

**Jaakko Autio**

Tutkimusosasto  
27.10.1992

## Lama ja raha

Suomen luopuminen kultakannasta vuonna 1931\*

\* Selvitys kuuluu osana laajempaan tilastoprojektiin, joka koskee Suomen rahoitusmarkkinoiden historiaa 1860-luvulta alkaen. Työ on talous- ja sosiaalhistorian pro gradu -tutkielma Helsingin yliopistossa.

ISBN 951-686-343-4  
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus  
Helsinki 1992

# Tiivistelmä

Tutkimuksessa on selvitetty lokakuussa 1931 tapahtunutta Suomen luopumista kultakannasta. Tavoitteena on ollut selvittää, mikä ajoi Suomen Pankin siihen tilanteeseen, että oli tehtävä talouspoliittisen ajattelun vastainen toimenpide ja luovuttava kiinteästä valuuttakurssista.

Tutkimuskohteen valinnan tekee kiinnostavaksi valuuttapoliittisten ratkaisujen kokonaistaloudellinen merkitys. Niillä pyritään vaikuttamaan yleisten kansantaloudellisten päämäärien saavuttamiseen. Kultakannan aikana koko talouspolitiikka näytti alistetun valuuttakurssille ja sen kulta-arvon säilyttämiselle. Kun markka irrotettiin kullasta, samalla myös aktiivisen valuuttapolitiikan tarve lisääntyi. Samanaikaisesti suoritettiin myös valuutan devalvointi, jonka ansiosta talous kääntyi vähitellen nousuun ja lamakauden pohja ohitettiin.

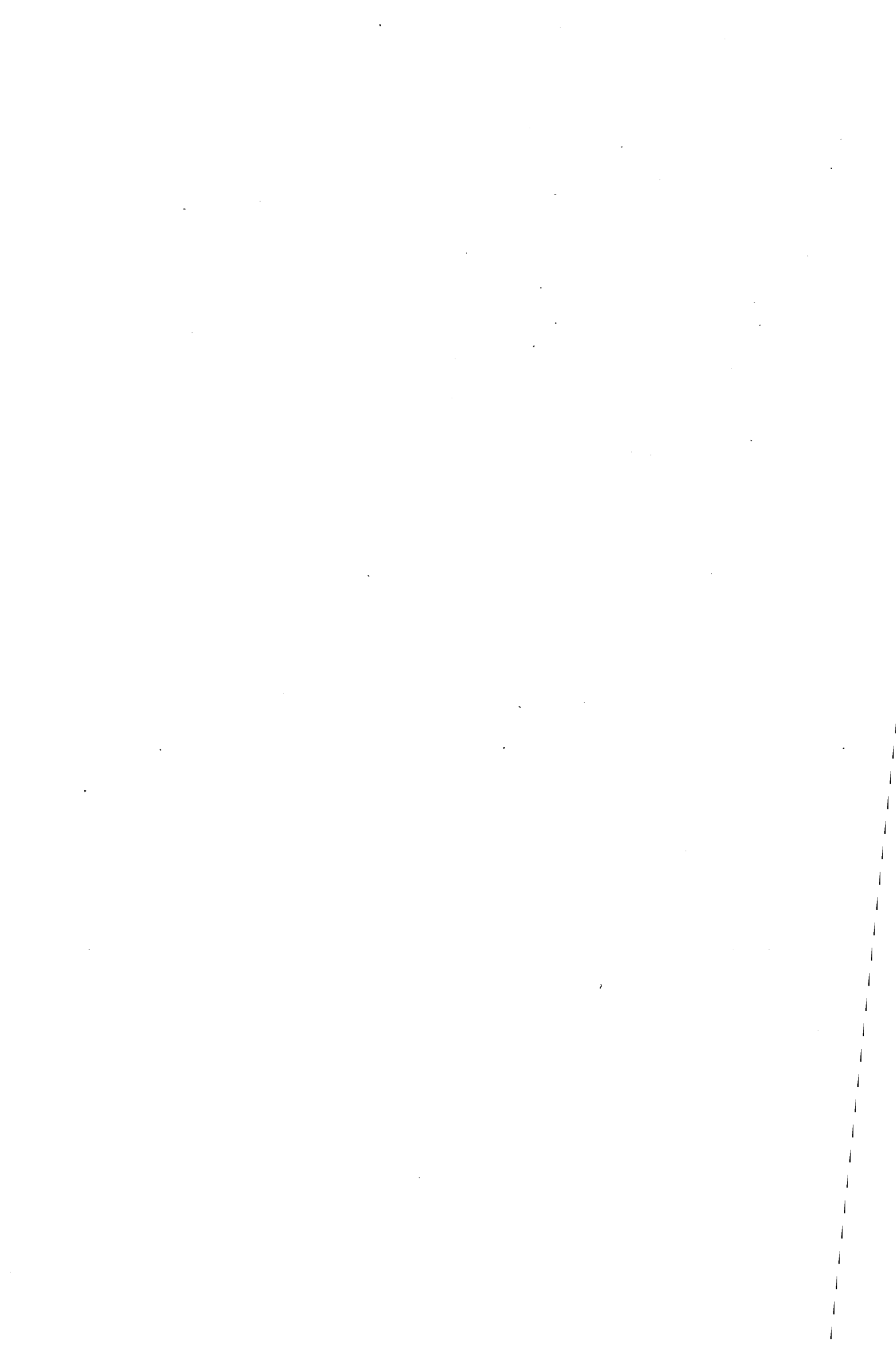
Aikaisemmassa tutkimuksessa perusteena valitulle valuuttapolitiikalle, kultakannasta luopumiselle, on esitetty lähinnä vientiteollisuuden vaikeuksia. Kuitenkin selvityksessä käy selkeästi ilmi, että liikepankkien vaikea tilanne (mm. valtavat luottotappiot ja luottokriisi) ajoi viime kädessä tilanteen siihen, ettei muuta vaihtoehtoa ollut. Keskuspankin valuuttatilanne ajautui tilanteeseen, jossa se kykeni tyydyttämään enää oman ja valtion valuuttatarpeen. Liikepankkien suuret erääntyvät luotot oli kuitenkin hoidettava kansainvälisen luottamuksen säilyttämiseksi.

Tärkeimpinä lähteinä ovat olleet Valtionarkistossa säilytettävät Juho Kusti Paasikiven muistiinpanot kyseisiltä vuosilta, jolloin hän itse toimi Kansallis-Osake-Pankin pääjohtajana ja oli merkittävä talouspoliittinen vaikuttaja. Hänen päiväkirjoistaan on noussut esiin monia, aikaisemmasta tutkimuksesta puuttuvia, näkökohtia valuuttakurssiratkaisuun.



# Sisältö

	Sivu
1 Johdanto	7
2 Kysymyksenasettelu ja lähdeanalyysi	7
2.1 Kysymyksenasettelu	7
2.1.1 Aikaisempi tutkimus	10
2.1.2 Käsitteet ja rajaukset	16
2.2 Arkistolähteet	18
3 Taloudellinen kehitys Suomessa maailmansotien välillä	19
3.1 Reaalitalouden kasvu ja kehitys	19
3.2 Rahoitusmarkkinoiden tila	22
3.3 Pankkisektorin kasvu ja vaikeudet	24
4 Maailmansotien välisen ajan talous- ja valuuttapolitiikka	26
4.1 Talouspoliittinen ajattelu ja päätöksenteko Suomessa 1920- ja 1930-luvuilla	26
4.2 Suomen Pankin valuuttapolitiikan päälinjat sotien välisenä aikana	29
4.3 Kultakantaideologia	31
4.4 Yleisimmät lamaselitykset	34
5 Kultakannasta luopuminen	36
5.1 Kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin syntyminen 1931	36
5.2 Valuuttakurssipoliittiset ratkaisut Suomessa syksyllä 1931	41
5.3 Valuuttakurssikysymys ja pankit	47
6 Kultakannasta luopumisen syyt	49
6.1 Liikepankkien vaikeudet	50
6.2 Maatalouden velkakriisi ja korkosopimus	52
6.3 Luottokriisi ja vientiteollisuuden vaikeudet	53
6.4 Kansainvälinen lama ja kriisi rahoitusmarkkinoilla	54
7 Lopuksi	55
Lähteet	56
Liite	61



# 1 Johdanto

Vuoden 1925 ohjesäännön ja rahalain mukaan Suomen Pankin päätehtävät ovat markan ulkoisen arvon ylläpitäminen sekä vakaiden olojen turvaaminen rahoitusmarkkinoilla. Eri aikoina nämä tavoitteet ovat olleet ristiriidassa keskenään, ja Suomen Pankki on joutunut yhdessä muitten talouspoliittisten vaikuttajien kanssa harkitsemaan, kumpi tavoite on kulloinkin ollut tärkeämpi.

Tutkimusaiheena on Suomen Pankin valuuttapolitiikka vuosina 1931–1932, erityisesti luopuminen kultakannasta vuonna 1931. Tavoitteena on selvittää kultakannasta luopumisen syyt sekä se, miksi tuolloin jouduttiin tinkimään vahvan markan politiikasta vakaan talouselämän hyväksi. Keskeisenä talouspoliittisena päättäjänä oli tuolloin Suomen Pankin pääjohtaja Risto Ryti, jonka puheet ja toiminta valottavat kultakannasta luopumisen taustoja. Merkittävä talouspoliittinen asema oli myös Kansallis-Osake-Pankin pääjohtajalla J. K. Paasikivellä, joka edusti pankkien kantaa valuuttakurssikysymyksessä. Aihetta lähestytäänkin paljolti näiden kahden vaikuttajan näkemysten kautta.

