EUROOPA
KOMISJON

Strasbourg, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

KOMISJONI TEATIS EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE NING EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE,

Häiremehhanismi 2026. aasta aruanne

makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta, koostatud vastavalt määruse (EL) nr 1176/2011 artiklile 3

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

HÄIREMEHHANISMI ARUANDE TEATIS

Häiremehhanismi aruandes määratakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli majandusanalüüsi põhjal kindlaks liikmesriigid, kus komisjoni arvates võib esineda tasakaalustamatus või selle tekke oht. Tulemustabeli majandusanalüüs põhineb 2024. aasta eelarve täitmise andmetel (joonis 1). Neid andmeid tõlgendatakse ettevaatavalt, võttes arvesse 2025. aasta majandussuundumusi ning komisjoni 2025. aasta sügisprognoosi 2025., 2026. ja 2027. aastaks (joonis 2). Käesolevas teatises esitatakse tulemustabeli majandusanalüüs ja selle lisades täiendav ülevaade asjakohastest andmearengutest[1]. Samal ajal analüüsitakse sel aastal esimest korda avaldatud Euroopa makromajanduslikus aruandes[2] ELi ja selle liikmesriikide majanduse haavatavuse ja tasakaalustamatuse laiemat arengut, asetades makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames uuritud riikide suundumused laiemasse konteksti.

Maailmamajandus seisab silmitsi struktuurimuutuste ja suurema poliitilise ebakindlusega, mis muudab ELi väliskeskkonna keeruliseks. Viimastel aastatel on geopoliitiliste ja tööstuspoliitika vahenditena üha enam kasutatud kaubandustõkkeid, kusjuures USA on viimase aasta jooksul oma imporditariife märkimisväärselt tõstnud. Maailmamajandus on selle uue korraga kohanemas ning see mõjutab kaubavooge ja vahetuskursse. Lisaks eelnes sellele ebakindluse perioodile rida majandusvapustusi, mis kiirendasid inflatsiooni ja kergitasid intressimäärad eelmistest aastatest kõrgemale tasemele. Need geopoliitilised vapustused on suurendanud ka vajadust suurendada lähiaastatel ELi kaitsekulutusi, et toetada liidu geostrateegilist sõltumatust.

Kuigi inflatsioon ELis tervikuna aeglustub, on inflatsioonisurve mõnes liikmesriigis endiselt suur, kajastades osaliselt palkade dünaamilist kasvu. Pärast haripunkti jõudmist 2022.–2023. aastal on inflatsioon kogu ELis aeglustunud. Alates 2024. aastast on tarbijahinnainflatsioon ELis stabiliseerunud ligikaudu 2,5 %-le. SKP deflaator, mis kajastab sisemaist kulusurvet, on samuti vähenenud, kuigi aeglasemalt. Hoolimata viimaste aastate rasketest majandustingimustest on tööturg olnud vastupidav, töötuse määr on rekordiliselt madal ja tööhõive määr kõrge. Reaalpalgad jõudsid keskmiselt peaaegu 2019. aasta tasemele, kuid liikmesriigiti oli märkimisväärseid erinevusi, kusjuures mõnes riigis reaalpalk märkimisväärselt kasvas ja mõnes ikka veel veidi langes. Liikmesriikides, kus inflatsioon on võrreldes varasema keskmisega ja teiste ELi või euroala liikmesriikidega endiselt kiire, on palgakasvu mõju olnud sageli eriti suur. Viimasel ajal on aga ilmnenud märgid tööturu nõrgenemisest, mis tõenäoliselt soodustab palgasurve järkjärgulist leevenemist.

[1] Komisjoni talituste töödokument, 2026. aasta häiremehhanismi aruanne, SWD(2025) 956; komisjoni talituste töödokument, 2026. aasta häiremehhanismi aruande statistiline lisa, SWD(2025) 900.

[2] Euroopa makromajandusliku aruande eesmärk on anda teavet strateegiliste poliitikavalikute tegemiseks, et tugevdada euroala ja ELi vastupanuvõimet kiiresti muutuvas maailmakorras, ning see sisaldab hinnangut ELi majandusliku haavatavuse kohta. 2026. aasta Euroopa makromajanduslik aruanne, SWD(2025) 957.

Inflatsiooni aeglustumine euroalal on võimaldanud rahapoliitikat märkimisväärselt lõdvendada, samal ajal kui valitsemissektori laenukasutuse kulutused on sageli jäänud üldjoontes stabiilseks. Rahapoliitika lõdvendamine on toonud erasektori jaoks kaasa soodsamad rahastamistingimused. Pangalaenude intressimäärad on alates 2024. aastast langenud ja erasektori laenuvõtmise maht kasvab aeglaselt. Valitsemissektori puhul muutus pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus aastatel 2024–2025 vähe, mis on suurendanud keskmist võlakulu, mis sõltub ka võla struktuurist ning valitsemissektori eelarvepuudujäägist ja võlatasemest liikmesriikides.

