

Margus Hanson*

Suomen Pankin tutkimusosasto
5.3.1992

Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla

* Margus Hanson toimii yliassistenttina Tarton yliopiston finanssiopin laitoksessa. Hän työskenteli Suomen Pankin tutkimusosastolla vierailevana tutkijana vuoden 1991 elokuun puolivälistä marraskuun loppuun.

ISBN 951-686-315-9
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus
Helsinki 1992

Esipuhe

Tämän raportin tarkoituksena on antaa suomalaisille talousasiantuntijoille lisätietoja Viron rahatalouden kehityksestä kahden maailmansodan välisenä aikana. Eniten huomiota olen kiinnittänyt Eesti Pankin ja Viron oman rahajärjestelmän perustamista ja kehitystä sekä rahauudistusta koskeviin kysymyksiin. Tutkimuksessani on käytetty Suomen Pankin kirjastossa löytyneitä Eesti Pankin bulletereita ja Viron talousaikakauslehtiä 20- ja 30-luvulta ja samoin Kansainliiton tilastointijulkaisuja. Tutkimukseni rajoittuu 30-luvun keskivaiheille tilastotietojen puuttumisen vuoksi.

Tutkimukseni aihe on tärkeä myös sen vuoksi, että vasta Viron uudelleen itsenäistyminen on tehnyt mahdolliseksi kehittää omaa pankki- ja rahajärjestelmää sekä suuntautua kohti markkinataloutta. Historiallisesta kokemuksesta voi olla tässä tilanteessa hyötyä sitäkin enemmän, koska talouskirjallisuutta on hävitetty Virossa paljon kahden maailmansodan väliseltä ajalta.

Vierailuni Suomen Pankin tutkimusosastolla on ollut hedelmällinen ja onnistunut useiden henkilöiden avustuksella mielestäni erinomaisesti. Haluaisin kiittää Matti Viréniä, Juha Tarkkaa, Juhani Hirvosta ja Jarmo Pesolaa saamastani avusta tarvittavan kirjallisuuden löytämisessä, kommenteista ja kritiikistä. Paljon kiitoksia myös Helena Huhanantille kielitarkistuksesta ja Päivi Lindqvistille tutkimukseni puhtaaksi kirjoittamisesta. Kiitokseni kaikille.
Helsingissä 29.11.1991

Margus Hanson

Sisällys

	Sivu
Esipuhe	3
1 Johdanto	7
2 Eesti Pankin ja Viron rahajärjestelmän perustaminen	8
2.1 Eesti Pankin perustaminen	8
2.2 Viron rahajärjestelmän perustaminen ja markan kehitys 1920-luvun alkupuoliskolla	11
2.3 Viron markan vakauttaminen	15
2.4 Viron markan kate	18
2.5 Eesti Pankin luotot ja korot 1920-luvun alkupuoliskolla	20
3 Viron raha- ja pankkiuudistus	22
3.1 Rahauudistuksen valmistelu	22
3.2 Vuoden 1927 rahalaki ja rahauudistus	23
3.3 Eesti Pankin ohjesäännöt	24
3.4 Ulkomainen laina vuonna 1927	25
4 Eesti Pankin toiminta rahauudistuksen jälkeen	27
4.1 Muutokset Eesti Pankin toimissa	27
4.2 Lama-aika ja kruunun devalvaatio	30
Kirjallisuus	35
Liitteet	37

1 Johdanto

Maailmansotien välisen ajan Viron talouden kehitys voidaan jakaa sopivasti kolmeen jaksoon: 1) 1920-luvun tasaisen kasvun aika, 2) talouslama ja sen aallonpohja vuosina 1932–1933, 3) elpymisen ja nopean kasvun aika 1930-luvun loppupuoliskolla. Viron ja Suomen taloudellisessa historiassa on ollut 20- ja 30-luvuilla hyvin paljon yhtäläisyyttä. Muistutan tässä vaikka itsenäistymisestä johtuneista taloudellisista vaikeuksista. Esimerkkinä voi pitää ensimmäisen maailmansodan aikaisen pääoman pakeneminen ja Venäjän takamaiden perinteisten markkinoiden poisjääminen. Samoin jatkuvassa kehityksessä (esimerkiksi talouslaman ilmiöt jo 20-luvun lopussa ja nopea kehitys 30-luvun lopussa) oli varsin paljon samanlaista. Mutta Viron talouselämässä oli myös kaksi suurta erilaisuutta verrattuna Suomeen. Ensiksi, Viron oman keskuspankkijärjestelmän perustaminen ja toisaalta, oman rahajärjestelmän käynnistäminen ja Viron kruunun vakauttaminen.

Ensimmäisen maailmansodan ja vapaussodan jälkeen Viron talous oli täysin tuhottu. Teollisuuden työntekijöiden määrä supistui sotaa edeltäneeseen aikaan verrattuna esimerkiksi paperiteollisuudessa ja pellavateollisuudessa noin puoleen ja tekstiiliteollisuudessa noin kolmanteen osaan. Kotimainen pääoma ei riittänyt tyydyttämään talouden kysyntää. Tässä tilanteessa oli erittäin tärkeää talouden elvyttämiseksi nopea raha- ja pankkijärjestelmän luominen ja luotettavuuden saaminen ulkomailta.

2 Eesti Pankin ja Viron rahajärjestelmän perustaminen

2.1 Eesti Pankin perustaminen

Viron Vanhintenueuvosto julisti Viron itsenäiseksi ja demokraattiseksi tasavallaksi Tallinnassa helmikuun 24. päivänä 1918 ja perusti väliaikaisen hallituksen Konstantin Pätsin johdolla, mutta todellisuudessa päästi irti Saksan miehityksestä vasta ensimmäisen maailmansodan päättäneen aseleposopimuksen allekirjoittamisen jälkeen 1918 marraskuun puolessa välissä. Nuori tasavalta oli suurten vaikeuksien edessä, koska Viron kansan vapaussota oli vaatinut suuria kustannuksia. Tässä tilanteessa kävi selväksi, että Viron jo elpynyt raha- ja talousjärjestelmä tuskin selviäisi ilman tasavallan raha- ja luottopoliittikkaa ohjailevaa elintä, tasavallan keskuspankkia. *Eesti Pankin säännöt hyväksyttiin väliaikaisen hallituksen toimesta Viron tasavallan ensimmäisen vuosipäivän juhlallisessa kokouksessa helmikuun 24. päivänä 1919.*

Pankin ohjesäännön kokoonpanoon osallistui silloin Viron valtiovarainministeri J. Kukk sekä Pankin tulevan johtokunnan jäsenet E. Aule ja M. Pung. Ohjesäännön kokoonpanijoilla ei ollut tarvittavaa kokemusta keskuspankin organisaatiosta eikä tehtävistä, siksi malli etsittiin ulkomailta. Niin otettiin esimerkiksi Saksan ja Ranskan keskuspankin kaavat, jotka sopeutettiin paikallisia oloja vastaaviksi.

Eesti Pank muodostettiin osakepankiksi, jotta pankin nopeaa perustamista ei turha virkavaltaisuus hidastaisi, ja että luotaisiin suotuisat edellytykset hyvälle suhteille keskuspankin ja liike-elämän välillä.

Pankin ohjesäännön 1 artiklan mukaisesti Pankin päätehtävät olivat:

- 1) rahakierron suunnitteleminen tasavallassa,
- 2) koti- ja ulkomaisten tilitysten helpottaminen,
- 3) luotonanto Viron talouden elvyttämiseksi.

Pankille myönnettiin myös lupa laskea liikkeelle pankkisetelitä valtiovarainministeriön valvonnassa. Vaikka pankkisetelit eivät olleet virallisia maksuvälineitä, "legal tender", oli Pankki velvollinen vaihtamaan ne valtionseteleiksi heti asiakkaan sitä vaatiessa. Ensimmäiset pankkisetelit laskettiin liikkeelle vasta maaliskuussa 1921.

Viron väliaikainen hallitus antoi Eesti Pankin perustamista koskevan asetuksen 07.03.1919. Sen mukaan Pankin väliaikainen johtokunta koostui kolmesta jäsenestä, joista Pankin pääjohtajan ja yhden johtajan määräsi valtiovarainministeriö, sekä että johtokunta toimii valtiovarainministeriön suoran valvonnan alaisena. Johtokunnan tehtävänä oli Pankin toiminnan käynnistäminen. Samassa asetuksessa nimitettiin Pankin johtajiksi Eduard Aule (oli myös

elintarvikevarainministeri) ja Mihkel Pung. Kolmas paikka oli avoinna maaliskuun 18. päivään, jolloin J. Sihver valittiin johtokuntaan. Pankin väliaikainen johtokunta päätti ensimmäisessä virallisessa johtokunnan kokouksessa 25. maaliskuuta 1919 ehdottaa hallitukselle M. Pungin nimittämistä Eesti Pankin pääjohtajaksi.¹

Eesti Pankin johtokunta oli melko riippuvainen tasavallan hallituksesta, mikä tosiasiallisesti niissä olosuhteissa oli varsin tarkoituksenmukaista (oli sota, raha-asiat olivat täysin sekaisin ja talous rappiolla).

Pankin yleiskokouksen pysyvänä edustajana pankin jokapäiväistä toimintaa ohjasi Pankin Neuvosto, jonka yhdeksän jäsentä yleiskokous valitsi kolmeksi vuodeksi kerrallaan. Johtosäännön 28 artiklan mukaan oli joka kolmas vuosi kolmannes jäsenistä erovuorossa ja heidän tilalleen voitiin valita uudet.

Eesti Pankin pääoman arvoksi oli ensimmäisessä ohjesäännössä määrätty 10 miljoonaa markkaa (lyh. Emk.). Se jakautui neljäksi tuhaneksi 2 500 markan arvoiseksi osakkeeksi. Samaan asetukseen sisältyi myös päätös osakkeiden myymisestä ainoastaan Viron kansalaisille ja Virossa rekisteröidyille yrityksille, vaikka niitä osakkeita ei koskaan painettu eikä myyty. Sotien aiheuttamien vaikeuksien vuoksi ei Virossa riittänyt yksityistä pääomaa Pankin osakkeiden ostamiseen ja niin hallitus maksoi vaaditun rahamäärän valtion varoista.²

Vuoden 1921 huhtikuussa tehtiin Pankin ohjesääntöön muutamia tärkeitä muutoksia ja täydennyksiä. Esimerkiksi Pankin pääoma nostettiin 250 miljoonan markan arvoiseksi ja ohjesääntöön lisättiin pykälä, jonka mukaisesti kaikki Pankin osakkeet ovat hallituksen hallussa. Myös Pankin Neuvoston vaaleja koskeva täydennys otti huomioon tämän tosiasian. Hallitus nimitti kaikki Neuvoston jäsenet valtiovarainministeriön suosituksella. Ensimmäiseen Eesti Pank:n Neuvoston kokoukseen 16. marraskuuta 1921 osallistuivat seuraavat Neuvoston jäsenet: K. Baars, A. Janson, Ed. Kuusik, J. Laidoner, M. Luther, A. Teetsov, A. Uibopuu, A. Uesson ja K. Virma. Pankin Neuvoston tehtävänä oli Pankin toiminnan ohjesäännön vastaavuuden seuranta, rahatilien, kirjanpidon ja asiakirjojen tarkistus sekä huomautusten ja lausuntojen esittäminen yleiskokouksessa.

Eesti Pank aloitti jokapäiväisen toimintansa 3. *toukokuuta 1919*, jolloin valtiovarainministeriö kirjoitti Pankin osakepääoman Pankin pääkirjaan ja ensimmäiset talletukset otettiin vastaan. Sitä päivää on myöhemmin pidetty Eesti Pankin avajaispäivänä.

Eesti Pankin toiminnoista alkuvuokoina on niukasti tietoja, sillä sotatila vaikutti sekä hallituksen että Pankin politiikkaan merkittävästi. 10. *toukokuuta*

¹ M. Pung erosi Pankin tehtävistä syyskuussa 1919. Uudeksi pääjohtajaksi nimitettiin vasta lokakuussa 1921 E. Aule, joka pysyi tehtävässä lokakuuhun 1925 asti.

² Viron liikemiehet ehdottivat osakkeiden myymistä myös ulkomaille, siten olisi ollut mahdollista korottaa pankin pääoma noin 50 miljoonan frangin arvoiseksi. Tällä ratkaisulla olisi hallitus menettänyt oikeudet valtiopankin ohjaamiseen ja aiheuttanut riippuvuutta ulkomaisesta pääomasta. Edellämämainitusta syystä poistettiin ehdotus päiväjärjestyksestä.

1919 päivätyistä ensimmäisistä tiliotteista käy ilmi, että Pankilla oli pääoman lisäksi talletuksia noin 3,6 miljoonaa markkaa. Mutta tiliotteista ei käy ilmi, että hallitus oli käyttänyt pääomasta noin 9 milj. markkaa kiireellisiin tarpeisiinsa ennen rahojen pankkiin toimittamista, joten vain noin 1 milj. markkaa oli Pankin käytettävissä. Tämä oli ensimmäinen ja viimeinen kerta, jolloin pankki, itseasiassa tahtomattaan, oli hallituksen velkoja. Jo toukokuun lopussa hallitus aloitti ns. "lainan" takaisinmaksun.

Pankki aloitti myös valuutan oston hallituksen valuuttakustannusten rahoittamiseksi. Touko-kesäkuussa Pankki välitti hallitukselle noin 5 milj. markan arvosta valuuttaa. Pankki oli myös huolestunut markan arvon vakavuudesta (markan vakauttaminen oli alkuvuosina melkein mahdotonta runsaan valtiosetelien liikkeelle laskemisen johdosta) ja esitti valuuttatoiminnan rajoittamista (hyväksyttiin valtiovarainministeriössä 17.05.1919), jonka mukaisesti kaikki valuutan osto ja myynti sekä valuutan vaihtokurssin noteeraaminen keskittyi Eesti Pankiin. Valuutan myyntiä yleisölle rajoitettiin ja vientiyritykset velvoitettiin myymään viennistä saadut valuutat Pankille. Ensimmäistä kertaa mainittiin Viron markan valuuttakurssi virallisesti Pankin kirjeessä kauppa- ja teollisuusministeriölle toukokuun 5. 1919, missä Pankki suostui Iso-Britannian punnan vaihtamiseen 50 markkaa vastaan (tietysti virallinen kurssi poikkesi markkinakurssista Tallinnan pörssin perustamiseen asti ja vähän sen jälkeenkin).

Eesti Pank solmi yhteistoimintaa sekä sisä- että ulkomaisten pankkien välillä. Ensimmäisten ulkomaisten kirjeenvaihtajapankkien joukossa oli myös suomalainen Kansallis-Osake-Pankki, jonka kanssa yhteistyösopimus allekirjoitettiin jo toukokuussa 1919.

Eesti Pankin liikevaihto lisääntyi alkuvuoden aikana huomattavasti: 70,5 milj. markasta toukokuussa 221,4 milj. markkaan joulukuussa ja oli vuonna 1919 822 milj. markkaa. Vaikka se oli vain noin 10 prosenttia vuoden 1920 liikevaihdosta (8446 milj. markkaa) voidaan todeta, että Eesti Pankista oli tullut vakaasti toimiva keskuspankki jo ensimmäisen toimintavuoden (oikeastaan seitsemän kuukauden) aikana.

Vuoden 1922 puolivälissä muutettiin eri kaupungeissa sijaitsevat Valtiovarain osastot (renteid) – kaikkiaan oli niitä kaksitoista – Eesti Pankin haarakonttoreiksi³. Tästä lähtien Pankki toimii Valtiovarainministeriön maksuliikenteen välittäjänä ja varojen hoitajana.

Toukokuussa 1925 hallitus päätti Pankin hallinnon ohjeet, jonka mukaan Pankin pääjohtaja nimitettiin viideksi vuodeksi ja neuvoston jäsenet kolmeksi vuodeksi. Yhdeksästä neuvoston jäsenestä neljä piti olla kansanedustajia, toiset tunnettuja liikemiehiä. Vuonna 1926 Eesti Pankin Neuvostossa olivat seuraavat kansanedustajat: A. Jürmann, J. Laidoner, O. Strandman, J. Tõnisson ja K. Virma.

³ Eesti Pankin haarakonttorit sijaitsivat seuraavissa kaupungeissa: Tallinn, Tartu, Narva, Pärnu, Viljandi, Valga, Võru, Petseri, Rakvere, Haapsalu, Paide ja Kuresaare.

Joulukuussa 1924 Valtioneuvostossa hyväksytty liikepankkien pääomaa koskeva laki päätti pääoman minimiksi Tallinnassa sijaitsevalle liikepankille 40 milj. Emk. (noin £ 20 000), isommissa kaupungeissa 10 milj. Emk. ja muissa paikoissa 5 milj. Emk. Vaadittu minimipääomaraja oli pakko täyttää kahdessa jaksossa: vuoden 1926 alkuun mennessä 60 % ja vuoden 1927 alkuun kokonaan. Tämä rajoitus aiheutti muutamien pienten pankkien toiminnan loppumisen tai niiden liittymisen suurempiin pankkeihin.

