

RAHAPOLIITIKA

EESTI PRAEGUSE RAHAPOLIITILISE RAAMISTIKU SUJUVA TOIMIMISE TAGAMINE

Eesti majanduspoliitika põhijooned rahapoliitilise stabiilsuse vaatekohast

Eesti Panga esmane ülesanne on tagada Eestis **hinnastabiilsus**. Stabiilne, madal ja kergesti prognoositav inflatsioonitase loob kõige soodsamad tingimused pikaajaliseks majanduskasvuks. Stabiilses hinnakeskkonnas saavad ettevõtted ja eraisikud paremini plaanida oma investeerimis- ja tarbimisotsuseid ning ressursse efektiivsemalt paigutada.

Eestis on hinnastabiilsuse saavutamise strateegiaks valitud **valuutakomiteele tuginev fikseeritud vahetuskursisüsteem**. Kuna valuutakomiteel põhinev rahapoliitika on Eestis ennast igati õigustanud, on Eesti võtnud enesele ühepoolse kohustuse jätkata valuutakomitee süsteemi ja keskkursiga kuni euro kasutuselevõtni.

Valuutakomiteele tugineva fikseeritud vahetuskursisüsteemi kõrval on Eesti majanduspoliitika põhijoonteks kogu taasiseseisvusperioodi vältel olnud lähtumine **tasakaalustatud eelarve** põhimõtetest ning **avatud ja vaba konkurentsi toetav majanduspoliitika**.

Et Eesti rahasüsteem on seotud euroga ja kapitali liikuvus suur, **kujundab meie laiema rahapoliitilise keskkonna eelkõige Euroopa Keskpanka tegevus**, mis lähtub euroala majanduse arengust. Euroopa Keskpanka rahapoliitiliste otsuste mõju kandub kiiresti Eesti majandusse, meie hoiuste ja laenude intressimääradesse ning Eesti krooni vahetuskursi teiste valuutade suhtes. See omakorda mõjutab reaalsektori (eraisikute ja mittefinantsettevõtete) käitumist ja hinnastabiilsuse kujunemist Eestis. Eesti Panga täiendavate rahapoliitiliste vahendite valik on valuutakomitee süsteemi tõttu suhteliselt piiratud. Ühe võimalusena saab Eesti Pank juhtida avalikkuse ja valitsuse tähelepanu tekkivatele makromajandusliku keskkonna riskidele, avaldada finantssektorile

survet ning rakendada ranged kohustusliku reservinõudeid ja järelevalvemeetmeid.

Rahapoliitika 2005. aastal

Eesti Pank jätkas 2005. aastal osalemist nii Eestisiseses kui laiemas **rahapoliitilises diskussioonis**. Olulisemad koostööpartnerid olid valitsus ja ministeeriumid, ELi institutsioonid, samuti Rahvusvaheline Valuutafond (RVF) ja rahvusvahelised reitinguagentuurid (Moody's, Fitch).

Tagamaks laiema majanduspoliitika toetust Eesti Panga teostatavale rahapoliitikale, jätkas Eesti Pank 2005. aastal juba varasemast tihedat koostööd valitsusega. Aktiivselt osaleti Euroopa Komisjonile esitatava konvergenstprogrammi koostamisel.

Euroopa Liidu suunal osalesid Eesti Panga esindajad rahapoliitiliste teemade aruteludel Euroopa Liidu majandus- ja rahanduskomitees (*Economic and Financial Committee*, EFC), Euroopa Keskpanka üldnõukogus (*General Council*) ja EKPSi rahapoliitika komitees (*Monetary Policy Committee*, MPC). Tulevalt Eesti piiratud õigustega liikmestaatusest majandus- ja rahaliidus osaleb Eesti Pank nende Euroopa Keskpankade Süsteemi institutsioonide töös, mis hõlmavad eelkõige euroalaväliseid ELi liikmesriike. Otseselt euroala puudutavate küsimuste aruteludes saab Eesti Pank osaleda alles pärast euroalaga liitumist. Eesti majanduse ja rahapoliitika arengut käsitleti ühe osana regulaarsest euroalavälise liikmesriikide rahapoliitika arutelust, mis hõlmab ka ERM2 toimimist.