Tasakaalustamatuse väljavaated

Euroala ja ELi püsiv maksebilansi jooksevkonto ülejääk kajastab pikaajalist tasakaalustamatust säästude ja investeeringute vahel, mis kahandab liidu pikaajalist kasvupotentsiaali. 2024. aastal euroala/ELi jooksevkonto suurenes, mis kajastab investeeringute vähenemist ja säästude stabiilsust. Võttes arvesse endiselt suuri rahastamiskulusid ja majanduslikku ebakindlust, mõjutab investeeringute vähenemine ELi suutlikkust säilitada majanduskasvu ja rahastada kriitilise tähtsusega valdkondi, nagu digi- ja kliimapööre, ning tugevdada Euroopa kaitsealast valmisolekut. Samal ajal on euroala/ELi jooksevkonto ülejääk võrreldes pandeemiaeelse tasemega vähenenud, samal ajal kui Hiina jooksevkonto ülejääk on suurenenud ja USA jooksevkonto puudujääk suurenenud, mille tulemusel on euroala/ELi panus üleilmsesse tasakaalustamatusse vähenenud.

Liikmesriikide tasandil esineb nii jooksevkonto ülejääki kui ka puudujääki, kusjuures igas riigis on omad spetsiifilised riskid. Mõnes liikmesriigis on märkimisväärne jooksevkonto ülejääk viimasel ajal vähese nõudluse tõttu veelgi kasvanud. Aastatepikkune ülejääk on toonud kaasa märkimisväärse netovara akumuleerumise, mistõttu on need liikmesriigid avatud maailmamajanduse kõikumisega seotud riskidele, nagu valuutarisk, väärtuse hindamise risk ja kaubanduspoliitika ebakindlus. Samal ajal on maksebilansi jooksevkonto puudujääk mitmes liikmesriigis endiselt märkimisväärne. Kuigi need riigid on viimastel aastatel tänu kiirele SKP nominaalkasvule suutnud langetada oma välisvõla suhet SKPsse, peaks see passiivne võla vähenemine väiksema inflatsioonisurve tingimustes lõppema. Suur sõltuvus välisrahastamisvoogudest muutub probleemiks siis, kui rahastajate riskitaju suureneb.

Hinna- ja kulutasemete ebaühtlane tõus viimase viie aasta jooksul on toonud mõnes liikmesriigis kaasa kulupõhise konkurentsivõime halvenemise ning mõnel juhul on majanduslik lähenemine peatunud. Mõnes liikmesriigis hoiavad seda suundumust jätkuvalt tõusvad hinnad ja kulud. Siiski ei ole märke sellest, et liikmesriikides, kus kulupõhine konkurentsivõime on kõige rohkem halvenenud, on nende eksporditulemused ebaproportsionaalselt palju halvenenud. Kuigi suuremad inflatsioonierinevused võivad tekkida majandusliku lähenemise kõrvalmõjuna, väärib märkimist, et mõnes liikmesriigis, kus kulupõhine konkurentsivõime on halvenenud kõige rohkem (eelkõige puudutab see Tšehhit ja Eestit ning vähemal määral Lätit), näib majanduslik lähenemine olevat peatunud.

Kodumajapidamiste sissetulekud on kasvanud ja võlad vähenenud, samal ajal kui ettevõtete kasumlikkus ja võla teenindamise suutlikkus on vähenenud. Kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu kasv ületas 2024. aastal 2 %, samas kui finantskohustused on alates 2019. aastast reaalväärtuses vähenenud 7 %. Võla vähenemine on suures osas tingitud hiljutisest kiirest inflatsioonist, mis on nüüdseks lõppenud. Kuigi ettevõtete võlakoormus 2024. aastal vähenes, suurenes nende haavatavus, sest suutlikkus oma võlga teenindada vähenes. Ettevõtted on

ära kasutanud oma rahareservid, mille nad olid kogunud pandeemia ajal ja sellele vahetult järgneva suure kasumi perioodi jooksul, ning nende puhvrid on vähenenud.

