

### III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

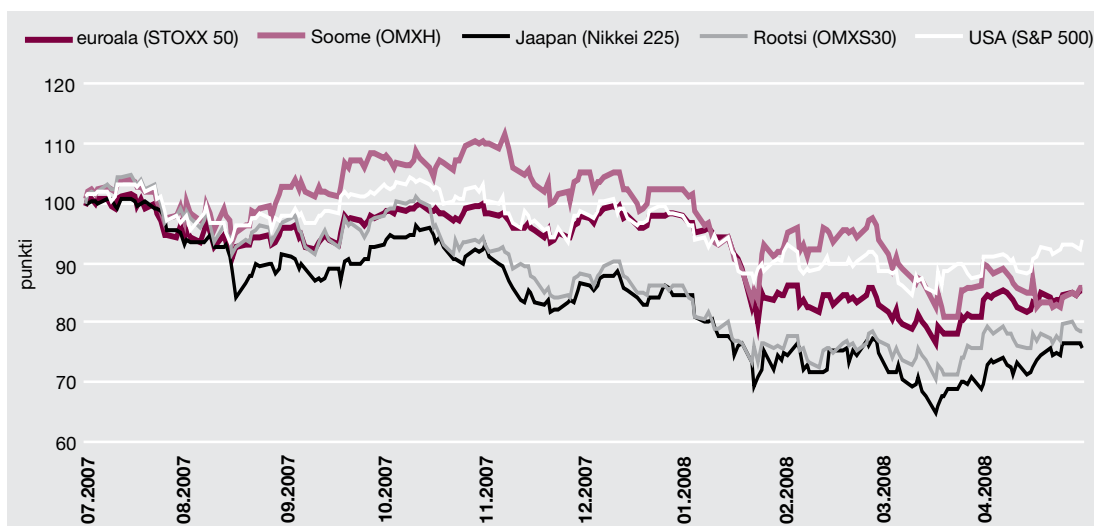
#### Rahvusvahelised finantsturud<sup>1</sup>

Peamistel **aktsiaturgudel** toimus 2007. aasta teise poole alguses pööre 2003. aastast saadik valitsenud kiires tõusutrendis. Pöörde käivitasid USA finantssektori likviidsus- ja krediidiprobleemid, mis õõnestasid investorite riskihuvi. Hiljem ilmnas, et tegemist on mastaapsema kriisiga, mis hõlmab ka teiste arenenud riikide finantssektoreid. Samas hakkasid halvenema reaalsektori kasvuväljavaated, mis hoogustas juba alanud hinnalangust veelgi.

**Arenenud riikidest** alanes euroala aktsiaindeks (Stoxx 50) 14,8%, USA S&P 500 indeks 7,8% ja Jaapanis Nikkei 225 indeks 24,1% võrra (vt joonis 1). Soomes ja Rootsis langesid aktsiaindeksid vastavalt 14,3% ja 21,5% võrra. USA aktsiaturu suhteliselt tagasihoidlikumat langust seletab asjaolu, et selle riigi majandusprobleemide üheks põhikoldeks on elamuturg, kus müügi langus algas juba 2005. aastal, ja see hoidis vaos ka USA aktsiahindade kasvu vahepealsel perioodil.

**Arenevate riikide** turgudel jäi investeerimiskliima esialgu soodsaks, kuid 2008. aasta algusega võrreldes tabas tagasilöökk ka Hiina ja India aktsiaturge. Sellest hoolimata jäi kogu perioodi tulemus seal märksa paremaks kui arenenud riikides: Shanghai koondindeks oli aprilli lõpuks langenud vaid 3,3%, Bombay Sensex 30 indeks aga tõusnud 18% võrra. Aasia suuremates riikides on edaspidi oodata kasvu stabiliseerumist, kuid see tähendab märksa mõõdukamat aeglustumist kui arenenud riikides.

**Kesk- ja Ida-Euroopa** on arenevate turgude seas ilmselt USA majanduskasvu aeglustumisest üks vähem mõjutatud piirkondi, kuna Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) kaubavahetus USAgaga moodustab vaid 1–2% regiooni kaubanduse kogumahust. Nende riikide jaoks on kõige olulisem protsess majanduslik lähenemine Euroopa Liidu jõukamatele riikidele. Samas on viimase poole aasta jooksul üleilmsete finantssektori rahutuste mõjul kõiki KIE väärtpaberiturge peale väikese kauplemisaktiivsuse iseloomustanud ka aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend.



Joonis 1. USA, euroala, Jaapani, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (29.06.2007 = 100)

Allikas: EcoWin

<sup>1</sup> Ülevaates käsitletakse arengut perioodil 1.07.2007–1.05.2008.

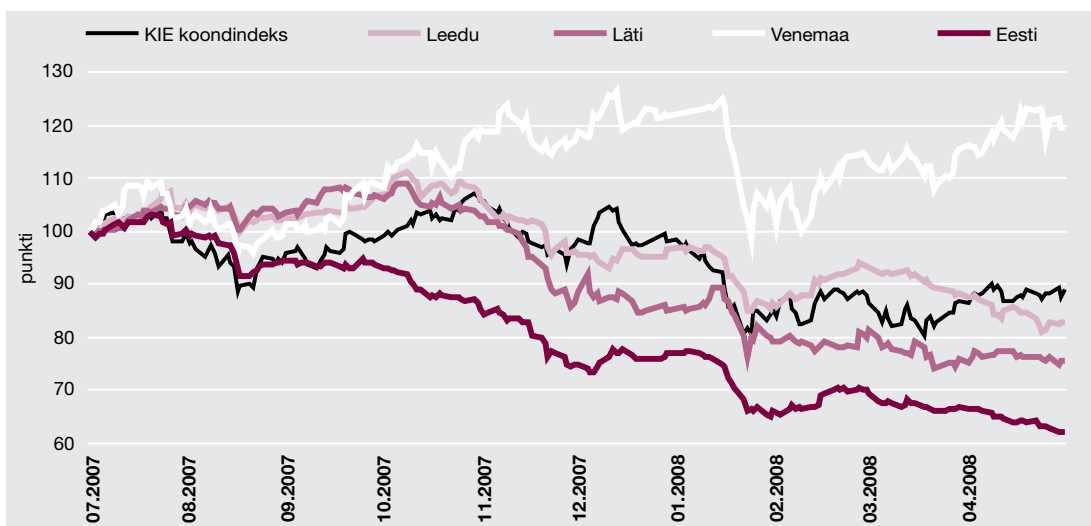
Kõige kiiremini kahanes Baltikumi turg, kus börsiindeksite väärtused kukkusid 2007. aasta juuli algusest 2008. aasta aprilli lõpuks Leedus 17%, Lätis 25% ja Eestis 38% võrra (vt joonis 2). Languses olid ka Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturud, mille koondindeksi väärtus kahanes 11%. Tšehhi aktsiaturg langes 14%, Ungari 18% ja Poola 29% võrra. Naftahinna jätkuva tõusu toel oli edukaim taas Venemaa turg, kus aktsiahinnad on üles-alla kõikudes 2007. juunist kasvanud 19% võrra.