Lisaks üldisele rahapoliitilisele diskussioonile selgitasid Eesti Panga esindajad välispartneritele põhjalikult Eesti majandusarengut ning Eesti valitud tasakaalustatud majandusarengule suunatud majanduspoliitika (sh raha- ja eelarvepoliitika) jätkusuutlikkust. Rahvusvahelised institutsioonid andsid 2005. aastal Eesti raha- ja eelarvepoliitilistele valikutele jätkuvalt kõrge hinnangu; reitinguagentuurid tõstsid Eesti reitinguväljavaate positiivseks. Samas rõhutasid nii Eesti Pank kui rahvusvahelised institutsioonid, et praeguse kiire



majanduskasvu tingimustes tuleb majandusarengut eriti valvsalt jälgida ja vajadusel ennetada võimalikke tasakaalustamatusi.

2005. aastal ulatus Eesti aasta keskmine inflatsioonitempo 4,1%ni. Varasemast kiiremat hinnakasvu tuleb eelkõige seostada nafta- ja energiahindade tõusu ja sellest johtuva tarbijahindade heitlikkusega. Sisemaine tööjõukuludest lähtuv hinnasurve ei muutunud või pigem isegi nõrgenes.

Tulutaseme ühtlustumise kontekstis võib kiire – ja tööjõu suurenenud tootlikkust arvestades ka tasakaalustatud – majanduskasvuga kaasnevat 3–4%ni ulatuvat tarbijahinnatõusu pidada normaalseks. Siiski **juhtis Eesti Pank 2005. aastal korduvalt avalikkuse, finantssektori ja valitsuse tähelepanu tasakaalustatud arengut ohustavatele välis- ja siseriskidele.**

Väliste riskide all peeti silmas eelkõige nafta maailmaturuhinna tõusuga seonduvat ning selle mõju Eesti tarbijahindadele, aga ka naftahinna muutuste mõju teiste energiakandjate hindadele.

Sisemaiste riskide poolel rõhutas keskpank eelkõige vajadust vaadelda nõudluse ja pakkumise vahetõrke sektoris, nii tööjõu- kui ka teenusteturul. Üks põhiküsimusi oli leibkondade võlakooormuse jätkuvalt kiire kasv. Euroopa Keskpank hoidis pea kogu aasta jooksul rahapoliitilised intressimäärad muutumatuna, tõstes neid 25 baaspunkti võrra detsembris. Alles seejärel hakkasid Eestis välja antud eluasemelaenu intressid tõusma. Kuigi hinnangud Eesti majanduse kui terviku sisemisele tasakaalustatusele ei viidanud kõrvalekalletele pikaajaliselt jätkusuutlikuks hinnatud arengurajast, osutasid kinnisvaraturu olukorra uuringud tasakaalustatusele. Eluasemelaenu ja -hindade kasv kiirenes, ilmnes pakkumispoolseid piiranguid ja ehitussektori tööjõukulud suurenesid keskmisest kiiremini. 2005. aasta detsembris otsustas Eesti Pank astuda samme eluasemelaenu seotud õigusraamistiku karmistamiseks.

Nagu varemgi, soovitas Eesti Pank pakkuda eelarvepoliitika kaudu võimalikult suurt tuge majanduse tasakaalu parandamisele – seda eelkõige koondelarve ülejäägi suurendamise teel.

ETTEVALMISTUSED EESTI RAHASÜSTEEMI VASTAVUSSE VIIMISEKS EUROALAGA LIITUMISEL ESITATAVATE NÕUETEGA

Eesti Pank ja valitsus on seadnud eesmärgiks võtta euro kasutusele niipea, kui on täidetud kõik selleks vajalikud eeltingimused. Et Eestis on juba alates 1992. aasta suvest olnud kasutusel valuutakomitee süsteem, ei too euroalaga liitumine kaasa olulisi majanduspoliitilisi muudatusi. Majandus- ja rahaliidu täisliikmeks saamise ettevalmistustes on ülekaalus institutsionaalsed ja tehnilist laadi ülesanded – nt õigusaktide ühtlustamine, rahapoliitika operatsioonilise raamistiku ja maksesüsteemide edasiarendamine ja ettevalmistused euro sularaha käitluseks. Eesti Panga tegevus 2005. aastal lähtus strateegilisest ülesandest tagada tehniline valmisolek euroalaga liitumiseks 2006. aasta teiseks pooleks (tehniliste ettevalmistuste raamistikku on kirjeldatud käesoleva aastaaruande eurole ülemineku probleemidele pühendatud peatükis).