Valitsemissektori suure eelarvepuudujäägi tõttu on püsinud võlg pandeemiaeelsest tasemest kõrgemal, hoolimata suurest nimetaja muutuse mõjust, mis on seotud kiire nominaalkasvuga ja suurte tulevaste investeerimisvajadusega. Nimetaja muutuse mõju nõrgeneb tulevikus, mis raskendab võla vähendamist. Lisaks ei ole 2022. aasta eelse perioodiga võrreldes kõrgemate intressimäärade mõju veel täielikult avaldunud, kuna võlga pikendatakse endiselt kõrgemate intressimääradega, mis suurendab intressimakseid. Need suuremad intressimaksed lisanduvad vajadusele suurendada teatavaid olulisi kulukategooriaid, näiteks kaitse- või elanikkonna vananemisega seotud kulutusi, ning rahastada avaliku sektori investeeringuid ning tekitavad paljudes liikmesriikides eelarvepoliitikas suuri probleeme.

Kõrged eluasemehinnad on kasvav majanduslik probleem kogu ELis. Pärast 2022.–2023. aasta pausi jätkub eluasemehindade kiire kasv, kuna nõudlus on suurenenud ja pakkumine on jäänud tagasihoidlikuks. Kõrged eluasemehinnad on majanduslik ja sotsiaalne probleem üha suuremas arvus liikmesriikides ning mõnel juhul on hinnakasv olnud väga kiire juba aastaid. Kuigi hüpoteeklaenude piiratud võtmine ja loid ehitustegevus vähendavad pangandussektori riske, sh sektoris järsu korrigeerimise riski, võivad need tõsiselt mõjutada kodumajapidamiste eluaseme taskukohasust, vähendada tööjõu liikuvust ning üldiselt pärssida piirkondlikku ja riigi konkurentsivõimet. Eluasemete kallidus on probleem peamiselt suurima tootlikkusega piirkondades, näiteks pealinnades, ning mõjutab peamiselt nooremaid elanikkonnarühmi. See raskendab tööjõu pakkumise kohandumist nõudlusega ja toob kaasa selle, et noortel on vähem lapsi, mis võimendab pikaajalist demograafilist survet. Kõrged eluasemehinnad võivad vähendada ka tarbimist, kuna suurem osa sissetulekust läheb eluasemekuludele.

Pangandussektor on vastupidav, kuid pangandusväline finantssektor on viimastel aastatel laienenud ja võib olla haavatavuse allikas, kusjuures esile on kerkimas uued riskid. Euroala ja ELi pangandussektor on jäänud vastupidavaks, kusjuures kasumlikkus on hea ja omavahendite suhtarvud tugevad. Siiski on kinnisvara ja riigivõlakirjadega seotud riskipositsioonid endiselt haavatavuse allikaks ning ärikinnisvarasektor on endiselt surve all. Samal ajal on pangandussektoriväliste finantsvahendajate sektor, mis on viimastel aastatel kiiresti laienenud, avatud spetsiifilistele riskidele ja selle seotus pangandussektoriga on haavatavuse allikas. ELi finantssektorit ohustavad uued riskid, mida on raske kvantifitseerida. Nende hulka kuuluvad küberriskid ning krüptovarade kasvav tähtsus ja nende seotus finantssektoriga.