Työn rakenne on seuraava: luvussa kaksi esitellään keskeiset aiheeseen liittyvät käsitteet, täsmennetään kysymyksenasettelu sekä esitellään lähdeaineisto. Luvussa kolme selvitetään sotien välisen ajan talouselämän kehitystä: instituutioita, tuotannon voimakkaita vaihteluita sekä muutoksia rahoitusmarkkinoilla. Luku neljä on katsaus talouspoliittiseen ajatteluun ja ajattelijoihin, taloustieteilijöihin ja talouspoliittikkoihin Suomessa sotien välisenä aikana. Erityisesti keskitytään pohtimaan valuuttapolitiikan kehitystä ja kultakantaideologiaa.

Luvussa viisi tarkastellaan vuoden 1931 finanssikriisin tapahtumia. Kuudes luku keskittyy niihin syihin, jotka johtivat kultakannasta luopumiseen. Näitä ovat mm. yleinen kansainvälinen kriisi, liikepankkien ongelmat ja vientiteollisuuden vaikeudet. Luvussa selvitetään, mikä edellä mainituista oli lopullinen syy, jos sellainen oli.

Kultakannasta luopuminen oli merkittävä valinta, joka johti koko kotimaisen ja myös kansainvälisen rahajärjestelmän muuttumiseen. Kultakannasta luopuminen oli siis kuitenkin vain eräs mahdollinen talouspoliittinen ratkaisu, sillä esimerkiksi Ranska, Saksa ja Viro pitivät yllä kultaan perustuvaa järjestelmää senkin jälkeen, kun muut olivat sen jo jättäneet. Vaihtoehtoinen ratkaisumalli siis oli olemassa.

## 2 Kysymyksenasettelu ja lähdeanalyysi

### 2.1 Kysymyksenasettelu

Suomen maailmansotien välisen ajan, erityisesti lamavuosien, valuuttapolitiikka on toistaiseksi jäänyt vaille täsmällistä taloushistoriallista analyysia. Näin monia mielenkiintoisia ilmiöitä on tutkittu niiden merkitykseen nähden liian vähän. Eräät taloustieteilijät ovat perehtyneet tuohon aikaan, mutta selvitykset ovat olleet pikemminkin ajasta irrotettuja yhteen muuttuun keskittyviä talouspoliittisia selviytyksiä kuin kattavia historiallisen lähestymistavan kautta eteneviä tutkimuksia.

Kultakanta,<sup>1</sup> lamavuodet ja 1930-luvun kiinteiden valuuttakurssien aika sekä niihin liittyvä hyvin voimakas taloudellinen kasvu ovat jaksoja, joissa on vielä useita selvittämättömiä kysymyksiä.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan lähinnä vuoden 1931 valuuttapolitiikkaa osana ajan taloudellista päätöksentekoa. Erityisen mielenkiinnon kohteena ovat Suomen Pankin harjoittaman valuuttapolitiikan perusteet. Tarkastelun oletuksena on, että vuoden 1931 kultakannasta luopuminen ei ollut sellaisenaan väistämätön tapahtuma. Tärkeimpänä kysymyksenä on yrittää löytää kultakannasta luopumisen lopullinen syy.

Lyhyen ajan sisällä toteutetut vaikeat ratkaisut muodostavat luonnollisen, kiinteän kokonaisuuden, jota on mielekästä analysoida. Mielenkiintoa lisäävät aiheesta aikaisemmin tehdyt muutamat suppeat selvitykset, joissa on selviä puutteita käytetyn lähdemateriaalin kohdalla.<sup>2</sup> Harjoitetun valuuttapolitiikan syiden analyysiä ei myöskään ole tehty, vaan kultakannasta luopumista on totuttu pitämään annettuna tapahtumana, johon ajaututtiin olosuhteiden pakosta. 1930-luvun valuuttapolitiikan analysoiminen on kiinnostavaa myös siksi, että Suomen Pankin itsenäinen asema ja vahvat traditiot on vaikuttanut niin, että tehdyt ratkaisut ovat heijastuneet käytännössä useiden vuosikymmenten ajan. Esimerkiksi 1931 solmitun korkosopimuksen traditio ulottuu jo sellaisenaan aina 1980-luvun puoleen väliin asti.

Valuuttapoliittiset ratkaisut palvelevat osana rahapolitiikkaa yleisten taloudellisten päämäärien saavuttamista; valuuttapolitiikalla on tärkeä vaikutus talouden kehitykseen ja kasvuun. Viranomaisten harjoittamalla säännöstelyllä ja valvonnalla on pyritty vaikuttamaan talouteen siten, että kansainvälinen kilpailukyky ja markan ulkoinen arvo pysyisivät vakaina. Toinen suomalaisessa valuuttapolitiikassa korostunut periaate on maan kansainvälinen luotettavuus, johon olennaisesti liittyy myös pankkisektorin uskottavuus ja vakavaraisuus.

Suomessa 1930-luvun alussa suoritettujen valuuttapoliittisten ratkaisujen merkitystä voidaan pohtia esimerkiksi Charles Kindlebergerin esittämän kommentin kautta. Kindleberger toteaa, että Suomi selviytyi lamasta ilman tarkkaan harkittua teoriaa julkisesta kulutuksesta yhtä nopeasti kuin Ruotsi, jossa yritettiin toteuttaa aktiivista lamantorjunta- ja suhdannepolitiikkaa.<sup>3</sup> Toisaalta ainakin tilastojen mukaan laman aikana julkinen kysyntä kasvoi myös Suomessa, mikä oli

---

<sup>1</sup> Kultakanta on rahajärjestelmä, jossa rahayksikkö on ennalta määrättyssä suhteessa sidottu kultaan ja on vaihdettavissa siihen. Kultaparieteetti ilmaisee sen kultamäärän, jonka arvoinen rahayksikkö on kultakannan vallitessa. Kultakannan aikana useiden maiden valuutat oli sidottu kultaan. Niitä arvoja, joilla kultaa kannatti kuljettaa maasta toiseen, kutsuttiin kultapisteiksi. Perinteisessä kultakannassa valuutta on sidottu suoraan kultaan. Lisäksi on olemassa ns. kultaydinkanta, jossa setelit voitiin lunastaa kultarahjoilla, harkkokullalla tai jopa jonkun muun kultakantamaan rahan määrällisellä maksuosoituksella. Suomen toinen kultakanta 1926–1931 oli juuri eräänlainen kultaydinkannan muunnelmä.

<sup>2</sup> Aikaisempaa tutkimusta esitellään tarkemmin luvussa 2.1.1.

<sup>3</sup> Charles P. Kindleberger (1973), *The World in Depression 1929–1939*, s. 183. Suomalaista talouspolitiikkaahan pyrittiin ohjaamaan hyvin liberaalin politiikan mukaisesti ja sitä kautta pikeminkin suhdanteita myötäileväksi, esim. julkisen sektorin olisi pitänyt supistua lama-aikana. Kuitenkin julkisen sektorin kulutus kasvoi juuri noina vaikeimpina vuosina.



vastoin tavoitteena olleen kultakantaisen ortodoksisen talouspolitiikan periaatteita.<sup>4</sup>

Ensimmäinen maailmansota rikkoi kansainvälisen, 1870-luvulta asti hyvin toimineen kultakantaisen rahajärjestelmän idyllin. Kansainvälinen luottamus ensimmäiseen kultakantaan ja yhteistoiminta sen ylläpitämiseksi perustuivat eri maiden hallitusten omaksumaan maksutasetasapainon periaatteeseen. Järjestelmän automatiikka toimi moitteettomasti, kun keskuspankit eivät hamstranneet kultaa, vaan tottelivat 'pelin sääntöjä'.<sup>5</sup> Sodan jälkeinen tilanne muutti järjestelmän epästabiiliksi ja aikaisempi yhteistyö vaikeutui erilaisten protektionististen toimenpiteiden lisääntyessä. Tohtori Bruno Suviranta on kiteyttänyt vaikeudet oivasti yhteen lauseeseen kertoessaan pulan olemuksesta: *"Rahapolitiikassa ei ole läheskään päästy siihen yhteistoimintaan, mitä yleisesti omaksuttu kultakanta ja järjestäytyneet taloudelliset olot olisivat edellyttäneet."*<sup>6</sup> Kehityksen päätepisteenä oli siis kultakantaan perustuneen kansainvälisen rahajärjestelmän hajoaminen ja protektionismin lisääntyminen entisestään.

Aikaisemmasta tutkimuksesta poikkeavien arvioiden tekeminen on välttämätöntä jo pelkästään sen vuoksi, että esimerkiksi vuoden 1931 valuuttapoliittisista tapahtumista tehdyt tutkimukset ovat lähes yksinomaan taloustieteellisiä. Näkökulma niissä on myös syvästi keynesiläinen,<sup>7</sup> mikä on johtanut esimerkiksi rahapolitiikan merkityksen aliarvioimiseen, suhdannepolitiikan korostamiseen ja kokonaisarvioiden vääristymiseen. Aikalaisten voimakkaasti korostama luottamus- ja uskottavuuskysymys kansainvälisen rahajärjestelmän takana on erityisesti 1950- ja 60-luvuilla tehdyissä tutkimuksissa usein unohdettu tai sen merkitystä on voimakkaasti kritisoitu säännöstellyn järjestelmän aikana. Nykyisessä maailmansotien väliseen aikaan keskittyvässä analyysissä ja talouspoliittisessa keskustelussa kysymys on taas ajankohtainen. Kansainvälisessä tutkimuksessa korostuu erityisesti luottolaman merkitys rahamarkkinoitten kriisin kärjistymisen syynä, kun taas aikaisempi tutkimus on pikemminkin korostanut viennin ja kilpailukyvyyn heikkoutta kultakannasta luopumiseen johtaneessa kehityksessä. Uusia raha- ja valuuttapolitiikkaa korostavia lähestymistapoja on mahdollista tarkastella myös Suomen näkökulmasta.