Euroalaga liitumise eeltingimuseks on Maastrichti lähenemiskriteeriumide täitmine, mille saavutamiseks teeb Eesti Pank tihedat koostööd valitsusega (vt ka ptk "Euroopa majandus- ja rahaliidu täisliikmeks saamiseks (eurole üleminekuks) tehtavad ettevalmistused"). 2005. aastal vastas Eesti majandus kõigile lähenemiskriteeriumide üldnõuetele, kuid Eesti hinnastabiilsusega kooskõlaline inflatsioonimäär osutus inflatsioonikriteeriumiga nõutud tasemest kõrgemaks. Lähiaastatel prognoositakse inflatsiooni alanemist. Eelarve tasakaalu ja valitsussektori võla kriteeriumid, samuti intressimäära kriteeriumi täitis Eesti 2005. aastal ka numbriliselt. Vahetuskursi kriteerium täideti samuti nõuetekohaselt. Eesti liitus 27. juunil 2004 vahetuskursimehhanismiga ERM2, säilitades samas ühepoolse kohustusena euro

suhtes fikseeritud kursi tasemel 1 EUR = 15,6466 EEK ning valuutakomitee. Kõigiti ootuspäraselt pole ERM2 raamistikus funktsioneerimine põhjustanud Eesti rahasüsteemi toimimise seisukohast vähimaidki probleeme.

MAJANDUSANALÜÜS, -PROGNOOS JA -UURINGUD KUI RAHA- JA FINANTSPOLIITILISTE OTSUSTE PÕHISTAMISE ALUS

Jooksva majandusolukorra seire, majandusarengu prognoosimine ning majanduse toimemehhanismide uurimine moodustavad olulise ja ressursimahuka osa keskpanga tegevusest. Sellest sõltub nii kodumaiste raha- ja finantspoliitiliste otsuste kvaliteet kui edukas osalemine Euroopa Liidu tasandil toimuvates majanduspoliitilistes diskussioonides.

Lisaks Eesti majandusele on **jooksva majandusanalüüsi ja seirega** hõlmatud ka areng Euroopa Liidus ja Eesti naaberriikides, aga ka uutes ELi liikmesmaades. Samuti jälgib Eesti Pank Euroopa Liidu ühinejariikide (Bulgaaria ja Rumeenia) ja läbi-rääkijariikide (Horvaatia ja Türgi) arengut. Mitmed Aasia arenevad riigid (sh Hiina, India) pakuvad huvi seetõttu, et neil on arvestatav mõju maailmamajanduse arengule (eriti viimasel ajal toormeturgudele avaldatava nõudlussurve valguses). Vastavalt vajadusele koostavad Eesti Panga spetsialistid ka mitmesuguste eriteemade analüüse. Näiteks 2005. aastal mõjutasid kütusehindade arenguga seotud riskid oluliselt majandusanalüüsi rõhuasetust ning sundisid taas rohkem tähelepanu pöörama sellistele nähtustele nagu maailmaturhindade ülekandumine Eesti tarbijahindadesse, kütuse- ja energiahindade ning aktsiisimaksude ühtlustamise ajakava mõju tarbijakorvi kallinemisele. Euro läheneva kasutuselevõttuga seoses osutus vajalikuks käivitada euroala rahapoliitika monitooring sagedusega kord kvartalis. Sisenõudluse analüüsimisel koondus peamine tähelepanu kinnisvaraturule, seda nii lühikeses kui ka pikas ettevaates. Eesti Panga jooksva majandusanalüüsi ja seire tulemused jõuavad avalikkuseni **kord kvartalis avaldatavate**

kommentaari ja ülevaadetena (lühülevaate Eesti reaalmajanduse ja finantssektori arengust 2005. aastal leiate lk 91).

Eesti majandusprognoosi avaldab keskpank kaks korda aastas. Makroprognoosi alusmudeli kõrval võeti 2005. aastal tarbijahindade inflatsiooni ja sisemajanduse koguprodukti kasvu prognoosimiseks kasutusele indikaatormudelid. Viimaseid kasutatakse lisaks prognoosimisprotsessile ka jooksva seire meetodiliste abivahenditena.

Prognoosimise põhiprotsess rajati uuele alusmudelitele, mis suurendab prognooside teoreetilist põhjendatust ning tagab parema kooskõla lühi- ja pikaajalise vaate vahel (lühülevaate Eesti 2005. aasta majandusprognooside põhiseisukohtadest leiate lisast lk 106).