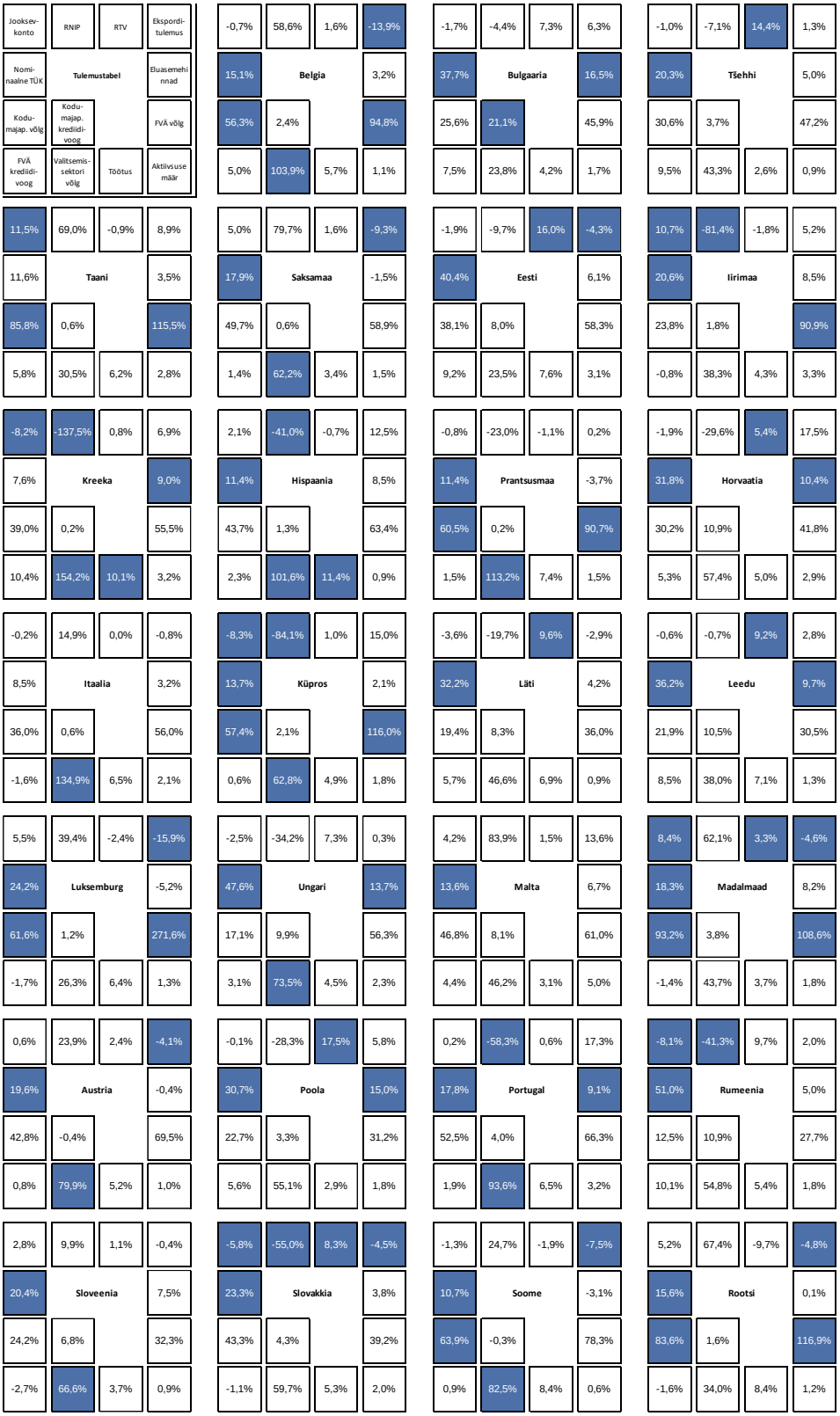
Riigipõhised järeldused ja järelseire

2026. aastal koostatakse põhjalik analüüs seitsme liikmesriigi kohta, kus 2025. aasta kevadel tuvastati tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus. Käesoleva teatise lisas antakse ülevaade tasakaalustamatuse aluseks olevate põhiandmete arengust. 2026. aasta põhjalikes analüüsides, mis avaldatakse 2026. aasta esimeses pooles, antakse majanduslik hinnang selle kohta, kas tasakaalustamatus on süvenev, korrigeerimisel või korrigeeritud, eesmärgiga ajakohastada olemasolevaid hinnanguid ja hinnata võimalikke järelejäänud poliitikavajadusi. See kehtib Kreeka, Itaalia, Ungari, Madalmaade, Rumeenia, Slovakkia ja Rootsi kohta.

Ülejäänud liikmesriikide kohta ei ole praegu vaja põhjalikku analüüsi teha.