Aktsiahindade stabiliseerumine viimastel kuudel näitab siiski, et Kesk- ja Ida-Euroopa muutub investoreitele taas atraktiivsemaks. Kuigi majanduskasv ilmselt aeglustub ja inflatsioon võib oodatust suurem olla, suudavad KIE riigid siiski Lääne-Euroopast kiiremini areneda. Samas mõjutavad nende kasvuväljavaateid globaalsete turgude areng ja krediidiriskide ümberhindamine.

**Võlakirjaturgude** arengu taustaks oli pööre arenenud riikide majandusaktiivsuse väljavaadete nõrgenemise suunas, mis mõjutas nii rahapoliitilist

arengut kui ka riigivõlakirjade intressimäärasid. Üldiselt oli areng eri riikides siiski üsna erinev. Lisaks mõjutas turge tugevasti samal ajal kulgev krediidija likviidsuskriis.

Kõige suurem muutus toimus USA rahapoliitikas, kus elamuturu nn *subprime*-sektori (madalakvaliteediliste laenude) kriis ja majanduslanguse oht sundisid Föderaalreservi alustama **baasintressimäära** hoogsat langetamist 2007. aasta septembris. Tollel 5,25% tasemel olnud baasintressimäär alandati 30. aprilliks 2008 2% tasemele. Baasintressimäära vähendasid ka Kanada keskpank (4,5%lt 3,0%le) ja Inglise keskpank (5,75%lt 5,0%le). Kuna Euroopas tervikuna oli majandusolukord stabiilsem, keskendusid sealseid keskpangad peamiselt inflatsiooniriski tõrjumisele. Nii näiteks säilitas Euroopa Keskpank inflatsioonitõusu tõttu baasintressimäära 4% tasemel ja Rootsi keskpank tõstis selle 3,5%lt 4,25%le. Teistest arenenud riikidest suurendasid baasintressimäära ka Norra ja Austraalia keskpank (vastavalt 5,5% ja 7,25%).



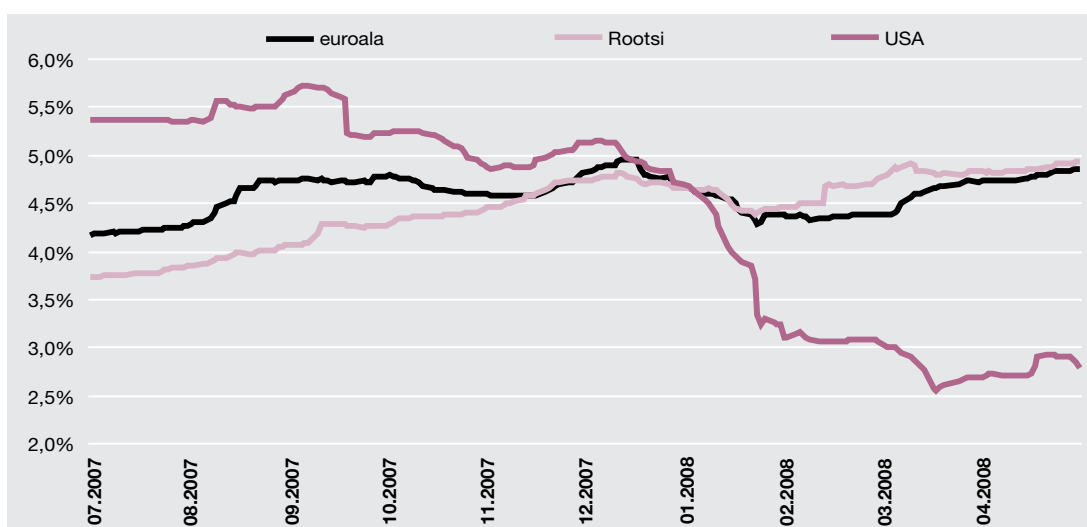
Joonis 2. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide, Balti riikide ja Venemaa aktsiaindeksid (29.06.2007 = 100)

Allikas: EcoWin

**Lühiajaliste intressimäärade** muutusi iseloomustab seegi, et seoses rahaturu likviidsuskriisiga lahknud oluliselt riiklike ja pankadevaheliste intressimäärade areng. Likviidsuskriisi mõjul suurenes rahaturu intressimäärade riskipremia, mistõttu nende intressivahe riigivõlakirjadega kasvas järsult. Kui kolmekuuse tähtajaga riigivõlakirja intressimäär langes USAs 340 baaspunkti võrra, siis dollari kol-

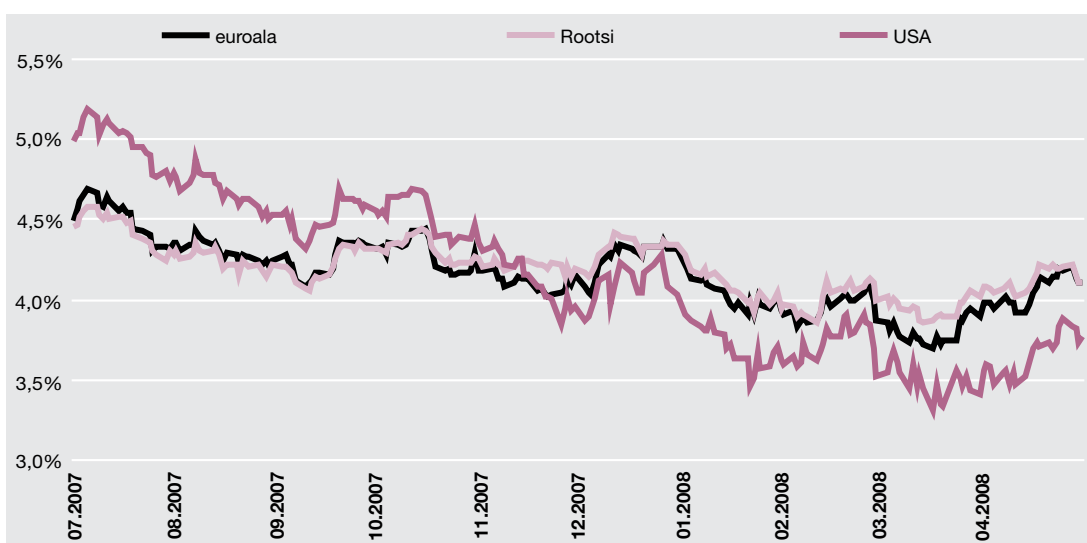
me kuu LIBOR alanen vaid 258 baaspunkti võrra. Sama nähtus ilmnis ka euroalal, kus vastavad muudud olid -8 ja +68 baaspunkti, ning Rootsis (+58 ja +122 baaspunkti; vt joonis 3).

Pikaajaliste (kümneaastaste) riigivõlakirjade intressimäärad alanesis USAs 126, euroalal 46 ja Rootsis 37 baaspunkti võrra (vt joonis 4).