Majandusuuringud toetavad jooksvat analüüsi ja prognoosimist ning võimaldavad osaleda nii Eestises kui rahvusvahelises majanduspoliitilises diskussioonis. Eesti Panga majandusuuringute üldraamistiku määratleb strateegiline uurimisplaan. Aastatel 2004–2006 on prioriteetseteks valdkondadeks **makromajandus- ja pangandusmudelite süsteemi arendamine, rahapoliitika- ja finantssektorialased uuringud ning Eesti rahasüsteemi jätkusuutlikkuse analüüs**. Nendel teemadel valmis 2005. aastal 11 uurimust, mis käsitlesid muu hulgas hinna- ja palgakujunduse põhimõtteid Eesti ettevõtetes, pangasektori haavatavuse indikaatoreid Eestis ja teistes Kesk- ja Ida-Euroopa riikides, Eesti ettevõtete tootlikkust ning majandus- ja rahaliiduga seotud teemasid. Keskpanga majandusuuringute aruanded avaldati Eesti Panga toimetistes (täieliku loendi leiate lisast lk 110) ning neid esitleti Eesti Panga avatud seminaridel (täieliku loendi Eesti Pangas toimunud ja kavandatavatest seminaridest leiate panga veebilehe avatud seminaride rubriigist).

Lisaks Eesti Panga uuringute esitlemisele kutsuti seminaridele oma töödest rääkima ka nimekaid väliseksperte. 2005. aastal esines Eesti Pangas ettekandega rahandusökoonoomika teoreetilistest



alustest Lääne-Ontario Ülikooli majandusprofessor David Laidler, tööpuuduse tagamaadest Euroopas rääkis Stockholmi Majanduskooli professor Lars Ljungqvist ning euro kasutuselevõtu kogemusi erinevates Euroopa Liidu riikides tutvustas Euroopa Ühenduste Statistikaameti (Eurostat) projektijuht Carsten Olsson. Koostöös Tartu Ülikooliga viidi 2005. aastal läbi ka tootlikkuse ja välismaiste otseinvesteeringute teemaline uurimisseminar, mis osutus väga osavõtjaterohkeks.

Ühtlasi tutvustati Eesti Pangas tehtud uurimusi mitmel **rahvusvahelisel ja kodumaisel teaduskonverentsil** – näiteks IAESI (*International Atlantic Economic Society*) ja GEP (*The Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy*) aastakonverentsidel, samuti XIII teadus- ja koolituskonverentsil Värskas, Tallinna Tehnikaülikooli korraldatud Vello Venseli mälestuskonverentsil ja Eesti Majandusteaduse Seltsi noorte majandusteadlaste seminaril.

Üha rohkem osaleti **rahvusvahelistes koostööprojektides**. Nii võeti 2005. aastal osa näiteks Helsingi Ülikooli ja Tartu Ülikooli ühisseminarist Helsingis ja EACESi (*The European Association for Comparative Economic Studies*) seminarist Halles.

Eesti Panga **küalisuurijate programmil ning teaduspreemial** on oluline roll teaduskoostöös. 2005. aastal osales Eesti Panga majandusuuringutes kaks väliseksperti. Eesti noortele majandusteadlastele mõeldud iga-aastane **teaduspreemia** määrati 2005. aastal Tartu Ülikooli doktorandile Ott-Siim Toometile uurimuse "*Does an increase in unemployment income lead to longer unemployment spells? Evidence using Danish unemployment assistance data*" eest.

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, sh emitteeritud sula-

raha ja kommertsbankade vahendid keskpangas. VVRi investeerimisel lähtub Eesti Pank rangetest riskipiirangutest, mille olulisimad eesmärgid on **tagada vahendite säilivus ja likviidsus. Tulu suurus** on eesmärgina kolmandal kohal.

Välisvaluutareservi struktuur

Välisvaluutareservi struktuuri osas 2005. aasta jooksul olulisi muudatusi ei toimunud. See jaguneb endiselt **likviidsuspuhvriks ja investeerimisportfelliks**. Väikese osa reservist moodustab ka **kuld**.

Likviidsuspuhver moodustab kogu VVRist umbes 10%. Likviidsuspuhver paigutatakse üleööturgudel ning selle eesmärk on tagada keskpangale vahendid, mida saab igal hetkel kasutada Eesti krooni ja välisvaluuta ostu-müügitehinguiks kodumaiste krediidiasutustega.

