

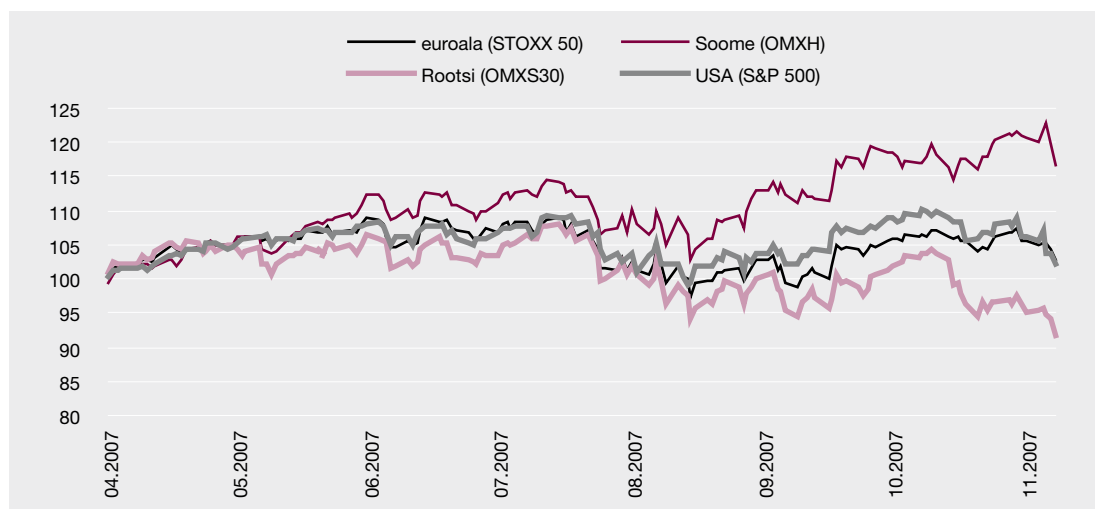
III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD

Peamistel **aktsiaturgudel**¹ jätkus 2007. aasta kevadel varasem tõusutrend, kuid juulis-augustis tabas turge ulatuslik ja tugev müügilaine. Selle põhjuseks oli eeskätt USAst alguse saanud krediidituru kriis (vt taustinfo *Gloaalne likviidsus- ja krediidikriis*). See oli nii ulatuslik, et suurendas riskikartust kõigil peamistel aktsiaturgudel. Pärast turgude mõningast toibumist ja tõusuperioodi septembris-oktoobris lisandusid negatiivsetele turuteguritele märgid majanduskasvu aeglustumisest arenenud riikides. Eelkõige puudutab see USA-d, kus kardetakse, et elamuturu langusest tulenev nõrkus levib eratarbimisele ja kogu majanduskasvule. Selle taustal olid vaadeldavate turgude tulemused üsna erinevad. Kui USA-s ja euroalal kasvasid juhtivad aktsiaindeksid (SP500 ja Stoxx 50) 2,3% ja 2,8% võrra, siis Põhjamaade puhul võis täheldada suurt erinevust: Soome börsiindeks kasvas 16,7% võrra, samas kui Rootsi indeks langes 8,2% võrra (vt joonis 1). Novembri alguses iseloomustas peamisi aktsiaturge investorite süvenev ebakindlus tuleviku suhtes. See on tingitud nii arenenud riikide finants-

sektoris järjest ilmnevatest kahjumitest kui ka USA majanduskasvu järsu aeglustumise ohust.

Kõrge riskisusega kinnisvaralaenudest põhjustatud likviidsusprobleemid maailma finantsturgudel ja USA dollari nõrgenemine mõjutasid oluliselt **Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturge**. Turgude arengut iseloomustas aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend (vt joonis 2). Üks kõige kiiremini kahanevaid turge oli Baltikum, kus börsiindeksite väärtused kukkusid 2007. aasta algusest novembri teiseks pooleks Eestis 14% ja Lätis 2% võrra. Leedu börsil ei olnud sügisene langus nii kiire. See oli euroala ning teiste Kesk- ja Ida-Euroopa turgudega (Poola, Ungari, Rumeenia) sarnases suurusjärgus ning jäi ligi 5%ga plusspoolele. Naftahinna tõusu toel oli edukaim jätkuvalt Venemaa turg, kus aktsiahinnad on üles-alla kõikudes kasvanud aasta algusest saadik ligi 12%. Eesti börs on Venemaa turuga võrreldes arenenud viimasel ajal pigem erinevas suunas, samas kui muude Kesk- ja Ida-Euroopa turgude areng on olnud üldjoontes ühesugune. Ungari, Poola, Rumeenia ja Leedu turud on omavahel keskmisest märksa tugevamalt seotud.



Joonis 1. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (punkti; 30.03.2007 = 100)

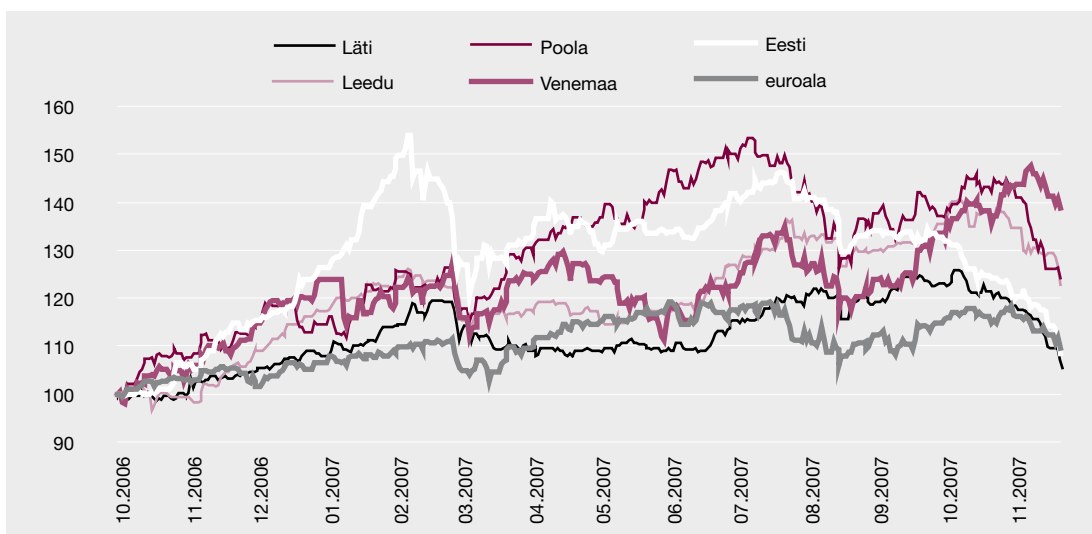
Allikas: Ecowin

¹ Ülevaates käsitletakse arengut ajavahemikul 30.03.–9.11.2007.