---

<sup>4</sup> Hjerpe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos, s. 235. Julkisen kulutuksen rajoittaminen oli päämäärä, jota selvittämään asetettiin maaliskuussa 1931, keskellä pahinta lamaa ns. valtionmenojen supistamislautakunta. Komitean jäseninä olivat J. K. Paasikivi, Risto Ryti, Alexander Frey, Väinö Tanner ja Tyko Reinikka. Komitean tulokset ja esitykset näkyvät Komiteanmietinnöstä 1931: 10.

<sup>5</sup> Järjestelmän pelisäännöistä on tarkemmin esim. teoksessa Bloomfield, Arthur I (1959), Monetary policy under the international gold standard: 1880–1914, s. 47–51.

<sup>6</sup> Suviranta, Br. (1931), Suomi ja maailman talouspula, Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 12.

<sup>7</sup> Keynesiläisellä tutkimuksella tarkoitetaan tässä Suomeen 1940-luvun lopussa ja 1950-luvun alussa levinyttä taloustieteellistä ja talouspoliittista suuntausta, joka korostaa valtion finanssipoliittisten toimien merkitystä suhdannevaihtelujen tasaajana. 1970–1980 -luvuilla keynesiläisyyttä ovat kritikoineet erityisesti amerikkalaiset taloustieteilijät, jotka korostavat itse joko rahapolitiittisten toimien merkitystä tai ehkäpä vielä mieluummin he näkisivät valtion tehtäväksi määritellä markkinoitten pelisäännöt ja sen jälkeen jättää puuttumatta markkinoitten toimintaan. Jälkimmäistä suuntausta edustavat ns. uusklassikot ja monetaristit.

## 2.1.1 Aikaisempi tutkimus

Tässä luvussa esitellään aikaisempaa 1930-luvun valuuttapolitiikkaa käsittelevää tutkimusta ja niiden käsityksiä valuuttapoliittisten ratkaisujen motiiveista. Aluksi tarkastellaan kotimaista tutkimustilannetta. Kansainvälinen 1930-luvun alun lamakautta ja erityisesti valuuttapolitiikkaa käsittelevä tutkimus on huomattavasti runsaampaa kuin vastaava suomalainen. Tutkielmassa onkin käytetty ulkomaisesta kirjallisuudesta saatuja uusia ideoita.

Mikko Tamminen on kirjoittanut vuonna 1947 lyhyen artikkelin "Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkoinen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen". Tamminsen selvitys on mielestäni paras katsaus valuuttapoliittisiin tapahtumiin, ja hänen oma perustelunsa aiheensa valinnalle sopii myös tähän tutkielmaan.

*"... Ensinnäkin voidaan viitata siihen, että ensimmäisen maailmansodan aikainen samoin kuin itsenäisyyden alkuvuosien kehitys on tullut kuvatuksi ja analysoituksi Korpisaaren tunnetussa tutkimuksessa.<sup>8</sup> Vuonna 1925 alkanut, lyhyeksi jäänyt kultakannan aika taas ei - niin kauan kuin järjestelmä toimi tyydyttävällä tavalla - itse asiassa tarjoa valuuttapoliittisessä mielessä sanottavaa mielenkiintoa. Sen sijaan taas se kokonaan uusi vaihe, johon Suomi kultakannasta luopuessaan joutui, on nimenomaan talouspolitiikan näkökulmasta katsottuna erityisen opettavainen..."<sup>9</sup>*

Artikkelissaan Tamminen esittelee hyvin lyhyesti ja luettelomaisesti ne tapahtumat, jotka johtivat kultakannasta luopumiseen. Syitä kultakannasta luopumiseen Tamminen antaa kolme: Englantiin suuntautuvan viennin kannattavuus ja kilpailukyky, luottamuspulasta johtuva suurten, lyhytaikaisten ulkomaisten luottojen erääntyminen ja suomalaisten velallisten halu maksaa pois velkansa kullasta jo luopuneisiin Skandinavian maihin. Koska diskonttokoron korotus ei pystynyt pysäyttämään valuuttavirtaa, oli Suomen luovuttava kultakannasta.<sup>10</sup>

Tamminsen teos Valuuttakurssit ja valuuttapolitiikka on keskittynyt lähes kokonaan maksutaseeseen ja valuuttakurssien muodostumiseen liittyvään teoriaan. Sellaisena siitä saa hyvän kuvan ajan valuuttapoliittisista toimintamalleista, käsityksistä ja ajattelutavasta. Toisaalta siinä esitetyt teoreettiset lähtökohdat eivät kaikin osin noudata kultakantaista ajattelua, joka oli vuonna 1931 valuuttapoliittisten ratkaisujen takana.<sup>11</sup>

Aikalaisnäkemyksissä johtava oletus on kultakannan kyky tasapainottaa kansainvälinen rahajärjestelmä ilman kurssimuutoksia vapaitten pääomaliikkeitten ja kotimaisten hintojen joustavuuden kautta. Tällaisen valuuttapoliittisen ajattelun pohjalta tehdyissä tutkimuksissa ja selvityksissä rahapolitiikan merkitys korostuu ja muuta talouspolitiikkaa voidaan oikeastaan tarkastella ja toisaalta toteuttaa vain

---

<sup>8</sup> Tamminen viittaa tutkimukseen Korpisaari, Paavo (1926), Suomen markka 1914–1925.

<sup>9</sup> Tamminen, Mikko (1948), Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkomainen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen, s. 5–6.

<sup>10</sup> Tamminen, Mikko (1948), Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkomainen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen, s. 10–11.

<sup>11</sup> Tamminen, Mikko (1948), Valuuttakurssit ja valuuttapolitiikka, I osa.

alisteisena valuuttapolitiikan päämäärille. Ortodoksisen valuuttapoliittisen näkemyksen peruseriaatteet ovat selvästi nähtävissä Englannissa ensimmäisen maailmansodan jälkeen toimineen Cunliffen komitean tuloksissa, joita esitellään tarkemmin luvussa 4.3.

Suomessa ensimmäisen maailmansodan jälkeisen rahajärjestelmän jälleenrakentamisen lähtökohta oli perinteinen kultakantainen talouspolitiikka. Kultakantaan palaaminen oli ainut todella esillä ollut vaihtoehto, mikä näkyy selvästi ruotsalaisen professori Eli F. Hecksherin Suomen eduskunnan pankkivaltuusmiesten pyynnöstä valmistamassa lausunnossa<sup>12</sup> ja toisaalta vuonna 1924 asetetun kultakantakomitean<sup>13</sup> työssä. Hecksher esitti, että kultakantaan palattaisiin siihen pariteettiin, joka markalle oli syntynyt valuutan kellumisen myötä. Hän ei siis missään tapauksessa suositellut Suomen kohdalla palaamista vanhaan pariteettiin. Mikäli marka olisi palautettu vanhaan kulta-arvoonsa, äärimmäisen kireän rahapolitiikan tarve olisi ajanut talouden syviin vaikeuksiin. Kultakantakomitea noudatteli pitkälti Hecksherin lausunnon periaatteita muotoillessaan esitystään uudeksi rahalaksi, joka astui voimaan vuoden 1926 alusta ja jonka myötä Suomi palasi kultakantaan.

Kultakannan palauttamisen yhteydessä Suomen Pankin uuden pääjohtajan Risto Rytin vaikutus ja vahva talouspoliittinen näkemys tuli selvästi esiin. Kultakantakomitean jäsenenä hän vaikutti olennaisesti siihen, millaiseksi vuonna 1926 voimaan tullut uusi rahalaki muodostui. Rytin näkemys valuuttajärjestelmästä on selvimmin luettavissa esitelmästä 'Takaisin kultakantaan', jonka hän piti Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä huhtikuussa 1925.<sup>14</sup> Esitelmän tarkoituksena oli selvästi kumota kultakantakomitean työhön ja tuloksiin kohdistetut arvostelut. Toisaalta hän esitti siinä myös oman näkemyksensä valitun talouspoliittisen linjan ja kultakannan merkityksestä.

Helsingin yliopiston finanssiopin professori Ernst Nevanlinna toimi kultakantakomitean puheenjohtajana ja osallistui aktiivisesti keskusteluun kultakannan palauttamisen yhteydessä. Kultakannan loppuaikoina aina kuolemaansa saakka vuoden 1931 syyskuussa, hän oli aktiivinen Suomen Pankin politiikkaa ja kultakannan ylläpitämistä kritisoineen pulaliikkeen ja erityisesti Yrjö Jahssonin vastustaja.<sup>15</sup> Ajatuksensa kultakannan vastustajille hän toi julki esimerkiksi sanomalehtikirjoituksissaan ja pienessä kirjassaan 'Suomen Pankki, mitä sen

---

<sup>12</sup> Hecksher, Eli F. (1923), *Nyordningen av Finlands penningväsen*.

<sup>13</sup> Kultakantakomitea oli siis asiantuntijoista koottu elin, jonka tehtävänä oli selvittää kultakantaan palaamiseen liittyviä käytännön järjestelyjä ja myös teoreettisemman tason ongelmia (mm. markan uuden kultapariiteetin valinta).