Teine, suurem osa reservist ehk investeerimisportfell investeeritakse rahvusvahelistel finantsturgudel. Selle rahapaigutuse eesmärk on saavutada seatud piirangute raames üleilmse majandustsükli jooksul optimaalne, rahaturu intresse ületav keskmine tulu-sus. Investeerimisportfelli vahendeid paigutatakse peamiselt juhtivate tööstusriikide likviidsetel võlakirjaturgudel, jälgides ja juhtides pidevalt investeeringute intressi-, krediidi-, valuuta- ja likviidsusriske. Riskide ja riskihalduse täpsem kirjeldus on olemas Eesti Panga veebilehel (www.eestipank.info/pub/et/majandus/rahasysteem/haldamine/4Riskid.html).

Investeerimisprotsess

Intressiriski juhitakse Eesti Pangas aktiivselt normportfelli kaudu. Sellega määratakse keskmine riskitase, mida pank on valmis võtma, ning ühtlasi VVRi juhtimise tulemusetalon. Normportfell ei sisalda valuutariski. Kehtestatud on lamiidid, mille ulatuses võib tegelik investeerimisportfell 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 kindlamat tootlust pakkuvasse finantsinstrumentidesse. Tänu sellele kompenseerivad kogunenud intressid turu heitlikkusest tuleneva võimaliku hinnakõikumise. Riskiastme suurendamisel toimitakse vastupidiselt – rohkem varasid paigutatakse pikema kestusega instrumentidesse ehk riigivõlakirjadesse kestusega üle ühe aasta.

Kõrvuti tuluteenimisega suhteliselt stabiilse normportfelli abil ehk *passiivse investeerimisega* teenitakse Eesti Pangas lisatulu ka *aktiivse investeerimisega*, võttes positsioone üleilmsetel finantsturgudel. Seda tüüpi investeerimisotsused põhinevad majandusanalüüsil, mitmesuguste turuseoste ja muude tegurite arvestamisel. Turgude ja väärtpaberite valikul lähtutakse investeeringu ideest, eeldatavast kestusest ja oodatavast efektiivsusest. Peamise investeerimisalase filosoofiana rakendatakse otsuste hajutatuse põhimõtet, mille eesmärk on riskide hajutamine ja turgudel tekkinud võimaluste parem ära kasutamine. Investeeringutakse mitmel turul, kasutades erinevaid instrumente, ja võetakse erineva kestusega positsioone. Investeerimisotsuseid teevad portfellihaldurid teineteisest sõltumatult. Sõltumatu otsustamine on võimalik seetõttu, et üldine riskilimiit on jagatud osadeks ja iga osa kasutamine jääb seda haldava portfellihalduri otsustada.

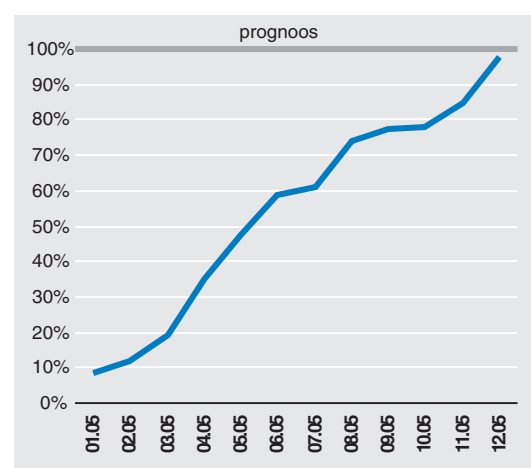
Eesti Pank püüab leida tänastel suhteliselt efektiivsetel turgudel oma nišši. Investeerimisel kasutatakse kahte erinevat otsustamisviisi – subjektiivset ning mudelipõhist. Esimene neist põhineb peamiselt majandusprotsesside kvalitatiivsel analüüsil, turupsühholoogia arvestamisel ja portfellihaldurite kogemusel, teine aga kvantitatiivsete turuseoste arvestamisel investeerimismudelite abil (lähemalt võib kasutatavatest investeerimismudelitest lugeda Eesti Panga toimetisest nr 6/2005 “*Application of Investment Models in Foreign Exchange Reserve Management in Eesti Pank*”). Nende kahe lähenemise kombineerimisel püütakse teha parimaid

otsuseid raha-, kapitali- ning valuutaturgudel investeerimisel.