Baltikumi börsikäivate puhul on mõnevõrra seotud Tallinna ja Riia börsid, kuigi nõrgalt.

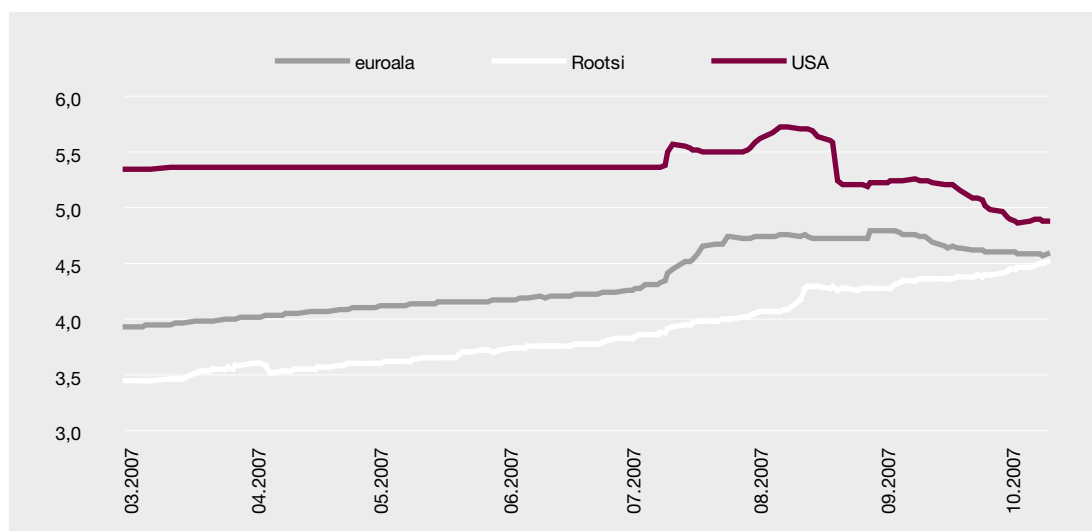
Võlakirjaturgude arengut mõjutasid põhiliselt samad tegurid nagu aktsiaturgusid ning see oli ka samavõrra heitlik. Enamik juhtivaid keskpanku jätkasid

siiski baasintressimäära tõstmist, sest perioodi esimesel poolel püsisid suhteliselt head kasvuväljavaated ja peatähelepanu oli suunatud inflatsiooniriski vähendamisele. Euroopa Keskpank (EKP) tõstis baasintressimäära 25 ja Rootsi keskpank 75 baaspunkti võrra (mõlemad 4%le). Baasintressimäära



Joonis 2. Euroopa Liidu uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.10.06 = 100)

Allikas: Ecwin



Joonis 3. Saksamaa, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad (%)

Allikas: Ecwin

tõstsid ka Austraalia, Kanada, Inglismaa ja Norra keskpangad. Erandiks olid USA ja Jaapan, kus baasintressimäär säilitati endisel tasemel.

Alates augustist võis aga täheldada olulisi muutusi. Krediidituru probleemid tõid kaasa pankadevahelise rahaturu intressimäärade märgatava tõusu, millele paljud juhtivad keskpangad (sh EKP) reageerisid likviidsuse lisamisega turule. See aitas olukorda stabiliseerida, kuid nii majanduskasvu aeglustumise kui ka finantsturgude suurenenud volatiilsuse oht jäi püsima. USA keskpangad alandas nende riskide maandamiseks septembris baasintressimäära 50 ja oktoobris veel 25 baaspunkti võrra.

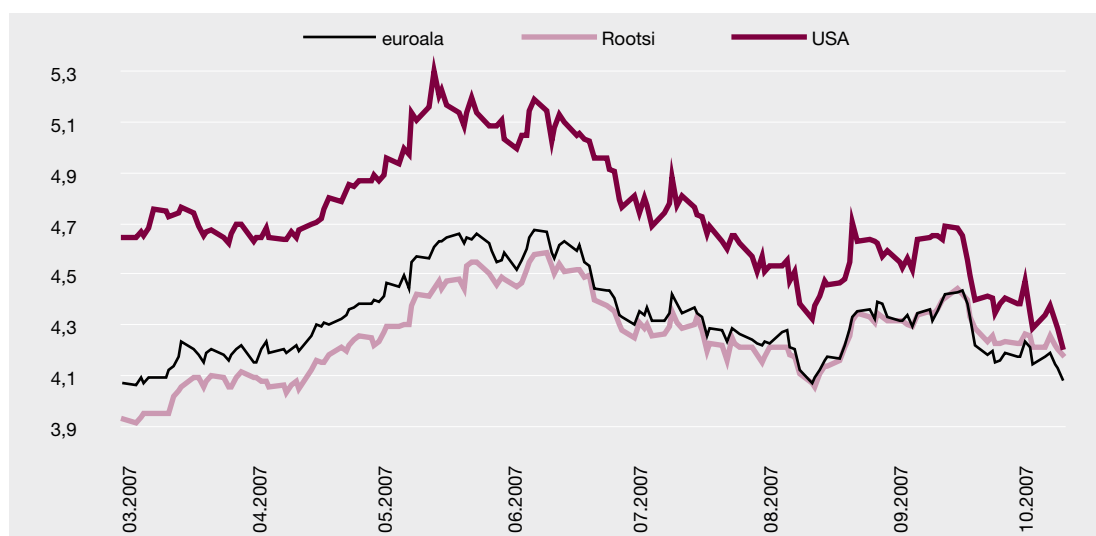
Kolme kuu intressimäärad tõusid euroalal 65 ja Rootsis 108 baaspunkti võrra; USAs seevastu alanesid 47 baaspunkti võrra (vt joonis 3).