<sup>14</sup> Ryti, Risto (1925), *Takaisin kultakantaan*, *Yhteiskuntataloudellinen aikakauskirja*, s. 96–117. Suomen Pankin *Virkailijayhdistys ry:n* henkilökuntalehden, *Pankkiviestin* joulunumerossa 1973 on ote K. J. Kallialan muistelmista aiheesta Suomen Pankin raha- ja valuuttapolitiikasta 1920–1930-luvuilla. Tässä hän arvioi kuitenkin Rytin merkityksen vuoden 1926 rahalain valmistelussa vähäiseksi.

<sup>15</sup> Zetterberg, Seppo (1982), *Yrjö ja Hilma Jahnssoon*, s. 332–335.

pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä'. Tärkein viesti oli, että kultakantaa on pidettävä yllä ja se tehtävä on keskuspankin tärkein tehtävä.<sup>16</sup>

Bruno Suviranta, joka 1920-luvun lopulla oli osastopäällikkönä rautatiehallituksessa ja siirtyi sieltä vuonna 1931 Suomen Pankkiin, oli myös aktiivinen kultakannan puolustaja. Hänen Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuissa ilmestynyt selvityksensä 'Suomi ja maailman talouspula' on hyvin kattava tietopaketti lamaan liittyneistä aikalaiskäsityksistä, jotka koskevat mm. laman syitä ja laman ominaisuuksia.<sup>17</sup> Kansantaloudellisessa yhdistyksessä pitämissään esitelmissä hän pohtii myös kansainvälistä lamakautta ja kultakannan romahtamisen vaikutuksia talouteen.<sup>18</sup>

Kattavan aikalaiskatsauksen harjoitettuun talouspolitiikkaan luo A. E. Tudeer historiategoksessaan 'Suomen Pankki 1912–1936'.<sup>19</sup> Suomen Pankissa keskeisessä asemassa vuosikymmeniä toiminut Tudeer tunsi hyvin ajan tapahtumat ja niiden taustat. Toisaalta hän pyrki tutkimuksissaan puolustamaan Suomen Pankin tekemiä päätöksiä eri tilanteissa, kuten valuuttapolitiikkaan liittyvissä kysymyksissä. Häneltä saa kuitenkin eräänlaisen sisäpiirikatsauksen tapahtumiin ja ortodoksisen valuuttapolitiikan keinoihin. Ortodoksista näkemystä kuvaa hyvin Tudeerin tulkinta vuoden 1931 tapahtumista: *"...vaikka vuosi 1931 taloudellisesti oli synkimpiä, mitä kansamme moniin aikoihin oli saanut kestää, rahamarkkinoitten keveneminen kuitenkin viittasi siihen, että oli kysymys säännöllisestä laskukaudesta, joka vaati aikansa, ennen kuin sen parantavat tekijät vuorostaan pääsisivät kehityskulkua määräämään."*<sup>20</sup>

Kultakannasta luopumisen yhteydessä noudatetun valuuttapolitiikan perusteiksi Tudeer esittää lähes ainoina syinä ulkomaisten maksusuhteitten vaikeutumisen ja ulkomaankaupan kannattavuuden, kun tärkeät vienti ja kilpailijamaat olivat luopuneet kultakannasta. Vaikka Suomen Pankki Tudeerin mukaan teki kaikkensa kultakannan säilyttämiseksi, kullasta irtoaminen tuli lopulta väistämättömäksi positiivisen kauppataseen ylläpitämiseksi. Tudeerin tutkimuksessa tärkeä kultakannasta luopumista viivyttänyt tekijä oli Suomen ulkomainen velka, josta hyvin suuri osa oli dollareissa ja muissa vielä kultakantaisissa valuutoissa.<sup>21</sup>

Taluspoliittisia ja taloudellisia muutoksia ja päätöksiä koskevissa kysymyksissä Suomen Pankin vuosikirjat ovat hyvä aikalaislähde. Ne on tehty palvelemaan keskuspankin asemaa ja harjoitettua talouspolitiikkaa, joten niistä saatava tieto voi olla osittain yksipuolista. Valuuttapoliittisen tarkastelun kannalta niihin sisältyy

---

<sup>16</sup> Nevanlinna, Ernst (1931), Suomen Pankki, mitä sen pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä, s. 5–13.

<sup>17</sup> Suviranta, Bruno (1931), Suomi ja maailman talouspula.

<sup>18</sup> Suviranta, Bruno (1931), Maailmantalouden luhistuminen, Kansantaloudellinen aikakauskirja 1931, s. 337–352.

<sup>19</sup> Tudeer, A. E. (1939), Suomen Pankki 1912–1936. Kultakannasta luopumisesta ja sen jälkeisestä tilanteesta erityisesti kappale VIII Uudestaan paperikannalla, s. 292–340.

<sup>20</sup> Tudeer, A. E. (1939), Suomen Pankki 1912–1936, s. 293–294. Lainauksessa Tudeer tarkoittaa viittauksellaan rahamarkkinain kevenemiseen vuoden 1931 aikana syntynyttä korkosopimusta ja sen vaikutusta yleiseen korkotasoon.

<sup>21</sup> Tudeer, A. E. (1939), Suomen Pankki 1912–1936, s. 294–296.

paljon olennaista tilastollista materiaalia. Taustaa antaa myös laaja kotimainen aikalaiskirjoittelu aikakausjulkaisuissa ja lehdistössä. Tutkielmassa käytetään hyväksi myös sanomalehtiartikkeleita, kun selvitetään erilaisia näkemyksiä kultakannasta ja sen säilyttämisestä.

Kotimaista tutkimusta on olennaisesti rajoittanut käsittelyn teoreettinen kehikko. Suurin osa relevantista kirjallisuudesta on kirjoitettu 1940-luvun lopulla ja pääsääntöisesti 1950-luvulla,<sup>22</sup> jolloin keynesiläinen teoreettinen lähtökohta oli johtavana paradigmana suomalaisessa taloustieteellisessä tutkimuksessa. John Maynard Keynes oli voimakas kultakantaisen järjestelmän kriitikko. Hänen vaikutuksensa käytännön talouspolitiikkaan voimistui juuri suuren lamakauden aikana. Hän oli mukana ns. Macmillanin komiteassa, jonka tehtävänä oli tutkia pankki-, rahoitus- ja luottojärjestelmän kansallisia ja kansainvälisiä tekijöitä kaupan ja työllisyyden kehittämisen näkökulmasta. Komitean raportin sisältö oli silta vanhan ja uuden talouspoliittisen näkemyksen välillä.<sup>23</sup> Vaikka komitean työskentelyssä olikin mukana ortodoksista näkemystä vastustavia henkilöitä, sen raportti oli tiukasti kultakantaa puolustava. Suhdanepoliittikan käyttöönoton ei katsottu ratkaisevan talouden ongelmia, vaan tärkeintä oli valuuttakurssin säilyttäminen ennallaan. Talouden vakauttamisen katsottiin voivan tapahtua vain kiinteän valuuttajärjestelmän kautta.<sup>24</sup>

Keynesin perusajatukset olivat kultakantaa vastustavia. Keynesiläisyyden tärkeimpiä ominaisuuksia on finanssipoliittikan korostaminen ja rahapolitiikan merkityksen vähättely. Laman syynä Keynes piti investointien romahtamista, mikä taas johtui mm. korkeista koroista, kireästä rahapolitiikasta ja kullan kerääntymisestä Yhdysvaltoihin ja Ranskaan, mistä johtui kullan puute toisaalla. Syynä kultakannasta luopumiseen Keynes korosti liian kireää rahapolitiikkaa. Keynesin ajattelun ydin on konflikti ulkoisen maksutasetasapainon ja sisäisten työmarkkinoitten välillä. Tämän dilemman ratkaisemiseen Keynes esitti seuraavaa: kultakannassa pysyttely oli virhe, kultakannasta on luovuttava ja siitä olisi pitänyt luopua jo aikaisemmin, rahapolitiikkaa täytyy keventää ja julkisen velan ottoa lisätä. Hän korosti lisäksi, että Englannin olisi pitänyt devalvoida punta kultaan palattaessa vuonna 1925 eikä ottaa käyttöön vanhaa pariteettia.<sup>25</sup>

Keynesiläisen ajattelun tulo suomalaiseen taloustieteelliseen tutkimukseen näkyy ensimmäisenä selvimmin Klaus Wariksen väitöskirjassa 'Kuluttajain tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926-1938'. Vaikka kirja ei suoranaisesti liity valuuttapoliittiseen tarkasteluun, on siinä esitetty mielenkiintoisia näkemyksiä suhdannevaihteluiden ominaisuuksista sekä taloudel-

---

<sup>22</sup> Esimerkiksi Rossi, Reino (1951), Suomen Pankin korkopoliittikka vuosina 1914-1938. Meinander, Nils (1964), Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa, Suomen Pankki 1811-1961. Karjalainen, Ahti (1959), Suomen Pankin rahapolitiikan ja valtion talouden väliset suhteet vuosina 1811-1953 lähinnä likviditeettianalyysin valossa.

<sup>23</sup> Flanders, June M. (1989), *International monetary economics 1879-1960*, s. 87-88, 107.

<sup>24</sup> Macmillan Committee on Finance and Industry, Report. Teoksessa Eichengreen, Barry (toim.) (1985).