**Joonis 3. Euroala, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad**

Allikas: EcoWin

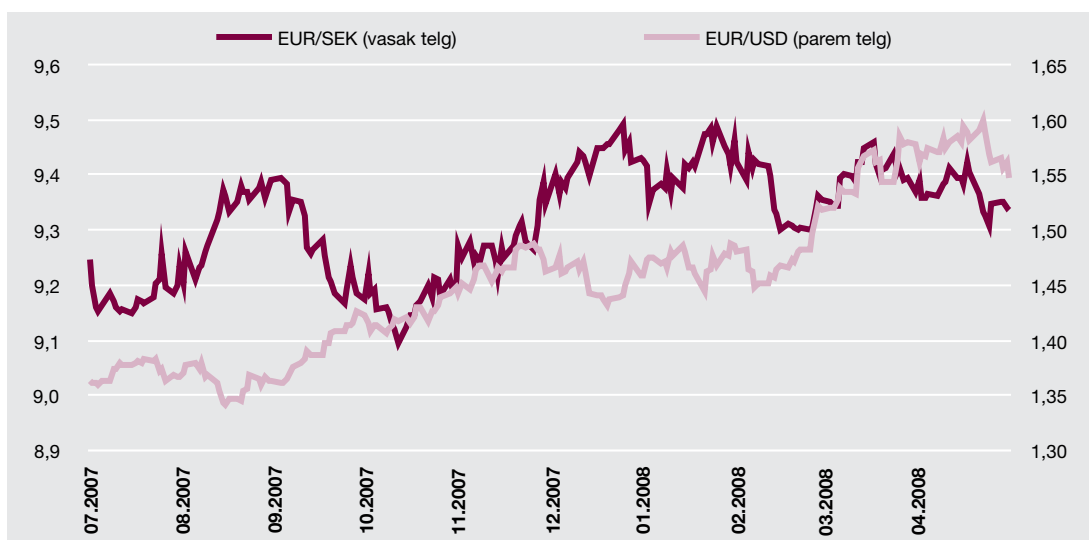


**Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad**

Allikas: EcoWin

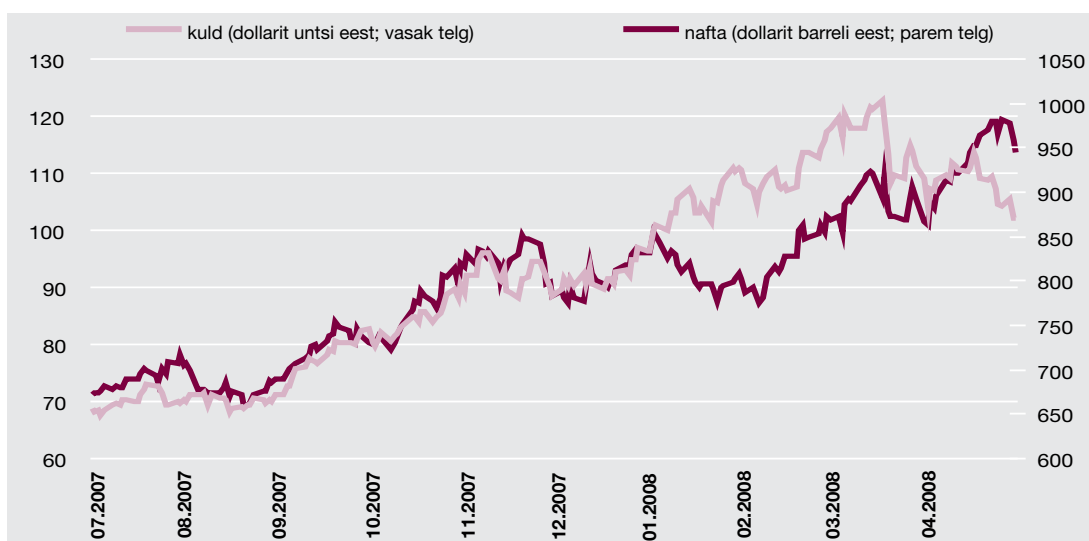
**Valuutaturgudel** jätkus vaadeldud perioodil dollari nõrgenemine teiste peamiste valuutade suhtes, tingituna nii USA finants- kui ka reaalsektori olukorra järsust halvenemisest. Euro kurss tugevnes dollari suhtes 15% võrra ja saavutas 22. aprillil päevasiseses kauplemises uue rekordtaseme 1,6018 (vt joonis 5). Dollar nõrgenes jeeni suhtes samuti ligi 15%,

langedes vahepeal alla 100 jeeni dollari kohta ehk viimase 12 aasta madalaimale tasemele. Rootsi kroon kõikus euro suhtes vahemikus 9,1–9,5 (euro tugevnes kokkuvõttes 1,3%). Alates 2001. aastast on euro ja krooni kurss liikunud peamiselt vahemikus 9,0–9,5 krooni euro kohta.



**Joonis 5. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes**

Allikas: EcoWin



**Joonis 6. Kulla ja toornafta (WTI) hind**

Allikas: EcoWin

**Toormeturgudel** jätkus tõusutrend, hoolimata majanduskasvu väljavaadete nõrgenemisest arenenud riikides. 22 peamise tooraine hinnamuutusi näitav CRB indeks tõusis ligi 14% võrra. Seejuures kerkis toornafta (WTI) hind 70 dollarilt 113 dollarile barreli eest (62%) ja kulla hind ligikaudu 650 dollarilt 852 dollarile untsi eest (32%), saavutades 17. märtsil läbi aegade kõrgeima taseme – 1002 dollarit (vt joonis 6). Kiirelt kasvasid ka toiduainete (sh riisi, nisu jt teraviljade) hinnad, mille alaindeks tõusis 26% võrra. Toiduaine- ja energiahindade kasv on olnud praeguses majandustsüklis kõige olulisem inflatsiooni-egur.

Toorainete kiire hinnatõusu üldisemad põhjused olid ühelt poolt dollari kiire nõrgenemine ja teisalt tugeva nõudluse püsimine arenevates riikides (eeskätt Hiinas). Üha enam on märgata toorainete pakkumise piiratust, mis tõstab mitmed neist tavalise tootmissisendi staatusest strateegilise ressursi omasse. Samuti soodustab hinnatõusu investorite soov maandada majandustsüklit ja muudest teguritest tingitud inflatsiooniriski. Seega on osa hinnatõusust tingitud struktuursetest teguritest, kuid osaliselt on tegemist ka spekulatiivse nõudluse mõjuga. Iga konkreetse tooraine puhul, olgu selleks toornafta,