2.2 Viron rahajärjestelmän perustaminen ja markan kehitys 1920-luvun alkupuoliskolla

Saksan miehityksen jälkeen Viron väliaikainen hallitus pystyi ratkaisemaan ja hoitamaan maan talousasioita monimutkaisessa ja säätelemättömässä rahataloudessa. Vuoden 1918 lopussa oli liikkeellä useita eri rahaseteleitä. Tsaari-Venäjän perintönä monenkaltaiset ruplat (tsaari-, duuma-, Kerenskiruplat), lisäksi Saksan Reichs- ja Ostmarkat. Kovassa rahapulassa ollessaan hallitus laski liikkeelle ensimmäisen lyhytaikaisen 30 milj. markan arvoisen 5-prosenttisen kotimaisen lainan marraskuun lopussa 1918⁴. Näitä valtion velkakirjoja on erheellisesti luultu myös ensimmäisiksi Viron markoiksi.

Joulukuun 9. 1918 hallitus julkaisi asetuksen valtioseteleiden liikkeelle laskemisesta valtiovarainministeriön tehtävänä. Nämä valtion velkasitoumukset, tosiasiaassa Viron markat tunnustettiin virallisiksi maksuvälineiksi, joiden takuuna oli koko Viron tasavallan varallisuus ja tulot, mutta niillä ei ollut alkuvaiheessa erityistä virallisesti määritettyä katetta. Vuoden 1919 alussa suuremmat valtion velkakirjat vaihdettiin valtioseteleitä vastaan.

Joulukuussa 1918 sai Viro ensimmäisenä ulkomaanluottona Suomelta 20 milj. markkaa. Myös nämä velkamarkat laskettiin liikkeelle huhtikuussa 1919 suurten maksuvälineiden puutteen lievittämiseksi.

Oli vaikea saada kansalaisia luottamaan Viron markkaan, erityisesti 1918 lopussa, jolloin Viron itsenäisyys tuntui erittäin epäilyttävältä ja tulevaisuus epävarmalta. Toukokuun 2. 1919 annetussa hallituksen asetuksessa Viron markalle myönnettiin maassa yksinoikeus ja päätettiin poistaa käytöstä kaikki muut setelit toukokuun loppuun mennessä.⁵

Viralliset markan vaihtokurssit päätti Eesti Pankissa toimiva Pankin, valtiovarainministeriön, kauppaja teollisuusministeriön sekä liikepankkien

⁴ Näiden lyhytaikaisten valtion velkakirjojen nimellisarvot olivat 50, 100, 200, 500, 1 000, 5 000 ja 10 000 markkaa.

⁵ Tosiasiaassa kansalaisten luottamus sekä Venäjän että Saksan rahoihin edisti tämän tavoitteen toteutumista. Vieläkin 1920 alussa oli liikkeellä nimellisarvoltaan vähäisiä seteleitä ja myöhemminkin virallisesti liikkeestä poistettuja seteleitä käytettiin Virossa kuitenkin arvon säilyttämisen välineinä, vaikka nämä menettivät nopeasti arvonsa kotimaassa.

edustajista koostuva Valuuttatoimikunta syyskuusta 1919 lähtien. Tämä järjestelmä toimi toukokuuhun 1921 asti, kun vasta perustettu Tallinnan pörssi aloitti valuuttojen noteeraamisen. Syyskuuhun 1919 asti Pankki päätti vaihtokurssit johtokunnan tasolla. Johtokunnan toukokuun 21. 1919 kokouksen pöytäkirjasta ilmenee, että 1 dollari vastasi 10 Viron markkaa, 1 punta 45 Emk., 1 Suomen marka 1 Emk., 100 Ruotsin kruunua 260 Emk., 100 Saksan markkaa 90 Emk. ja 100 Tsaari-Venäjän rupla 95 Emk. Vapaa markkinakurssi tietenkin poikkesi virallisesta noteerauksesta kurssien nopean vaihtelun johdosta pörssinoteerausten voimaantumiseen asti.

Teoriassa Viron markan arvo oli epäselvä ja lainsäädännöllisesti markan arvoa ei ollut määrätty toisella tavalla kuin välillisesti.⁶ Vuonna 1921 tehdyn Eesti Pankin ohjesäännön täydennyksen mukaisesti markan kultapariiteetiksi otettiin 0,2903226 grammaa puhdasta kultaa. Tämä antoi markalle samanlaisen pariteetin kuin oli frangillakin. Viron markan todellinen arvo riippui kuitenkin kysynnän ja tarjonnan suhteesta, käytännössä se kellui vapaasti. Tilanteessa, jossa markan määrän lisäys oli vauhdikas, mutta talous vielä heikko, markan arvon heikkeneminen oli luonnollisesti väistämätön.

Markkamäärän nopeaan kasvuun oli vaikuttanut valtion budjetin suuri alijäämä itsenäisyyden alkuvuosina. Niinpä valtion tulot olivat v. 1918–1919 227,2 milj. Emk., mutta menot 1049,8 milj. Emk. Verotuksen perusteena oli pääasiassa Tsaari-Venäjän lainsäädäntöä vastaava verojärjestelmä, lukuunottamatta tuloveroa, joka oli Saksan miehitysajan perua. Viron omaa verojärjestelmää ei ollut vielä laadittu, joten verotulojen osuus budjetissa oli melko pieni (pääosa tuloista saatiin valtion yrityksistä). Maan talous oli tuhottu. Sotakustannuksiin meni yli puolet (noin 55 prosenttia) tuloista.

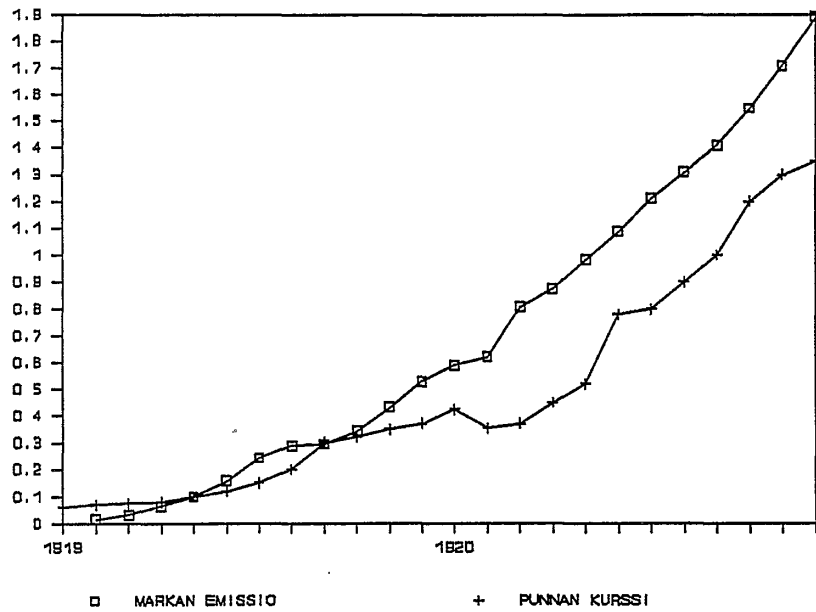
Budjetissa oli vielä vuosina 1920–1921 noin 15–20 prosenttinen alijäämä. Vuodesta 1922 alkaen budjetti kääntyi ylijäämäiseksi.

Valtion budjetin alijäämä vuosina 1919–1921 rahoitettiin valtioseteleiden emissioilla. Kun 1919 tammikuun lopussa oli liikkeessä 16,5 milj. Emk., oli vuoden lopussa jo 591 milj. ja vuoden 1920 lopussa 1890 milj. Emk. (liite 1). Viron Parlamentti antoi Valtiovarainministeriölle luvan laskea liikkeeseen valtioseteleitä 3 200 miljoonan arvosta, mutta tätä rajaa ei koskaan saavutettu. Alkuvuosina markan ulkoinen arvo aleni voimakkaasti – samaa vauhtia kuin rahaa laskettiin liikkeeseen. Rahamäärän kokonaisarvo Iso-Britannian punnissa, laskettuna vapaan vaihtokurssin mukaan, näytti, että markan arvo kiinteässä valuutassa oli kuitenkin yllättävän pysyvä (kuva 1). Näin markan arvo punnissa nousi kesäkuusta 1919 joulukuuhun 1920 mennessä 1,3 miljoonasta 1,4 miljoonaan, vaikka liikkeessä olevan markan määrä kohosi 12-kertaiseksi.

⁶ Julkisessa keskustelussa punnittiin erilaisia vaihtoehtoja markan vahvoihin valuuttoihin sitomiseksi. Yksi ehdotus oli Viron rahajärjestelmän kehittäminen frangin perusteella Suomen markan kautta.

Kuvio 1.

Valtiosetelien emissio (mrd. Emk.) ja punnan vaihtokurssi vapaille markkinoilla 1919–1920



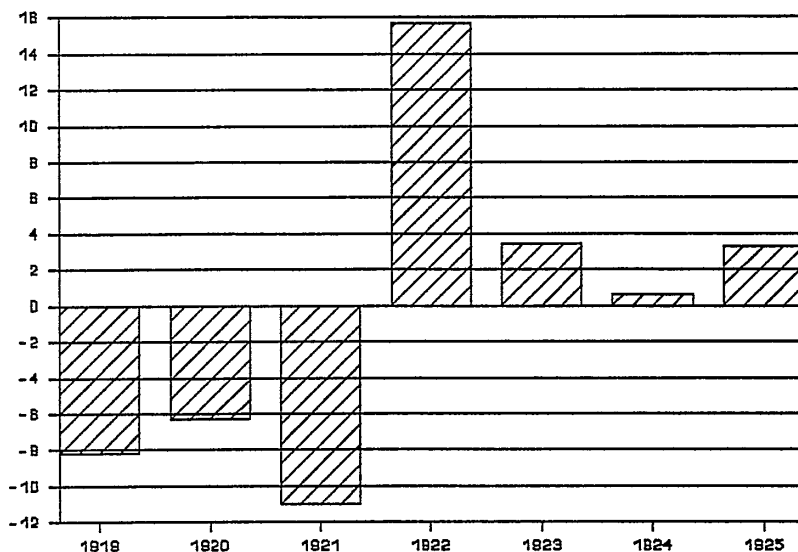
Erittäin nopea emissio oli vuoden 1920 aikana, jolloin liikkeessä olevan rahan määrän lisääntyminen heilui 7,7 ja 13,7 prosentin välillä kuukaudessa ja oli keskimääräisesti runsaat 10 %. Vuoden 1921 alkupuoliskosta alkaen valtioseteleiden liikkeessä olevan määrän kasvu lähes pysähtyi ja sen määrä vaihteli 2,5 ja 3,0 miljardin Emk. välillä (liikkeessä olevan rahan määrän vaihtelu riippui kuitenkin melko paljon maan talouden erilaisesta markan tarpeesta eri kuukausina). Vuoden 1922 lopussa alkoi valtiosetelien määrän supistuminen ja vuoden 1927 lopussa niitä oli liikkeellä keskimäärin runsaan 1,5 miljardin markan arvosta.

Liikkeessä olevien markkojen määrän supistuminen johtui kahdesta pääsyyistä. Ensimmäinen oli, että vuodesta 1922 alkaen valtion budjetti kääntyi ylijäämäiseksi (kuvio 2) ja toinen, että vuodesta 1921 myös Eestin Pankki laski liikkeeseen markkamääräisiä maksuvälineitä - pankkiseteleitä - Pankin kaupallisen toiminnan kehittämiseksi.⁷

⁷ Eesti Pank laski liikkeeseen vuonna 1921 100 ja 500 markan arvoiset pankkisetelit, seuraavana vuonna lisäksi 1 000 markan ja vuonna 1924 myös 5 000 markan arvoiset setelit. Vuoden 1926 lopussa oli liikkeessä eniten 1 000 Emk:n seteleitä - 1,36 miljoonaa kappaletta, sadan markan seteleitä oli 678 ja viiden tuhannen noin 93 tuhatta.

Kuvio 2.

Valtionbudjetin yli- ja alijäämä 1919–1925 (mrd. Emk.)



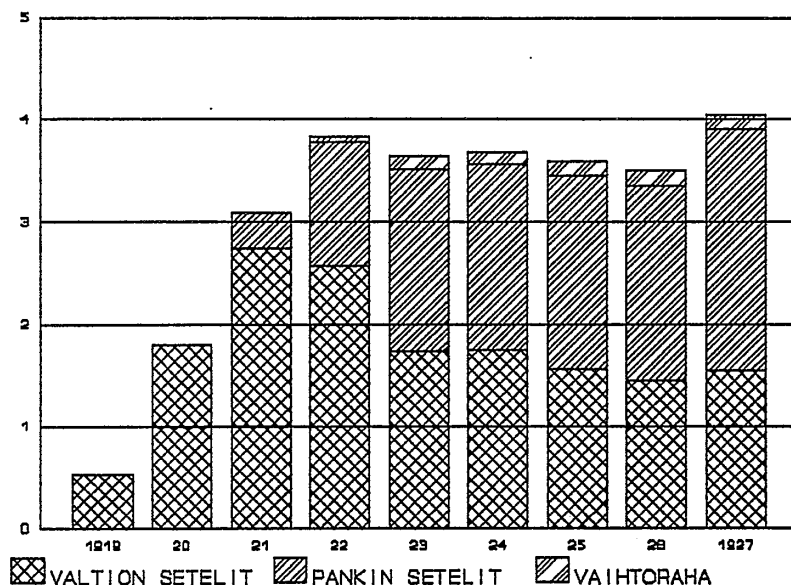
Pankin ohjesäännön artiklan 13 mukaisesti pankkiseleillä piti olla seuraava kate:

- (a) vähintään 50 prosentin arvosta kotimaisia talletuksia ja lainat arvopapereita vastaan,
- (b) vähintään 10 prosentin arvosta valtioseleitä,
- (c) valuutta-, kulta-, hopea- ja platinavarastot,
- (d) muut Pankin varat, mukaanluettuna valtion arvopaperit ja obligaatiot.

Hallitus rajoitti pankkiseleiden liikkeelle laskemista 2 500 miljoonaan markkaan (tätä rajaa ei myöskään koskaan ylitetty). Pankkisetelien emissio alkoi maaliskuussa 1921 kohtuullisesti ja pääsi vauhtiin vasta lokakuussa. Pankkisetelien osuus liikkeessä olevan rahan suhteen nousi 11 prosentista vuonna 1921 58 prosenttiin ennen rahauudistusta vuoden 1928 alussa. Tämä merkitsi Pankin osuuden jatkuvaa nousua valtion rahapolitiikan johtamisessa ja markan arvon vakauttamisessa.

Kuvio 3.

Liikkeessä olevan rahan määrä ja rakenne Virossa 1919–1927 (mrd. Emk.)



2.3 Viron markan vakauttaminen

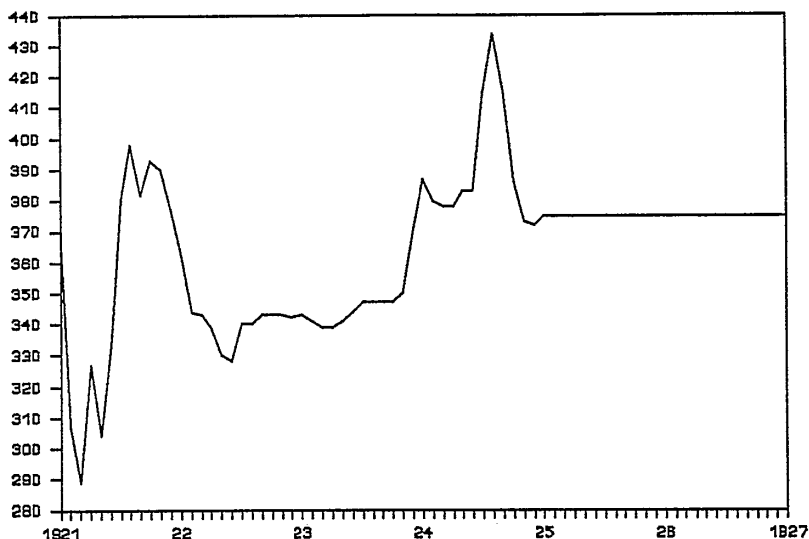
Viron markan vakautuminen johtui sekä psykologisista että taloudellisista syistä. Vaikka talouden kehitys loi pohjan markalle, ei voida aliarvioida myöskään niitä psykologisia tekijöitä, joiden avulla kansan usko markkaan vahvistui. Tärkeimmät niistä olivat Neuvosto-Venäjän kanssa solmittu Tarton rauhansopimus helmikuussa 1920 ja Viron tasavallan kansainvälinen tunnustaminen vuonna 1921.

Taloudellisista syistä ovat tärkeimmät seuraavat: vuonna 1921 pysähtyi valtion rahaekspansio, maan taloudellinen kehittyminen aiheutti rahan kysynnän kasvun, Eesti Pankin aktivoituminen valuuttapolitiikassa ostamalla ja myymällä valuuttaa markkinoilla⁸ ja valuuttaspekulaation supistuminen. Kun vielä vuosina 1919 ja 1920 markan arvo heikkeni nopeasti (liite 1), pysähtyi markan kurssin lasku tärkeimpien ulkomaan valuuttojen suhteen lähes kokonaan vuonna 1921 ja 1922 markan arvo vakaantui jatkuvasti (kuviot 4 ja 5). Tammikuussa 1921 oli dollarin kurssi 365 Emk. ja punnan kurssi 1370 Emk., mutta lokakuussa 1922 vastaavasti 345 Emk. ja 1525 Emk.

