

RESERVIHALDUS

Eesti Panga välisvaluutareserv oli kuni 2010. aasta lõpuni Eesti krooni kattevara ning selle abil tagati krooni stabiilsus. Eestis rakendatud valuutakomitee põhimõtte kohaselt pidi välisvaluutareserv täielikult katma kõik Eesti Panga kohustused, sealhulgas emiteeritud sularaha ja komertspankade kontodel olev raha keskpangas.

Välisvaluutareservi investeerimisel lähtub Eesti Pank rangetest riskipiirangutest, mille olulisemad eesmärgid on tagada vahendite säilivus ja likviidsus. Tulu suurus on eesmärgina kolmandal kohal.

Välisvaluutareservi struktuur

Välisvaluutareservi struktuur 2010. aastal ei muutunud. See jagunes endiselt likviidsuspuhveriks ja investeerimisportfelliks. Väikese osa reservist moodustas ka kuld.

Likviidsuspuhver, mida keskpank sai igal hetkel kasutada Eesti krooni ja välisvaluuta ostu-müügi-tehinguiks kodumaiste krediitiasutustega, moodustas kogu välisvaluutareservist umbes 10%.

Teine, suurem osa välisvaluutareservist ehk **investeerimisportfell** oli investeeritud rahvusvahelistel finantsturgudel. Rahapaigutuse eesmärk on olnud saavutada seatud piirangute raames üleilmse majandustsükli jooksul optimaalne, rahaturu intresse ületav keskmine tulusus. Peamiselt paigutati investeerimisportfelli vahendeid juhtivate tööstusriikide likviidsetel võlakirjaturgudel, jälgides ja juhtides pidevalt investeringute intressi-, krediidi-, valuuta- ja likviidsusriske.¹

Investeerimisprotsess

Intressiriski juhitakse Eesti Pangas normportfelli kaudu. Sellega määratakse keskmine riskitase, mida pank on valmis võtma, ning ühtlasi välisvaluutareservi juhtimise tõhususe tulemusetalon. Normportfell ei sisalda valuutariski. Kehtestatud

on limiidid, mille ulatuses võib tegelik investeerimisportfell normportfelist erineda.

Otsuse normportfelli riskitaseme kohta teeb Eesti Panga juhatus (kuni 31.12.2010 rahapoliitika komitee koosseisus). Normportfelli riskitase vähendamine tähendab sisuliselt portfelli keskmise kestuse lühendamist: rohkem varasid paigutatakse väikese muutlikkusega ja kindlamat tootlust pakkuvatesse finantsinstrumentidesse. Riskitase suurendamisel toimitakse vastupidiselt: rohkem varasid paigutatakse pikema kestusega vahenditesse ehk riigi võlakirjadesse kestuse üle ühe aasta.

Kõrvuti tulu teenimisega suhteliselt stabiilse normportfelli abil ehk passiivse investeerimisega teenitakse Eesti Pangas lisatulu ka aktiivse investeerimisega, paigutades raha üleilmsetele finantsturgudele. Seda tüüpi investeerimisotsused põhinevad majandusanalüüsil, mitmesuguste turuseoste ja muude tegurite arvestamisel. Turgude ja väärtpaperite valikul lähtutakse investeringu ideest, eeldatavast kestusest ja oodatavast tulususest. Investeerimisel rakendatakse enamasti otsuste hajutatuse põhimõtet, mille eesmärk on riske hajutada ja paremini ära kasutada turgudel tekkivad võimalused. Investeeritakse mitmel turul, kasutatakse erinevaid finantsinstrumente ja võetakse erineva kestusega investeerimispositsioone. Investeerimisotsuseid teevad portfellihaldurid üksteisest sõltumatult. Sõltumatu otsustamine on võimalik seetõttu, et üldine riskiliimit on jagatud osadeks ja iga osa kasutamise üle otsustab seda haldav portfellihaldur.

Eesti Pank püüab ajaga kaasas käia ja leida suhteliselt efektiivsetel turgudel oma niši. Investeerimisel kasutatakse kaht erinevat otsustamisviisi – subjektiivset ning mudelipõhist. Esimene neist põhineb peamiselt majandusprotsesside kvalitatiivsel analüüsil, turupsühholoogia arves-

¹ Riskide ja riskihalduse täpsem kirjeldus on esitatud Eesti Panga veebilehel.

tamisel ja portfelli haldurite kogemusel, teine aga kvantitatiivsete turuseoste arvestamisel investeerimismudelite abil. Nende kahe käsitluse kombineerimisel püütakse teha parimaid otsuseid raha-, kapitali- ja valuutaturgudel investeerimisel.