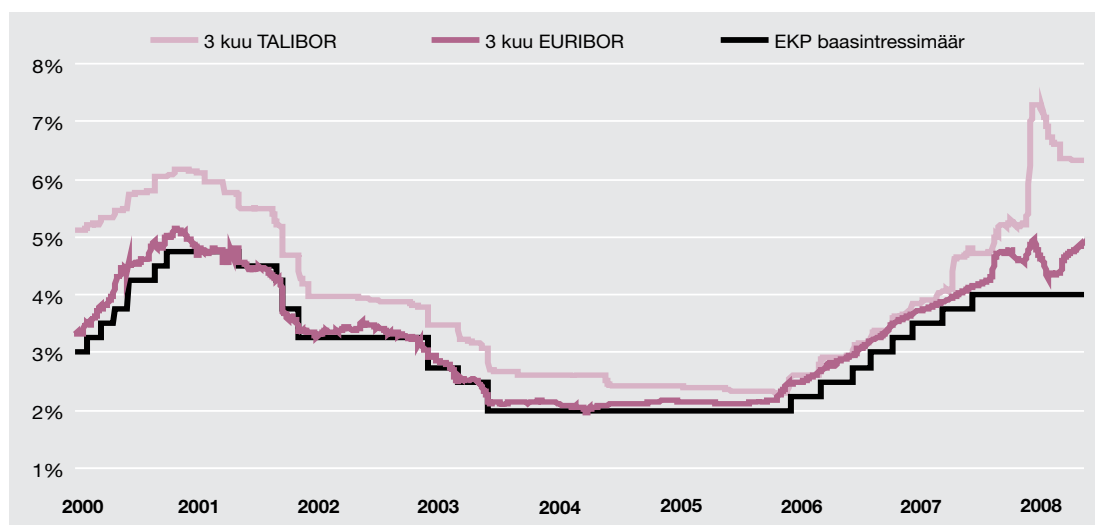
riis või midagi muud, mõjutavad nõudluse-pakkumise vahekorda konkreetsetel turul ka spetsiifilisemad tegurid.

## Rahaturg

Viimase aasta vältel on Euroopa Keskpangaga peamistes refinantseerimistehingutes kasutatav intressimäär püsinud muutumatuna 4% tasemel.

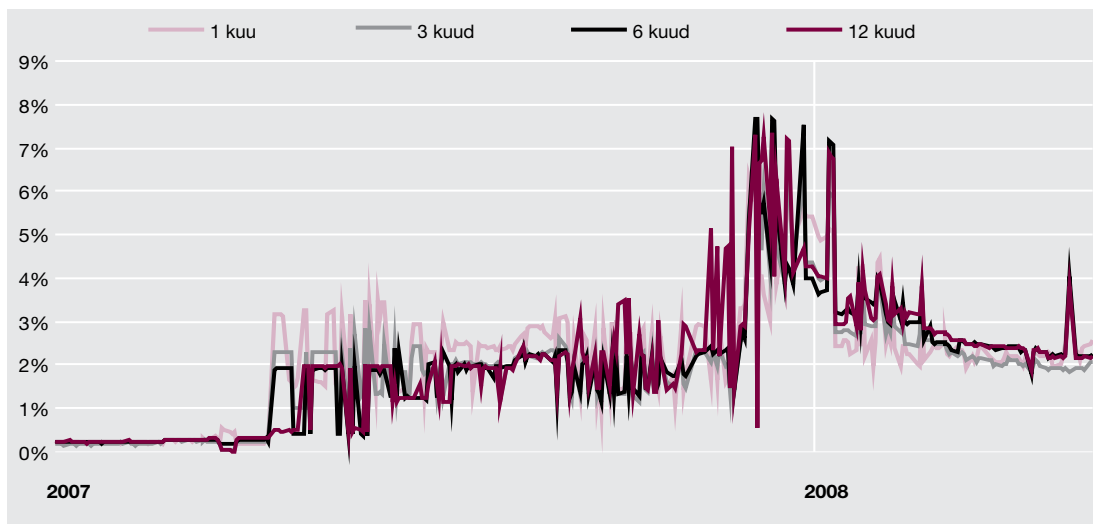
**Euroala rahaturu intressimäärad** käitusid samas üsnagi heitlikult (vt *Rahvusvahelised finantsturud* ja taustinfo).

Novembri lõpus soovisid mõned välisinvestorid varasemast enam katta oma kroonipositsioone. Kuna krooni tuletistehingute turg on võrdlemisi väike, tõi ootamatult suurenenud krooninõudlus kaasa **Eesti rahaturu intressinoteeringute ehk TALIBORide** küllaltki suure erinevuse vastavatest EURIBORidest. Detsembri lõpuks tõusis kolme kuu TALIBORI ja EURIBORI hinna vahe ligikaudu 265 baaspunkti. 2008. aasta esimesel poolel oli krooni rahaturg suhteliselt vaikne ega lasknud ennast välisurgudel valitsevatest pingetest eriti segada. Aprilli lõpuks oli kolme kuu TALIBORI hinna vahe EURIBORI suhtes taandunud ligikaudu 146 baaspunkti (vt joonis 7).



**Joonis 7. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad**

Allikas: EcoWin



**Joonis 8. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes**

Allikas: Reuters

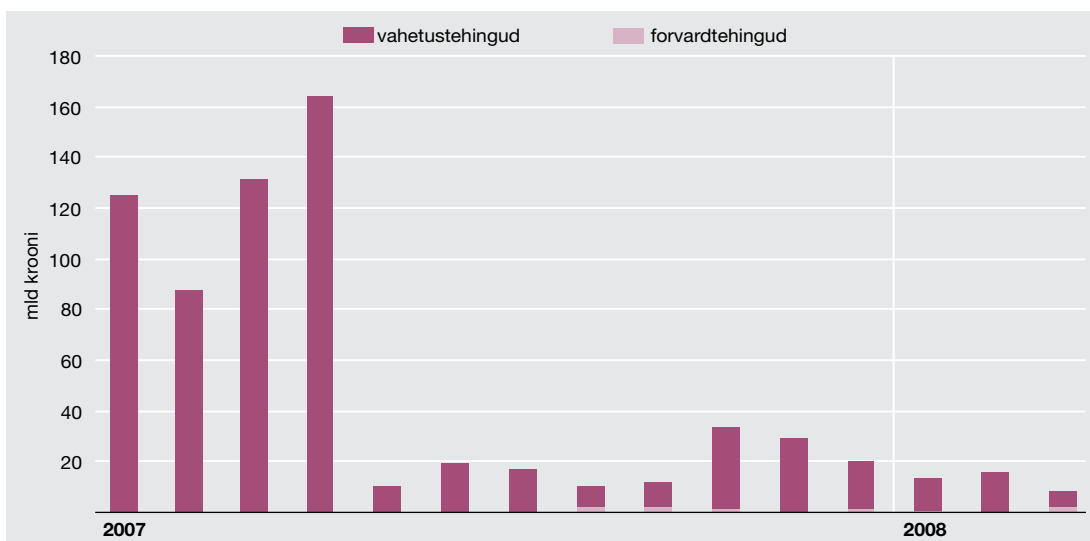
Ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus (forvardpreemiad) on 2008. aasta kevadkuudel sujuvalt taandunud. Aprillis saavutas tuletistehingute turg tasakaalu vahemikus, mis on vaid pisut kõrgem eelmise aasta aprillist novembrini valitsenud keskmisest tasemest (vt joonis 8).

Eelmise aasta lõpus toimunud hinnanoteeringute tõus ei avaldanud survet krooni vahetuskursile. Samuti ei toonud see kodumaisel turul kaasa märkimisväärset usaldamatuse kasvu krooni suhtes. Kui novembri lõpus jaeturul levinud kuuldused krooni võimalikust devalveerimisest suurendasid eurohoiuste osakaalu 3–4 protsendipunkti võrra, siis rahaturul valitsev nõudlus tõi kaasa kroonihoiuste intressimäärade tõusu, mis 2008. aasta esimesel poolel on suurendanud taas huvi kroonis hoiustamise vastu. Samas ajendab euroala intressidega võrreldes märksa volatiilsem krooniintress laenuvõtjaid sõlmima laenulepinguid pigem eurodes (vt ptk II *Varade kvaliteet*).