Aktiivse investeerimise tulemusena teeniti normportfelli suhtes 7 baaspunkti lisatulu. Oma osa aktiivses investeerimises on ka välishalduritel. 2005. aasta keskel sõlmiti leping uue halduri PIMCOga, kes on saanud tuntuks eduka võlakirjainvestorina. 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 üks Eesti Panga strateegilisi eesmärke. Välishaldurite kasutuses on osa riskilimiidist, mis investeeritakse põhiliselt tuletisinstrumentidesse.

2005. aasta investeerimistulemused ja neid mõjutanud tegurid

Eesti Panga välisvaluutareservi suurus oli 2005. aasta lõpuks 25,7 miljardit krooni. Kohustustevaba reserv¹ moodustas sellest ligi 14% ehk 3,6 miljardit krooni. VVRilt saadud tulu muutusi (võrreldes prognoosituga) iseloomustab joonis 1. Seda dünaamikat mõjutasid nii VVRi suuruse muutumine kuude lõikes kui euroala ja USA intressimäärade liikumine. USAs, kus keskpank tõstis baasintressimäära kaheksal korral (kokku



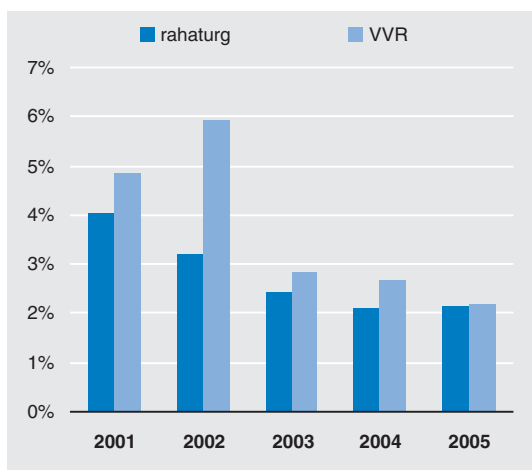
Joonis 1. Välisvaluutareservi tulu kujunemine

¹ Kohustustevaba reservi komponente ja nende arvestust on võimalik järgida iga kuu 5. tööpäeval avaldatavast Eesti krooni kattevara tabelist (vt rida IX – välisvaluuta netoreserv).



2 protsendipunkti võrra), tõusid intressimäärad pea-aegu kogu tulukövera ulatuses. Euroalal tõstis keskpank baasintressimäära vaid 0,25 protsendipunkti võrra ja seal võis täheldada vastassuunalisi liikumisi: kuni 5 aasta tähtajaga võlakirjade intressimäärad tõusid, pikaajalisemad määrad aga langesid.

Viimastel aastatel on välisvaluutareservi tulusus ületanud rahaturu oma (vt joonis 2).



Joonis 2. Välisvaluutareservi tulusus võrreldes rahaturu tulususega

Normportfelli muutused 2005. aastal

Aasta alguses püsisid euroala intressimäärad suhteliselt muutumatud ja teises kvartalis pikemaajalised intressimäärad isegi langesid veidi. 2005. aasta viimases kvartalis aga leidis aset euroala lühiajaliste intressimäärade kiire tõus. Ameerika Ühendriikides tõusid kuni 10 aasta intressimäärad kogu aasta vältel. Selle tulemusel oli detsembri algul kehtiva normportfelli keskmine kestus optimaalse normportfelli omast üle 10% lühem, mistõttu tekkis vajadus suurendada normportfelli riskiastet. Euroala uue normportfelli kestus pikenes 15% (1,06 aastalt 1,22 aastale), Ameerika Ühendriikide oma aga 9% (0,77-lt 0,84-le). Portfelli keskmiseks kestuseks kujunes 1,07 aastat. Uus normportfelli struktuur, mille Eesti Panga rahapoliitika komitee jõustas alates 1. detsembrist 2005, on toodud tabelis 1.

Tabel 1. Normportfelli struktuur

	3 kuud	1–3 a	3–5 a	5–7 a
Euroala	74,40%	11,26%	5,76%	4,03%
USA	80,98%	9,03%	4,44%	3,19%
	7–10 a	10+ a	Kestus	
Euroala	2,95%	1,60%	1,22	
USA	2,35%		0,84	

Varahaldusteenuse osutamine avalikule sektorile

Eesti Pank teeb juba aastaid koostööd mitme avaliku sektori institutsiooniga. Stabiliseerimisreservi riskide mõõtmise ja haldamise teenust osutatakse Rahandusministeeriumile. Investeeringisotsused selle raha paigutamiseks teeb endiselt Riigikassa. Täispaketina jätkas keskpank varahaldusteenuse osutamist Tagatistfondile.