<sup>25</sup> Flanders, M. June (1989), *International monetary economics 1870-1960*, s. 107-118 sekä Temin, Peter (1989), *Lessons from the Great Depression*, s. 6-7.

lisen kehityksen ja säästämisen suhteesta.<sup>26</sup> Kirjoittaja siteeraa usein Keynesin teosta *'The General theory of employment, interest and money'*, mutta suhtautuu siihen samalla kriittisesti.<sup>27</sup>

Reino Rossin väitöskirja *'Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914–1938'* on ehkä tärkein Suomen Pankin maailmansotien välisen ajan talouspoliittista linjaa koskevista selvityksistä. Hän analysoi rahapolitiikan osalta mm. päämääriä kullasta luopumisen jälkeen. Keynesin vaikutus näkyy tutkimuksessa selvästi mm. tutkimuksen korkoteoreettisen taustan näkemyksissä.<sup>28</sup> Myös suhtautuminen kultakannasta luopumiseen kuvaa keynesiläistä näkemystä korostamalla Suomen Pankin voimattomuutta ja korkopolitiikan tehottomuutta epäluottamuksen lisääntyessä ja valuuttapaon edetessä hallitsemattomasti. Diskonttokorkohan oli oikeastaan ainut Suomen Pankin rahapolitiittinen väline kultakannan aikana.

Rossin laatima, väitöskirjaa edeltänyt lyhyt katsaus vuosien 1918–1947 korkotasoon ja korkopolitiikkaan esittää kiteytetysti aikalaisnäkemyksistä poikkeavan tavan selittää kultakannasta luopumista. Tässä selvityksessä Rossi pitää rahamarkkinoiden vaikeaa tilannetta, pankkien likviditeettiongelmia ja viime kädessä kansainvälistä luottamuspulaa niinä tekijöinä, jotka ajoivat Suomen luopumaan kultakannasta. Rossi tuo esille myös mahdollisuuden, että Suomen Pankki olisi korottanut diskonttokorkoaan jo kesällä 1931 valuuttapaon estämiseksi, mikä olisi ollut kultakantaisen rahapolitiikan kannalta oikeaoppista. Rossi itse piti keynesiläiseen tapaan korkopolitiikkaa tehottomana. Erityisesti korkokannan korottaminen syksyllä 1931 oli hänestä vain tarpeeton hätätilan merkki. Hänen mielestään Suomen Pankin olisi sen sijaan pitänyt jatkaa omaksumaansa *'wait and see'* -politiikkaa, koska se ei ollut ajoissa suorittanut diskonttokoron korotusta.<sup>29</sup>

Ahti Karjalaisen Suomen Pankin pitkän aikavälin rahapolitiikkaa käsittelevässä tutkimuksessa valuuttapolitiikka ohitetaan vain ohimenevin viittauksin, eikä analyysi tuo muutenkaan muista poikkeavia näkemyksiä vuoden 1931 tapahtumiin. Lamakauden tarkastelu liittyy lähinnä Suomen Pankin rahapolitiikan ja hallituksen finanssipolitiikan suhteisiin.<sup>30</sup> Satunnaisena viittauksena korkopolitiikkaan Karjalainen tuo esiin rahamarkkinoitten vaikean tilanteen, kuitenkin kultakannasta luopumisen tekijänä hän pitää lähinnä viennin vaikeuksia.<sup>31</sup> Kultakannasta luopumisen jälkeisessä talouspolitiikassa Karjalainen korostaa uusien rahoiteoreettisten ajatusten leviämisestä johtunutta keskuspankin rahapolitiikan "hal-

---

<sup>26</sup> Waris, Klaus (1945), *Kuluttajain tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926–1938*, s. 187–188 ja 196–201.

<sup>27</sup> Sama, s. 189–190.

<sup>28</sup> Rossi, Reino (1951), *Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914–1938*. Selvän keynesiläisen vaikutuksen voi havaita jo väitöskirjan johdantoluvusta, jossa esitellään tutkimuksen tarkoitusta.

<sup>29</sup> Rossi, Reino (1948), *Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918–1947*, s. 39–42.

<sup>30</sup> Karjalainen, Ahti (1959), *Suomen Pankin rahapolitiikan ja valtion talouden väliset suhteet vuosina 1811–1953 lähinnä likviditeettianalyysin valossa*, s. 131–137.

<sup>31</sup> Sama, s. 128.

vaantumista". 1930-luvulla alkoi ns. halvan rahan politiikka, jossa korkotasoa pidettiin mahdollisimman alhaisena ja diskonttokorko jopa täysin kiinteänä.<sup>32</sup>

Uudemmassa kotimaisesta kirjallisuudesta Jorma Kalelan teos 'Pulapolitiikkaa – Valtion talous- ja sosiaalipolitiikka Suomessa lamavuosina 1929–1933' on kiinnostava, lähinnä kirjallisuuden pohjalta laadittu analyysi taloudellisen murrosvaiheen vaikutuksesta yhteiskunnassa. Kalelan selvitys on tutkielman kannalta hyvää oheiskirjallisuutta ja eräänlainen hakuteos. Siinä on erittäin hyvin oivallettu se, mitkä poliittiset ja taloudelliset tekijät johtivat virallista linjaa vastustaneen pulaliikkeen syntymiseen.<sup>33</sup> Kalela osoittaa useita avoimia kysymyksiä ja selvittämättömiä asioita myöhemmän tutkimuksen aiheiksi. Ensinnäkin suorana kritiikkinä Suomen Pankin harjoittamaa kireää rahapolitiikkaa ja valuuttapoliittisia ratkaisuja kohtaan hän kysyy, pidättäytyikö keskuspankki ennen kultakannasta luopumista tarkoituksellisesti puuttumasta tilanteen kulkuun, vaikka tiedettiin, että se ei olisi aiheuttanut valuuttapoliittisia vaikeuksia. Kalela siis haluaa kysyä, miksi Suomen Pankki 'puuttumattomuuspolitiikkaansa' vedoten ei toteuttanut talouden elpymistä nopeuttavia rahapoliittisia ratkaisuja, vaikka ne olisivat olleet mahdollisia.<sup>34</sup> Toinen mielenkiintoinen kysymys on se, ketkä tai mitkä tahot halusivat ajaa Suomen Pankin luopumaan kultakannasta.<sup>35</sup>

Useissa uusissa lamakauteen ja kansainväliseen valuuttakriisiin liittyvissä ulkomaisissa tutkimuksissa käy ilmi taloushistorian ja -tieteen tiivis yhdistäminen. Tunnettuja nimiä ovat mm. Barry Eichengreen, Milton Friedman, C. P. Kindleberger, Anna J. Schwartz ja Peter Temin. Mainituilta tutkijoilta on ilmestynyt useita artikkeleita ja kirjoja kyseisestä aihepiiristä. Kiinnostavaa niissä on niiden lähestymistapa, joka perustuu tavallisesti erilaisiin käsityksiin laman syistä. Ruotsissa Uppsalan yliopistossa on myös viime vuosina tutkittu paljon maailmansotien välistä aikaa pankkien näkökulmasta. Näissä tutkimuksissa valuuttaratkaisuja on käsitelty suhteellisen vähän, mutta pankkien vaikeuksia sitäkin perusteellisemmin.

Pankkien vaikeuksien ja valuuttakriisin yhdistäminen toisiinsa näkyy useissa tutkimuksissa. Erittäin kiinnostava on Aurel Schubertin teos 'The Credit-Anstalt crisis of 1931', jossa on analysoitu yksityiskohtaisesti kriisin syitä, vaikutuksia ja ongelmia sen ratkaisemisessa. Schubertin mukaan valuuttakriisi ei ollut niinkään osoitus yleisön hallitsemattomasta paniikista, vaan pikemminkin seuraus huonosti hoidetun politiikan takia tehdyistä rationaalisista valinnoista.<sup>36</sup>

Pankkikriisin vaikutuksia käsitellään myös NBER:n<sup>37</sup> Working paper -sarjassa ilmestyneessä Ben Bernanken ja Harold Jamesin selvityksessä 'The gold standard, deflation, and financial crisis' vuodelta 1990, jossa on esitetty kan-

---

<sup>32</sup> Sama, s. 138–139.

<sup>33</sup> Kalela, Jorma (1987), Pulapolitiikkaa. Valtion talous- ja sosiaalipolitiikka Suomessa lamavuosina 1929–1933.

<sup>34</sup> Sama, 41–52.

<sup>35</sup> Sama, s. 119.

<sup>36</sup> Schubert, Aurel (1991), The Credit-Anstalt crisis of 1931, s. 49–64.

<sup>37</sup> The National Bureau of Economic Research on yhdysvaltalainen kvantitatiiviseen taloustieteelliseen tutkimukseen keskittynyt tutkimuslaitos.

sainvälinen vertailu kultakannasta luopumisen vaikutuksista. Empiirisessä aineistossa on mukana myös Suomi. Tutkimus tuo esiin monia kysymyksiä ja toisaalta tutkielman kysymyksenasettelun kannalta eräitä selityksiä siihen, miksi kultakannasta luovuttiin.