⁸ Toukokuuhun 1920 asti jatkuneella markan vakauttamisen politiikalla ns. virallisella vaihtokurssilla oli lähes päinvastainen vaikutus – markan luotettavuuden heikkeneminen.

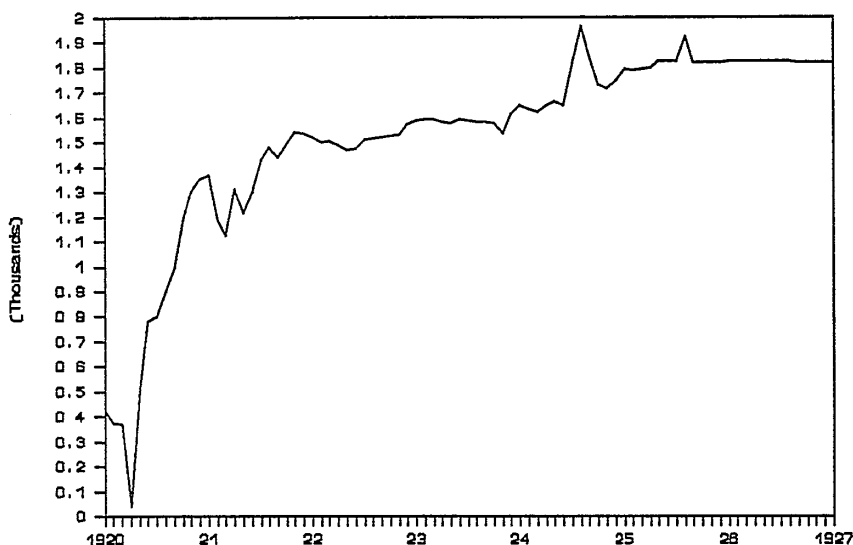
Kuvio 4.

Dollarin kurssi markkoissa 1921–1927



Kuvio 5.

Punnan kurssi markkoissa 1920–1927



Valuuttakurssien heilahtelu vuoden aikana jatkui kuitenkin ja se johtui Viron rahamarkkinoiden erikoisuudesta. Markan kysyntä – Viron markan arvon päätekijä – oli vuoden alkupuoliskolla suurempi, koska markkaa tarvittiin valtioverojen maksamiseen ja kotimaiset markkinat käyttivät enemmän rahaa metsätöiden (myös kuljetusten) rahoittamiseen ja pellavan hankintaan. Toisaalta valuuttojen tarve pieneni vuoden alussa, koska kesä oli Viron tuontikautta. Paperiteollisuuden viennistä saadut tulot olivat valuutoissa ja ne vaihtoivat ulkomaanvaluutta markkoiksi puun ostamiseksi talvella, niin lisäämällä valuutan tarjontaa. Näistä syistä markan kurssit heiluivat keväällä huomattavasti. Punnan

kurssi putosi helmikuun 1921 17. päivän ja 26. päivän välillä 1 240 markasta 975 markkaan ja nousi taas maaliskuun lopulla 1 300 markkaan (heilahtelu yli 30 prosenttia). Maissa, joissa on vakaat valuutat ja toimivat rahamarkkinat olisi sellainen rahan tarpeen muutos aiheuttanut korkojen nousua, mutta Virossa se ilmeni markan arvon kellumisena.

Eesti Pank aloitti pankkisetelien liikkeelle laskemisen yhteydessä myös Viron markan vakauttamisen politiikan. Vaikka se ei ollut Pankin ohjesäännön mukainen, oli se tärkeä maan talouden vakauttamisen tavoitteen toteuttamiseksi. Eesti Pank onnistui yhteistyössä liikepankkien kanssa estää markan kurssin putoaminen vuoden 1922 keväällä ja lopettaa valuuttaspekulaatiot. Pankki käytti huomattavan määrän emittoituja pankkisetelitä valuuttojen ostamiseen, silloin kun oli ylitarjontaa, ja myi valuuttoja, kun kysyntä nousi.

Vaikka liikkeellä olevan rahan kokonaismäärä (sekä valtio- että pankkisetelit) nousi v. 1921–1922 1 790 miljoonasta 3 822 miljoonaan, oli markan arvo suhteellisen vakaa, erityisesti vuonna 1922. Markan vakauden syynä Pankin valuuttavarannon perustamisen ohella oli myös Viron taloudellisen voiman kasvu. Lisääntynyt valtion budjetti ja sekä ulko- että kotimainen kaupankäynti käytti enemmän vaihtovälineitä. Viron markan kurssin vakautumista vuonna 1922 kuvaa kuukauden keskimääräisen kurssin poikkeaman vertailu vuoden keskimääräiseen kurssiin. Kun punnan kurssi poikkesi vuonna 1921 keskimääräisestä kurssista 8,7 ja dollarin kurssi 9,7 prosenttia, niin vuonna 1922 pelkästään 1,26 ja 1,28 prosenttia. Tämä osoittaa myös sitä, että markan kurssi seurasi enemmän punnan kuin dollarin arvoa. Punnan kurssin laskiessa kansainvälisillä markkinoilla markan suhde dollariin nousi. Sellaisen markan arvosta riippumattoman kurssien vaihtelun estämiseksi otettiin Tallinnan pörssillä kurssien perusteeksi vuoden 1922 lopussa dollari. Dollarista oli tullut kultaan vaihdettava jo vuonna 1919. Siitä huolimatta punnan merkitys rahamarkkinoilla oli suuri – ainakin suurin markkina-alue Euroopassa ja tärkein Viron ulkomaankaupan kohde – ja vaikutti sillä kauppakumppanien valuuttojen vakavuuteen.

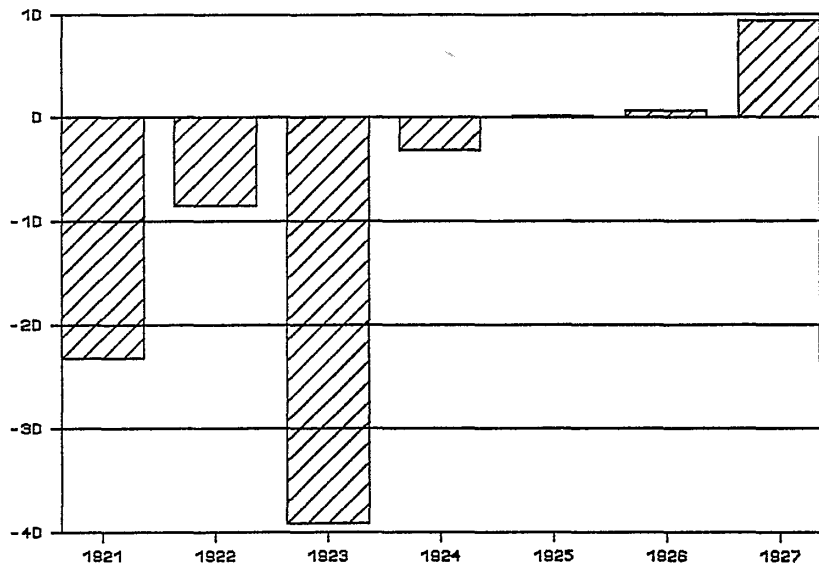
Markan vakavuus nosti vuonna 1922 esille kysymyksen sen mahdollisesta sitomisesta kultakantaan. Olleessaan ei-sitoutunut kultaan, Viron markkaa ei voinut käyttää ulkomaankaupassa. Ulkomaankauppa riippui punnan sekä dollarin markkinoista ja Viron alijäämäinen kauppatase (liite 5) vaikutti valuuttavarannon supistumiseen.

Viron hallitus oli laatinut rahan uudistuksen kaavat, jonka mukaan markan arvo olisi kiinnitetty kultafrangiin suhteessa: 100 Emk. = 1,5 frangia. Huono sato vuonna 1923 ja sen vaikutukset Pankin valuuttavarantoon pakottivat luopumaan tästä tavoitteesta. Tilanne huononi vieläkin vuonna 1924 puolivälissä, jolloin maan valuutta ja kultavarannot supistuivat vähiin.⁹

⁹ Tämä johtui pääasiassa sekä siemenviljan ja rehun ostamisesta Venäjältä että elintarvikkeiden tuonnista ulkomailta vuoden 1923 kadon takia.

Kuvio 6.

Viron kauppataseen yli- tai alijäämä 1921–1927 (milj. Ekr.)



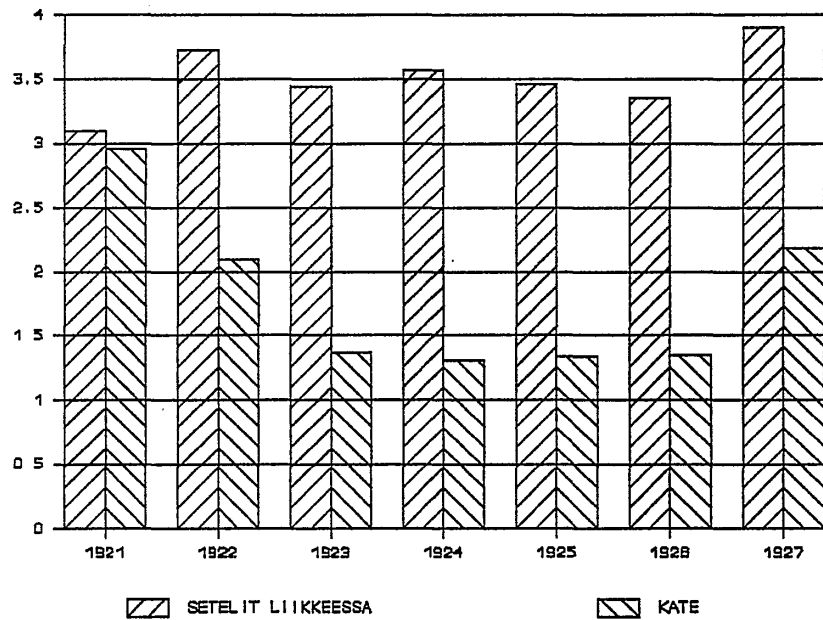
2.4 Viron markan kate

Viron markan katteen laskutapa ja sen määrät olivat väittelynalaisia kysymyksiä pitkään. Käytännössä kuitenkin pidettiin katteena sekä Pankin että Valtionvarainministeriön hallussa olevia kulta- ja valuuttavarantoja. Tilanteessa, jossa liikkeessä olevan rahan määrän vaihtelu oli voimakas ja myös ulkomaankauppa oli kausiluontoista, markan katteen olisi pitänyt olla suhteelliseen korkea. Niin se olikin vuosina 1921 ja 1922 (liite 6), mutta pieneni vuoden 1924 toisella puoliskolla ja oli 19 prosenttia (31.08.24). Uusi nousukausi alkoi jo vuoden lopussa, kun tavaravienti ulkomaille lisääntyi ja tuonti supistui vuoden puolesta välistä voimaan tulleen tulli- ja muiden tuontirajoitusten (esimerkiksi ylellisyystavaran tuontia rajoitettiin) seurauksena. Markan katteen laskutapa ja vaatimus sen 30 prosenttiseksi määräksi julistettiin Valtiovarainministeriön ohjeessa huhtikuussa 1925.¹⁰ Tästä lähtien markan kate nousi jatkuvasti Viron rahauudistukseen asti ja oli vuoden 1927 lopussa jo 56 prosenttia.

¹⁰ Valtiovarainministeriön ohjeessa oli määrätty, että katteen 30 prosentin määrän vaatimusta voidaan muuttaa hallituksen luvalla. Koko emissiosta voi olla katteetta 2,5 miljardia markkaa eli toisiin sanoin: liikkeessä yli 2,5 miljardin markan määrän ylittävillä markoilla pitäisi olla 100 prosenttinen kate.

Kuvio 7.

Viron markan kate 1921–1927 (mrd. Emk.)



Kulta- ja valuuttavarantojen kohoaminen johtui pääasiassa ulkomaankaupan ylijäämäisestä liikevaihdosta sekä markan suhteellisesta vakaudesta kuvitteellisen rahayksikön – Viron kultakruunun (kuldkroon)¹¹ – perustamisen jälkeen. Tämä oli myös tärkeä askel kohti markan sitomista kultakantaan.

Kesäkuussa 1924 annetussa hallituksen asetuksessa sidottiin ensimmäistä kertaa Viron rahayksikkö säännöllisesti kiinteään kultamäärään: 1 kruunu = 0,403226 grammaa puhdasta kultaa (sama kuin Ruotsin kruunun kultasisältö). Kaikki liiketoiminnat laskettiin kruunuissa, mutta suoritettiin markoissa kruunun ja markan vaihtokurssia vastaavasti. Tallinnan pörssissä kruunu noteerattiin ensimmäistä kertaa kesäkuun 14. päivänä 1924 kurssilla 111 Emk. Elokuun loppuksi se nousi 121,5:n Emk., koska markan kurssi laski jatkuvasti kaikkien toisten valuuttojen suhteen. Marraskuussa kruunun kurssi kuitenkin vakiintui 100 markkaan pysyvästi. Liikemiehet ottivat kruunun laskennallisena rahayksikkönä yleisessä epävakaavassa taloudellisessa tilanteessa mielellään vastaan. Myös kiinteistöjen arvot määriteltiin kultakruunuissa.

¹¹ Kultakruunu oli vain laskennallinen rahayksikkö, niitä ei ollut seteleinä.

2.5 Eesti Pankin luotot ja korot 1920-luvun alkupuoliskolla

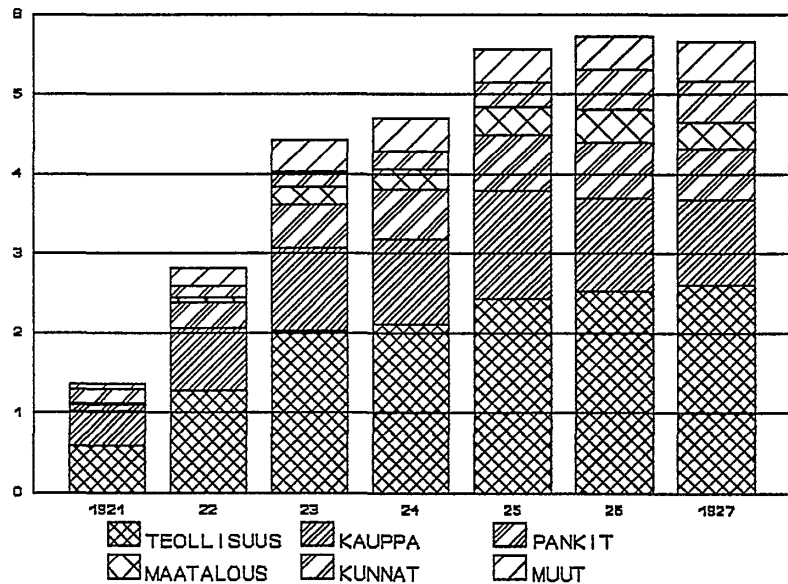
Eesti Pankin ohjesäännöllinen tehtävä oli sen perustamisesta lähtien lyhytaikaisten luottojen myöntäminen talouden pääomapulan lieventämiseksi. Tsaari-Venäjän aikana olivat Virossa teollisuuden ja myös maatalouden pääomatarvetta rahoittaneet Venäjän isot liikepankit Virossa sijaitsevien haarakonttorien kautta sekä ulkomaiset pankit. Ensimmäisen maailmansodan ja itsenäisyyden julistamisen jälkeen tilanne oli muuttunut, koska pääoma oli viety Venäjälle ja Venäjän pankkien konttorien toiminta Virossa lakkautettiin. Viron talous vaati kuitenkin suuria määriä pääomaa talouden kehittämiseen, mutta omat liikepankit eivät pystyneet sitä tarvetta alkuvaiheessa tyydyttämään. Eesti Pank antoi lainaa suoraan yrityksille ja yksityisille henkilöille.

Eesti Pankin antaman lainan määrä kasvoi seuraavasti (vuoden lopussa milj. Emk.):

1919	33	1924	3413
1920	363	1925	4009
1921	1095	1926	4045
1922	2084	1927	4002
1923	3054		

Kuvio 8.