Pikaajaliste ehk kümne aasta intressimäärade arengus toimus märgatav pööre: kui teises kvartalis jätkus nende tõusutrend, siis alates juulikuust (USAs alates juunist) hakkasid need langema. Euroalal muutus kümne aasta intressimäär kokkuvõttes vähe, tõustes 2 baaspunkti võrra;

Rootsis kasvas see 26 ja USAs langes 44 baaspunkti võrra (vt joonis 4).

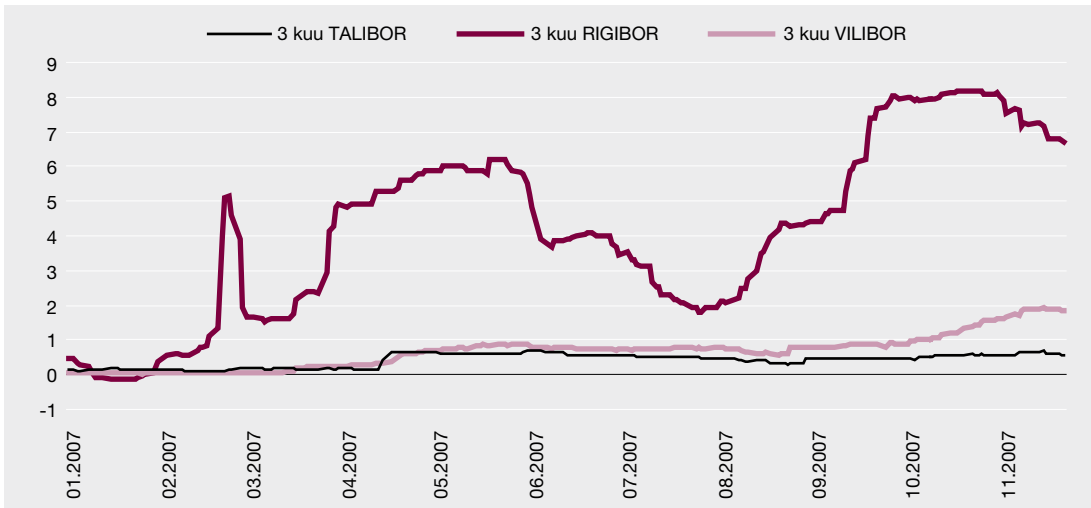
Balti riikide rahaturgude intressinoteeringute areng oli märkimisväärsem Lätis ja Leedus. Suve keskel 6–7% tasemel kõikunud kolme kuu RIGIBOR tõusis septembri keskel üle 12% ning langes sellest tasemest allapoole alles novembris (vt joonis 5). Seevastu kolme kuu VILIBORi erinevus euroala rahaturu intressimääradele hakkas järjepidevalt suurenema oktoobri keskel ning stabiliseerus novembriks 2 protsendipunkti tasemel. Need arengusuundumused näitavad tõenäoliselt investorite suurenenud ettevaatlikkust seoses Balti riikide majanduse ülekuumenemise poleemikaga, mis on ajendanud pankade kliente katma Balti riikide vääringutes olevaid positsioone.

Valuutaturgudel nõrgenes dollar teiste peamiste valuutade suhtes veelgi. Eriti hoogsalt langes dollari kurss alates septembrist, mil USAst laekus järjest negatiivset majandus- ja turuinfot. Vaadeldava perioodi lõpus valas lisaks USA baasintressimäära langetamisele õli tulle Hiina kesk-



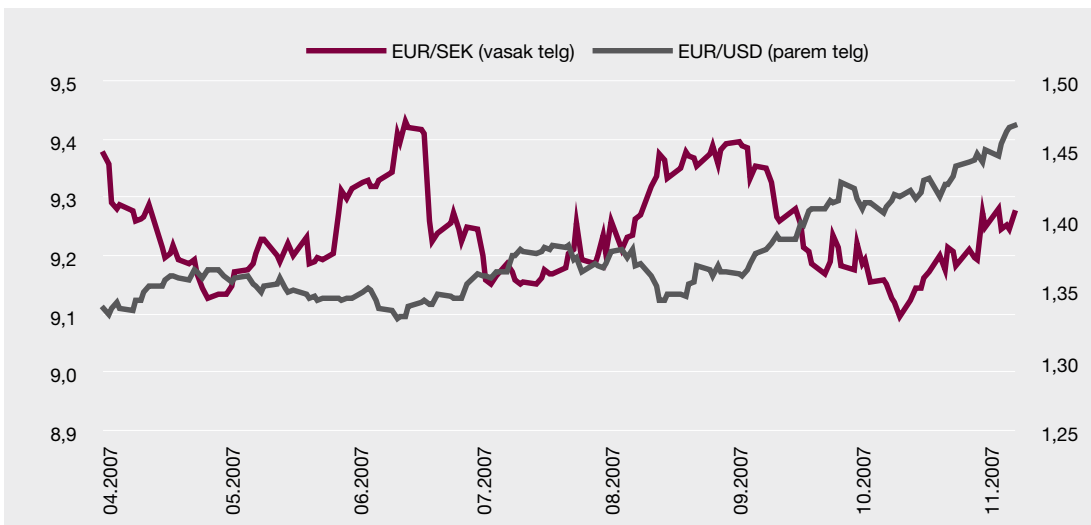
Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad (%)

Allikas: Ecowin



Joonis 5. Balti riikide pankadevahelise rahaturu intressinoteeringute erinevused kolme kuu EURIBORi suhtes (protsendipunkti)

Allikas: Ecowin



Joonis 6. Euro kurs Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: Ecowin

panka kavatsus vähendada dollari osakaalu oma valuutareservides. Euro kurs tugevnes dollari kursi suhtes 9,9% võrra, saavutades uue kõrgtaseme

1,4674 (vt joonis 6). Jeeni kurs tugevnes 6% võrra 110,76 tasemele, milles oma osa mängis ka massiline *carry*-positsioonide² sulgemine jeeni suhtes.

² Tegu on kauplemisstrateegiaga, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k. *carry*).