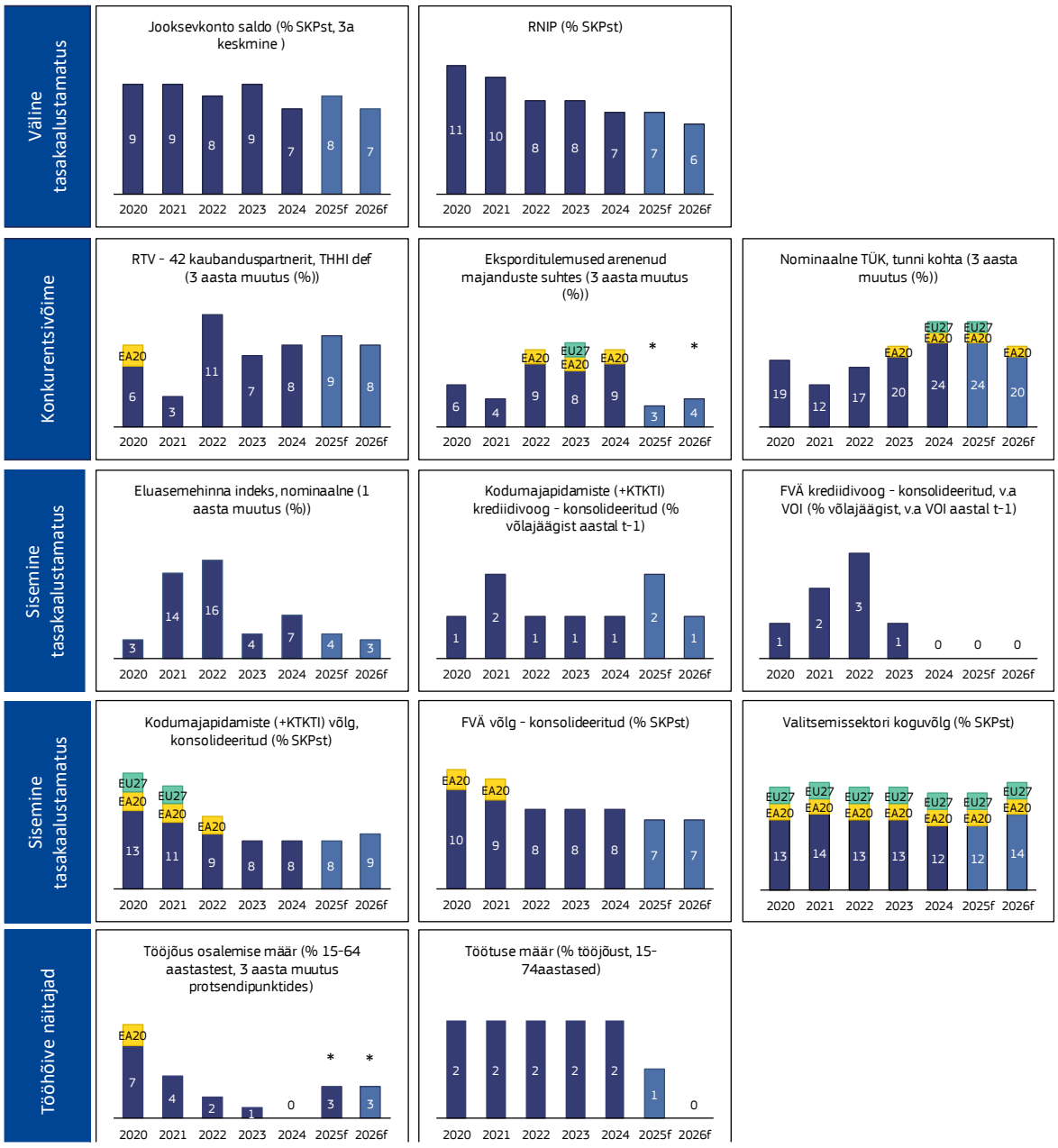
Mitme liikmesriigi puhul võib tulemustabeli majandusanalüüsi põhjal järeldada, et kuigi põhjalikku analüüsi ei ole vaja, väärivad tähelepanu mitmed arengud. **Bulgaarias** on eluasemehinnad koos kodumajapidamiste laenuvõtu kiire kasvuga järsult tõusnud ning tööjõu ühikukulude jätkuvalt väga suur suurenemine kujutab endast hinnasurve riski. Samal ajal püsib välispositsioon endiselt hea (kuigi on veidi halvenenud), mis koos käimasoleva nominaalse lähenemise protsessiga maandab riske. **Eesti** kohta koostati sel kevadel põhjalik analüüs ja tasakaalustamatust ei tuvastatud. Sellest hoolimata jätkab kulupõhine konkurentsivõime nõrgenemist ja inflatsioonierinevused võrreldes euroalaga on 2025. aastal ootamatult suurenenud, samal ajal kui majanduslik lähenemine on peatunud või lõppenud. Eluasemehinnad ja laenukasv on samuti olnud dünaamilised. Jooksevkonto puudujääk on olnud vaid mõõdukas, kuid see võib nõudluse suurenedes suureneda. **Horvaatias** on probleemiks hinnasurve ja kulupõhise konkurentsivõime muutumine. Lisaks on eluasemehinnad märkimisväärselt tõusnud ja eluasemelaenude võtmine on olnud hoogne, mis nõuab jälgimist. **Lätis** on viimastel aastatel toimunud üks suurimaid kumulatiivseid hinnatõuse ELis ja tööjõu ühikukulu kasv on endiselt kiire, isegi kui see on aeglustumas. Hinnasurve pärsib kulupõhist konkurentsivõimet, mis koos nõrga väliskeskkonnaga võis vähendada eksporti.

Joonis 1. **Häiremehhanismi aruande tulemustabeli näitajad 2024. aastal liikmesriikide kaupa**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjon

Joonis 2. **Künnisväärtust ületavate tulemustabeli näitajatega liikmesriikide arv**



Nende liikmesriikide arv, kelle tulemustabeli muutujad ületavad teataval aastal asjakohaseid künnisväärtusi, põhineb andmetel, mis on esitatud 2026. aasta häiremehhanismi aruande tähtpäeva seisuga (31. oktoober 2025). Kuna andmeid võidakse hiljem muuta, võib muutuda ka nende väärtuste arv, mis varasemates häiremehhanismi aruannetes avaldatud tulemustabeli muutujatel põhinevate arvutuste kohaselt ületab künnisväärtust. * Euroala ja ELi koondandmed kogu prognoosiperioodi kohta ei ole kättesaadavad.