Vanhempi ulkomainen kirjallisuus antaa kuvan ajan talouspoliittisesta keskustelusta, josta ei kuitenkaan ole Suomen tilanteen hahmottamisessa suurta hyötyä. Sen merkitys on lähinnä kehityksen yleiskuvan luomisessa ja hahmottamisessa. Kultra- ja hopeakannan suhdetta ja kultakantaista rahateoriaa on pohtinut mm. R.G. Hawtrey, T.E. Gregory<sup>38</sup> sekä useat muut tutkijat. Kultakannan romahuttamisesta ja kahden blokin (ns. sterling bloc, joka syntyi Englannin ympärille ja gold bloc, joka koostui niistä maista, jotka Ranskan ja Yhdysvaltojen ohella pysyivät kultakannassa vuoden 1931 jälkeenkin) syntymisestä on myös useita hyviä kuvauksia.<sup>39</sup> Kansainvälisten vertailujen tekemistä varten on syytä muistaa sellaiset Ruotsin talouden tutkijat kuin Arthur Montgomery ja Gunnar Myrdal, jotka ovat tutkineet juuri 1930-luvun vaihteen kriisiä ja Ruotsin selviytymistä siitä.<sup>40</sup>

Aikaisemman tutkimuksen perusteella erityisesti pankkien vaikeuksien ja luottamuksen menettämisen vaikutuksia kultakannasta luopumiseen on tutkittu Suomen osalta vain satunnaisesti. Arkistoaineistosta nousevat täydennykset valuuttapoliittisten tapahtumien kronologiaan kuitenkin antavat selvästi sellaisen kuvan, että pankkien merkitys oli suuri. Tutkielman tarkoituksena on siis yrittää täydentää aikaisemman tutkimuksen puutteita.

## 2.1.2 Käsitteet ja rajaukset

Tutkimuksessa **valuuttapolitiikan** käsitteellä on keskeinen asema. Valuuttapolitiikkaan kuuluvat kaikki ne viranomaisen toimenpiteet, joilla ohjataan ulkomaisia pääomaliikkeitä ja sitä kautta vaikutetaan maksutaseeseen. Valuuttapolitiikka liittyy keskuspankin toimintaan ja päätöksentekoon itsenäisenä rahapolitiikan osana. Valuuttapolitiikalla voidaan ohjata avoimen talouden asemaa kansainvälisessä taloudellisessa yhteisössä ja ylläpitää maan ulkomaista maksuvalmiutta ja kilpailukykyä. Tämä onkin valuuttapolitiikan ensisijainen tehtävä. Valuuttapolitiikan yleiset tavoitteet noudattavat yleensä muita hyväksytyjä kokonaistaloudellisia tavoitteita. Kultakannan tai muun vakaan valuuttakurssijärjestelmän vallitessa periaatteessa koko talouspolitiikka on alistettu palvelemaan valuuttapolitiikan päämääriä.

Valuuttapolitiikka jakaantuu valuuttakurssipolitiikkaan, valuutan säännöstely- ja tarkkailupolitiikkaan sekä pääomantuonti- ja vientipolitiikkaan. Valuuttakurssipolitiikkaan kuuluu sekä kurssien noteeraaminen, että valuutan ulkoiseen arvoon tehtävät muutokset. Kun valuuttakurssija nostetaan, eli markan ulkoista arvoa

---

<sup>38</sup> Hawtrey, R.G. (1947), *The gold standard in theory and practice* sekä T.E. Gregory (1932), *The Gold Standard and its Future*.

<sup>39</sup> Cassel, Gustav (1936), *The Downfall of Gold Standard* sekä Hawtrey, R. G. (1947), *The Gold Standard in Theory and Practice*.

<sup>40</sup> Montgomery, Arthur (1938), *How Sweden overcame the depression* sekä (1946), *Svensk ekonomisk historia 1913–1919*. Myrdal, Gunnar (1931), *Sveriges väg genom penningkrisen*.



alennetaan, tapahtuu devalvaatio. Vastakkaista toimenpidettä kutsutaan revalvaatioksi. Valuuttapoliittisia välineitä ovat myös erilaiset ulkomaankauppaan kohdistetut toimenpiteet, kuten tuonnin ja viennin erilainen säätely tai tuki sekä eräät kauppa- ja maksusopimukset. Myös maan sisäisillä kauppapoliittisilla toimilla voi olla valuuttapoliittista merkitystä. Tässä tutkimuksessa tarkastelu keskittyy lähinnä valuuttakurssipolitiikkaan.

**Valuuttavaranto** koostuu yleisesti keskuspankin, pankkien ja muiden valuuttakauppioiden hallussa olevasta, mahdollisimman likvidien valuuttojen kokonaismäärästä sekä keskuspankin kultavarastosta. Valuuttavarannon tehtäviä ovat seuraavat:

- 1 kattaa juoksevien valuuttamenojen suhdanne- tai satunnaisvaihteluita, joita ei ilman sopeuttamistoimia voida rahoittaa suoraan saaduilla valuuttatuloilla
- 2 suoda talouspolitiikan päättäjille aikaa harkita sopivia toimenpiteitä tasapainon palauttamiseksi ulkoisten häiriöiden vallitessa
- 3 estää maan valuuttaan kohdistuva devalvaatiospekulaatio.

Valuuttavarannolle määritellään yleensä jonkinlainen varmuusmarginaali, jota se ei saisi alittaa. Valuuttavarannon haluttu koostumus määräytyy politiikan tavoitteiden perusteella. Varannon jakautuminen lyhyt- ja pitkäaikaisiin saataviin määräytyy myös valuuttatarpeen mukaan. Pitkäaikaisista valuuttasijoituksista saatu tuotto on yleensä suurempi, joten vakaassa valuuttatilanteessa varanto koostuu pidempiaikaisemmista instrumenteista.

Valuuttavarantoon luetaan tässä tutkimuksessa Suomen Pankin taseen eristä kultakassa ja ulkomaiset valuutat (tarkoittaa saatavia ulkomaisilta kirjeenvaihtajilta eli Suomen Pankin ulkomaanrahan määräisiä sekkitilejä ulkomaalaisissa pankeissa). Valuuttavarantoon sisällytetään myös ulkomaiset vekselit. Muita ulkomaisia saatavia, kuten obligaatioita, korkolippuja ja ulkomaan seteleitä ei tarkastelussa lasketa valuuttavarantoon kuuluviksi, koska se ei ollut ajan yleinen käytäntö ja toisaalta niiden merkitys on erittäin pieni.

Keskeinen merkitys sotien välisen talouden tutkimisessa on voimassa olleella **rahajärjestelmällä**. Vuosina 1922–1938 voidaan erottaa neljä toisistaan poikkeavaa jaksoa. Ensimmäinen jakso ajoittuu vuosiin 1922–1925. Näille vuosille on ominaista valmistautuminen kultakantaan. Rahajärjestelmä oli kuitenkin paperikantainen. Valuuttakurssit olivat kelluvia, mutta tavoitteena oli vakiinnuttaa kurssit nopeasti.<sup>41</sup> Kultakantaa pidettiin välttämättömyytenä ja siihen palaamista talouden kannalta ensisijaisena tavoitteena,<sup>42</sup> olihan takana hyvin vaikea inflaatiojakso.

Kultakantaan siirryttiin vuoden 1926 alusta pitkän valmistautumisen ja laajan talouspoliittisen keskustelun jälkeen. Kultakanta säilyi aina vuoden 1931 loka-kuuhun asti. Tutkimuksen pääpaino on toisen ja kolmannen jakson vaihteessa. Uusi kelluvien valuuttakurssien jakso ulottuu syyskuusta 1931 vuoden 1933

---

<sup>41</sup> Kelluvilla valuuttakurssilla tarkoitetaan markkinoilla vallitsevan kysynnän ja tarjonnan perusteella vapaasti määräytyneitä noteerauksia.

<sup>42</sup> Katso lukua 4.3 kultakantaideologiasta. Lisäksi esimerkiksi Kalliala (1924) sekä Korpisaari (1926).

maaliskuuhun, jolloin markka sidottiin puntaan. Kahden viimeisen periodin välinen raja on häilyvä, koska valuuttakurssit vakiintuivat jo lähes täysin ennen punnan kiinteän noteerauksen vahvistamista. Punnasta tuli kultaan verrattava arvon mitta, ja muiden valuuttojen kurssit määriteltiin sen perusteella, mikä oli niiden suhde puntaan. Näin palattiin kultakantaa muistuttavaan kiinteään valuuttakurssijärjestelmään.

## 2.2 Arkistolähteet

Valtionarkiston J. K. Paasikiven muistiinpanot ja päiväkirjat vuosilta 1930–1934 ovat ensiarvoisen tärkeitä tapahtumien kehityksen hahmottamisessa ja arvioiden tekemisessä. Paasikiven kokoelma on auttanut ajoittamaan tapahtumia ja ratkaisuja myös Suomen Pankin kohdalla, koska Ryti ja Paasikivi olivat keskenään hyvin tiiviissä kanssakäymisessä.

Paasikiven muistiinpanoihin täytyy suhtautua tietyllä varovaisuudella, koska niissä käsitellään lähinnä niitä kokouksia ja keskusteluja, joihin hän itse on osallistunut. Näin ollen tulkintojen tekeminen niiden avulla edellyttää tietojen tarkistamista mahdollisuuksien mukaan myös muista lähteistä. Paasikiven muistiinpanojen yksityiskohtien tarkistamisessa ja päiväkirjojen kattavuuden ja kriittisyyden arvioimisessa on käytetty apuna erilaisia Suomen Pankissa säilytettäviä asiakirjoja sekä vuosilta 1930–1932 Suomen Pankkiyhdistyksen hallituksen kokousten pöytäkirjoja, joita säilytetään Pankkiyhdistyksen arkistossa. Tarkistusten perusteella Paasikiven muistiinpanot on kirjoitettu yksityiskohtaisesti ja eri henkilöitten kommentit on referoitu oikein. Muistiinpanoaineiston arvokkuutta lisää se, että Paasikivi ilmaisee usein myös omia tuntemuksiaan eri ratkaisuksista.<sup>43</sup>

Valuuttapoliittiseen diskurssiin liittyvää hallinnollista aineistoa on myös Suomen Pankin arkistossa ja Suomen Pankin kirjastossa, jossa on mm. Risto Rytin aineistoa komiteoista ja erilaisista taloudellisista luottamustehtävistä. Tällaisia ovat esimerkiksi työryhmien ja neuvostojen pöytäkirjat, kokouksiin tehdyt puheet ja esitykset sekä saapuneet kirjeet ja sähköet. Näiden lisäksi Valtionarkistossa säilytettävää Risto Rytin arkistoa on käytetty eräiden tarkastusten tekemiseen. Tietyissä valuuttapoliittisissa kysymyksissä myös pankkivaltuusmiesten ja Suomen Pankin johtokunnan pöytäkirjoihin tutustuminen on ollut välttämätöntä. Pankin arkistoa on tarvittu myös liikepankkien valuuttasaamisia selvitetäessä ja valuuttavarantotietojen keräämisessä.

