

## VIII. RESERVIHALDUS

**Eesti Panga välisvaluutareserv (VVR) on Eesti krooni kattevara ning selle abil tagatakse krooni stabiilsust.** Eestis rakendatavate valuutakomitee põhimõtete kohaselt peab VVR täielikult katma kõik Eesti Panga kroonikohustused, sealhulgas emiteeritud sularaha ja kommertsbankade arved keskpangas. VVRi investeerimisel lähtub Eesti Pank rangetest riskipiirangutest, mille olulisimad eesmärgid on **tagada vahendite säilivus ja likviidsus. Tulu suurus** on eesmärgina kolmandal kohal.

### RESERVIHALDUSE KORRALDUS

#### Välisvaluutareservi struktuur

Välisvaluutareservi struktuuri osas 2004. aasta jooksul olulisi muudatusi ei toimunud. See jaguneb endiselt **likviidsuspuhvriks** ja **investeerimisportfelliks**. Väikese osa reservist moodustab ka kuld.

**Likviidsuspuhver** moodustab kogu VVRist umbes 5%, mida keskpank saab igal hetkel kasutada Eesti krooni ja välisvaluuta ostu-müügitehinguiks kodumaiste krediitiasutustega.

Teine, suurem osa VVRist ehk **investeerimisportfell** investeeritakse rahvusvahelistel finantsturgudel. Rahapaigutuse eesmärk on saavutada seatud piirangute raames üleilmse majandustsükli jooksul optimaalne, rahaturu intresse ületav keskmine tulukus. Investeerimisportfelli vahendeid paigutatakse peamiselt juhtivate tööstusriikide likviidsetel võlakirjaturgudel, jälgides ja juhtides pidevalt investeringute intressi-, krediidi-, valuuta- ja likviidsusriske. Täpsema kirjelduse riskidest ja nende haldamisest võib leida Eesti Panga veebilehelt [www.eestipank.info](http://www.eestipank.info).

#### Investeerimisprotsess

Intressiriski juhitakse Eesti Pangas aktiivselt normportfelli kaudu. Sellega määratakse keskmine riskitase, mida pank on valmis võtma, ning ühtlasi VVRi juhtimise efektiivsuse tulemusetalon. Kehtestatud on limiidid, mille ulatuses võib tegelik investeering portfell normportfelist erineda.

Eesti Panga rahapoliitika komitee kaalub normportfelli muutmist siis, kui teoreetilise ja kehtiva normportfelli keskmine kestus erineb rohkem kui 10%. Normportfelli riskiastme vähendamine tähendab sisuliselt portfelli keskmise kestuse lühendamist – rohkem varasid paigutatakse väikese muutlikkusega kindlat intressi pakkuvasse rahaturuinstrumentidesse. Tänu sellele kompenseerivad kogunenud intressid heitlikkusest tuleneva

võimaliku hinnakõikumise. Riskiastme suurendamisel toimitakse vastupidiselt – rohkem varasid paigutatakse pikema elueaga instrumentidesse ehk riiklikesse kupongvõlakirjadesse kestusega üle 1 aasta.

Kõrvuti tulu teenimisega suhteliselt stabiilse normportfelli abil üritatakse Eesti Pangas teenida sellele lisatulu ka aktiivse investeerimisega, võttes positsioone üleilmsetel finantsturgudel. Seda tüüpi investeerimisotsused põhinevad majandusanalüüsil, mitmesuguste turuseoste ja muude tegurite arvestamisel. Turgude ja väärtpaperite valikul lähtutakse investeeringu ideest, eeldatavast kestusest ja oodatavast efektiivsusest. Peamise investeerimisalase filosoofiana rakendatakse otsuste hajutatuse põhimõtet; eesmärk on riskide hajutamine ja turgudel tekkivate võimaluste parem kasutamine. Sellest eesmärgist lähtuvalt investeeritakse mitmetel turgudel, kasutatakse erinevaid instrumente, võetakse erineva kestusega positsioone ja tehakse ka üksteisest sõltumatuid otsuseid. Viimane on võimalik seetõttu, et üldine riskilimiit on jagatud osadeks ja iga osa kasutamine sõltub seda haldava portfelli halduri otsustest.