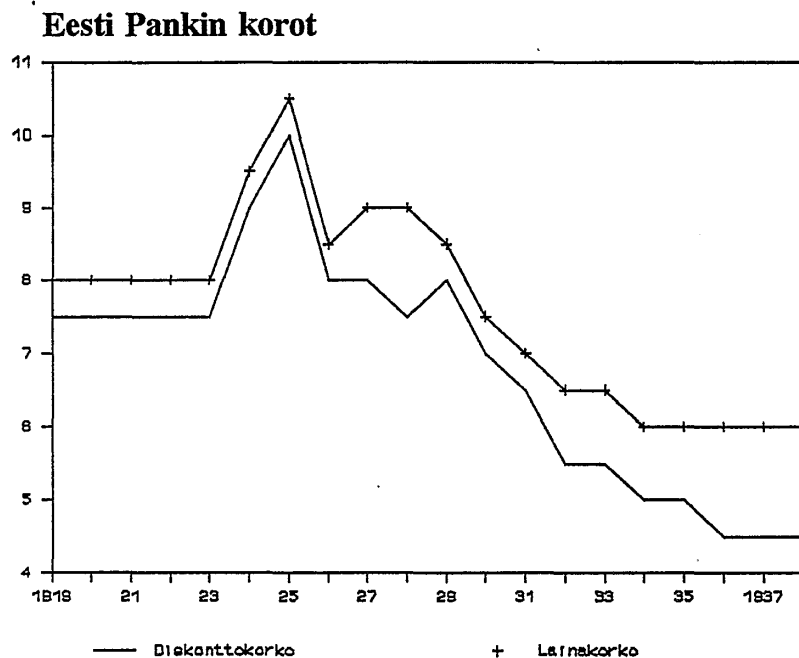
Eesti pankin antolainaus 1921–1927 (lainat ja arvopaperit yhteen laskettuna – mrd. Emk.)



Vaikka antolainaus toi Pankille tuottoa, ison rahamäärän liikkeelle laskeminen lainan muodossa aiheutti markan epävakautta. Vuoden 1924 rahakriisin aikana päätettiin, että lainan ottajilta vaaditaan 10 prosentin lisälyhennyksiä vuosittain. Sen jälkeen lainanannon kasvu hidastui. Eniten lainaa saivat sekä isot että pienet teollisuusyritykset (kuvio 8). Maatalouden suorat lainat olivat pieniä, koska maatalous vaati enemmän pitkä- kun lyhytaikaisia lainoja. Maataloutta rahoitettiin myöskin kauppayritysten ja toisten pankkien välityksellä (liite 7).

Eesti Pankin diskonttokorko (kuvio 9) oli kiinteä 7,5 prosenttia vuosina 1919–1923 (liite 9). Toukokuussa 1924 se nostettiin 9:ään ja kesäkuussa 1925 10:een prosenttiin lainanoton rajoittamiseksi epävakaa rahatilanteessa. Pankin hoitamien käyttötilien korot laskivat samana aikana 5:stä 3:een prosenttiin vuonna 1926.

Kuvio 9.



Viron talouden kannalta markan vakauttaminen ja sitominen kultakantaan olivat valtion talouspolitiikan tärkeimmät tavoitteet. Näiden toteuttaminen omin voimin tuskin olisi ollut mahdollista, siksi hallitus pyysi Kansanliitolta apua raha- ja pankkijärjestelmän uudistamiseen.

3 Viron raha- ja pankkiuudistus

3.1 Rahauudistuksen valmistelu

Eesti Pankin ylimääräinen luotonanto maan taloudelle ja sen seurauksena Pankin varojen jäädyttäminen ja emissiopankin likviditeetin supistuminen aiheuttivat rahajärjestelmään tehottomuutta ja vaikeuttivat koko talouden kehittymiseen. Virolle oli tarpeen saada pitkäaikaista ulkomaanlainaa rahajärjestelmän kriisin voittamiseksi ja talouden elvyttämiseksi, koska maassa oli varoja riittämättömästi ja ulkomaista pääomaa ei saatu Viroon paljoakaan tiukan verotuksen takia (suoraan verotukseen meni 37 prosenttia tuloista).

Viron tarvitsema rahauudistus sekä ulkomaanlaina ei ollut itsestään tavoite, vaan keino maan tuotantovoiman kehittämiseksi. Euroopan rahamarkkinat olivat Virolle kuitenkin vielä suljetut, koska niillä oli liian niukasti tietoja Viron taloudellisesta voimasta ja sen luotettavuudesta. Siksi hallitus päätti pyytää Valtiovarainministerin O. Strandmanin aloitteesta tukea ja kannatusta Kansainliiton talousneuvostolta rahauudistukselle ja ulkomaisen lainan hankkimiselle.¹² Kansainliiton tehtävänä tässä prosessissa oli sellaisten olosuhteiden aikaansaaminen kohdemaassa, että ulkomaisen lainan saaminen olisi helpommin toteutettavissa maan mainetta vahingoittamatta.

Syyskuussa 1924 Viron hallitus kääntyi Kansainliiton finanssikomission puoleen pyynnöllä antaa Viron finanssitilanteesta virallinen lausunto. Finanssikomitean lähettämä lähetystö (Avenol oli Pääsihteerin apulainen ja Loveday talousinformaatio-osaston päällikkö) kävi Virossa tammikuussa 1925 ja esitti sen jälkeen selostuksen, joka hyväksyttiin neuvostossa maaliskuussa. Finanssikomitean kanta oli, että rahauudistuksen onnistumista ja Pankin likviditeetin parantamista varten Viron hallituksen oli pakko ottaa ulkomaanlainaa. Toiminnan kaava oli seuraava: 1) rahalaki, 2) Eesti Pankin ohjesäännön uudistus, 3) valtionsetelien ja valtion kulta- ja valuuttavarojen luovuttaminen Eesti Pankille, 4) hypoteekkipankin perustaminen ja 5) ulkomaan laina.

¹² Kansainliitto oli jo aikaisemminkin auttanut heikossa taloudellisessa tilanteessa olevia maita löytämään ulkomaista helpotusta. Niin pelastettiin vuonna 1922 Itävalta romahdukselta Kansainliiton ohjeiden sekä arvovallan avulla ja realisoitiin 27 milj. punnan arvoinen ulkomaanlaina lyhyessä ajassa. Vielä osallistui Kansainliitto Saksan, Danzigin ja Unkarin rahajärjestelmän saneeraamiseen ja ulkomaanlainan hankkimiseen Kreikalle. Samanaikaisesti Viron kanssa oli apua Kansainliitolta pyytänyt myös Bulgarian hallitus.

3.2 Vuoden 1927 rahalaki ja rahauudistus

Ensimmäinen tehtävä tasapainon menettäneen rahajärjestelmän saneerauksessa on rahayksikön arvon vakauttaminen, mutta Virossa se ei ollut ongelmana, koska markan kurssit olivat vuoden 1925 jälkeen suhteellisen vakaat (kuviot 4 ja 5). Tässä tapauksessa rahauudistuksen tarkoitus oli vahvistaa markan arvo lainsäädännöllisesti.

Uuden rahayksikön arvon määrittämisessä piti ottaa huomioon, että se voitaisiin johtaa yksinkertaisesti tulona nykyisen markan arvosta. Ajatuksesta sitoa rahajärjestelmä kultafrangiin luovuttiin (Latvian yksikkö "lat" oli nimenomaan sidottu kultakantaan frangin pariteetilla), koska sen pariteetti oli hankala – 1 fr. = 72 Emk. Toinen vaihtoehto – uuden rahayksikön arvoksi, 1 1/3 kultafrangia, eli 96 Emk. – olisi ollut sopivassa suhteessa Venäjän ruplaan (1 rbl. = 2,001) ja Suomen markkaan (1 uusi yksikkö = 10,01 Smk.) kanssa, mutta se olisi vaatinut noin 4 prosentin suurusta markan devalvaatiota. Lopuksi päätettiin valita rahayksiköksi 100 Emk. = 1 Skandinavian (Ruotsin) kruunu, tämä pariteetti oli kultakruunussa otettu huomioon jo vuonna 1924 ja oli tosiasiaassa käytössä.

Rahalain artiklan 1 mukaisesti Viron rahayksiköksi tuli kruunu (kroon, lyh. Ekr.), jonka arvo oli sama kuin 100/248 gramman aidon kullan arvo. Kruunu jakaantuu 100 sentiksi, yhden sentin arvo oli yhtä kuin silloisen markan arvo. Näin ollen ei kruunuun sisältynyt kultaa, vaan se oli tietyn kultamäärän arvoinen. Tämä merkitsee sitä, että rahalaki ei vaatinut kultakolikoiden liikkeelle laskemista, niin kuin useimmissa kultakannassa olevissa maissa,¹³ esimerkiksi Suomessa ja Unkarissa.

Viron kruunu julistettiin viralliseksi maksuvälineeksi ja sen liikkeeseen laskemisen yksinoikeus annettiin Eesti Pankille (artikla 2). Eesti Pankilla oli velvollisuus vaihtaa kruunut ulkomaiseen valuuttaan vasta Pankin ohjesäännön p. 3 mukaisesti. Vaihtorahan laski liikkeeseen valtionkassa. Niistä sekä yhdenettä kahden kruunun kolikot olivat hopeaa (hienopitoisuus vähintään 500), pienemmät kuparista tai nikkelistä. Liikkeellä olevien vaihtokolikoiden kokonaismäärän ylärajaksi oli päätetty 9 kruunua asukasta kohti.

Tämä rahalaki tuli voimaan samanaikaisesti uuden Eesti Pankin ohjesäännön kanssa – vuoden 1928 alusta.

Liikkeessä olevan setelistön vaihtaminen kruunuiksi tapahtui seuraavasti:

¹³ Ruotsi siirtyi takasin kultakantaan vuonna 1924. Myöskin Saksa vuonna 1924 inflaation hillitsemisen jälkeen. Asetus Suomen markan sitomisesta kulta-arvoon tuli joulukuussa 1925 (tuli voimaan 01.01.26), Iso-Britannia oli mennyt entiseen kulta-arvoon muutamia kuukausia ennen sitä. Tanska saavutti vanhan kultapariteetin vuonna 1927, Norja ja Ranska vuonna 1928. Sekä Ranskassa että Suomessa toteutui se tavoite tuntuvan devalvoinnin jälkeen.

	1928	1929	1930	1931
Liikkeessä olevista seteleistä oli kruunuja (%)	15	56	87	98

3.3 Eesti Pankin ohjesäännöt

Eesti Pankin – tasavallan keskus-emissiopankin – toimissa oli 1920-luvun puolivälin mennessä ilmennyt kolme olennaista puutetta. Ensiksi, Pankki oli perustettu ei ainoastaan emissio- vaan myös liikepankiksi, mikä aiheutti suuria ongelmia markan kurssin vakavana pitämisessä. Toisaalta Pankki oli täysin riippuvainen Valtionkassasta. Kolmanneksi Pankin toimintaan vaikeutti liiallinen poliittinen valtataistelu tasavallassa. Niiden ilmiöiden poistamiseksi Kansainliiton finanssikomitea kehotti muuttamaan Pankin ohjesääntöjä ja toisaalta vapauttamaan emissiopankki ulkomaisen lainan avulla Pankkia rasittavista saamisista.

Uuden ohjesäännön mukaisesti Eesti Pank on emissio-keskuspankki, jolla on 25 vuoden aikana yksinoikeus laskea liikkeeseen virallisia maksuvälineitä, pankkiseteleitä (pykälä 1). Pankin päätehtävänä on pankkisetelien arvon varmistaminen (pykälä 2). Ohjesäännön mukaisesti Eesti Pank oli yksityisosakepankki, sen pääoma oli 5 milj. kruunua 100 000 osakkeeksi¹⁴ jakaantuneena (50 kruunua kappale), kaikki osakkeet olivat ensiksi valtion omistuksessa. Äänioikeus on niillä osakkeenomistajilla, joilla oli vähintään 10 osaketta.

Pankin toimia ohjasi neuvosto, jossa on 10 jäsentä. Niistä Pankin pääjohtaja nimitettiin hallituksen puolesta, kaksi jäsentä nimittää Pankin pääjohtaja. Kolme jäsentä tuli kauppakamarin puolesta, kaksi maatalouskeskuksesta, 1 uusasukkaiden taloudellisen järjestön ja 1 yhteistoimintaliiton suosituksella.¹⁵ Hallituksen sekä poliittisten puolueiden vaikutuksen välttämiseksi Pankin neuvoston eivät voi osallistua valtion virkamiehet, Parlamentin jäsenet eivätkä myöskään ulkomaalaiset (pykälä 26). Hallituksen vaikutus Pankin neuvostossa oli kuitenkin hyvin suuri, koska kolme (sekä pääjohtaja että kaksi hänen nimittämäänsä jäsentä) kymmenestä jäsenestä kannattivat hallituksen politiikkaa.

¹⁴ Pankin osakkeiden omistajien oikeudet olivat kuitenkin rajoitetut. Täten kaikki osakkeet olivat nimellisiä, omistajan tuli olla rekisteröity Pankin pääkirjassa, ulkomaalaiset eivät saaneet omistaa Pankin osakkeita.

¹⁵ Ensimmäisessä uudessa Pankin neuvostossa olivat Pankin pääjohtaja M.J. Jaakson, Kauppakamarin puolesta J. Puhk, G. Westel ja M. Luther, Maatalouskeskuksesta puolesta J. Hansen, Osuuskuntien liiton puolesta J. Kask, Uudisasukkaiden liiton puolesta R. Kuris ja työläisten puolesta K. Virma. Pankin johtokuntaan nimitettiin johtaja M.J. Kivisild toukokuussa ja johtajat Chr. Kaarna ja F. Tannebaum kesäkuussa.

Eesti Pank oli edelleenkin Valtionkassan hoitaja ja kaikilla valtion laitoksilla oli velvollisuus pitää tilit Eesti Pankissa. Pankki toimi myös valtion verojen kerääjänä, se hoiti valtion ulkomaanmaksuja ja rahasiirtoja budjetista. Talletuksille ja shekkitileillä oleville varoille Pankki ei maksanut korkoa.

Valtiovarainministerillä oli oikeus nimittää Pankin toiminnan valvojaksi komissaari, jolla oli oikeus osallistua Pankin neuvoston kokouksiin, vailla äänioikeutta, ja jolla hallituksen virkamiehistä oli yksinoikeus hallituksen virkamiehistä vaatia nähtäväkseen Pankin kirjeitä. Hallituksella ei ollut muita oikeuksia Pankin suhteen paitsi niitä, jotka olivat Pankin ohjesäännöissä määritetty.

Eesti Pank julisti viikoittain tilikertomuksia.

Pankin tulos jaettiin ohjesäännön mukaisesti seuraavasti: 8 % pääoman arvosta (400 milj. kruunua) osinkotuloksi, jäljellä jäävästä osasta puolet vararahastoon ja puolet tasaosin osakkeenomistajille ja valtiolle.

Pankki sai diskontata vekseleitä, joilla oli kaksi luotettavaa takaajaa ja joiden erääntyminen ei ylitä 3 kuukautta (maataloudessa 6 ja metsäteollisuudessa 9 kuukautta). Ohjesäännön pykälän 51 ja 52 mukaisesti Pankki saa sijoittaa omat varansa vain likvideihin kohteisiin.

Pankin päätehtävän – kruunun kurssin takaaminen – vuoksi tuli Pankilla olla riittävän suuret kulta- ja valuuttavarannot, joiden suhde juokseviin vastaaviin tuli olla vähintään 40 prosenttia. Koska liikepankkien kassavarannot olivat äärimmäisen pienet, oli Eesti Pankin varanto koko valtion ulkomaisten velvoitteiden ainoa varanto.

Eesti Pankin ohjesäännön voimaantulo riippui ulkomaan lainan saamisesta. Päätettiin että ohjesäännöt tulevat voimaan siitä päivästä, jolloin maksetaan Eesti Pankin tilille 1 000 000 puntaa. Myös rahauudistuslain voimaantulo riippui tästä ehdosta.

3.4 Ulkomainen laina vuonna 1927

Joulukuussa 1926 allekirjoitti Genevessä Viron valtiovarainministeri raha- ja pankkiuudistusta koskevan pöytäkirjan. Siinä oli lainan ylärajaksi päätetty 1 350 000 puntaa eli 24 556,5 tuhatta kruunua. Todellisuudessa Viron Tasavallan 7 % velkakirjoja myytiin Lontoon pörssissä 500 000 punnan arvosta vuoden 1927 kesäkuusta alkaen ja 200 000 punnan arvosta Amsterdamin markkinoilla sekä New Yorkin pörssissä 4 000 000 dollarin arvosta. Velkakirjojen emissiokurssi oli 94,5 prosenttia nimellisarvosta ja sen kokonaistuotto oli noin 1 361 600 puntaa.

Kansainliiton luottamusmiehen tuli hyväksyä lainan ehdot, emission kurssi, korot, kuoletus sekä emission kustannukset.¹⁶ Myös lainan realisoinnista kertyneet rahat maksettiin hänen valvomalleen erikoistilille.

Laina käytettiin seuraavasti: 1) 1 000 000 puntaa Viron hallituksen hyvityksenä emissiopankille pitkäaikaisten vastaaviin ja 2) jälkimmäinen osa valtion Hypoteekki-instituution perustamiseen.

Laina oli maksettava takaisin viimeistään 1. heinäkuuta 1967 valtion tuloista, jota saatiin tupakan, oluen, tulitikkujen ja joidenkin muiden tavaroiden valmisteveroina lisäämisestä.

¹⁶ Kansainliitto ehdotti lainan luottamusmieheksi Mr. Albert Jansenin, joka oli Belgian edustaja finanssikomiteassa.