Valtionarkiston kokoelmista myös Väinö Tannerin kokoelmaa ja Suomen Pariisin ja Brysselin lähettilään Harri Holman raportteja on käytetty niiltä osin, kuin ne ovat sivunneet käsiteltävää aihepiiriä. Väinö Tanner oli Suomen Pankin pankkivaltuusmiehenä jo vuodesta 1919 alkaen, varapuheenjohtaja vuosina 1924–1932 ja puheenjohtajana vuosina 1932–1944.

---

<sup>43</sup> Ikonen, Vappu – Autio, Jaakko (1992), J. K. Paasikiven ja lehdistön asenteet syksyn 1931 valuuttakurssiratkaisuun ja pankkikriisiin, Suomen Pankki, Tutkimusosasto, työpaperi 7/92.

## 3 Taloudellinen kehitys suomessa maailmansotien välillä

### 3.1 Reaalitalouden kasvu ja kehitys

Ensimmäisen ja toisen maailmansodan välinen aika merkitsi Suomelle voimakasta taloudellisen kasvun<sup>44</sup> aikaa. Välittömästi sodan jälkeiset vuodet 1919 ja 1920 olivat vielä pysähtyneen kehityksen aikaa, jolloin sodasta ja sen vaikutuksista kärsineet maat sopeutuivat muuttuneeseen tilanteeseen. Pian pysähdyksissä ollut talous kääntyi kuitenkin voimakkaaseen nousuun. Vaikka itsenäistyminen, vuoden 1918 sisäpoliittiset tapahtumat, inflaatio, paperirahakanta ja muut tekijät olivat Suomen kohdalla merkinneet olennaista muutosta taloudellisessa toimintaympäristössä, 1920-luvun alun kansainvälinen lama ei ollut Suomessa yhtä voimakas kuin muualla.

Ulkomaankaupalle ensimmäinen maailmansota merkitsi Suomessa voimakasta rakenteellista muutosta, kun kauppa Venäjälle lakkasi lähes kokonaan. Koko maailmansotien välisen ajan sen osuus on vain noin viisi prosenttia koko Suomen kauppavaihdosta, kun se aiemmin oli ollut yli kolmanneksen, parhaimmillaan jopa yli puolet. Kehitys merkitsi ulkomaankaupan keskittymistä länsimarkkinoille.

Vuosina 1921–1928 tuotannon kasvu oli voimakasta. Dosentti Riitta Hjerppen mukaan keskimääräinen kasvu oli noin 6,4 prosenttia vuodessa. Suomen talouden kehitys ensimmäisen maailmansodan jälkeen oli nopeaa siirtymistä pohjalta ylös. On ehkä kuitenkin syytä todeta, että esimerkiksi ulkomaankaupassa vuoden 1913 taso saavutettiin vasta vuoden 1924 kuluessa. Talouden kasvu taittui muutaman vuoden kuluttua, ja laman ensimmäiset merkit näkyivät Suomessa jo vuoden 1928 puolella, jolloin tuotanto alkoi laskea ja rahamarkkinoiden kiristyminen alkoi vaikeuttaa tuotannon tason ylläpitämistä.

Lama alkoi Suomessa siis aikaisemmin kuin muissa maissa. Laman puhkeamista on selitetty mm. rakennustoiminnan ylikuumenemisen aiheuttamalla rahamarkkinakriisillä. Toisaalla vaikutti vientisuhdanteen taittuminen epäedulliseksi, kun sahateollisuuden tuotteet veivät Venäjän lisääntyneen tarjonnan ja hintojen laskun takia taloutta lamaan ja kauppatasetta alijäämäiseksi. Viennin väheneminen näkyy myös muiden puu- ja paperiteollisuuden tuotteiden kohdalla.<sup>45</sup> Laskukauden voimakkuus näkyy verrattaessa vuoden 1928 käypähintaista bruttokansantuotetta vuoden 1931 vastaaviin lukuihin. Lasku näiden välillä oli noin 22 prosenttia. Kansainvälisesti verrattuna tuotanto laski kuitenkin useimmilla sektoreilla Suomessa vähemmän kuin muualla.

Teollisuustuotannon volyymin kasvu vuosina 1920–1938 oli nopeaa, vaikka lamavuosina laskua oli useimmilla toimialoilla. Teollisuuden kokonaistuotanto laski vuosien 1928–1929 huipusta noin 15 prosenttia vuoteen 1931. Vuonna 1933

---

<sup>44</sup> Taloudellinen kasvu on käsite, jolla tarkoitetaan Simon Kuznetsin mukaan pysyvää, reaalista bruttokansantuotteen kasvua henkeä kohti. Reaalitaloudellinen katsaus perustuu lähinnä teokseen Hjerppe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos.

<sup>45</sup> Suviranta, Br. (1931), Suomi ja maailman talouspula, Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 12, s. 92 ja 100.

saavutettiin jo lähes lamaa edeltänyt tuotannon taso.<sup>46</sup> Lamakauden voimakas taloudellinen taantuma sai aikaan tuotantotoiminnan rakenteellista ja toiminnallista tehostumista. Tämä näkyy mm. sahaustoiminnan rationalisoitumisena ja muidenkin teollisuudenalojen kehittymisenä. Laman jälkeen investointihyödykkeitten tuonti kasvoi uudelleen nopeasti.

Sotien välisenä aikana oli teollisuustuotannon ja rakennustoiminnan osuus bruttokansantuotteesta yhteensä vähän yli neljänneksen. Lamavuosina tuotannossa tapahtunut lasku näkyy kasvuna palveluitten osuudessa.<sup>47</sup> Tuotantoelämä kääntyi nousuun jo vuonna 1932, vaikka konkurssien lukumäärä oli vielä korkea.<sup>48</sup> Konkurssit olivat lisääntyneet merkittävästi 1920-luvun lopulla. Vaikeudet näkyivät aina vuoteen 1933 asti, jolloin talouden elpyminen näkyi jo selkeästi laskuna konkurssien lukumäärässä (taulukko 1).

Taulukko 1 **Konkurssien lukumäärä 1928–1934**

Vuosi	Konkurssit
1927	857
1928	884
1929	1401
1930	1945
1931	2417
1932	1915
1933	1251
1934	804

Lähde: Oy Pohjoismaiden Yhdyspankki Unitas

Vielä sotien välisenä aikana alkutuotannon merkitys Suomessa oli suuri. Koko alkutuotannon (mukana maatalous, metsästys ja kalastus sekä metsätalous) osuus bruttokansantuotteesta oli noin kolmanneksen.<sup>49</sup> Tämän vuoksi alkutuotannon taloudelliset ongelmat heijastuivat erityisesti paikallispankkien vaikeuksina. Maatalouden pakkohuutokaupat lisääntyivät koko 1930-luvun alun ajan seuraavasti:

Vuosi	Lukumäärä
1931	1640
1932	2526
1933	3296. <sup>50</sup>

<sup>46</sup> Hjerpe, Reino et al (1976), Suomen teollisuus ja teollinen käsityö 1900–1965, s. 43–44.

<sup>47</sup> Hjerpe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos, liitetaulukko 5, s. 254 ja 257.

<sup>48</sup> Hjerpe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos, liitetaulukko 6, s. 264.

<sup>49</sup> Hjerpe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos, s. 65.

<sup>50</sup> Suomen Pankin arkisto, Tutkimuslaitoksen arkisto: mappi Pula-aika, selvitys maalaiskuntien ja maatalouden velkatilanteesta.

Maatalouden vaikea tilanne kohdisti erityisesti poliittisia paineita talouspoliittiseen päätöksentekoon. Erityiseksi kysymykseksi muodostui pyrkimys maataloustuotantoa varten otettujen lainojen korkojen alentaminen.<sup>51</sup> OKO:n vuonna 1930 ottama noin 467 miljoonan markan suuruinen frangilaina Ranskasta maanviljelijöiden lyhytaikaisten velkojen vakauttamiseksi pitkäaikaisiksi kuoleuslainoiksi muodostui kultakannasta luopumisen jälkeen monessa mielessä valtiolliseksi kysymykseksi, koska siihen oli sisällytetty ns. kultaehto ja lainan takaisinmaksu kävi vaikeaksi.<sup>52</sup>

Talouden elpyminen tapahtui nopeasti. Suunta parempaan alkoi näkyä jo vuoden 1932 puolella. Kultakannasta luopumisella ja sen yhteydessä tapahtuneella devalvoinnilla oli selvä viennin volyyymiä lisäävä vaikutus. Vielä vuosina 1933–1934 mennyt syvä lama aiheutti vaikeuksia, erityisesti rahoitussektorissa, jossa kriisin vaikutukset tulivat esiin takautuvasti. Vuosina 1933–1938 taloudellinen kasvu oli hyvin nopeaa. Keskimääräinen kasvu oli noin 4.7 prosenttia vuodessa huolimatta vuonna 1938 heikentyneistä kansainvälisistä suhdanteista.