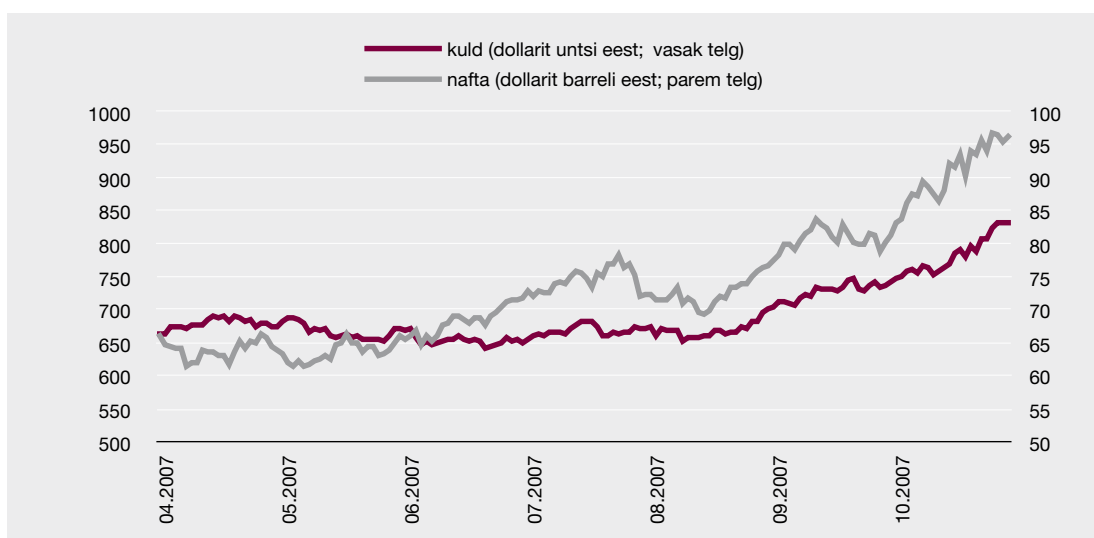
Rootsi krooni kurss kõikus euro kursi suhtes vahemikus 9,10–9,45, muutudes kokkuvõttes vähe (tugevnes euro suhtes 0,5%).

Tooraineturgudel jätkus tõusutrend. CRB indeks, mis kajastab 22 peamise tooraine hindu, kasvas 9,6% võrra (vt joonis 7). Eriti hoogsalt tõusis nafta ja kulla hind, mida toetas dollari järsk nõrgenemine. Naftahind suurenes 46,2% võrra, saavutades 6. novembril läbi aegade kõrgeima taseme ehk 96,6 dollarit barreli eest. Kui kullahind kõikus kuni septembrini valdavalt 650–700 dollari vahel untsi eest, siis 7. novembriks oli see tõusnud juba 25,4% võrra ehk 831,3 dollarini. Kullahinna järsku tõusu võib pidada investorite reageeringuks olukorrale, kus majanduse väljavaated on muutunud ebakindlaks ja mitme finantsvara (eeskätt aktsiate ja laenuinstrumentide) hoidmisega seotud riskid on märgatavalt kasvanud. Sellistel aegadel kasvab märgatavalt kulla kui turvalise investeeingu ja „antidollari” roll, mis toimus ka vaadeldaval perioodil.

RAHATURG

Viimasel poolaastal on Euroopa Keskpangaga peamistes refinantseerimistingutes kasutatav intressimäär püsinud muutumatuna 4% tasemel. **Euroala rahaturu intressimäärad** järgisid üldjoontes rahapoliitika intressimäärade arengut. Erandiks on august ja september, mil rahaturu intressimäärad tõusid märgatavalt euroala rahaturgudel aset leidnud ebastabiilsuse ilmingute, sealhulgas suurenenud likviidsusvajaduse tulemusena. Oktoobris ja novembris toimus euroala rahaturu intressimäärades mõningane korrigeerimine: intressimäärad langesid erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 15 baaspunkti võrra.

Eesti rahaturu intressimäär TALIBOR on üldjoontes liikunud kooskõlas EURIBORiga. Võrreldes aprilliga, mil TALIBORi ja EURIBORi vahe mõnevõrra suurenes, jäi intressimäärade erinevus nii kolmandas kvartalis kui ka neljanda kvartali esimeses pooles suhteliselt samale tasemele. Novembri keskpaigas ulatus see erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 60–80 baaspunkti (vt joonis 8).



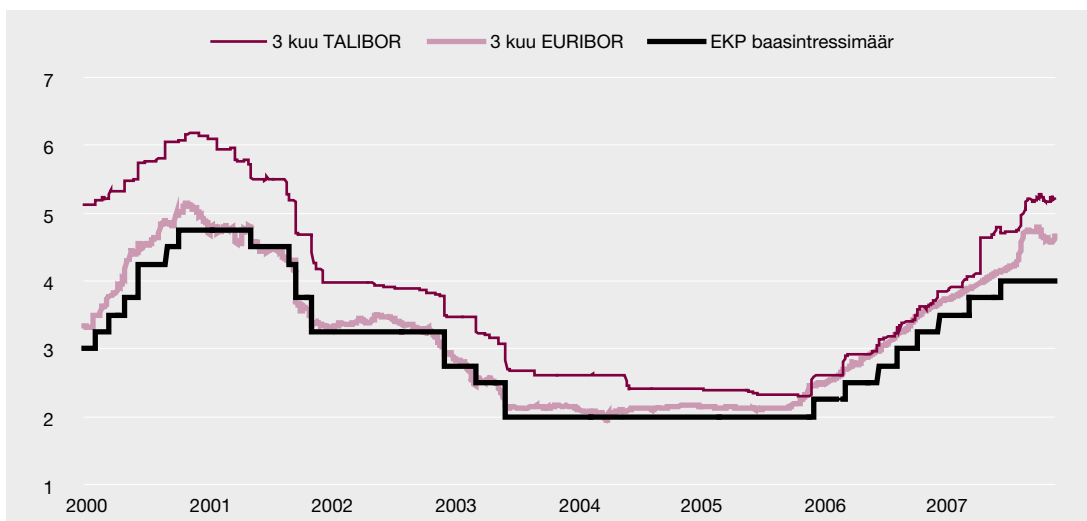
Joonis 7. Kulla ja toornafta (WTI) hind

Allikas: Ecowin

Mõnevõrra suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas novembri esimesel poolel ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvardpreemiade) tõusu, seda peamiselt pikemate tähtaegade puhul. Novembri kolmandas dekaadis tõusid järsult 12 kuu tuletistehingute hinnanoteeringud. Tõenäoliselt põhjustas