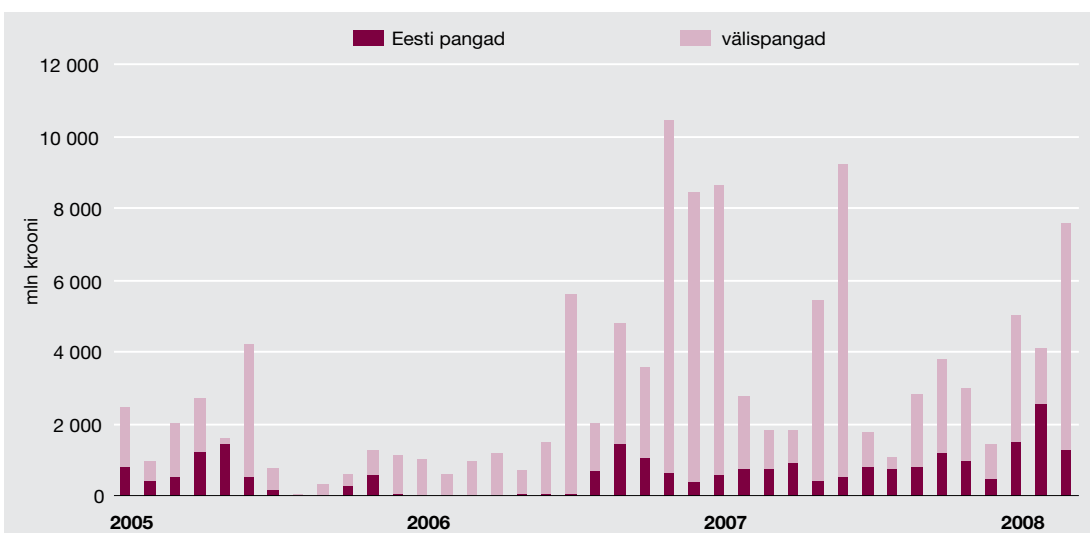
**Tuletistehingute turu käive** alanes 2007. aasta mais märkimisväärselt ja on alates sellest ajast olnud

eelneva kahe aasta kõrgete tasemetega võrreldes mitu korda väiksem (vt joonis 9). Samas mõjutas varasemates kvartalites tuletistehingute turu käivet olulisel määral Hansapanga ja tema emapanga vahelised suuremahulised valuutavahetustehingud (vt 2006. a mai Finantsstabiilsuse Ülevaade), mida alates 2008. aasta II kvartalist enam nii ulatuslikult ei sooritatud. Kui need tehingud analüüsist välja jätta, oli tuletistehingute käive 2007. aasta viimastel kuudel tavapärasest mõnevõrra suurem, kuid taandus 2008. aasta I kvartalis varasemate perioodide tasemele. Mitteresidentide tehingud moodustasid 2008. aasta I kvartalis ligikaudu 80% valuuta tuletistehingute turu käibest. Lisaks tuletistehingutele suurenes 2007. aasta lõpukuudel huvi Eesti krooni vahetamiseks välisvaluuta vastu **hetketehingute** vormis. Kuid nagu tulevikutehingute turul, taandus ka siin aktiivsus 2008. aasta alguses.

**Lühiajaliste kroonilaenude käive** püsis 2007. aasta IV ja 2008. aasta I kvartalis tavapäraselt madal, kuigi 2008. aastal võis täheldada kodumaiste krediidiasutuste laenamiskäivuse kasvu (vt joonis 10). Mitteresidentidest vastaspooltest olid aktiivsemad turuosalised jätkuvalt Rootsi ja Soome



Joonis 9. Eesti krediiasutustega sõlmitud tuletistehingud



Joonis 10. Lühiajaliste kroonilaenude käive pankadevahelisel rahaturul

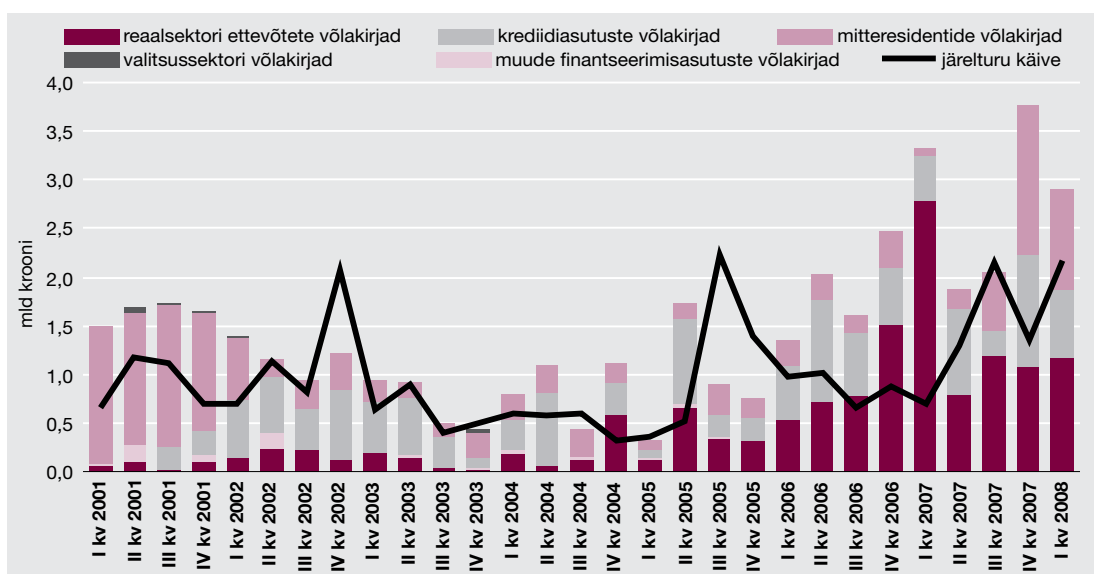
krediiasutused. Eesti krediiasutused juhivad oma likviidust valdavalt eurodes emapanga kaudu või otse välisurgudel, kasutades eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent.

Eesti krooni likviidsus on püsinud stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei ole märkimisväärsed tõrkeid esinenud. **Pankade arvelduspuhvrid keskpangas** on olnud piisavalt suured ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei ole neile erilisi raskusi valmistanud.