4 Eesti Pankin toiminta rahauudistuksen jälkeen

4.1 Muutokset Eesti Pankin toimissa

Muutokset Pankin luonteessa heijastuvat myös pankkiuudistusta edeltävän ja sen jälkeisen ajan tiliotteiden vertailussa (taulukko 1). Ohjesäännön mukaisesti Pankin pääoma nostettiin 5 milj. kruunuksi (aikaisemmin 2,5 milj. Ekr.). Vuoden 1928 aikana reservirahasto lisääntyi huomattavasti ja oli vuoden lopussa 2 milj. Ekr.

Talletusten määrä pieneni 32,6:sta 6,2:een milj. Ekr., koska Pankki lopetti korkojen maksamisen niille (muutamit asiakkaat kuitenkin tallettivat varmuuden vuoksi rahojaan keskuspankin korottomilla tileillä).

Perustettiin Tasavallan Säästöpankki valtiovarainministeriön valvonnan alaisena sekä yksityishenkilöiden (talletuksen yläraja oli 2 000 Ekr.) että yritysten (5 000 Ekr.) vapaiden rahojen sitomiseksi.¹⁷ Pitkäaikaisten lainojen määrä supistui Pankin saamisista. Emissiopankin likviditeetin parantamiseksi niitä siirrettiin Hypoteekkipankin hoidettaviksi.

Liikkeessä olevan rahan määrän huomattava kasvu johtui valtion seteleiden tulosta Pankin vastuulle. Vuonna 1928 Eesti Pankin kultavaranto supistui 10,2:sta 6,4:ään milj. Ekr., koska pankki myi vuoden lopussa kultaa, hopeaa ja Venäjän kultakolikoita maailman markkinoilla. Myös valuuttavaranto pieneni ja juoksevien vastattavien kate putosi 67,8:sta 52,6:een prosenttiin.

Pankkiuudistuksen yhteydessä avattiin uusia Pankin konttoreita. Nõmmen, Paldiskin, Põltsamaan, Tapan, Türi ja Tõrvan konttorit aloittivat toimintansa maaliskuussa 1928 ja toimivat pääasiassa valtioverojen kerääjinä.

Pankin uuden ohjesäännön mukaisesti oli hallituksella velvollisuus laskea markkinoille Pankin osakkeita kahden vuoden kuluessa ohjesäännön voimaan tulosta. Lokakuussa 1929 hallitus julisti osakkeiden myyntiohjeet. 50 Ekr. nimellisarvoisen osakkeen myyntihinnaksi päätettiin 65 Ekr. ja kauppa aloitettiin marraskuun puolessa välissä. Sadasta tuhannesta osakkeesta 30 950:n omistaja vaihtui – 1 116 uutta osakkeenomistajaa (sekä yksityisiä henkilöitä että yrityksiä ja pankkeja) merkittiin Pankin kirjoihin valtion sijaan. Osakkaista 58 prosentilla oli vain 10 osaketta.¹⁸ Suurin sallittu määrä osakkeita (1 000) oli kuudella omistajalla. 1933 luvun loppuun mennessä osakkeenomistajien määrä oli pudonnut 980:een. Hallituksen omistuksessa oli 69,7 prosenttia osakkeista.

¹⁷ Korot hyväksyi valtiovarainministeri seuraavasti: käyttötileille 4,5 %, määräaikaistileille 5–5,5 %.

¹⁸ Vähintään kymmenen osakkeen omistaminen takasi äänioikeuden, mutta enintään sai yksi henkilö (sekä fyysinen että juridinen) omistaa vain 1 000 osaketta.

Taulukko 1. Eesti Pankin tase (milj. Ekr.)¹⁹

	31.12.1927	07.01.1928	31.12.1928	31.12.1929
VASTATTAVAA				
Pääoma	2,5	5,0	5,0	5,0
Reservirahasto	5,0	0,5	2,0	3,1
Käyttövastattavat:				
Liikkeessä oleva raha	23,6	35,3	36,4	34,0
Käyttötilit	20,0	24,0	23,4	16,2
Yhteensä	43,6	59,3	59,8	50,2
Muut vastattavat	32,6	11,2	6,2	6,1
Vastattavat yhteensä	84,0	76,0	73,0	64,5
VASTAAVAA				
Reservi:				
Kulta	5,1	10,2	6,4	6,4
Valuuttavaranto	11,4	30,1	25,1	20,8
Yhteensä	16,5	40,3	31,5	27,2
Valuutta (ei-reservissä)	-	-	3,3	2,9
Kotimaiset vekselit	16,6	8,3	14,5	14,5
Saamiset	40,0	21,1	17,3	13,1
Muut vastaavat	10,9	6,3	6,4	6,8
Vastaavat yhteensä	84,0	76,0	73,0	64,5

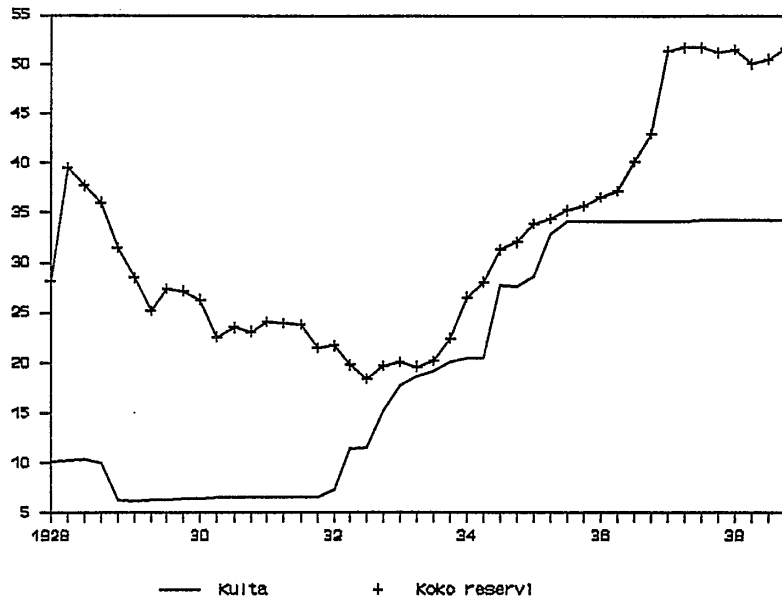
Kansainliiton puolesta raha- ja pankkijärjestelmän uudistuksen ajaksi neuvonantajaksi Eesti Pankkiin lähetetty Sir Walter J.F. Williamson, joka toimi myös luottamusmiehenä A. Jansenin poistumisen jälkeen, lopetti tehtävänsä syyskuussa 1930.

Eesti Pankin osuus luotonannossa pieneni pääasiassa uusien valtiopankkien osuuden nousun syystä. Vuonna 1929 oli 30 prosenttia luotoista valtiopankkien, 51 prosenttia osakepankkien ja 14 prosenttia Eesti Pankin antamia.

¹⁹ Bank of Estonia. Economic Bulletin. Eesti Pank 1919–1929. 1929, No. 11, s. 577., Bank of Estonia. Economic Bulletin. 1930, No. 14, s. 774.

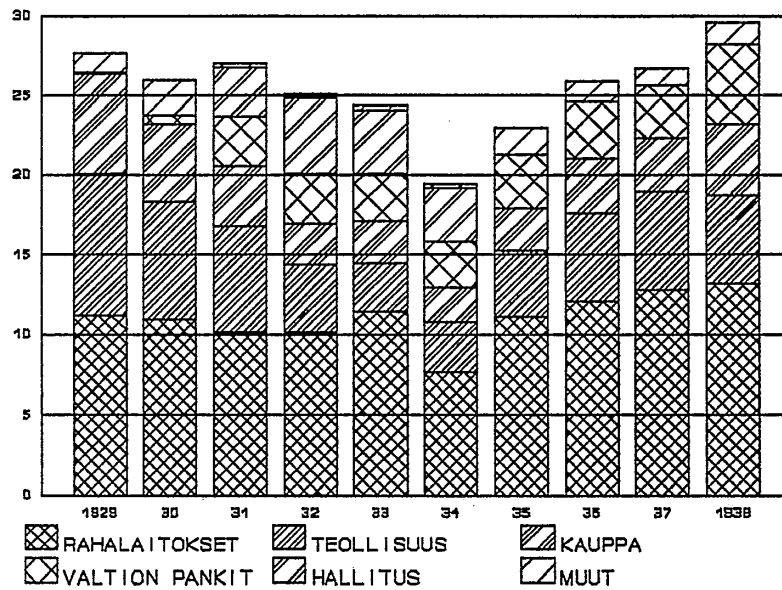
Kuvio 10.

Eesti Pankin kulta- ja valuuttavaranto



Kuvio 11.

Eesti Pankin antolainaus 1929–1938 (milj. Ekr.)



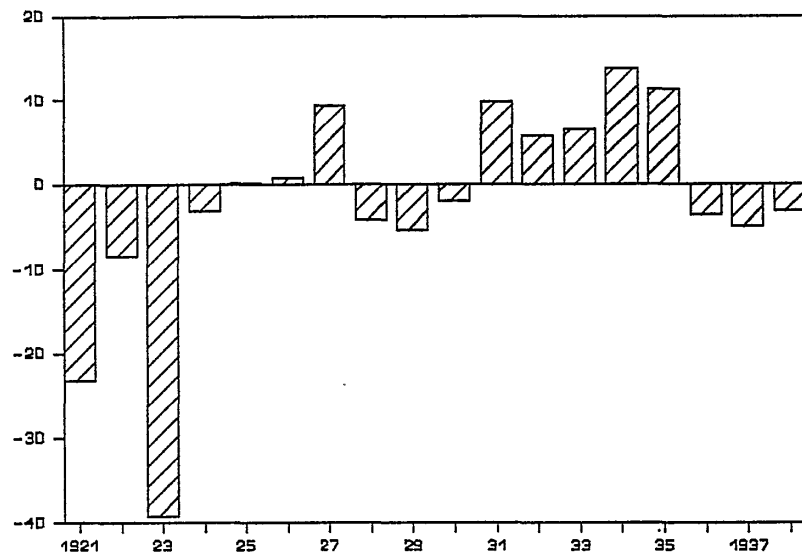
Vuoden 1929 Pankin noin 2 miljardin kruunun liikevaihdossa esiintyivät eri toimialat seuraavasti:

- 1) kassatilit 21 %,
- 2) Valtionkassan maksuliikenne 20 %,
- 3) diskonttaus, luotot 14 %,
- 4) valuutan vaihto 12 %,

- | | |
|---------------------------|-------|
| 5) konttorien liikevaihto | 10 %, |
| 6) käyttötilit | 10 %, |
| 7) clearingtoimet | 6 %, |
| 8) muut | 7 %. |

Kuvio 12.

Viron kauppataseen yli- tai alijäämä (milj. Ekr.)



Yleinen taloudellinen tilanne huononi vuodesta 1928 lähtien, kun Viron kauppatase kääntyi kahden peräkkäisen katovuoden (1927 ja 1928) takia alijäämäiseksi (liite 5 ja kuvio 12). Rehuviljan tuonti Venäjältä aiheutti lisää valuuttakustannuksia ja Pankin valuuttavarannon supistumista. Viron vaihtotase oli vielä vuonna 1928 ylijäämäinen noin 5 milj. kruunua, mutta vuonna 1929 oli vajaus jo 3,5 milj. kruunua.

4.2 Lama-aika ja kruunun devalvaatio

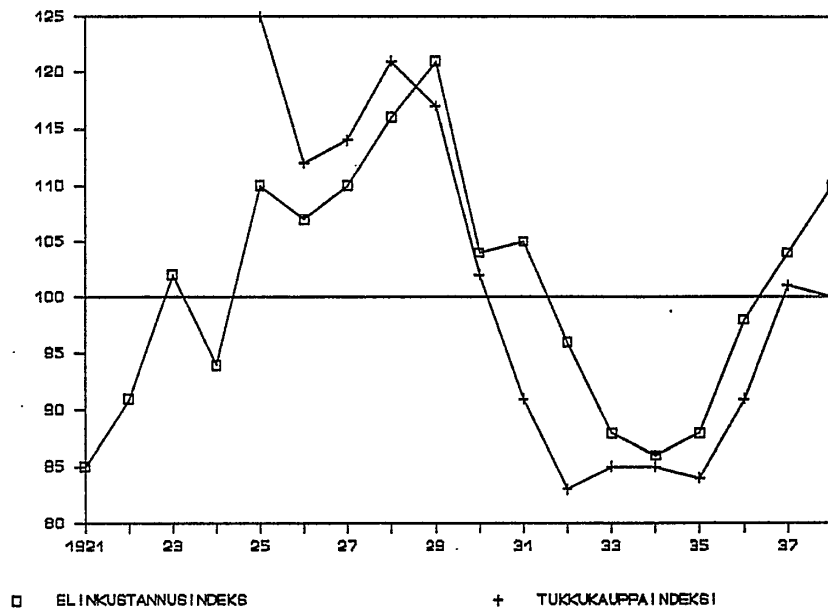
Virossa oli näkyvissä tulevan laman merkkejä jo vuodesta 1929 lähtien. Tukkukauppaindeksi putosi vuoden 1928 121:sta 117:een ja jopa 102:een vuonna 1930 (1913 = 100) (liite 11).

Vaikka vuosina 1929–1933 oli hyvät ja erittäin hyvät satovuodet, maatalouden tulot eivät kasvaneet, koska sekä ulkomainen että kotimainen hintataso laski huomattavasti monesta syystä. Esimerkiksi puutavaran ja pellavan hinnat kansainvälisillä markkinoilla laskivat Venäjän halvan vientituotannon takia.

Muutamien Virolle tärkeän vientitavaran hinnanmuutokset ulkomaanmarkkinoilla vuosina 1928–1932 ilmenee seuraavasta taulukosta:

Ek.		1928	1929	1930	1931	1932
Ruis	(100 kg)	20,76	15,96	11,84	15,44	14,70
Ohra	"	22,22	18,48	16,77	18,47	14,98
Peruna	"	7,38	5,83	2,90	2,34	2,70
Sianliha	"	102	114	98	58	46
Voi	"	295	286	223	179	125
Pellava	(tonni)	1 474	1 141	758	439	475

Kuvio 13. **Elinkustannus ja tukkukauppaindeksit (1913 = 100)**



Viron viennin arvo pieneni tänä aikana noin kolmasosaan ja tuonnin arvo noin 3,5-osaan, vaikka viennin volyymi ei niin paljon pudonnutkaan.

Maanviljelysväestön (joka muodosti noin kaksi kolmasosaa Viron väestöstä) tulojen pieneneminen supisti kotimaista kysyntää ja toisaalta aiheutti viivyttelyä luottolyhennyksissä.

Myös Viron teollisuus oli hyvin riippuvainen kansainvälisistä markkinoista. Kaksi kolmasosaa sen tuotannosta meni vientiin. Hintojen laskeminen ulkomailla aiheutti tuotannon supistumista (oli vuonna 1932 noin 78 prosenttia vuoden 1929 tasosta) ja työttömyyden lisääntymistä.

Virolla oli ulkomaanlainaa naapurimaita enemmän. Vuoden 1930 lopussa sitä oli noin 120 miljoona kruunua (samana aikana viennin että budjetin volyymi oli noin 96–97 milj. Ekr. ja valuuttareservi noin 23 milj. Ekr.). Asukasta kohti laskettuna Virossa se oli 100 Ekr. (Suomessa oli sama luku 70 Ekr., Latviassa 42 Ekr. ja Liettuassa 14 Ekr.).

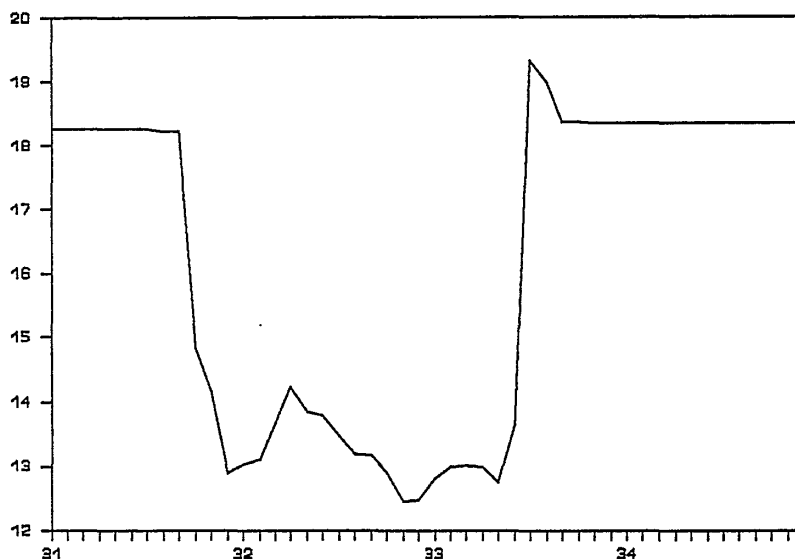
Eesti Pankin valuuttavaranto supistui jatkuvasti. Kruunun arvo pystyttiin kuitenkin pitämään vakaana. Kruunu heikkeni hieman vuosina 1929–1930

tärkeimpien valuuttojen suhteen paitsi dollaria (liite 4). Esimerkiksi punnan vaihtokurssi vuonna 1929 oli 18,18 Ekr. ja vuonna 1930 18,26 Ekr. Liikkeessä olevien seteleiden ja käyttötilien arvon supistuminen helpotti kruunun katteen pitämistä vaaditun rajan puitteissa (40 prosenttia).