Oma osa aktiivses investeerimises on ka välisvalduriitel. 2010. aastal kasutas Eesti Pank nelja välisvalduri teenuseid. 2007. aastal alustas Informed Portfolio Management, BlackRock investeerib Eesti Panga varasid 2006. aastast ja PIMCO alates 2005. aastast. 2010. aasta keskel sõlmiti leping ettevõttega Nomura Asset Management. Välisvalduri kasutuses on osa riskiliimidist, mis investeeritakse põhiliselt tuletisinstrumente kasutades.

Aktiivse investeerimise kogutulemusena teeniti normportfelliga võrreldes 2010. aastal 21,3 baaspunkti lisatulu.

Eesti Panga välisvaluutareservi suurus oli 2010. aasta lõpus 30 miljardit krooni, mis oli 13,1 miljardi krooni võrra väiksem kui 2009. aasta lõpus. Välisvaluutareserv vähenes peamiselt kohustusliku reservi määra langetamise tõttu 15%lt 2%le. Kohustustevaba reserv moodustas kogu välisvaluutareservist ligi 17% ehk 5,1 miljardit krooni.

Investeermistulu oli 2010. aastal 369 miljoni krooniga positiivne ja ületas prognoositut kaks korda.

2010. aasta esimese poole peamine sündmus oli mõne euroalariigi eelarvekriisi süvenemine, mis tabas esialgu Kreekat ja levis siis ka teistesse nõrgema eelarvepositsiooniga riikidesse. See põhjustas tugevamate riikide (peamiselt USA ja Saksamaa) võlakirjade tootluse kiire languse ning probleemsete euroalariikide võlakirjade tootluse tõusu, mis mõjutas Eesti Panga välisva-

luutareservi investeerimise tulemust positiivselt.

Aasta teisel poolel olid turud muutlikud, kuid intressimäärade madal tase jäi üldjoontes muutumatuks. Seetõttu ei muutunud ka välisvaluutareservi investeerimistulemus sel perioodil kuigivõrd.

Kokkuvõttes oli välisvaluutareservide tulusus 1,03% ehk oluliselt kõrgem kui rahaturu tulusus (vt joonis 1)².

Aasta esimesel poolel intressimäärad mõnevõrra langesid ja teisel poolel tõusid, kuid püsisid üldiselt kogu aasta jooksul suhteliselt kitsas vahemikus väga madalatel tasemetel. Seetõttu ei pidanud Eesti Pank vajalikuks normportfelli struktuuri muuta ning kogu aasta vältel kehtis 2009. aasta juunis määratud normportfell (vt tabel 1).

Varahaldusteenuse osutamine avalikule sektorile

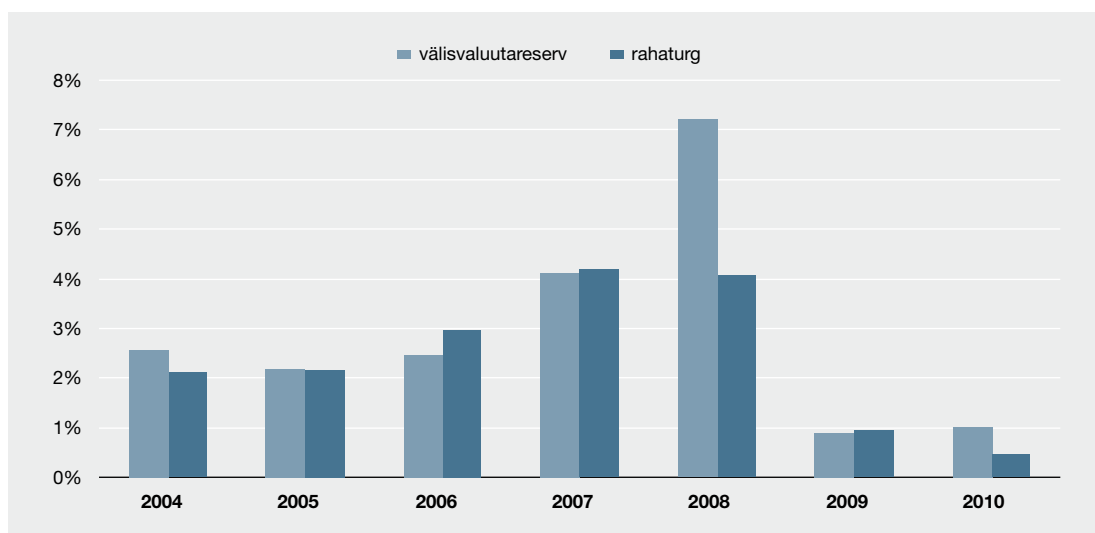
Keskpank jätkas 2010. aastal varahaldusteenuse osutamist Tagatisfondile, mille investeerimisportfelli maht oli aasta lõpus 2,3 miljardit krooni.