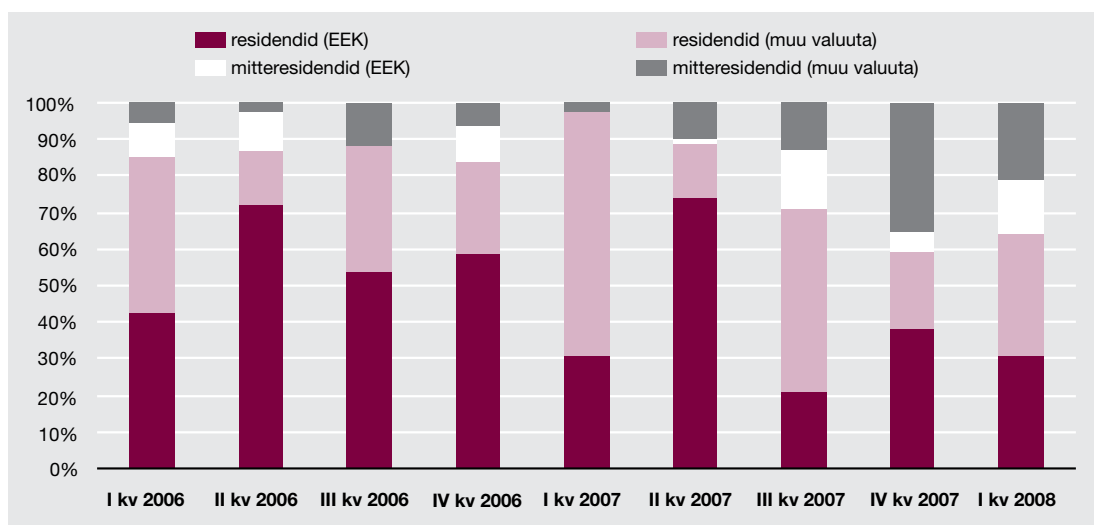
## Võlakirjaturg

Võlakirjade **esmasturg** oli vaadeldava perioodi kahes viimases kvartalis väga aktiivne. 2007. aasta viimase kvartali esmasturu emissioonimaht oli läbi aegade suurim, ulatudes üle 3,7 miljardi krooni (vt joonis 11). Kõrge võrdlusbaasi tõttu vähenes

esmasturu käibe aastakasv märtsi lõpuks 12%ni. Võlakirjade kogukapitalisatsioon kasvas viimase poole aastaga rohkem kui 4 miljardi krooni võrra ning oli märtsi lõpus üle 16 miljardi krooni. Kogukapitalisatsiooni 54% aastakasv ei ole küll nii kõrge kui varasematel perioodidel, aga näitab siiski kasvutrendi (märtsi lõpus ligikaudu 6,4% SKPst).



Joonis 11. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive



Joonis 12. Esmaemissioonid kvartalis residentsuse ja valuuta järgi



Viimase poolaasta esmasturu käibest moodustasid enamiku residentidest ettevõtete ja krediidasutuste emiteeritud võlakirjad. Mitteresidentide emiteeritud võlakirjade maht kasvas viimasel poolaastal kolm korda ja oli ligikaudu 39% võlakirjade esmasturu kogumahust (vt joonis 12). Suure panuse kasvu andis uue investeerimispannga MP Investment Bank turuletulek ja võlakirjaemissioonid kogumahu 938 miljardit krooni, mis moodustasid 40% mitteresidentide võlakirjade esmasturu kahe viimase kvartali kogukäibest.

Valdavalt emiteeriti võlakirju välisvaluutas. Eesti kroonis tehtud esmaemissioonid moodustasid ligikaudu 45% viimase poolaasta esmaemissioonide kogumahust.

Nii nagu esmasturg, oli ka **järelturg** 2008. aasta I kvartalis väga aktiivne. Keskmise päevakäive oli 2007. aasta keskmisest kvartalikäibest kahe kolmandiku võrra kõrgem. Keskmise päevakäive oli 2008. aasta I kvartalis 35 miljonit krooni.

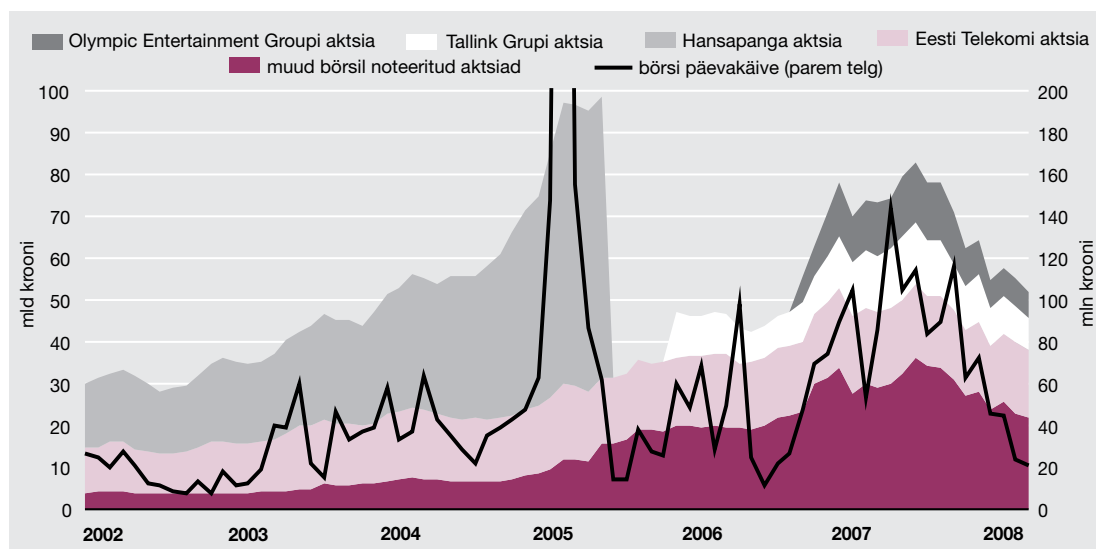
Viimasel poolaastal ei ole Tallinna Börsil lunastatud ega noteeritud ühegi ettevõtte võlakirju. Märtsi lõpus

oli Tallinna Börsil kokku nelja erineva ettevõtte võlakirju kogumahuga ligikaudu 521 miljonit krooni, mille osakaal võlakirjaturu kogukapitalisatsioonis langes märtsi lõpuks vaid 3,3%ni.

### Aktsiaturg

Olulisemaks strateegiliseks sündmuseks Eesti aktsiaturul oli 2008. aasta veebruaris **Tallinna Börsi suuromaniku Balti- ja Põhjamaade börsigrupi OMX AB ühinemine peamiselt USA börsiturul tegutseva ettevõttega NASDAQ Stock Market, Inc.** Ühinemise tulemusel tekkinud NASDAQ OMX Group on hetkel maailma suurim börsiteenuseid pakkuv ettevõtte. Balti turgude jaoks tähendab NASDAQ OMX Groupi tekkimine pikas perspektiivis paremat ligipääsu maailma erinevatele väärtpaberiturgudele. Selleks aga tuleb nii tehnoloogilises kui ka identiteedi mõttes välja arendada **Baltikumi-ülene kapitaliturg ja selle infrastruktuurid**, et kaugema eesmärgina lõimuda Põhjamaade ühtsesse kapitaliturgu.