Pankin tulot 1920-luvun lopussa olivat merkittävät ja niiden käyttäminen osaltaan Pankin reservirahaston suurentamiseen oli järkevää ennen talouslamaa. Vuoden 1930 lopussa reservirahasto oli noussut 4,4 milj. kruunun suuruiseksi.

Pankin diskonttokorkopolitiikka rajoitti luotonkysyntää vuonna 1929 nostamalla diskonttokorkoa 8:aan prosenttiin (kuvio 8). Vuodesta 1930 alkaen pyrittiin lisäämään luotonkysyntää laskemalla korkoa (vuodesta 1932 5,5 prosenttia). Eesti Pankin myöntämistä luotoista meni 43 % pankeille, 30 % teollisuudelle, 20 % maataloudelle vuonna 1930.

Kuvio 14. Punnan vaihtokurssi



Syyskuussa 1931 Iso-Britannia luopui kultakannasta ja laski punnan kellumaan. Pohjoismaat (mm. myös Suomi) seurasivat punnan kehitystä ja devalvoivat. Punnan devalvointi supisti Eesti Pankin valuuttareserviä, josta suurin osa oli nimenomaan punnissa (kullan osuus oli pieni). Samana aikana valuuttojen kysyntä kasvoi. Joulukuussa 1931 tuli voimaan laki tuonnin säännöstelystä. Sen mukaan tuonnilla ansaittu valuutta oli pakko myydä Eesti Pankille.

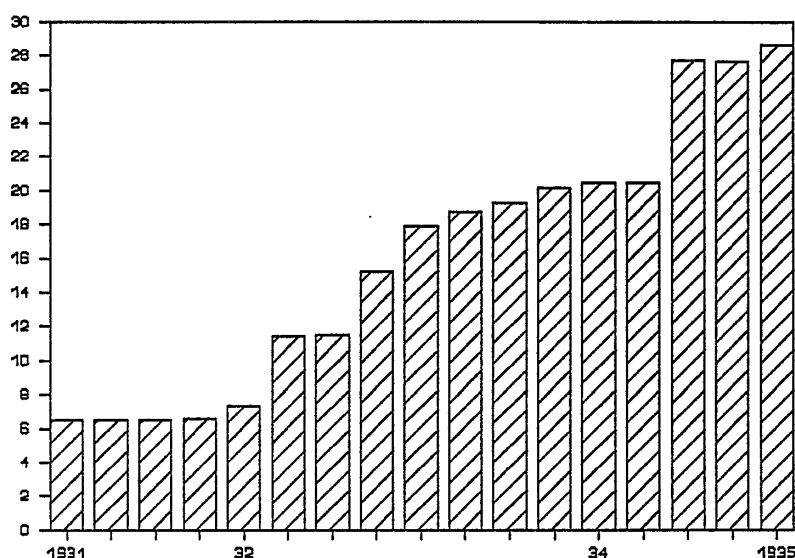
Tammikuussa 1932 julistettu laki rajoitti valuuttojen vapaata maastavientiä 50 kruunuun. Nämä keinot jarruttivat Pankin valuuttavarannon supistumista, mutta eivät kuitenkaan lopettaneet sitä täysin.

Vuosi 1931 oli Eesti Pankille tappiollinen noin 3,8 milj. kruunua kahdesta syystä: 1) valuuttakurssien muutokset ja 2) korkotulojen supistuminen. Mutta rahareservi oli riittävän suuri sen tappion peittämiseksi.

Aallonpohja Viron taloudessa oli vuonna 1932 ulottuen lisäksi vielä vuoden 1933 alkupuoliskolle saakka. Tukkukauppaindeksi oli laskenut 81:een ja maataloustuotannon indeksi 74:ään vuonna 1932. Talletusten määrä supistui olennaisesti. Rahat sijoitettiin kiinteistöihin, koska pelättiin kruunun devalvaatiota.

Eesti Pank rupesi vaihtamaan valuuttavaroja kultaan. Vuoden 1932 lopussa oli valuuttareservistä 77 prosenttia kultavaroja (liite 10). Vaikka valuuttareservi olikin yli 40 % raja, päätettiin vuoden 1932 puolivälistä alkaen, että valuuttareserveihin ei kosketa ja valuuttoja vaihdetaan vain sen verran kuin ansaitaan viennistä.

Kuvio 15. Eesti Pankin kultavarasto (milj. Ekr.)



Epävakaassa tilanteessa Eesti Pank aloitti oman kultavarannon kasvattamisen. 1931 luvun lopussa Pankin kultareservi oli noin 6,5 milj. Ekr. ja se kohosi seuraavan vuoden lopuksi 15,2 miljoonan suuruiseksi. Kohtuullinen kasvu jatkui myös vuonna 1933. Samana aikana valuuttareservi supistui uhkaavasti 15 miljoonasta Ekr. vuoden 1932 lopussa yhteen miljoonan kruunuun vuoden 1933 puolivälissä.

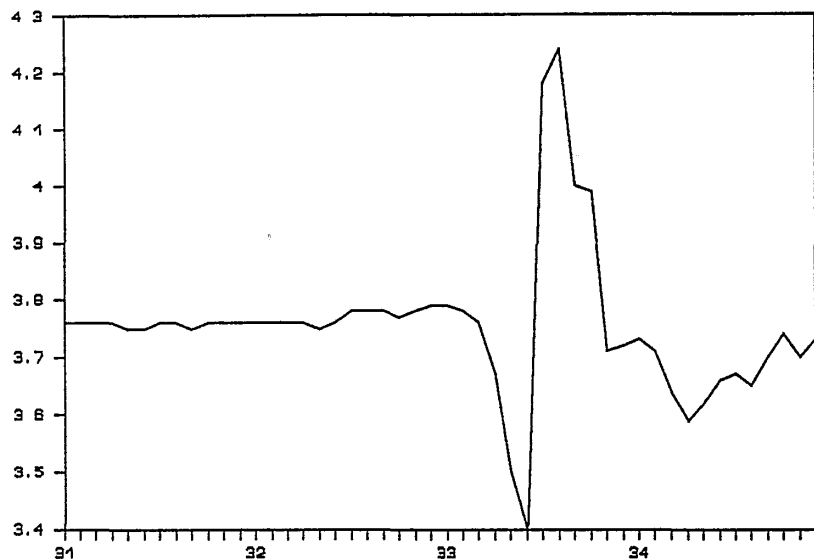
Vuonna 1932 tuli voimaan myös uusi pankkilaki, jonka mukaan ensimmäistä kertaa tuli Virossa voimaan pankkivalvontajärjestelmä talousministerin alaisena. Samassa asetuksessa muutettiin liikepankkeja velvoittavan oman pääoman ylärajan vaatimusta. Tallinnassa sijaitsevalla liikepankilla piti pääomaa olla vähintään 400 000 Ekr., kuudessa suurimmassa kaupungissa 100 000 Ekr. ja muissa paikoissa 50 000 Ekr.

Vuonna 1933 tilanne maailmanmarkkinoilla oli edelleen tiukka, koska useat maat olivat saattaneet voimaan tuontirajoituksia. Hinnat laskivat vieläkin,

tuotannon kannattavuus heikkeni ja jopa useat Viron vientitavarat olivat tappiollisia yrityksille. Kaupankäynnin supistumisen estämiseksi hallitus yritti monenlaisia keinoja, esimerkiksi tuontitukea.

Merkittävin tapahtuma vuonna 1933 oli, että Yhdysvallat päättivät luopua kultakannasta huhtikuussa ja devalvoivat dollarin 30 prosentilla. Virolle oli nyt tärkeää sitoa valuuttakurssit puntaan ja Pohjoismaiden kruunuun, koska ne olivat kuitenkin tärkeät kauppakumppanit.

Kuvio 16. **Dollarin vaihtokurssi**



Kesäkuussa 1933 Viro devalvoi kruunun. Kruunun arvon aleneminen loi edellytykset taloudelliselle nousulle, eritoten kotimaisen teollisuuden kannattavuuden vahvistuessa. Myös Viron ulkomaankauppa elpyi vuoden jälkipuoliskolla ja oli jatkuvasti ylijäämäinen (liite 5), vaikka Viron vaihtotase kääntyi vuonna 1933 alijäämäiseksi noin 3,9 milj. kruunun verran ja oli samoin myös seuraavana vuonna (liite 12).

Eesti Pankin valuuttareservi kääntyi nousuun vuoden jälkipuoliskolla ja lisääntyi nopeasti laman jälkeen.

Kruunun devalvaatiosta lähtien Viron talous kääntyi selvään nousuun.

Kirjallisuus

- Annual Report of the Eesti Pank (Bank of Estonia) 1929. Tallinn, 1930, 44 s.
- Annual Report of the Eesti Pank (Bank of Estonia) 1930. Tallinn, 1931, 36 s.
- Annual Reports of the Eesti Pank for 1931–1938.
- Balances des Paiements 1926–1928. Vol. II. Société des Nations. Genève, 1930, s.74
- Balances of Payments 1931 and 1932. League of Nations. Geneva 1933, s.83.
- Balance of Payments 1938. League of Nations. Geneva, 1939, s. 44.
- Economic Bulletin. Bank of Estonia. 1926–1932, No. 1–19.
- Eesti majandus 1934. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1935.
- Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939.
- Eesti mark. "Eesti Majandus", 1923, No. 15, s. 226–231.
- Eesti mark ja majanduspoliitika. "Eesti Majandus", 1924, No. 37(81) ja 38(82), s. 673–674 ja 691–692.
- Eesti Panga põhikiri. "Eesti Majandus", 1926, No. 12, s. 451–476.
- Eesti Pank (The Bank of Estonia) in 1919–1921. Tallinn, 1922, 39 s.
- Eesti Pank (The Bank of Estonia) in 1922. Tallinn, 1923, 47 s.
- Eesti Pank 1923. Tallinn, 1924, 59 s.
- Eesti Pank (The Bank of Estonia) in 1924. Tallinn, 1925, 81 s.
- Eesti Pank (The Bank of Estonia) 1925. Tallinn, 1926, 43 s.
- Eesti Pank (The Bank of Estonia) 1926. Tallinn, 1927, 81 s.
- Marga katest. "Eesti Majandus", 1924, No. 39, s. 705–707.
- Memorandum on Currency 1913–1923. Geneva, 1924, s. 102–103.
- Memorandum on Currency and Central Banks 1913–1924. Vol. II. Geneva, 1925, s. 45–50.
- Memorandum on Public Finance 1921. Geneva, 1922, s. 34–37.
- Meinander Nils. Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa. Suomen Pankki 1811–1961. Helsinki, 1964, 145 s.
- Pangandus- ja rahareform Eestis. "Eesti Majandus", 1926, No. 12, s. 430–436.

Rahareform ja Rahvaste Liit. "Eesti Majandus", 1926, No. 12, s. 425–430.

Rahaseaduse eelnõu. "Eesti Majandus", 1926, No. 12, s. 444–449.

Raun Toivo U. Viron historia. Helsinki, 1989, s. 158–172.

The Estonian Economic Review. 1926, No. 1, s. 2–3, 17–20.

Võitlus Eesti marga pärast. "Eesti Majandus", 1924, No. 18, s. 309–310.

Liite 1

Valtiosetelien emissio ja punnan vaihtokurssi vapailta markkinoilla 1919 ja 1920¹

	Markan emissio kuukauden alussa (milj. Emk.)		Punnan vaihtokurssi markkinoilla	
	1919	1920	1919	1920
Tammikuu	-	591,0	60	400-450
Helmikuu	16,5	622,1	70	375-340
Maaliskuu	31,6	807,3	75	370
Huhtikuu	66,5	875,2	80	450
Toukokuu	100,8	982,0	100	520
Kesäkuu	158,7	1086,9	120	780
Heinäkuu	242,2	1210,3	150	800
Elokuu	288,1	1309,4	200	900
Syyskuu	293,9	1409,8	300	1000
Lokakuu	344,1	1548,5	320	1200
Marraskuu	432,3	1707,4	350	1300
Joulukuu	528,6	1890,1	370	1350

¹ B. Spreckelsen, "Eesti Majandus", 1921, jaanuar, lk. 2.

Liite 2

Valtiobudjetin tulot ja menot vuonna 1918–1939² (milj. Ekr.)

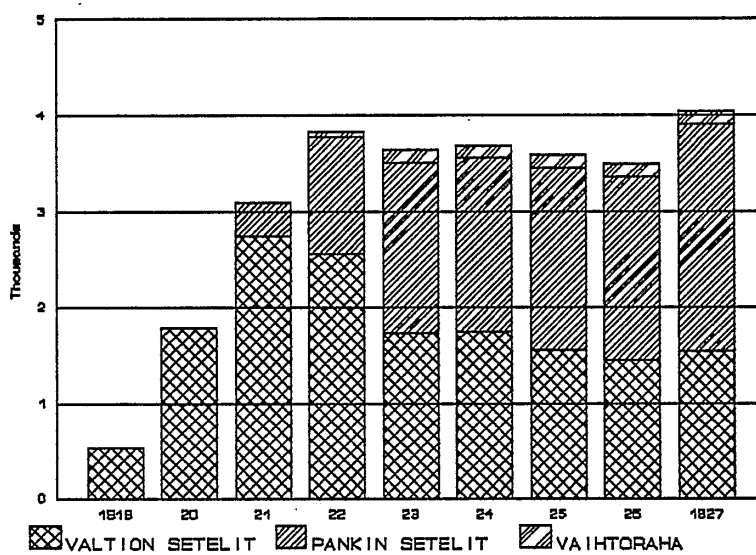
Vuosi	Menot	Tulot	Yli- tai alijäämä	
1918–1919	10,5	2,3	-8,2	-78,3 %
1920	32,4	26,1	-6,3	-19,4 %
1921	65,8	54,7	-11,0	-16,7 %
1922	55,2	70,8	+15,7	+28,4 %
1923	71,0	74,3	+3,4	+4,8 %
1924	74,1	74,7	+0,6	+0,9 %
1925	74,2	77,5	+3,3	+4,4 %
1926/27	83,1	85,7	+2,6	+3,1 %
1927/28	86,9	89,4	+2,5	+2,9 %
1928/29	90,8	92,2	+1,4	+1,5 %
1929/30	95,7	95,9	+0,2	+0,2 %
1930/31	97,0	97,0	-	-
1931/32	87,1	87,1	-	-
1932/33	66,1	66,1	-	-
1933/34	65,2	65,2	-	-
1934/35	73,9	73,9	-	-
1935/36	79,5	79,5	-	-
1936/37	90,2	90,2	-	-
1937/38	99,7	99,7	-	-
1938/39	107,1	107,1	-	-

² Eesti Pank (The Bank of Estonia) in 1924. Tallinn, 1925, lk. 22, Economic Bulletin. Bank of Estonia. 1929, No. 13, s. 714, Eesti majandus. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 126.

Liite 3

Liikkeessä olevan rahan määrä ja sen rakenne Virossa vuosina 1919–1927³
(milj. Emk.)

Vuoden loppu	Valtion setelit	Pankin setelit	Vaihtoraha	Kokonaismäärä	Pankkisetelien osuus
1919	529	-	...	529	-
1920	1790	-	...	1790	-
1921	2742	350	...	3092	11,3 %
1922	2565	1209	48	3822	31,6 %
1923	1728	1785	125	3638	49,0 %
1924	1748	1815	117	3680	49,3 %
1925	1556	1900	130	3588	53,0 %
1926	1449	1906	141	3495	54,5 %
1927	1540	2362	141	4043	58,4 %



³ Eesti Pank 1919–1929. Economic Bulletin, Bank of Estonia. 1929, No. 11.

Liite 4

Viron markan/kruunun kuukauden keskimääräiset vaihtokurssit joidenkin tärkeimpien valuuttojen suhteen 1921–1938⁴

	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia
1921	365	1365	7680	2310
	307	1186	6800	2074
	289	1124	6410	2039
	327	1312	7780	2378
	304	1220	7180	2527
	334	1302	7800	2800
	381	1432	8540	3125
	398	1482	8550	3137
	382	1440	8410	2838
	393	1495	9000	2820
	390	1542	9090	2775
	377	1537	9160	2882
1922	362	1522	9240	2945
	344	1501	9005	3000
	343	1506	9030	3110
	339	1492	8845	3110
	330	1468	8520	3120
	328	1474	8575	2960
	340	1512	8840	2800
	340	1517	8970	2720
	343	1520	9085	2630
	343	1525	9155	2550
	343	1533	9205	2360
	342	1571	9240	2470
1923	343	1590	9225	2355
	341	1595	9040	2075
	339	1594	9030	2140
	339	1682	9050	2260
	341	1577	9100	2270
	344	1594	9180	2205
	347	1595	9225	2063
	347	1586	9265	1995
	347	1581	9260	2040
	347	1577	9220	2112
	350	1537	9212	1960
	370	1616	9776	1984

⁴ Tiedot Eesti Pankin Bulletinista.

