuvabastuse mittekasutajate seas on suurema sissetulekuga inimeste osakaal suurem, on nende piirtarbimiskaldumus lühiajaliselt tõenäoliselt keskmisest väiksem.

Sise- ja välisnõudluse taastumine parandab ettevõtete kindlustunnet ja loob eeldused investeringute kasvuks. Tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatus suureneb järk-järgult, mis toob kaasa vajaduse tootmist laiendada ja vananenud seadmeid välja vahetada. Pidev surve suurendada tootlikkust ning leevendada tööjõunappust sunnib investeerima automatiseerimisse, digitaliseerimisse ja tehisarulahendustesse, suurendades nõudlust IKT-toodete ning kaasaegse andmetaristu järele.

Inimeste jõukuse kasvades suureneb soov oma eluaset parandada või vahetada. Positiivsed arengud Eesti majanduses parandavad ka kodumajapidamiste kindlustunnet. Turu elavnemisele viitab see, et möödunud aastal hakkas pärast pikemat pausi taas kasvama ehituslubade arv, mis toob lähiajal turule uusi arendusi. Elamuinvesteeringute kiiremat kasvu hoiab tagasi asjaolu, et ostjad on ikka veel ettevaatlikud ja hinnatundlikud. Lisaks väheneb

prognoosiaastatel 30–40aastaste inimeste arv, kes kommerts pankade andmeil on peamised eluasemelaenude võtjad.

Hea laenupakkumisvõime ja tugev pankadevaheline konkurents hoiavad rahastamise prognoosiperioodil hästi kättesaadavana. Kasvada soovivate pankade hulk hoiab mõõduka laenuõudluse olukorras konkurentsi nii eluasemelaenude kui ka ettevõtete laenude puhul ilmselt viimase kümne aasta vaates tugevaimal tasemel. Tulevik sõltub siiski sellest, kas Luminori müük õnnestub ning milline on võimaliku uue omaniku strateegia ning kas mõni seni kiiresti turuosa kasvatanud pank jätkab samal kursil.

Väliskaubandus ja konkurentsivõime

Eksporti toetavad nii tugevam välisnõudlus kui ka turgude mitmekesisustumine. Eesti ettevõtete püüd sihtturgude mitmekesistada on hakanud vilja kandma, sest eksport jaguneb eri turgude vahel ühtlasemalt. Suurenenud on Saksamaa, Poola ning Leedu roll sihtriikidena. Poola on võitnud nn *nearshoring*-ust ja muutumas oluliseks tootmiskeskuseks Euroopas. Samuti on suurenenud nõudlus Eesti traditsioonilistel eksporditurgudel Põhjamaades. Kaubaekspordi kasv ületab kogu prognoosiperioodi vältel 3% aastas. Teenuste eksport kasvab prognoosiperioodil suuresti äriteenuste toel.

Impordi kasv peegeldab kaitsekulutuste suurenemist. Kaupade ja teenuste import kasvab 2026. aastal kaitseinvesteeringute ja varude täiendamise mõjul 4,7%. Järgnevatel aastatel impordi kasv aeglustub, kuid impordi maht püsib suur, sest kaitseinvesteeringud püsivad suured. Täiendava impordi lisandumine 2026. aastal toob kaasa jooksevkonto puudujäägi suurenemise.

USA-Iraani sõda on toonud kaasa kütuste ja toormete hindade kallinemise, mis muudab Euroopas tootmise kulukamaks. Kuna Euroopa sõltub imporditud energiast, võib energiakandjate kallinemine halvendada Euroopa väärtusahelates tegutsevate ettevõtete konkurentsivõimet ja pärsida seeläbi ka Eesti ettevõtete kasvuvõimalusi.

HINNAD

Hinnakasv jätkub tänavu 3% lähedases tempos, kuid järgmistel aastatel inflatsioon aeglustub. Kulururve tugevneb kallimate

energiahindade ja tootmissisendite hinnatõusu tõttu, kuid nõudluspoolne hinnasurve on loid. Kaudsete maksude mõju hinnatõusule on 2027. aastal mitme aasta väiksem, kuid 2028. aastal kiirendab inflatsiooni ETS2 heitmekvootide kulu (0,5 protsendipunkti).