Allikas: Eurostati ja Euroopa Komisjoni prognoosid.

2024. aasta majandusarengu sektoripõhine analüüs

- 2024. aastal **suurenes jooksevkonto peaaegu kõigis liikmesriikides**. Kaubandusbilanss jõudis tagasi pandeemiaeelsele tasemele, kuna energiahinnad langesid veelgi ja nõudlus jäi nõrgaks. Esmase eelarvepositsiooni vähenemine on aeglustanud üldise jooksevkonto kasvu ja on koondunud vähestesse liikmesriikidesse, kajastades tavaliselt eriotstarbeliste üksuste tegevust, millel on tugevad piiriülesed finantssidemed, kuid piiratud seosed liikmesriikide sisemajandusega. Jooksevkontod jäävad euroala ja ELi tasandil ning enamikus liikmesriikides allapoole pandeemiaeelset taset. See on nii eelkõige Rumeenia ja mõne suurema võlgnikust liikmesriigi, näiteks Kreeka ja Küprose puhul. Seevastu teistel suurtel võlgnikest liikmesriikidel, nagu Portugal ja Hispaania, on nüüd jooksevkonto tugevam kui enne pandeemiat ja lisaks ka ülejäägis. Mõnes teises liikmesriigis aga on suur ülejääk üldiselt püsinud ja mõnel juhul oluliselt suurenenud. See kehtib eelkõige liikmesriikide puhul, kus andmed kajastavad hargmaiste ettevõtete või eriotstarbeliste üksuste erakordselt suurt tähtsust või liikmesriikide rolli rahvusvaheliste rahastamiskeskustena. Seni on sisenõudluse järkjärguline paranemine 2025. aastal toonud kaasa nii kaubandusbilansi kui ka jooksevkonto väikese vähenemise, hoolimata kaubanduse jätkuvast paranemisest. Võrreldes pandeemiaeelse ajaga on eri majandussektorites laenuandmine ja -võtmine muutunud. Kui valitsused on suurendanud netolaenuvõtmist, siis erasektor on suurendanud netolaenuandmist. Ainuüksi 2024. aastal on suurim muutus olnud kodumajapidamiste sektori netosäästu suurenemine, mis on praegu rekordiliselt kõrgel tasemel.

- Suured **negatiivsed netovälispositsioonid** vähenesid 2024. aastal juba teist aastat oluliselt. See paranemine tuleneb nii üldisest positiivsest jooksevkontost kui ka nimetaja muutuse mõjust, mida võimendab kiire inflatsioon. Enamikul juhtudel tõi tugev väärtusemuutuse mõju kaasa täiendava vähenemise, kajastades vahetuskursi kõikumisi. Ka **suured positiivsed netovälispositsioonid** kasvasid järsult. Kuigi nimetaja muutuse mõju toetas jätkuvalt netopositsiooni vähenemist, oli selle mõju väiksem kui viimastel aastatel ega olnud nii oluline kui tugevalt positiivsete jooksevkontode suurendav mõju. Üldiselt on **euroala välispositsioonid** mõnevõrra tasakaalustunud, hoolimata võlausaldajast liikmesriikide rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide olulisest suurenemisest. Seda peamiselt seetõttu, et suure turismisektoriga liikmesriigid, kellel on tavaliselt suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, on kasvanud kiiremini kui tootmismahukad liikmesriigid, kusjuures oma osa on ka soodsatel kaubandustingimustel. Jooksevkontode püsiv lõhe peaks siiski veelgi viima netopositsioonide suurema erinevuseni, kuna SKP nominaalkasv peaks alates 2025. aastast aeglustuma.

- **Tööjõu ühikukulu** kasv püsis 2024. aastal kiire, kuid üldiselt võrreldes 2023. aastaga vähenes ja seda enamikus liikmesriikides. 2024. aastal oli tööjõu ühikukulu kasv peamiselt tingitud palgatõusust, mis ületas inflatsiooni, kusjuures tootlikkus avaldas vaid väikest tasakaalustavat mõju, ja seda mitte kõigis liikmesriikides. Tööjõu ühikukulu kasv on liikmesriigiti endiselt väga erinev. Mõnes liikmesriigis kaasnes tootlikkuse vähenemisega tööjõu ühikukulu suurem kasv. 2025. aastal peaksid reaalpalgad lõpuks veidi ületama 2019. aasta taset. Mõnes ELi riigis võis täheldada mõningaid loiduse märke, mis tähistasid mõõdukama palgatõusu algust tulevikus. Kuigi palgatõus peaks aeglustuma, jääb see prognooside kohaselt nominaalväärtuses siiski suureks, eelkõige liikmesriikides, kus aastatel 2019–2024 kulud ja hinnad juba oluliselt kasvasid.