Viimasel poolaastal on Tallinna Börsi indeks OMXT väärtus väga palju kõikunud, aga üldjoontes siiski



Joonis 13. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus)

langenud. Aprilli lõpuks kukkus indeksi väärtus alla 600 punkti. Aastaseks languseks kujunes ligikaudu 34%. Börsi kapitalisatsioon on sõltuvalt aktsiahindade volatiilsusest samuti viimasel poolaastal kõikunud (vt joonis 13). Rahvusvaheliste turgude ebakindlusele eelnenud tasemega võrreldes langes börsiettevõtete kogukapitalisatsiooni väärtus ligi 27 miljardi krooni võrra ja oli märtsi lõpus 55 miljardit krooni. Börsiettevõtete kogukapitalisatsioon moodustas seega märtsi lõpus 22% SKPst, mis on septembri lõpu tasemest peaaegu 10 protsendipunkti võrra väiksem.

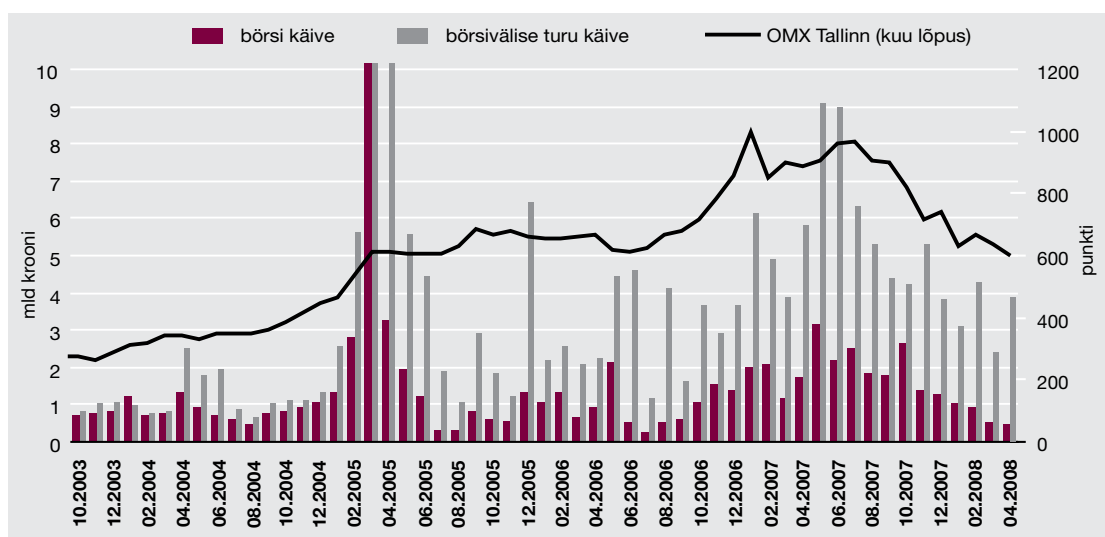
Pärast suve lõpul alguse saanud ebakindlust finants-turgudel on Tallinna Börsi aktiivsus pidevalt vähenenud. Keskmine päevakäive ulatus märtsis vaid 24 miljoni kroonini (vt joonis 14). Viimase poolaasta keskmine päevakäive oli 61 miljonit krooni, mis on eelmise perioodi näitajast üle 40 miljoni krooni võrra madalam.

Viimasel kuuel kuul tehti enim tehinguid Olympic Entertainment Groupi, Tallink Grupi, Starmani ja

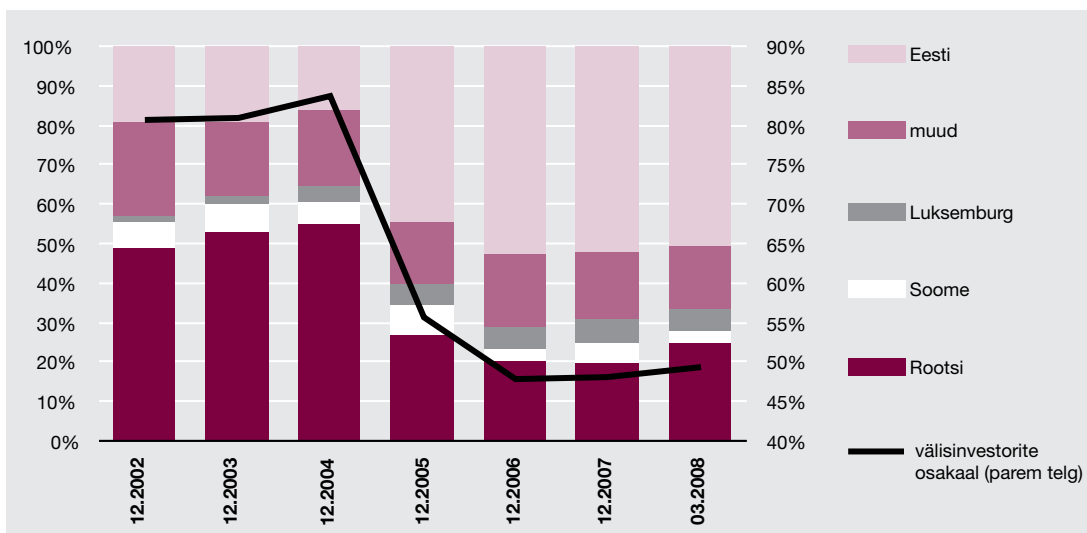
Eesti Telekomis aktsiatega, mis moodustasid enamiku börsikäibest.

Märtsis sai Tallinna Börsi uueks liikmeks globaalne maaklerfirma Instined Europe Limited ja kuu lõpuks oli börsil kokku 30 liiget. Üle 67% börsitehingutest tehti viimase kuue kuu jooksul AS Hansapanga (35%), SEB Eesti Ühispaniga (21%) ja AS LHV (11%) vahendusel.

Alates 2006. aastast on kohalike investorite osakaal aktsiaturul olnud pisut üle 50% (vt joonis 15). Kohalike ja välisinvestorite osatähtsus on püsunud samaväärne ka pärast aktsiaturgudel toimunud rahutusi. Märtsi lõpus oli välisinvestorite osakaal 49% ehk ligikaudu 27 miljardit krooni, millest ligikaudu 50% kuulub rootslastest välisinvestoritele. Viimasel poolaastal on soomlased vähendanud oma investeeringuid umbes 1,5 miljardi krooni võrra ja nende osakaal on langenud vaid 3%le. Residentidest eraisikute osatähtsus on viimase poolaastaga kasvanud 3,8%lt 5,2%le.