Eurole üleminekust tulenenud tegevus ja muudatused reservihalduses

Euroopa Liidu lepingu järgi on ametlike välisreservide hoidmine ja haldamine rahvuslike keskpankade üks põhiülesanne. Kõik euroala liikmesriikide keskpangad omavad reserve, mida saab vajadusel kasutada eurosüsteemi vahetuskursipoliitika huvides.

Valuutakomitee rangetel reeglitel põhinevas rahasüsteemis pidid kõik Eesti Panga kroonikohustused olema täielikult kaetud vabalt vaheta-

² Kuni aastani 2007 on rahaturu tootlusena kasutatud Citigroupi kolme kuu euro rahaturu tootluse indekseid, mille arvutamise alus on pankadevaheline kolme kuu eurohoiuse määr. Nimetatud instrument sisaldab märgatavat krediidiriski, mille võtmise võimalused Eesti Panga välisvaluutareservi investeerimisel viimasel paaril aastal on märkimisväärselt kahanenud, seetõttu on 2008. aastast alates rahaturu tulususeks võetud kolme kuu repo tulusus.



Joonis 1. Välisvaluutareservi tulusus võrreldes rahaturu tulususega

Tabel 1. Normportfelli struktuur

	3 kuud	1–3 a	3–5 a	5–7 a	7–10 a	10+ a
Euroala	88,05%	5,26%	2,71%	1,86%	1,37%	0,76%
USA	92,79%	3,50%	1,65%	1,18%	0,89%	

tavate välisvaradega, et tagada fikseeritud kurss. Alates 1. jaanuarist 2011, mil Eestist sai euroala liige, võivad välisvarad³ katta vaid osa keskpanga kohustustest ning osa rahast võib olla väljastatud krediidiastutustele rahapoliitiliste laenudena. Seega kui Eesti kroone emiteeriti üksnes välisvaluuta vastu, siis eurosid emiteeritakse ka eurovarade vastu.

Euroalaga liitumise otsuse kinnitamise hetkel oli Eesti Panga välisvaluutareservide maht ligi 40 miljardit krooni, millest valdava osa moodustas valuutakomitee kattevara. Juba enne euroalaga liitumist vähenesid välisreservid rahapoliitilise raamistiku muudatuse tõttu, nimelt alanes kommertsbankadele määratud kohustuslik reserv.

1. jaanuaril 2011 kohustus Eesti Pank ühise raha kasutuselevõtuga seoses osa oma reservidest üle

kandma Euroopa Keskpanka. Euroopa Ühenduse asutamislepingu kohaselt kannavad kõik ühise raha kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad Euroopa Keskpanga välisvaluutareservid, mille suurus on üldjuhul proportsionaalne liikmesriigi osaga Euroopa Keskpanga kapitalis. Eesti Pank kandis Euroopa Keskpanga välisvaluutareservi kokku 145 853 596,60 eurot ning vastavas summas tekkis Eesti Panga bilanssi nõue Euroopa Keskpanga vastu. Ülekantud summalt tasub Euroopa Keskpank Eesti Pangale intressi.

Pärast euroalaga liitumist säilis lisaks välisvaluuta- ja kullareservile Eesti Panga finantsvarade osana kodumaiseks valuutaks muutunud euro väärtpaberiportfell. Selle väärtpaberiportfelli eesmärk on tagada Eesti Panga iseseisev toimimine ning kindlustada piisav kapital võimalike kahjude katteks.

³ Eurole üleminekuga on Eesti Panga välisvarade mõiste oluliselt muutunud.