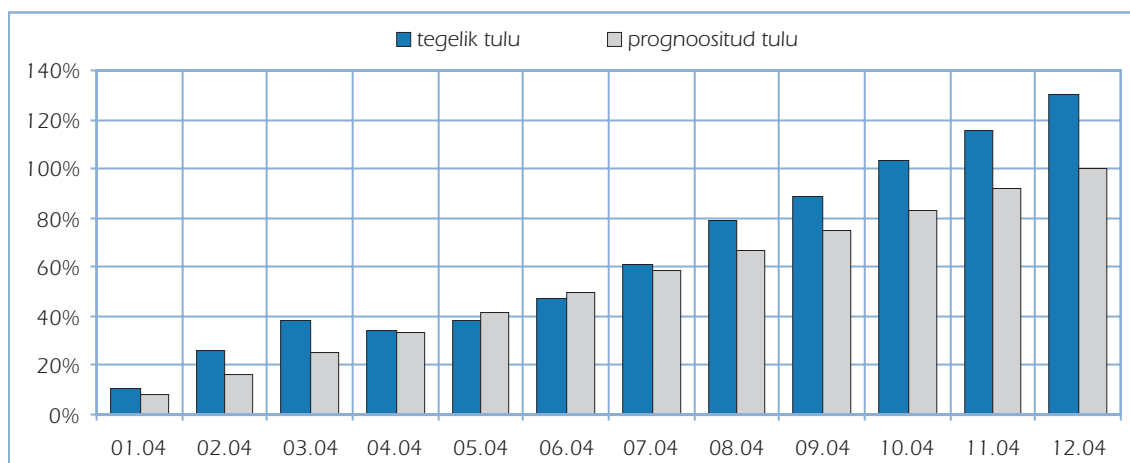
Eesti Pank üritab ajaga kaasas käia ning leida tänastel efektiivsetel turgudel oma niši. **Investeerimisel kasutatakse kahte erinevat otsustamisviisi – subjektiivset ning mudelipõhist.** Esimene neist põhineb peamiselt majandusprotsesside kvalitatiivsel analüüsil, turupsühholoogia arvestamisel ja portfelli haldurite kogemusel, teine aga kvantitatiivsete turuseoste arvestamisel investeerimismudelite abil. Nende kahe lähene-mise kombineerimisel üritatakse teha parimaid otsuseid raha-, kapitali- ning valuutaturgudel investeerimisel.

2004. aastal jätkus VVRi investeerimisel välishaldurite teenuste kasutamine. State Street Global Advisors investeerib Eesti Panga varasid alates 2002. aastast ja ABN Amro Asset Management alates 2003. aastast. Välishaldurite süsteemi arendamine ja laiendamine on Eesti Panga üks strateegilisi eesmärke.

Välishaldurite kasutuses on osa riskiliimidist, mis investeeritakse põhiliselt tuletisinstrumentidesse.