- 2024. aastal euro üldiselt tugevnes, nagu ka kõik ELi vääringud, välja arvatud Tšehhi kroon ja Ungari forint. Selle tulemusena suurenesid ELi ja euroala üldised **reaalsed tegelikud**

vahetuskursid, seda hoolimata suhteliselt madalamast inflatsioonist kui see on ELi peamistes kaubanduspartneritel. Selliste liikmesriikide puhul nagu Belgia, Eesti ja Rumeenia aitasid reaalse tegeliku vahetuskursi tugevnemisele kaasa ka inflatsioonierinevused; enamikus teistes liikmesriikides leevendas inflatsioon reaalse tegeliku vahetuskursi tugevnemist vähemalt osaliselt. Suuremad ELi-sisesed erinevused on ilmsed, kui vaadelda reaalset tegelikku vahetuskurssi tööjõu ühikukulude alusel. Mõnes tööjõu ühikukulude kiire kasvuga liikmesriigis suurenesid need üle 5 %, hoolimata teatavast vähenemisest ELis tervikuna.

- ELi **ettevõtete võla suhe SKPsse** vähenes 2024. aastal neljandat aastat, kuigi kolmandikus ELi liikmesriikides võla suhe suurenes – tavaliselt madalalt algtasemelt. Valitsemissektori võla suhe SKPsse jõudis peaaegu kahe aastakümne madalaimale tasemele. Võlakoormuse vähenemise tempo aeglustus inflatsiooni aeglustudes, vähendades nimetaja muutuse mõju, mis jäi siiski vähenemise peamiseks tõukejõuks. Mõnes liikmesriigis aitasid võla suhte vähenemisele kaasa ka negatiivsed netokrediidivood. Üldiselt jäid finantssektorivälistele ettevõtetele suunatud krediidivood pärast 2023. aasta järsku langust tagasihoidlikuks, kuid hiljutised andmed osutavad esimestele taastumise märkidele. Ettevõtete investeeringud vähenesid 2024. aastal reaalväärtuses. Kuigi ettevõtete võlakoormus 2024. aastal vähenes, suurenes nende haavatavus, sest suutlikkus oma võlga teenindada halvenes. Ettevõtete säästud ja ettevõtete intressikulude kattekordajad vähenesid jätkuvalt intressikoormuse suurenemise ja kasumi vähenemise tõttu 2023. ja 2024. aastal. Hiljuti hakkasid laenukasutuse kulutused võrreldes pandeemiajärgse tipptasemega vähenema, mis osutab võla teenindamise suutlikkuse paranemisele lähitulevikus. 2025. aastal väheneb võlg veelgi aeglasemalt, kuna krediidivood aeglaselt suurenevad, millega kaasneb ettevõtete investeeringute järkjärguline, kuid aeglane taastumine.

- **Eluasemehinnad** tõusid taas enamikus Euroopa Liidu liikmesriikides pärast langust, mis algas 2022. aasta lõpus koos intressimäärade tõusuga. Mõnes liikmesriigis jäi hinnatõusu aeglustumine 2023. aastal siiski tagasihoidlikuks ja eluasemehinnad on viimase kahe aasta jooksul tõusnud kokku üle 15 % või isegi 20 %. Liikmesriikides, kus hinnad olid hinnangute kohaselt õiglase väärtuse lähedal või alahinnatud, kasvasid hinnad 2024. aastal kõige rohkem. Seevastu mõnes liikmesriigis, kus hinnad olid tavaliselt tugevalt ülehinnatud, jätkus 2024. aastal hindade langus. Hinnatõusu üldise taastumisega on kaasnenud tehingute arvu suurenemine. Kasinad eluasemeinvesteeringud, mis on viimase kümne aasta jooksul olnud üldiselt tagasihoidlikud ja kukkusid alates 2022. aastast madalaimale tasemele koos ehituslubade järsu vähenemisega, on peamine tegur, miks pakkumine reageerib eluasemenõudlusele väga loiult. Jätkuva piiratud pakkumise tõttu võib eeldada, et eluasemehinnad jätkavad kiiret kasvu.