	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia	100 Suomen markkaa	100 Saksan markkaa
1924	387	1651	10110	1826		
	380	1634	9885	1625		
	378	1624	9910	1810		
	378	1649	9955	2362		
	383	1665	10120	2195		
	383	1651	10120	1952		
	415	1813	11020	2121		
	434	1964	11610	2356		
	415	1847	10990	2175		
	386	1732	10250	1955		
	373	1718	9990	1950		
	372	1746	10000	2000		
1925	375	1795	10125	2053		
	375	1791	10125	2006		
	375	1793	10125	1962		
	375	1797	10125	1972		
	375	1823	10075	1963		
	375	1825	10085	1825		
	375	1825	10098	1782		
	375	1823	10115	1794		
	375	1820	10100	1795		
	375	1818	10085	1690		
	375	1819	10075	1511		
	375	1820	10075	1442		
1926	375	1822	10075	1443	947	8975
	375	1824	10075	1415	947	8975
	375	1824	10075	1374	947	8975
	375	1824	10075	1296	947	8975
	375	1824	10075	1218	947	8975
	375	1825	10075	1150	947	8975
	375	1825	10075	967	947	8975
	375	1823	10075	1089	947	8975
	375	1821	10075	1119	947	8975
	375	1818	10075	1146	947	8975
	375	1819	10070	1321	947	8970
	375	1820	10060	1523	947	8962
1927 ⁵						

⁵ Tiedot puuttuvat.

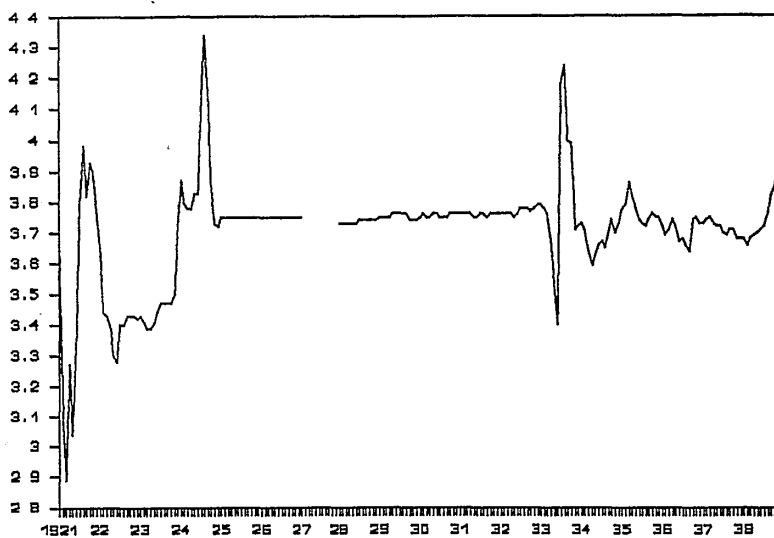
	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia	100 Suomen markkaa	100 Saksan markkaa
1928	3.73	18.19		14.89	9.40	89.26
	3.73	18.19		14.90	9.41	89.40
	3.73	18.20		14.90	9.41	89.52
	3.73	18.21		14.90	9.40	89.57
	3.73	18.21		14.90	9.40	89.59
	3.73	18.21		14.90	9.40	89.54
	3.74	18.17		14.86	9.41	89.49
	3.74	18.15	100.39	14.84	9.42	89.47
	3.74	18.15	100.42	14.80	9.43	89.50
	3.74	18.15	100.36	14.85	9.43	89.47
	3.74	18.15	100.34	14.85	9.43	89.51
	3.74	18.15	100.42	14.85	9.43	89.51
1929	3.75	18.19	100.60	14.86	9.44	89.50
	3.75	18.21	100.64	14.86	9.44	89.42
	3.75	18.21	100.58	14.86	9.45	89.40
	3.75	18.22	100.57	14.90	9.45	89.35
	3.76	18.22	100.69	14.90	9.45	89.60
	3.76	18.23	100.92	14.90	9.45	89.97
	3.76	18.22	100.01	14.91	9.45	89.90
	3.76	18.22	100.98	14.90	9.45	89.84
	3.76	18.22	100.98	14.90	9.45	89.81
	3.74	18.22	100.77	14.90	9.43	89.69
	3.74	18.24	101.04	14.94	9.41	89.79
	3.74	18.24	101.06	14.94	9.41	89.82
1930	3.75	18.24	100.91	14.94	9.43	89.83
	3.76	18.26	101.07	14.92	9.46	90.01
	3.75	18.26	101.18	14.90	9.46	89.94
	3.75	18.26	101.25	14.92	9.47	89.98
	3.76	18.28	101.26	14.95	9.49	90.13
	3.76	18.28	101.33	14.97	9.49	90.09
	3.75	18.27	101.26	14.99	9.47	89.96
	3.75	18.25	101.08	14.95	9.45	89.87
	3.75	18.25	101.19	14.95	9.47	89.80
	3.76	18.25	101.18	14.95	9.47	89.76
	3.76	18.25	101.14	14.96	9.48	89.90
	3.76	18.26	101.19	15.00	9.48	89.99

	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia	100 Suomen markkaa	100 Saksan markkaa
1931	3.76	18.26	101.00	14.95	9.49	89.78
	3.76	18.26	100.95	14.95	9.48	89.70
	3.76	18.26	100.98	14.92	9.48	89.83
	3.76	18.26	100.94	14.90	9.48	89.83
	3.75	18.26	100.78	14.75	9.46	89.52
	3.75	18.26	100.76	14.77	9.46	89.24
	3.76	18.26	100.76	14.80	9.46	89.08
	3.76	18.23	100.55	14.78	9.46	89.26
	3.75	18.23	100.53	14.77	9.45	89.30
	3.76	14.83	90.14	14.94	8.21	89.18
	3.76	14.18	81.92	14.95	7.37	89.71
	3.76	12.90	73.44	14.95	5.84	89.66
1932	3.76	13.04	74.76	14.95	5.62	89.75
	3.76	13.11	75.20	14.97	5.99	89.81
	3.76	13.68	75.98	14.95	6.35	90.02
	3.76	14.23	73.39	15.00	6.64	89.94
	3.75	13.86	71.32	14.92	6.49	89.60
	3.76	13.80	71.44	14.90	6.41	89.43
	3.78	13.47	69.91	14.90	5.81	89.92
	3.78	13.19	68.54	14.90	5.73	90.19
	3.78	13.18	68.34	14.90	5.72	90.19
	3.77	12.92	67.29	14.90	5.64	89.96
	3.78	12.46	66.89	14.90	5.49	90.04
	3.79	12.47	68.77	14.90	5.52	90.53
1933	3.79	12.81	70.40	14.90	5.70	90.46
	3.78	12.99	70.03	14.90	5.78	90.26
	3.76	13.01	69.52	14.90	5.79	89.81
	3.67	12.99	68.70	14.90	5.76	88.89
	3.50	12.75	65.83	14.90	5.63	89.79
	3.40	13.66	70.48	15.89	6.03	96.17
	4.18	19.33	99.86	22.66	8.54	137.56
	4.24	18.98	98.15	22.60	8.39	137.00
	4.00	18.36	95.02	22.83	8.11	138.64
	3.99	18.35	94.87	22.92	8.10	139.08
	3.71	18.35	94.76	22.37	8.10	136.05
	3.72	18.35	94.75	21.95	8.10	133.97

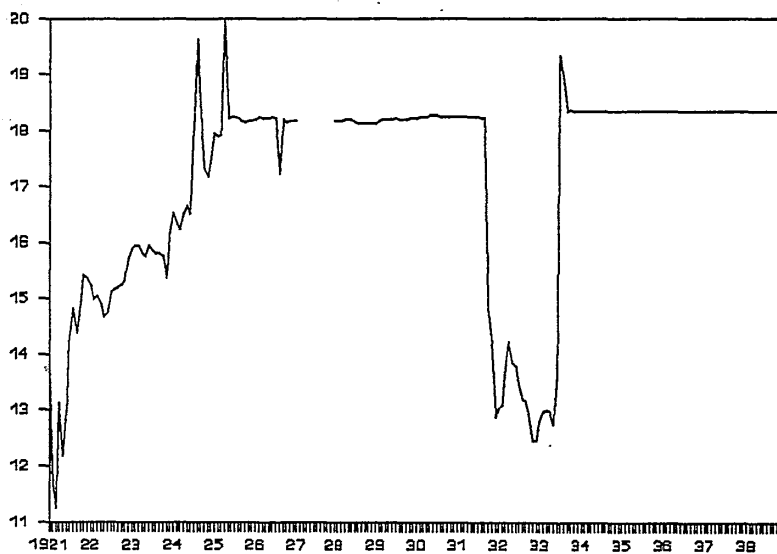
	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia	100 Suomen markkaa	100 Saksan markkaa
1934	3.73	18.35	94.75	22.56	8.10	135.91
	3.71	18.25	94.76	23.52	8.10	141.04
	3.64	18.35	94.67	23.70	8.10	142.85
	3.59	18.35	94.60	23.54	8.10	140.90
	3.62	18.35	94.60	23.74	8.10	141.83
	3.66	18.35	94.60	23.94	8.10	140.34
	3.67	18.35	94.60	23.97	8.10	141.23
	3.65	18.35	94.60	24.07	8.10	143.65
	3.70	18.35	94.60	24.49	8.10	147.74
	3.74	18.35	94.60	24.59	8.10	148.21
	3.70	18.35	94.60	24.20	8.10	147.60
	3.73	18.35	94.60	24.42	8.10	147.60
1935	3.77	18.35	94.60	24.65	8.10	147.41
	3.79	18.35	94.60	24.76	8.10	146.65
	3.86	18.35	94.60	25.37	8.10	146.96
	3.82	18.35	94.60	25.00	8.10	147.00
	3.78	18.35	94.60	24.70	8.10	147.00
	3.74	18.35	94.60	24.52	8.10	147.00
	3.73	18.35	94.60	24.48	8.10	147.00
	3.72	18.35	94.60	24.43	8.10	145.33
	3.74	18.35	94.60	24.47	8.10	141.81
	3.76	18.35	94.60	24.59	8.10	140.50
	3.75	18.35	94.60	24.50	8.10	139.04
	3.75	18.35	94.60	24.52	8.10	138.50
1936	3.72	18.35	94.60	24.46	8.10	138.50
	3.69	18.35	94.60	24.48	8.10	138.50
	3.71	18.35	94.60	24.46	8.10	138.50
	3.74	18.35	94.60	24.43	8.10	138.50
	3.72	18.35	94.60	24.17	8.10	138.50
	3.67	18.35	94.60	24.27	8.10	138.50
	3.68	18.35	94.60	24.16	8.10	138.50
	3.66	18.35	94.60	24.02	8.10	138.50
	3.64	18.35	94.60	23.87	8.10	138.50
	3.74	18.35	94.60	17.48	8.10	138.50
	3.75	18.35	94.60	17.41	8.10	138.50
	3.73	18.35	94.60	17.42	8.10	138.50

	\$	£	100 Ruotsin kruunua	100 Ranskan frangia	100 Suomen markkaa	100 Saksan markkaa
1937	3.73	18.35	94.60	17.42	8.10	138.50
	3.74	18.35	94.60	17.42	8.10	138.50
	3.75	18.35	94.60	17.25	8.10	139.27
	3.73	18.35	94.60	16.87	8.10	141.00
	3.72	18.35	94.60	16.63	8.10	142.65
	3.72	18.25	94.60	16.57	8.10	147.75
	3.70	18.25	94.60	14.42	8.10	148.46
	3.69	18.25	94.60	13.85	8.10	148.50
	3.71	18.35	94.60	13.29	8.10	148.50
	3.71	18.35	94.60	12.51	8.10	147.96
	3.68	18.35	94.60	12.51	8.10	147.50
	3.68	18.35	94.60	12.53	8.10	147.50
1938	3.68	18.35	94.60	12.33	8.10	147.69
	3.66	18.35	94.60	12.06	8.10	147.68
	3.68	18.35	94.60	11.66	8.10	147.97
	3.69	18.35	94.60	11.54	8.10	147.99
	3.70	18.35	94.60	10.55	8.10	148.18
	3.71	18.35	94.60	10.38	8.10	148.86
	3.72	18.35	94.60	10.38	8.10	149.26
	3.76	18.35	94.60	10.31	8.10	150.47
	3.82	18.35	94.60	10.31	8.10	152.43
	3.85	18.35	94.60	10.28	8.10	153.80
	3.90	18.35	94.60	10.29	8.10	155.72
	3.93	18.35	94.60	10.36	8.10	157.17