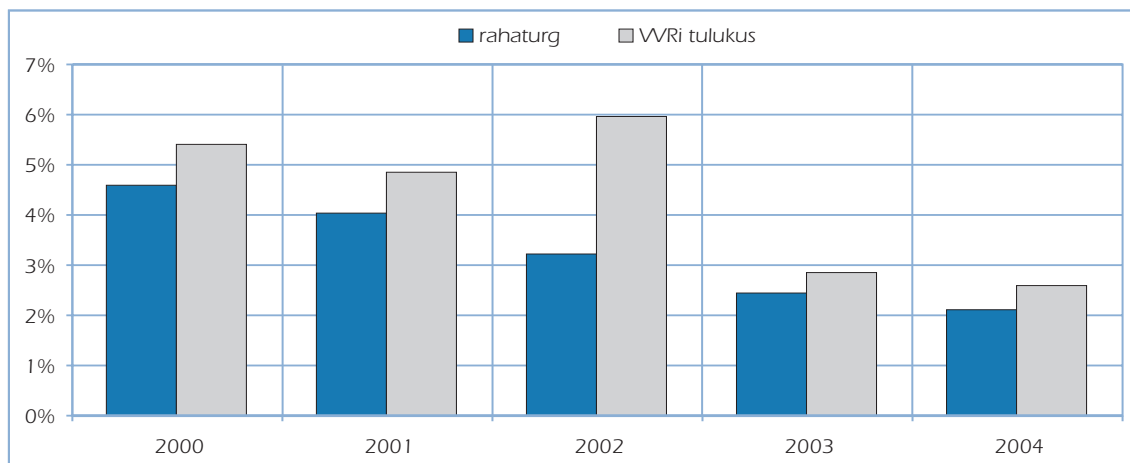
## 2004. AASTA INVESTEERIMISTULEMUSED JA NEID MÕJUTANUD TEGURID

Välisvaluutareserve suurus oli 2004. aasta lõpuks **20,1 miljardit krooni**. Aastaga kasvas see ligikaudu 26%. Kohustustevaba reserv moodustas sellest ca 17% ehk 3,4 miljardit krooni. **Välisvaluutareserve investeringute tulukus oli 2004. aastal 2,69%, ületades prognoositud taseme 25 baaspunkti võrra.** Rahaline tulu ületas oodatava enam kui 30%. Selle oluliseks põhjuseks võib pidada erakordselt kiiret reservvara kasvu, kuid samas ka prognoositust mõnevõrra erinevat intresside liikumist. Nii euroalal kui USAs oodati 2003. aasta lõpus intresside tõusu ning tulukõverate lamenumist. Mõlemad tulukõverad küll lamenesid, kuid intresside tõusutsükkel euroalal on edasi lükkunud (vt ka ptk II, "Euroala").



Joonis 8.1. Välisvaluutareserve investeerimistulu kumulatiivne kujunemine 2004. aastal

Viimastel aastatel on välisvaluutareservi tulukus ületanud rahaturgu, eriti suur oli vahe 2002. aastal.



Joonis 8.2. Välisvaluutareservi tulukus võrreldes rahaturuga

## Normportfelli muutused

2004. aasta esimese kvartali jooksul aset leidnud turuintresside kiire languse tõttu tekkis märtsi lõpuks olukord, kus kehtiva normportfelli keskmine kestus erines hetke optimaalsest normportfelligest rohkem kui 10%, mistõttu tuli normportfelli riskiastet vähendada. Uues normportfellis lühenes Ameerika Ühendriikide portfelli keskmine kestus 5% – 0,81 aastalt 0,78 aastale, euroala portfelli oma aga 14% – 1,2-lt 1,04-le. Portfelli keskmiseks kestuseks kujunes 0,93 aastat. Uue normportfelli struktuuri, mis on toodud ka tabelis 8.1, jõustas Eesti Panga rahapoliitika komitee alates 1. aprillist 2004.

Tabel 8.1. Eesti Panga VVRi investeerimise normportfell

Majanduspiirkonna portfell	3 kuud	1–3 a	3–5 a	5–7 a	7–10 a	10+ a	Kestus
Euroopa	78,66%	9,34%	4,80%	3,35%	2,46%	1,39%	1,04
USA	83,08%	8,25%	3,80%	2,85%	2,02%		0,78

## Varahaldusteenuse osutamine avalikule sektorile

Eesti Pank jätkab koostööd mitmete avaliku sektori institutsioonidega. Stabiliseerimisreservi riskide mõõtmise ja haldamise osas osutatakse teenust Rahandusministeeriumile. Investeerimisotsused selle raha paigutamiseks teeb endiselt Riigikassa. Täispaketina jätkas keskpank varahaldusteenuse osutamist Tagatisfondile.