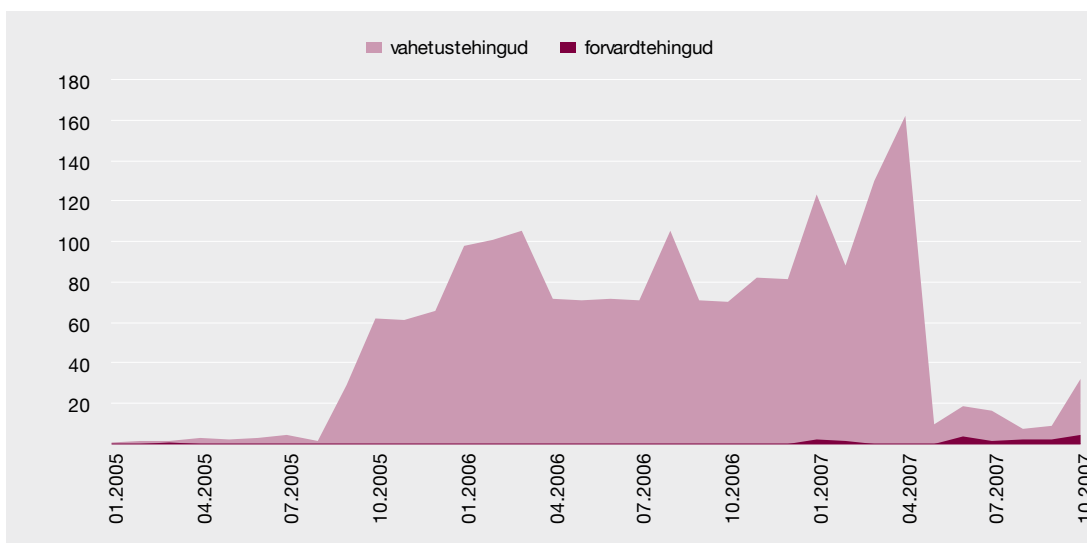
seada meedia võimendatud diskussioon krooni võimaliku devalveerimise üle.

Tuletistehingute turu käive alanes 2007. aasta mais märgatavalt ja on sest saadik püsinud eelneva kahe aasta kõrgete tasemetega võrreldes mitu korda väiksem (vt joonis 9). Samas mõjutas varasematel kvartalitel tuletistehingute turu käivet olu-



Joonis 8. Eesti ja euroala rahaturuintressid (%)

Allikas: Ecowin



Joonis 9. Eesti krediidasutustega sõlmitud tuletistehingud (mld kr)

lisel määral ühe kohaliku panga ja tema emapanga vahelised suuremahulised valuutavahetustehingud, mida alates 2007. aasta II kvartalist enam nii ulatuslikult ei sooritatud. Kui need tehingud analüüsisist välja jätta, oli tuletistehingute käive alates 2007. aasta II kvartalist tavapärasest mõnevõrra suurem, ulatudes oktoobris hinnanguliselt 12 miljardi kroonini. See näitab välisinvestorite kasvanud huvi krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute vastu. Seejuures on alates käesoleva aasta juunist lisaks vahetustehingute käibele suurenenud ka forvardtehingute käive; oktoobris ulatus see 4 miljardi kroonini. Mitteresidentide tehingud moodustasid ligikaudu 90% valuuta tuletistehingute turu käibest.

Lühiajaliste kroonilaenude käive oli 2007. aasta II ja III kvartalis suhteliselt tavapärane. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 70% (vt joonis 10). Aktiivsemad turul osalejad olid jätkuvalt Rootsi, Soome ja Läti krediitiasutused. Eesti krediitiasutused juhivad oma likviidsust siiski valdavalt eurodes läbi emapanga või otse välisurgudel, kasutades

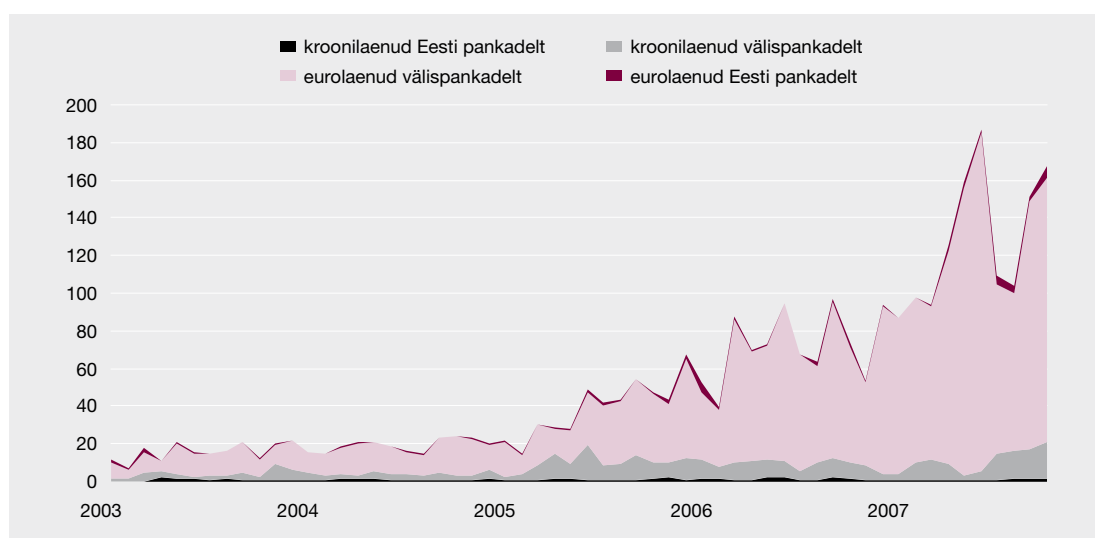
eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent. Krooni (neto)ostukäive läbi keskpanga valuutaakna oli vaadeldaval perioodil mõnevõrra suurem, viidates suuremale krooninõudlusele turul.

Eesti krooni likviidsuskeskkond püsis stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei esinenud olulisi tõrkeid. **Pankade arvelduspuhvid keskpangas** püsisid kõrgel tasemel ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei valmistanud pankadele raskusi.