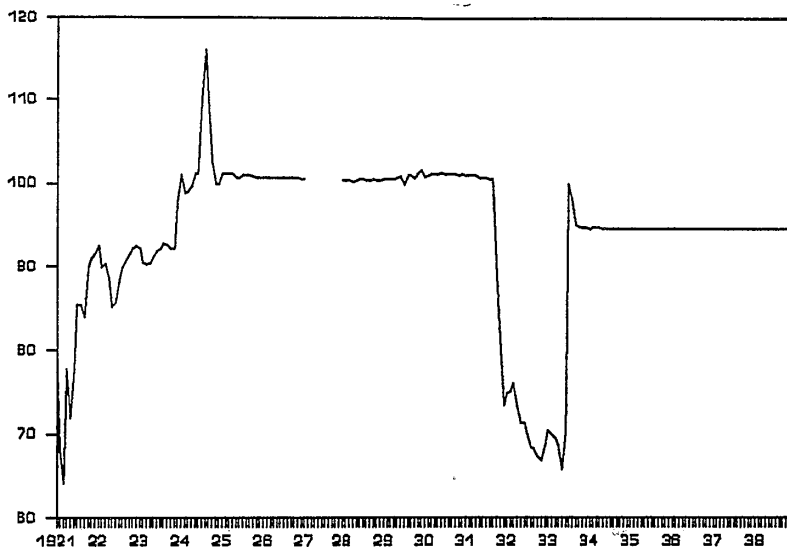
DOLLARIN KURSSI



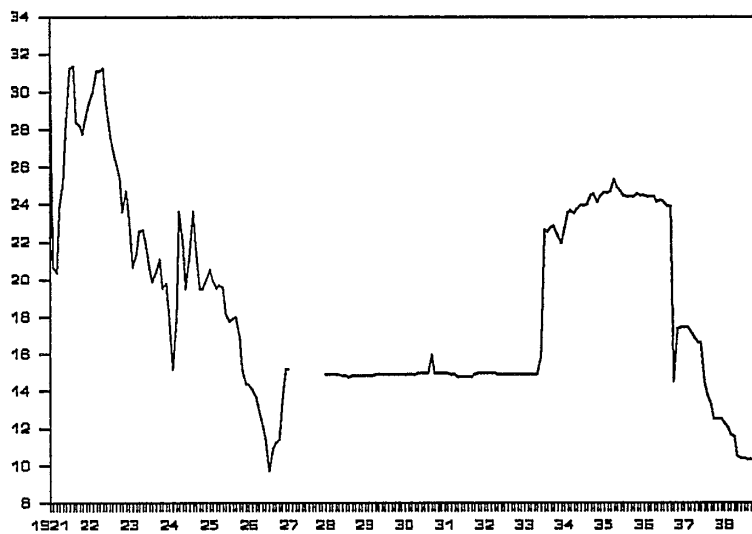
PUNNAN KURSSI



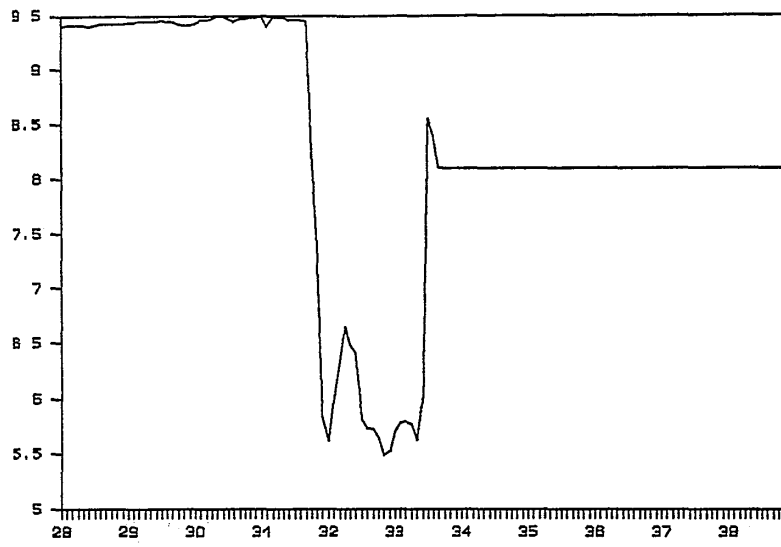
RUOTSIN KRUUNUN VAIHTOKURSSI



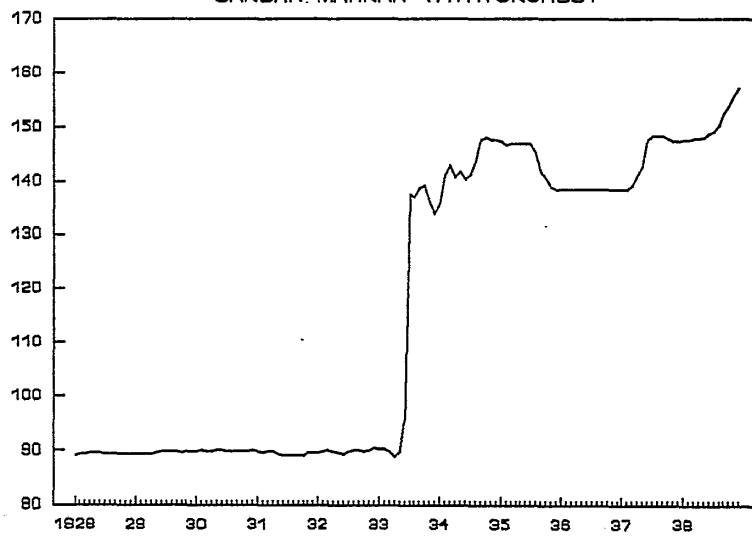
RANSKAN FRANGIN VAIHTOKURSSI



SUOMEN MARKAN VAIHTOKURSSI



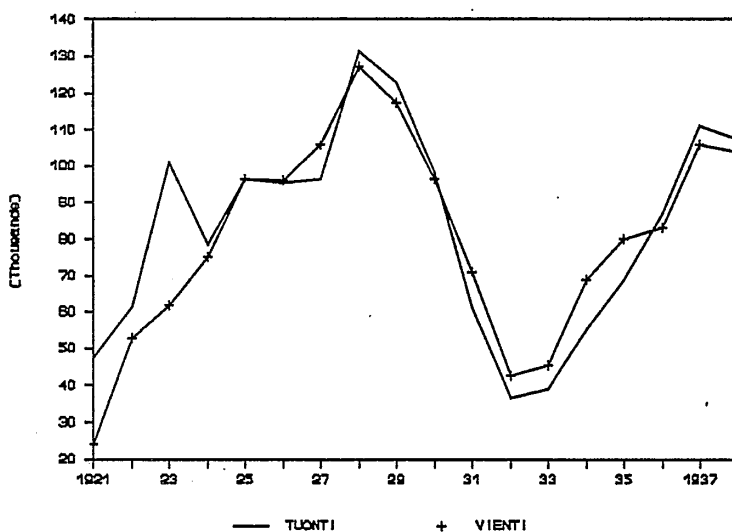
SAKSAN MARKAN VAIHTOKURSSI



Liite 5

Viron kauppataase⁵

Vuosi	Tuonti		Vienti		+ tai - 1000 Ekr.
	1000 Ekr.	100 = 1929	1000 Ekr.	100 = 1929	
1921	47 435	38,6	24 197	20,6	-23 238
1922	61 350	49,9	52 821	45,0	-8 529
1923	100 999	82,1	61 817	52,0	-39 182
1924	78 509	63,8	75 271	64,1	-3 238
1925	96 546	78,5	96 646	82,3	+100
1926	95 570	77,7	96 236	81,9	+666
1927	96 417	78,4	105 779	90,0	+9 359
1928	131 373	106,8	127 109	108,2	-4 264
1929	122 967	100,0	117 471	100,0	-5 496
1930	98 370	80,0	96 434	82,1	-1 936
1931	61 224	49,8	71 073	60,5	+9 849
1932	36 860	30,0	42 571	36,2	+5 711
1933	39 030	31,7	45 558	38,8	+6 528
1934	55 275	45,0	68 973	58,7	+13 698
1935	68 757	55,9	80 118	68,2	+11 361
1936	86 846	70,0	83 191	70,8	-3 655
1937	111 062	90,3	106 012	90,2	-5 050
1938	107 198	87,2	103 928	88,5	-3 270



⁵ Eesti majandus 1938.a. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 112.

Liite 6

Viron markan kate 1922–1927⁶

Vuoden lopussa	Setelit liikkeessä	Käyttötilit	Yhteensä	Kate	Katteen osuus, %
Milj. Emk. ⁷					
1921	3092	-	3092	2952	95,0
1922	3726	-	3726	2101	56,1
1923	3442	-	3442	1368	39,7
1924	3563	-	3563	1305	36,6
1925	3457	-	3457	1338	38,7
1926	3354	-	3354	1351	49,2
1927	3902	-	3902	2192	56,1
Tuh. Ekr. ⁸					
1928	36 433	23 404	59 838	31 447	52,5
1929	34 042	16 187	50 229	27 191	54,1
1930	32 234	15 364	47 598	23 072	48,5
1931	35 159	14 705	49 864	21 492	43,1
1932	31 217	13 237	44 454	19 710	44,3
1933	32 240	14 628	46 868	22 437	47,9
1934	36 676	20 109	56 785	32 062	56,5
1935	39 955	29 996	69 951	35 681	51,0
1936	44 451	31 574	76 025	42 954	56,5
1937	49 081	37 690	86 771	51 221	59,0
1938	51 691	37 509	89 200	51 591	57,8

⁶ Liikkeessä olevan rahan katteen laskutapa oli määrittelemättä 06.05.1925 asti, jolloin julkistetut Valtiovarainministeriön ohjeet päättivät, että kate koostuu sekä Eesti Pankin että valtiovarainministeriön hallussa olevista kulta- ja valuuttavaroista. Käyttötilejä ei laskettu raha-aggregaatteihin rahauudistukseen asti.

⁷ Eesti Pank (The Bank of Estonia) 1926, s. 60.

⁸ Annual Report of the Eesti Pank for 1938, s. 17.

Liite 7

Eesti Pankin antolainaus 1921–1927 (lainat ja arvopaperit yhteenlaskettuna)⁹
(milj. Emk.)

Toimialat	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Teollisuus:	592	1277	2034	2107	2420	2525	2610
suuret yrietykset	402	843	1454	1534	1756	2087	2244
pienet yrietykset	190	434	580	572	664	437	365
Kauppayrietykset	424	784	1035	1079	1366	1171	1069
Pankit	88	316	538	623	713	702	644
Maatalous	17	67	236	255	348	416	333
Kunnat	170	140	178	213	305	488	502
Rakennusala	-	-	201	219	203	183	180
Yksityiset	-	-	44	39	53	94	94
Muut	64	226	159	167	155	153	230
	1355	2810	4423	4703	5564	5732	5662

Vuoden 1924 lopussa maatalouden lainoista olivat:

suorat	255
välilliset	684
	<hr/>
	939

Välilliset lainat jakaantuivat seuraavasti:

1. Maataloustuotteita jalostavalle teollisuudelle	138
2. Kauppayrietyksille maamiesten vekselien diskonttaamiseksi	470
3. Pankeille maatalojen lainan takuuna	76
	<hr/>
	684

⁹ Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 27.

Liite 8

Eesti Pankin antolainaus¹⁰ toimialoittain 1929–1938¹¹ (1000 Ekr.)

Toimiala	1929	1930	1931	1932	1933
Rahalaitokset*	11 191	10 933	10 133	10 119	11 434
mm. osakepankit	7 990	8 212	6 810	7 345	8 605
Teollisuus	8 897	7 335	6 611	4 225	3 042
mm. tekstiili	3 125	2 956	2 791	1 421	938
puu ja metsä	943	538	284	149	107
nappi	1 311	1 165	660	583	531
paperi	426	488	925	515	92
elintarvike	1 720	1 395	1 281	1 024	963
Kauppa	6 302	4 912	3 781	2 644	2 659
mm. üksityiset	2 707	2 066	1 593	1 165	1 368
osuuskauppa	3 296	2 644	2 013	1 299	1 170
Muut yritykset	1 182	2 237	307	259	288
Hallitus	-	-	3 100	4 800	4 000
Valtion pankit*	107	551	3 109	3 076	2 956
Antolainaus yhteensä	27 679	25 968	27 041	25 123	24 379

* Pankkien ja rahalaitosten (esim. Eesti Maapank) kauden meni paljon luottoja välillisesti pääosassa maataloudelle, mutta myös teollisuudelle ja kauppayrityksille.

jatkuu seur. sivulla

¹⁰ Koko antolainaus koostuu kotimaisista joukkovelkakirjoista sekä luotoista maan taloudelle.

¹¹ Eesti majandus 1934. Eesti Panga aastaraamat, s. 106; Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat, s. 137.

Liite 8 jatkuu

Eesti Pankin antolainaus toimialoittain 1929–1938 (1000 Ekr.)

Toimiala	1934	1935	1936	1937	1938
Rahalaitokset*	7 655	11 081	12 068	12 810	13 189
mm. osakepankit	6 483	8 889	9 254	10 016	8 371
Teollisuus	3 116	4 207	5 540	6 103	5 550
mm. tekstiili	1 125	1 884	2 456	2 743	2 375
puu ja metsä	320	400	433	758	191
nappi	508	482	544	420	381
paperi	153	288	4	236	123
elintarvike	751	852	923	871	982
Kauppa	2 206	2 649	3 386	3 396	4 403
mm. yksityiset	1 108	1 475	1 920	1 521	817
osuuskauppa	1 001	1 033	1 319	1 748	2 389
Muut yritykset	310	1 616	1 338	1 044	1 367
Hallitus	3 300	-	-	-	-
Valtion pankit*	2 872	3 343	3 604	3 341	5 103
Antolainaus yhteensä	19 459	22 896	25 936	26 694	29 612

* Pankkien ja rahalaitosten (esim. Eesti Maapank) kautta meni paljon luottoja välillisesti pääosassa maataloudelle, mutta myös teollisuudelle ja kauppayrityksille.

Liite 9

Eesti Pank:n korot¹²

	Käyttötilin korko	Määräaikais- tilin korko	Diskonttokorko	Lainakorko
1919	5	6	7,5	8
1920	5	6	7,5	8
1921	5	6	7,5	8
1922	5	6	7,5	8
1923	4	6-7	7,5	8
1924	4	6-7	9	9,5
1925	4	6-7	10	10,5
1926	3	6-6,5	8	8,5
1927	-	-	8	9,0
1928			7,5	9,0
1929			8	8,5-9,5
1930			7	7,5-8,5
1931			6,5	7-8
1932			5,5	6,5-7
1933			5,5	6,5-7
1934			5 ¹³	6-6,5
1935			5-4,5	6-6,5
1936			4,5	6
1937			4,5	6
1938			4,5	6

¹² Eesti Pank (The Bank of Estonia) in 1926. Tallinn, 1927, s. 43.

¹³ Pankeille 0,5 prosenttia alhaisempi.

Liite 10

Eesti Pankin kulta- ja valuuttareservin muutokset 1928–1938¹⁴

		Kulta	Valuutta	Koko reservi
01. I	1928	10 155	28 179	38 334
31. III	"	10 281	29 247	39 528
30. VI	"	10 370	27 312	37 682
30. IX	"	10 045	25 943	35 988
31. XII	"	6 380	25 067	31 448
31. III	1929	6 243	22 257	28 500
30. VI	"	6 315	18 887	25 202
30. IX	"	6 350	21 025	27 375
31. XII	"	6 408	20 773	27 181
31. III	1930	6 461	19 800	26 261
30. VI	"	6 516	16 081	22 597
30. IX	"	6 545	16 958	23 503
31. XII	"	6 558	16 514	23 072
31. III	1931	6 511	17 551	24 062
30. VI	"	6 532	17 379	23 911
30. IX	"	6 547	17 252	23 800
31. XII	"	6 559	14 933	21 492
31. III	1932	7 321	14 369	21 690
30. VI	"	11 465	8 301	19 766
30. IX	"	11 475	6 973	18 448
31. XII	"	15 229	4 481	19 710
31. III	1933	17 842	2 238	20 080
30. VI	"	18 720	900	19 620
30. IX	"	19 249	973	20 222
31. XII	"	20 132	2 303	22 437
31. III	1934	20 432	6 104	26 536
30. VI	"	20 473	7 581	28 054
30. IX	"	27 746	3 552	31 298
31. XII	"	27 673	4 389	32 062

¹⁴ Eesti majandus 1934. a. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1935, s. 108, Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 136.

		Kulta	Valuutta	Koko reservi
31. III	1935	28 615	5 259	33 874
30. VI	"	32 795	1 618	34 413
30. IX	"	34 186	1 053	35 239
31. XII	"	34 118	1 563	35 681
31. III	1936	34 124	2 450	36 574
30. VI	"	34 145	2 071	37 216
30. IX	"	34 169	5 965	40 134
31. XII	"	34 179	8 775	42 954
31. III	1937	34 180	17 164	51 344
30. VI	"	34 192	17 534	51 726
30. IX	"	34 216	17 505	51 721
31. XII	"	34 214	17 007	51 221
31. III	1938	34 222	17 271	51 493
30. VI	"	34 253	15 817	50 070
30. IX	"	34 289	16 211	50 500
31. XII	"	34 298	17 293	51 591

Liite 11

Elinkustannus- ja tukkukaupaindeksit vuonna 1921–1939 (1913 = 100)¹⁵

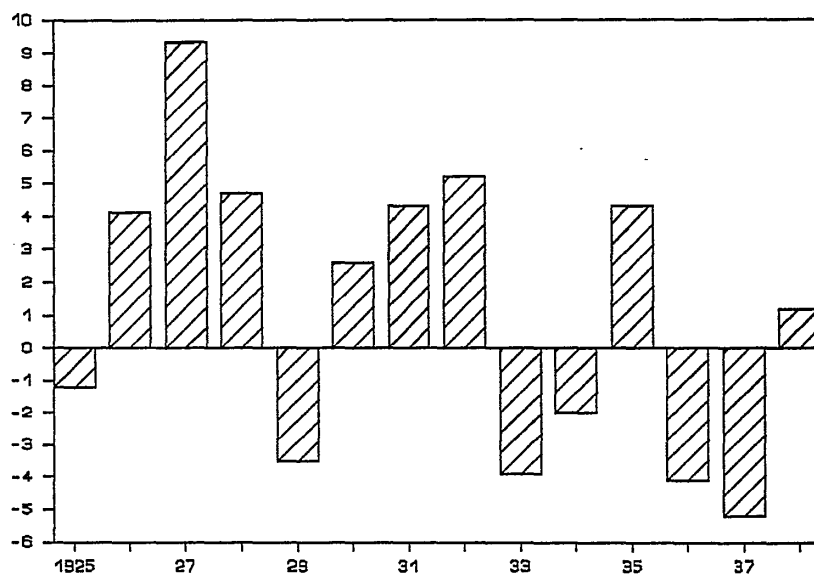
Vuosi	Elinkustannus- indeksi	Tukkukauppa- indeksi
1921	85	-
1922	91	-
1923	102	-
1924	94	-
1925	110	125
1926	107	112
1927	110	114
1928	116	121
1929	121	117
1930	104	102
1931	105	91
1932	96	83
1933	88	85
1934	86	85
1935	88	84
1936	98	91
1937	104	101
1938	110	100

¹⁵ Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939; Eesti statistika: kuukiri. 1940, juuni, s. 326; Kansainliiton tilastointi.

Liite 12

Viron vaihtotase vuosina 1925–1938¹⁶ (Milj. Ekr.)

Vuosi	Tulot	Menot	Tase
1925	111.2	112.4	-1.2
1926	114.2	110.1	+4.1
1927	124.8	115.5	+9.3
1928	155.7	151.0	+4.7
1929	142.7	146.2	-3.5
1930	126.0	123.4	+2.6
1931	99.0	94.7	+4.3
1932	61.2	56.0	+5.2
1933	63.8	67.7	-3.9
1934	87.2	89.2	-2.0
1935	98.0	93.7	+4.3
1936	117.2	121.3	-4.1
1937	155.2	160.4	-5.2
1938	142.9	141.7	+1.2



¹⁶ Balances des Paiements 1926–1928. Vol. II. Société des Nations. 1030, s. 74; Balances of Paiements 1931 and 1932. League of Nations. Geneva 1933, s. 83; Balances of Paiements 1935, s. 75; Balances of Paiements 1938, s. 44.

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/92 Jaakko Autio **Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991. Katsaus ja tilastosarjat.** 1992. 36 + 245 s. ISBN 951-686-309-4
- 2/92 Juha Tarkka – Johnny Åkerholm **Fiscal Federalism and European Monetary Integration.** 1992. 29 s. ISBN 951-686-310-8
- 3/92 Päivikki Lehto-Sinisalo **The History of Exchange Control in Finland.** 1992. 92 s. ISBN 951-686-311-6
- 4/92 Erkki Koskela – Matti Virén **Inflation, Capital Markets and Household Saving in Nordic Countries.** 1992. 21 s. ISBN 951-686-312-4
- 5/92 Arto Kovanen **International Capital Flows in Finland 1975–1990: The Role of Expectations.** 1992. 18 s. ISBN 951-686-313-2
- 6/92 Ilmo Pyyhtiä **Investointien kohdentuminen Suomessa.** 1992. 54 s. ISBN 951-686-314-0
- 7/92 Margus Hanson **Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla.** 1992. 58 s. ISBN 951-686-315-9