Hinnatõusu põhjustavad tänavu peamiselt energiahinnad, kuid turgudel oodatakse nende stabiliseerumist prognoosiperioodi jooksul. Aasta keskmisena kallinevad energiahinnad tänavu 9%, mille taga on peamiselt mootorikütuste hinnatõus. Ebatavaliselt suur positiivne hinnavahe toornafta ja naftatoodete vahel väheneb kuni 2027. aasta lõpuni vaid järk-järgult ning seetõttu püsivad ka rafineeritud naftatoodete tarbijahinnad suhteliselt kõrgel. 2026. aasta sügisel kandub gaasi- ja elektrihindade tõus tugevamalt üle ka majapidamiste kodukuludesse, mis hoiab hinnatõusu üleval veel 2027. aasta esimesel poolel. Üleilmne ebakindlus naftatoodete ja gaasi tarnete pärast võib põhjustada pikemaajalist hinnasurvet. Turud ootavad, et prognoosiperioodi jooksul energiahinnad stabiliseeruvad ja hakkavad alanema – see vähendab prognoosi jooksul ka inflatsiooni.

Teised imporditavad kaubad energia kõrval pole aga sarnasel viisil kallinenud. Põllumajandustootmete hinnad langevad 2026. aasta kokkuvõttes ja see kajastub tarbijahindade muutuses ka 2027. aastal. Energia kallinemine mõjutab toiduainete hinda väetiste kaudu, kuid see toimub väga pika aja jooksul. Ka tööstuskaupade kallinemine on olnud mõningate eranditega tagasihoidlik ja sõltub suuresti imporditavatest kaupadest. See sarnaneb koroonakriisi eelsele ajale, mil tööstuskaupade hinnatõus oli samuti aeglane.

Teenuste inflatsiooni aeglustab maksumeetmete mõju taandumine. 2027. aastal tõusevad teenuste hinnad 4% lähedases tempos ja 2028. aastal ligi 3%, mis on paremas kooskõlas palgakasvuga. Teenuste hinnatõus sõltub paljuski ka administratiivsetest otsustest tervishoiu- ja sotsiaalteenuste ning transpordisektoris.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Valitsemissektori eelarvepuudujääk ulatub prognoosi kohaselt sel aastal 4,5%ni. Eelarvetasakaalu sedavõrd järsu halvenemise taga

on möödunud aastaga võrreldes peamiselt kaks asjaolu. Esiteks suurenevad riigikaitsekulutused tänavu eelmise aastaga võrreldes kava kohaselt peaaegu 600 miljoni euro võrra ehk 1,1% SKPst. Teiseks vähendati selle aasta algusest üksikisikute tulumaksukoormust ja sellega koos ka riigile laekuvat tulumaksutulu, sest kõigile tööealistele rakendati ühtlane maksuvaba tulu. Võrreldes olukorraga, kus senine tulumaksusüsteem oleks jäänud kehtima, suurendab see tulumaksuandus puudujääki sel aastal umbes 1,3% SKPst.

2027. aastal süveneb eelarvepuudujääk veelgi. Praeguse prognoosi kohaselt jõuab puudujääk järgmisel aastal 4,8%ni SKPst, ehkki praeguste eelduste kohaselt aeglustub kulude kasv märkimisväärselt, ligikaudu 3,5%ni. Tulude kasv aeglustub aga veelgi enam. Kui 2026. aasta esimesel poolaastal toetas maksutulude kasvu veel 2025. aasta 1. juulil jõustunud käibemaksu-määra tõus, siis järgmisteks aastateks maksutulude kasvu märkimisväärselt suurendavaid meetmeid planeeritud ei ole. Lisaks aeglustab järgmisel aastal tulude kasvu see, et 2026. aastal ei kasuta osa palgasaajatest maksuvaba tulu ning enammakstud tulumaks tuleb neile 2027. aastal tagastada. Välisrahastuse kasutamine saavutab haripunkti sellel aastal ja alates 2027. aastast hakkab selle tugi vähenema.

Suur eelarvepuudujääk püsib ka edaspidi. 2028. aastal on eelarvepuudujääk praegustel eeldustel ligikaudu sama suur kui 2026. aastal ehk 4,5% SKPst.

Eelarvepuudujäägi hüppeline kasv toetab küll osaliselt sisenõudlust, kuid suuremad kulud tuleb katta laenurahaga, mistõttu kasvavad kiiresti võlakoormus ja intressimaksed. Praeguse prognoosi järgi kasvab valitsemissektori võlakoormus 2028. aasta lõpuks 16,7 miljardi euronit ehk 34%ni SKPst ning võla teenindamise aastane intressikulu küündib ligikaudu 470 miljoni euronit. See moodustab 1,0% SKPst või 2,3% 2028. aastaks oodatavatest valitsemissektori tuludest. Kasvavad intressikulud vähendavad edaspidi eelarveruumi, sest järjest suurem osa tuludest tuleb suunata varasema võla teenindamiseks, mitte uute kulude või maksupoliitiliste valikute rahastamiseks.