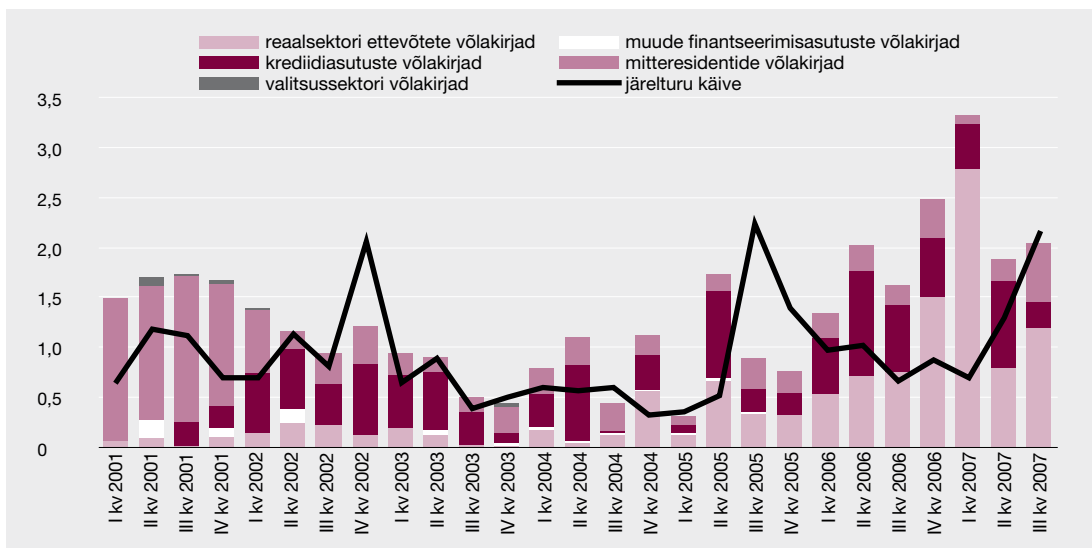
VÕLAKIRJATURG

Peale kodumaiste võlakirjade turu väga kiiret kasvu aasta alguses on viimane poolaasta olnud natuke rahulikum. Võlakirjade **esmasturu** käibe aastakasv oli oktoobri lõpus 60% (vt joonis 11). Kolmandas kvartalis moodustas esmasturu käive ligikaudu 2 miljardit krooni, mis on poolteist korda vähem kui esimeses kvartalis ja sama palju kui 2006. aastal kvartalis keskmiselt.

Võlakirjade **kapitalisatsiooni** kasvutempo püsis kiire (81% võrreldes aastatagusega). Septembri lõ-



Joonis 10. Eesti krediitiasutuste laenu pankadevaheliselt laenuturul (mld kr)



Joonis 11. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)

pus oli kapitalisatsioon juba üle 12,6 miljardi krooni ehk 5,5% SKPst. Suurima panuse võlakirjakapitalisatsiooni kasvu andsid residentidest ettevõtete emissioonid, mille maht kasvas 135% võrra. Mõnevõrra vähenesid pankade võlakirjaemissioonid (13,7%), kuid vastukaaluks kasvas mitteresidentide emissioonide maht 40% võrra.

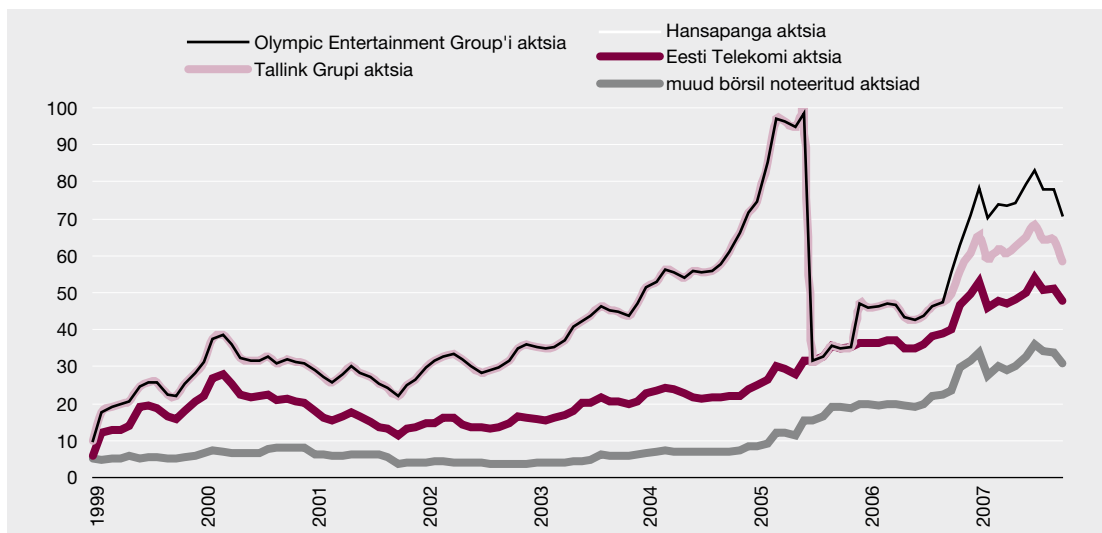
Võlakirjade **järelturu** keskmine päevakäive tõusis 2007. aastal, ulatudes 20 miljoni kroonini. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti ülekaalukalt rohkem tehinguid realsektori emiteeritud võlakirjadega (52% kõikidest tehingutest).

Tallinna Börsil ei noteeritud viimasel poolaastal ühegi uue ettevõtte võlakirju. Noteeritud nelja emitendi võlakirjade turuväärtus oli septembri lõpus ligikaudu 521 miljonit krooni, mis on 4,1% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

AKTSIATURG

Viimase kuue kuu üks tähtsamaid sündmusi Tallinna Börsil oli juunis Arco Vara aktsiate noteerimine Tallinna Börsi põhinimekirjas. Tallinna Börsil oli see pakkumine mahult läbi aegade kolmas (emissiooni kogumaht oli 1,5 mld krooni). Lisaks toimus ASi Viisnurk jagunemine ASiks Trigon Property Development ja ASiks Viisnurk ning PTA Grupp ASi ärinime muutmine ASiks Silvano Fashion Group.

Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus tõusis aasta alguses kiiresti ja läbis esimese kvartali teisel poolel korrektsiooni. Suve keskepaigaks kasvas indeksi väärtus taas 1000 punkti ligidale (vt joonis 12). Rahvusvaheliste aktsiaturgude languse tagajärjel kahanes see suve lõpus 900 punkti ligidale ja kõikus sellel tasemel kogu septembri vältel. Oktoobris toimus börsil aga väga kiire hinnalangus ning novembris vähenes indeksi väärtus isegi alla 800 punkti. Börsiindeksi aastakasv oli oktoobri lõpus vaid 13%.



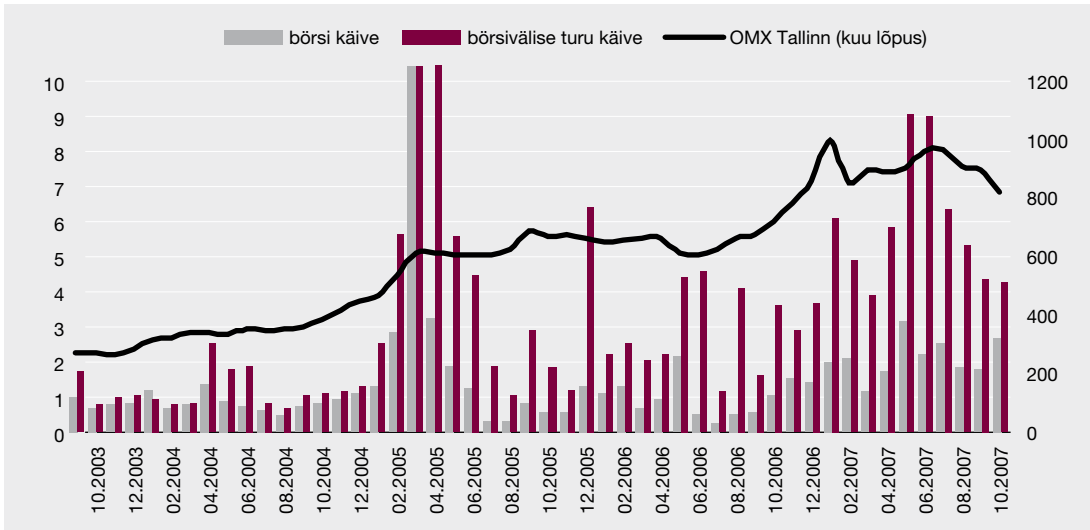
Joonis 12. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)

Kui septembri lõpuks oli **börsiettevõtete kapitalisatsioon** pärast hoogsat tõusu langenud mõne miljardi võrra 78 miljardi kroonini, siis oktoobri lõpuks kahanes kapitalisatsiooni väärtus juba ligikaudu 70 miljardi kroonini. See on võrreldav 2006. aasta lõpu tasemega. SKP suhtes alanen kapitalisatsioon 31%ni (märtsi lõpus 34,8%).

Börsitehingute **keskmine päevakäive** on viimasel poolaastal olnud 1,4 korda kõrgem kui eelmisel perioodil, mil see oli 104 miljonit krooni (vt joonis 13). Käivet suurendasid taas põhiliselt Tallink Grupi ja Eesti Telekom'i aktsiatega tehtud tehingud, mis moodustasid vastavalt 28% ja 17% kogu börsi käibest. Vaadeldaval perioodil olid likviidsemad ka Merko Ehituse, Olympic Entertainment Groupi ja Arco Vara aktsiad.

2007. aasta sügise seisuga oli õigus vahendada Tallinna Börsil börsitehinguid 29 liikmel, kellest neli ei olnud aktiivsed. Kodumaiste börsiliikmete arv oli välismaistest endiselt väiksem. Samas teostati enamik tehingutest kohalike liikmete vahendusel.

Välisinvestorite investeeringute osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonis on viimasel poolaastal püsinud 53% tasemel. Oma investeeringuid börsiaktsiatesse on poole aastaga mitu korda suurendanud nii Šveitsi, Leedu kui ka Taani investorid. Enim – peaaegu kaheksa korda ehk 2,8 miljardi krooni võrra – kasvasid aga Poola investorite investeeringud. Residentidest ettevõtete investeeringute osakaal börsiaktsiate koguväärtuses oli septembri lõpus 42% ja residentidest eraisikute investeeringute oma 3,8%.



Joonis 13. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr; vasak telg) ning börsiindeks OMXT (punkti; parem telg)

GLOBALNE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIIS

Kriisi algpõhjused

2007. aasta suvel alanud ning sügisel vahelduva raskusega jätkunud likviidsus- ja krediidikriisi peamine algpõhjus oli USA finantsasutuste viimase kolme-nelja aasta kinnisvaralaenude väljastamise praktika. Nimelt väljastati järjest suurenev osa laenudest muutuva intressimääraga lepingute alusel, seda sageli nõrga krediidi ajaloo ga laenuvõtjatele. Rahvusvahelise Valuutafondi

andmetel³ moodustasid 2006. aastal välja antud laenudest 21% nn **subprime-laenud**⁴ ning 25% nn **Alt-A laenud**⁵. Kui aastatel 2004–2005 kinnisvarahinnad tõusid kiiresti, siis 2007. aastal asendus tõus langusega. Lisaks vähenesid lühiajalise intressimäära kasvust tingitud refinantseerimisvõimalused ja suurenesid kuumaksed. Selle kõige tulemusel kasvas halbade laenude osakaal⁶ *subprime*-laenudes 2007. aasta II kvartalis 14,8%ni ning laenude kogumahu 5,1%ni⁷.

³ Kiff, J., Mills, P. S. „Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets“, IMF Working Paper 07/188.

⁴ Laenud laenuvõtjatele, kelle krediidi ajalugu on halb, igakuine laenumakse suurem kui 55% sissetulekust ja/või laenu väärtus ületab 85% tagatise väärtusest.

⁵ Laenud laenuvõtjatele, kellel oli küll hea krediidi ajalugu ja laenu väärtus väiksem kui 85% tagatise väärtusest, kuid kes ei esitanud laenuandjale piisavaid dokumente oma sissetuleku kohta.

⁶ Laenud, mille tagasimakse tähtaega on ületatud vähemalt 30 päeva.