- **Kodumajapidamiste võla suhe** jätkas 2024. aastal viimastel aastatel täheldatud langust ning vähenes enamikus liikmesriikides veelgi, jõudes rekordiliselt madalale tasemele. 2024. aastal languse määr võrreldes viimaste aastatega vähenes, kuna nimetaja muutuse mõju vähenes, samal ajal kui krediidivood mõnevõrra suurenesid pärast nende järsku vähenemist 2023. aastal, kuigi mõnes liikmesriigis püsis laenuvõtmine viimastel aastatel dünaamiline. Kodumajapidamistel on lisaks võlgade vähenemisele sissetulekud kasvanud ja finantsvarad suurenenud, mis toetab nende võimet teenindada kõrgemaid intressimäärasid, mis on vaatamata mõningasele vähenemisele endiselt lähedal nende hiljutistele tippväärtustele. ELi kodumajapidamiste bilansid on üldiselt tugevad. Selle põhjuseks on asjaolu, et kodumajapidamiste sektoril tervikuna on intressi kandvate instrumentide suhtes positiivne netopositsioon ja seega kaasneb intressimaksete kasvuga intressitulude veelgi suurem kasv, mille üldine panus kasutatavasse tulusse on väike, kuid positiivne. 2024. aastal ületas

kodumajapidamiste finantsvarade reaalväärtus pandeemiaeelse taseme, samal ajal kui finantskohustused on vähenenud.

- SKP nominaalkasv toetas **valitsemissektori võla** suhete stabiliseerumist 2024. aastal, hoolimata märkimisväärsetest valitsemissektori eelarvepuudujääkidest. Kuigi riikide valitsemissektori võla suhe SKPsse vähenes peamiselt aastatel 2021–2023, on see ELis ja euroalas endiselt kõrge ning ületab üldiselt 2019. aasta taset. Prognooside kohaselt suureneb valitsemissektori võla suhe SKPsse 2025. ja 2026. aastal taas enamikus liikmesriikides ning euroalas ja ELis tervikuna. Selle põhjuseks on asjaolu, et intressimäärade ja majanduskasvu erinevus väheneb või isegi muutub positiivseks, samal ajal kui mitmes liikmesriigis on eelarvepuudujääk endiselt suur. Mõned, kuid mitte kõik suure võlakoormusega liikmesriigid on viimastel aastatel oma eelarvepoliitikat karmistanud ja neil on positiivne eelarvepositsioon. Mõne euroalavälise liikmesriigi puhul, kus suhteliselt suur osa valitsemissektori laenudest ja võlast on nomineeritud välisvaluutas, võivad vahetuskursside kõikumised suurendada laenuvõtmise ja võla teenindamisega seotud kulusid.

- Üldiselt püsis euroala ja ELi finantssektor 2024. aastal vastupidav ning selle kasumlikkus oli hea ja omavahendite suhtarvud tugevad. Euroala ja ELi krediidiasutuste omakapitali kogutootlus püsis 2024. aastal kõrgel tasemel, kuna suuremad teenus- ja vahendustasud kompenseerisid madalamaid intressimarginaale ning euroala ja ELi krediidiasutuste esimese taseme põhiomavahendite suhtarv stabiliseerus kõrgel tasemel. Euroala ja ELi pankade varade kvaliteet on olnud stabiilne, kuigi olukord võib veidi halveneda. Euroala ja ELi krediidiasutuste viivislaenude kogumäär suurenes 2024. aastal veidi, kuid on endiselt madal (2 %). Riikide tasandil koondus viivislaenude kasv liikmesriikidesse, kus viivislaenude osakaal oli väike, samas kui viivislaenude osakaal vähenes liikmesriikides, kus varasemast ajast pärit viivislaenude osakaal oli suurem. Teise etapi laenude osakaal on veidi suurenenud. Pangandussüsteemi riskipositsioon kinnisvara ja riigivõlakirjade suhtes on endiselt ohuallikas, kuna need kaks segmenti moodustavad üle poole pankade varadest. Pangandussektori suur riskipositsioon oma riigi võlakirjades suurendab suure võlakoormusega või välisvaluutapõhisest rahastamisest sõltuvate liikmesriikide vastastikuse sõltuvuse ehk nn nõiaringi sattumise riski. Väljaspool pangandussektorit on pangandussektoriväliste finantsvahendajate sektor, mis on viimastel aastatel kiiresti laienenud, avatud spetsiifilistele riskidele ja selle seotus pangandussektoriga on haavatavuse allikas. Lisaks on nii pangandussektoril kui ka pangandussektorivälistel finantsvahendajatel märkimisväärsed riskipositsioonid ärikinnisvarasektoris, mis on endiselt surve all.