**Joonis 14. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (vasak telg) ja börsiindeks OMXT (parem telg)**



**Joonis 15. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus**

## GLOBALSE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIISI KULG

*Eelmises finantsstabiilsuse ülevaates (novembris 2007) käsitleti lähemalt globaalse likviidsus- ja krediidikriisi teket, levikut ja keskpankade reaktsiooni. Kuna kriis on jätkunud, siis on järgnevalt kirjeldatud sündmuste kulgu kuni 2008. aasta mai alguseni, tuues välja kriisi olulisemad iseärasused ning ka võimalikud tagajärjed finantsvahendusele ja -turgudele.*

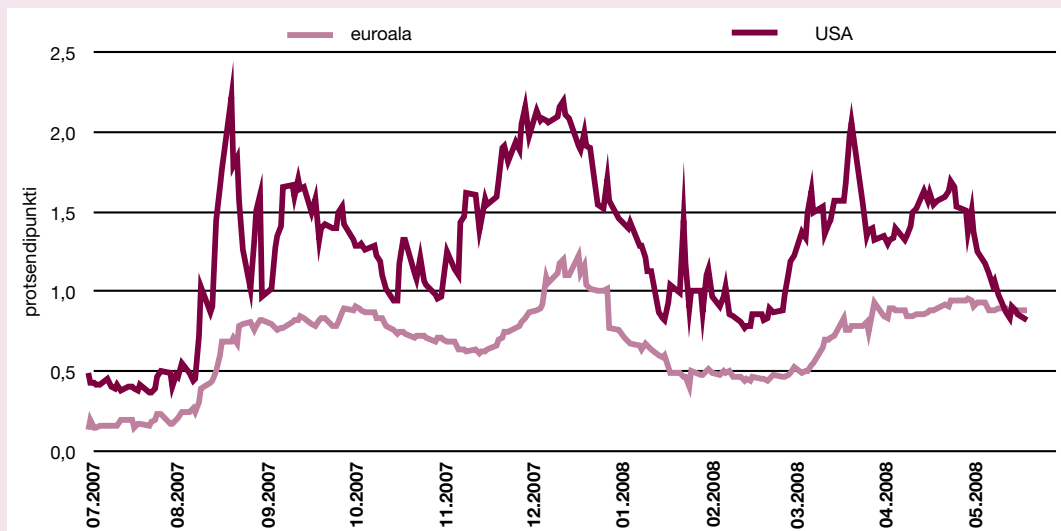
Pankadevahelise rahaturu kolme kuu intresside vahe muutus sama tähtajaga riigivõlakirjade intressimäärade suhtes näitab, et likviidsuskriis on nii USAs kui ka euroalal kulgenud küllaltki sünkroonselt (vt joonis 16). Samas on USAs kriis olnud märksa ulatuslikum ja heitlikum. Seni on olnud võimalik eristada kriis kolme peamist lainet.

**Esimene laine** tähistab kriisi algust, mis seondub USA *subprime*-laenudest ehk madalakvaliteedilistest eluasemelaenudest tingitud probleemide

esilekerkimise ja sellest põhjustatud finantsšokiga. USA keskpank alustas septembris baasintressimäära langetamist, mis tõi kaasa olukorra mõningase stabiliseerumise raha- ja laenuurgudel.

Aasta lõpus järgnes aga **teine kriisilaine**, mida võib iseloomustada kui kriisi globaliseerumise faasi, millele lisandus USA majanduslanguse ja seega olukorra kontrolli alt väljumise oht. Üha enam tuli esile ka euroala finantssektori haavatavus ja halvenesid sealsed majanduskasvu väljavaated. Rahapoliitika jõuline leevendamine USAs ja ootused baasintressimäära alandamiseks ka euroalal aitasid kaasa olukorra stabiliseerumisele jaanuaris-veebruari 2008.

Paraku järgnes kriisi **kolmas laine**, mis seondub suure USA investeerimispanga Bear Stearns & Co. finantsraskustega ja panga ülevõtmisega JP Morgani poolt. USA keskpank rakendas seepeale



**Joonis 16. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste valitsusvõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal**

terve rea meetmeid finantsstabiilsuse tagamiseks, mis hõlmasid likviidsuse lisamist turule ja kättesaadavaks tegemist suuremale pankaderingile ning aktsepteeritavate tagatisvarade nimistu laiendamist. Likviidsusabi andis euroala finantssektorile ka Euroopa Keskpank, kuid erinevalt USA Föderaalreservist ei kiirustanud EKP baasintressimäära alandama seoses kasvava inflatsiooni ja püsiva inflatsioonisurvega. See valmistas pettumuse neile investoritele, kes olid arvestanud rahapoliitika peatse leevendamisega euroalal.

Mai alguses oli rahaturu intressivahe euroalal 91 ja USAs 138 baaspunkti, mis näitab **tõsiste pingete püsimist rahaturul**. Ettevaatavad majandusnäitajad ennustavad majanduskasvu nõrkust nii USAs kui ka euroalal, mistõttu finantsvahendustevõtted võivad ka lähemas tulevikus seista silmitsi uute probleemidega.

Vahepeal on selginenud praeguse likviidsus- ja krediidikriisi põhjuslikud seosed, mastaap ja või-

malikud tagajärjed. **Üldistatult võib öelda, et praeguse kriisi tingisid finantssektoris kuhjunud liigsed riskid kolmes valdkonnas: laenuandmises (eriti puudutab see eluaseme-laene), finantsvõimenduses ja lühiajalisele finantseerimisele tuginemises.**

USA-s võis täheldada olukorda, kus majapidamiste laenude ja varade – millest suurema osa moodustavad elamud – suhe pidevalt kasvas, kuni tekkis nõrgemate laenuvõtjate maksejõuetus. Juba alanud kriisi süvendas eluasemehindade langus. Samal ajal suurendas kriisi mõju majandusele finantssektori pidevalt kasvanud võimendus, kuivõrd üha enam toetuti välisressurssidele, mida saadi laenude edasimüümisel väärtpaberitena investoritele, kes jäid väljapoole keskpanga kontrolli. Need investorid omakorda kasutasid pikemaajaliste investeeringute tarvis lühiajalist laenamist, mille mahuks on investeerimispank JP Morgan hinnanud ligi 5,9 triljonit dollarit. Kõik need protsessid kokku kujundasid USA finants-

süsteemist suhteliselt kitsa alusega ebastabiilse püramiidi, mille kriisinähud mõjutavad globaliseerunud majandussidemete tõttu ka teiste riikide finantssektorit ja majandust.

Kuigi kriis pole lõppenud, võib juba nimetada selle mõningaid iseärasusi, mis avaldavad tulevikus mõju nii laenuuruosalistele kui ka keskpankadele ja finantsjärelevalveasutustele. Esiteks on kriis näidanud, et eluasemelaenu võivad olla märksa riskantsemad kui esialgu paistab. Kannatada on saanud erinevate reitinguagentuuride, kes pole suutnud adekvaatselt hinnata väärtpaperite ja nende valdajate riske, usaldusväärsus.

Loogiline on, et edaspidi ilmutatakse ka suuremat ettevaatlikkust finantsvõimenduse kasutamise suhtes – seda nii majapidamiste kui ka finantsasutuste poolt. Praktika on näidanud, et süsteemse kriisi korral ei aita ka kindlustusfirmade kasutamine, sest needki võivad finantsraskustesse sattuda. Samuti tuleb piirata ulatuslikku lühiajalise finantseerimise kasutamist pikemaajalisteks investeeringuteks, sest pankadevaheline rahaturg võib kriisiolukorras muutuda üsna ebalikviidseks.

Need õppetunnid võivad turgude käitumist ja reguleerimist mõjutada mitu aastat. Samas aga näitab erinevate finantskriiside perioodiline kordumine, et nende lõplik kadumine pärast käesoleva kriisi möödumist pole reaalne.