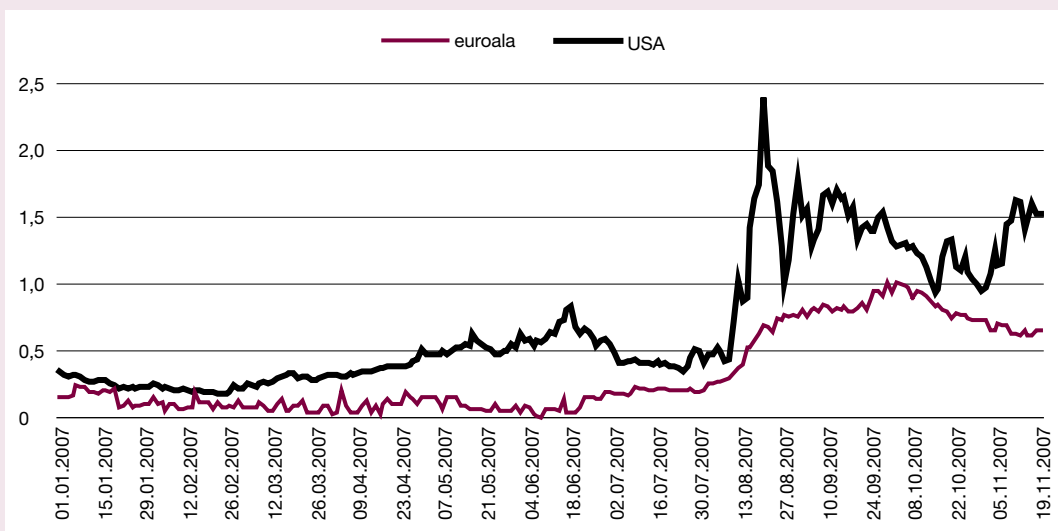
⁷ Allikas: Bloomberg.

Halbade laenude osakaalu jõulise kasvust tulenevate kahjumite kiirele ja rahvusvahelisele levikule aitas kaasa **USA finantssüsteemi eripära**, mille puhul enamik kinnisvaralaene ei jää mitte laenuandja bilanssi, vaid „pakitakse” erineva krediidireitinguga „pakettidesse” ja müüakse edasi teisese turu investoritele. Seejuures suurem osa laenude „halvaksmineku” riske kaasneb halvema krediidireitinguga (või üldse ilma reitinguta) „pakettidega”, mis toimivad oma moodi puhvrina parema krediidireitinguga „pakettide” ees. Selline laenude edasimüümine teisese turu investoritele soodustas USA probleemide kiiret levikut üle maailma, kuna kinnisvaralaenude tagatisel võlakirjade ostjaid leidis palju ka Euroopa ja Aasia suurpankade hulgas. Tagantjärele on selgunud, et reitinguagentuuride kogenematus tõttu erinevate pakettide riskantsuse adekvaatsel hindamisel said suhteliselt hea reitingu ka mõned suurema riskiga kinnisvaralaenudega tagatud võlakirjad. Seetõttu olid neid võlakirju ostnud ka suhteliselt konser-

vatiivsema investeerimisraamistikuga investorid ja fondid.

Kriisi levik

Kinnisvaralaenude „halvaksmineku” ning sellega seotud, kinnisvaraga tagatud võlakirjade väärtuse kiire languse tõttu sattus raskustesse mitu suurt finantsettevõtet nii USAs, euroalal kui ka mujal. Järjestikused teated mõne suurema kinnisvaralaenude andja pankrotistumisest, kinnisvara tagatisega võlakirju sisaldunud fondi sulgemisest ja/või keskpanga erakorralisest likviidsusabist hättasattunud finantsasutusele hävitasid turuosaliste vastastikuse usalduse. Selle tulemusel ei soovinud turuosalised enam üksteisele raha laenata; vabad vahendid investeeriti pigem lühiajalistesse valitsusvõlakirjadesse. Need, kellel nappis likviidseid varasid, olid sunnitud turult laenama järsult tõusnud pankadevahelise intressimääraga. Nii tõusis **vahe lühiajalise pankadevahelise intressimäära ja**



Joonis 14. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste valitsusvõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal (protsendipunkti)

Allikas: Bloomberg.

lühiajaliste valitsusvõlakirjade vahel USAs korraks üle 240 ning euroalal üle 100 baaspunkti taseme (vt joonis 14). Sellega kaasnes kinnisvaraga ja finantssektoriga seotud ettevõtete aktsiahindade järsk langus.

USAst alguse saanud likviidsus- ja krediidikriis mõjutas ka valuutaturge. Ettevõtete võlakirjade intressipremiate suurenemine kärpis USAs emiteeritavate ettevõtete võlakirjade mahtu, mis omakorda tõi kaasa väliskapitali vähenenud netosissevoolu USAsse. Alanenud nõudlus USA dollari järele oli üks põhjus, miks dollar 2007. aasta III kvartalis nõrgenes.

Keskpankade ja Rahvusvahelise Valuutafondi reaktsioon

Turgudel valitseva likviidsuskriisi leevendamiseks andsid erinevate piirkondade keskpankad mitu korda turule repolaenudega täiendavat likviidsust. Seda tehti tavapäraselt pikema (kuni kolmekuulise) tähtajaga ning laiendati ka aktsepteeritavate tagatiste nimekirja. USA

Föderaalreserv alandas kahel korral veel ka baasintressimäära: suviselt 5,25% tasemelt 18. septembril 50 baaspunkti võrra 4,75%ni ja 31. oktoobril 25 baaspunkti võrra 4,5%ni. Euroopa Keskpank baasintressimäära novembri keskpaigani ei muutnud ning peab hetkel majandust ohustavaid riske kahesuunaliseks. Ühelt poolt võib likviidsus- ja krediidikriisist põhjustatud majandusaktiivsuse langus tingida tulevikus baasintressimäära alandamise vajaduse. Teiselt poolt võib järsult tõusnud toormehindadest tingitud inflatsioonisurve toetada baasintressi tõusutsükli jätkamist.

Rahvusvaheline Valuutafond hoiatas oma sügisese maailmamajanduse ülevaates, et finantsurgude rahutuste tõttu võib euroala majanduskasv aeglustuda oodatust kiiremini. Seepärast alandas ta euroala 2008. aasta majanduskasvu prognoosi kevadiselt 2,5%lt 2,1%le. Kogu maailma majanduskasvuks 2008. aastal prognoosib fond 4,75% kevadel ennustatud 5,25% asemel.