Suomen ulkomaankauppa oli pääpiirteissään hyvin tasapainoista sotien välisenä aikana. On kuitenkin huomattava kaksi ajan ominaispiirrettä: 1920-luvun kauppataseen alijäämäisyys ja velkaantuminen ulkomaille sekä 1930-luvun ylijäämäinen ulkomaankauppa ja ulkomaisen velan nopea väheneminen. Kansainväliselle kaupalle aika merkitsi kuitenkin protektionismin ja kansallisen omavaraisuuden tavoittelun lisääntymistä. Talouden avoimuutta osoittaa se, että sekä tuonnin että viennin suhde bruttokansantuotteeseen oli koko sotien välisen ajan noin neljännes. Lamavuosina kauppa kääntyi vientivoittoiseksi.

1920-luvun puolivälin jälkeen tuotantoelämän investoinnit olivat kasvaneet voimakkaasti. Vaikka investointien painopiste olikin asuinrakentamisessa, myös teollisuuden kone- ja kalustoinvestoinnit lisääntyivät 1920-luvulla. Lamakauden investointien laskun jälkeen investoinnit elpyivät nopeasti.<sup>53</sup>

Teollisuuden rahoituskysymystä tarkastellut V.F. Johanson esittelee tutkimuksessaan monia tuotantoelämään liittyviä ongelmia. Teollisuuden tila ennen lamakauden puhkeamista oli hyvä, erityisesti yritysten vakavaraisuus. Niiden maksuvalmius sen sijaan oli heikompi, sillä lyhytaikaisen luoton määrä oli huomattavan korkea. Teollisuuden rahoitustilanne kuvaa erittäin hyvin yleisesti Suomen luottorakenteen kehittymättömyyttä sotien välisenä aikana.<sup>54</sup>

Suomalaisen tuotantoelämän vakava ongelma sotien välisenä aikana oli korkean korkotason ohella pitkäaikaisen luoton puute, erityisesti obligaatiomarkkinoiden heikon toiminnan johdosta. Lamakauden ja rahamarkkinakriisin aikana tämä muodostui vakavaksi ongelmaksi, kun lyhytaikaisen lainan uudistaminen ja takaisinmaksu vaikeutui reaalikoron noustua huimiin lukemiin hintatason laskun myötä. Pitkäaikaisen luoton puute haittasi teollisuuden lisäksi myös maataloutta ja

---

<sup>51</sup> Tarkka selvitys maatalouden velkaantumisesta on teoksessa Willand, O.W. (1931), Maatalouden velkaantumisesta Suomessa, Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja N:o 11. Tarkemmin maatalouden vaikeuksista katso Kalela (1987), jossa on selostettu pulaliikkeitä. Korkosopimuksen synnystä luvussa 5.2.

<sup>52</sup> Hyvönen, Valde (1953), Suomen Osuuskassajärjestö vv. 1903–1953, s. 221–222.

<sup>53</sup> Hjerpe, Riitta (1988), Suomen talous 1860–1985, Kasvu ja rakennemuutos, s. 124–125.

<sup>54</sup> Johanson, V.F. (1931), Teollisuuden rahoitus, s. 58–64.

rakennustoimintaa. Talouden elpyessä lamasta erääksi toivotuksi tavoitteeksi asetettiin mahdollisimman laajamittainen lyhytaikaisen luoton konvertoiminen pitempiaikaiseksi ja toisaalta pyrittiin luomaan puitteita kotimaisten obligatiomarkkinoitten kehittämiseen. Näissä toimenpiteissä ei kuitenkaan onnistuttu kovinkaan hyvin, kuten edellä mainittu OKO:n suuri frangilaina osoittaa.

Sotien välinen aika merkitsi siis Suomen kansantaloudelle voimakasta muutosta ja tuotannollisen toiminnan tervehtymistä. Vaikka 1930-luvun vaihteen lama olikin syvä ja tuotannon lasku oli voimakas, koko periodia tarkasteltaessa huomataan, että nopea kasvu jatkui välittömästi laman taituttua. Pohjoismaat elpyivät lamasta useimpia muita maita nopeammin. Kullassa pysytelleet Ranska ja Yhdysvallat eivät sitä vastoin saaneet talouttaan kunnolla nousuun ennen toista maailmansotaa.

## 3.2 Rahoitusmarkkinoiden tila

Rahoitusmarkkinoitten toimintaympäristö Suomessa muuttui ensimmäisen maailmansodan jälkeen merkittävästi. Voimakas inflaatio, Venäjän kaupan loppuminen vuoden 1918 aikana ja eräät muut tekijät aiheuttivat vaikeuksia myös rahoitussektorilla. Valtiollisen itsenäistymisen vaikutus rahoitusmarkkinoitten rakenteelliseen muutokseen ei sinänsä ole kovin suuri, sillä Suomen rahoitusmarkkinat olivat suhteellisen itsenäisessä asemassa jo autonomian ajan loppupuolella ja pankkisektorin laajeneminen oli alkanut jo ennen vuotta 1917.

Ensimmäisen maailmansodan yhteydessä olleen noususuhdanteen aikana oli totuttu rahan runsauteen ja sen kautta keveään luotonantopoliittikkaan. Vähitellen kehitys johti luoton liikakysyntään. Tässä vaiheessa Suomen Pankki korotti korkotasoa rajoittaakseen luoton kysyntää.<sup>55</sup>

Rahamarkkinat olivat hyvin keveät 1926–1927. Korkotaso oli korkea, mutta kultakannan palauttaminen poisti riskiä ja luotonotto helpottui. Suomen Pankki osaltaan tuki luottomarkkinoitten kevenemistä mm. ulkomaista luotonottoa lisäämällä. Vuonna 1928 tilanne rahamarkkinoilla alkoi kuitenkin ajautua kohti kriisiä vaihtotaseen kääntyessä alijäämäiseksi ja yleisön sekä liikepankkien kassatarpeen lisääntyessä. Suomen Pankin voimakas luotonanto liikepankeille helpotti kuitenkin tässä vaiheessa pankkien tilannetta.<sup>56</sup> Rahamarkkinoitten vaikeudet kuitenkin jatkuivat. Korot olivat nousussa ja hinnat laskussa; reaalikorko kohosi erittäin korkeaksi. Vuoden 1930 aikana tilanne näytti paranemisen

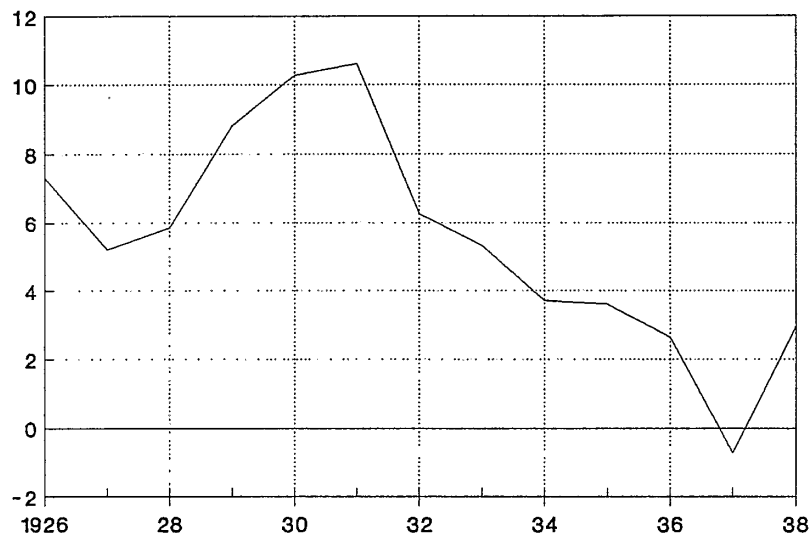
---

<sup>55</sup> Suomen Pankin alin diskonttokorko, joka oli pankkien keskuspankissa rediskonttaamien vekselien korko, kohosi nopeasti vuoden 1919 alun 5 prosentista vuoden 1923 marraskuussa 10 prosenttiin.

<sup>56</sup> Suomen Pankille sotien välinen aika merkitsi kehittymistä keskuspankiksi ja pankkien pankiksi, mihin viittaa mm. voimakas liikepankkien vekseleitten rediskonttoluotto. Toisaalta Suomen Pankki toimi yhä tärkeänä teollisuuden ja liike-elämän luotottajana, vaikkakin sen antamien luottojen suhde liikepankkien luotonantoon oli enää 1920-luvun alussa noin 6 prosenttia. 1930-luvulla osuus nousi jälleen 12 prosenttiin. Suomen Pankin korostunut rooli näkyi myös talouspolitiikassa. Kultakantaan siirtymisen yhteydessä ja oikeastaan sen jälkeisenä kiinteitten valuuttakurssien aikana talouspolitiikka oli valjastettu Suomen Pankin kultakannan vaatimusten mukaisen valuuttapoliittisen linjan toteuttamiseen.

merkkejä, mutta kriisi oli kuitenkin edessä vuoden 1931 syksyllä.<sup>57</sup> Vuoden 1932 jälkeen Suomessa elettiin kuitenkin halvan rahan aikaa reaalikoron ollessa ajoittain erittäin matala, jopa negatiivinenkin (kuvio 1).

Kuvio 1. **Reaalikorko Suomessa vuosina 1926–1938<sup>58</sup>, prosenttia.**



Reino Rossi on analysoinut korkopolitiikan merkitystä rahoitusmarkkinoihin tutkimuksessaan 'Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914–1938'. Rossin mukaan keskuspankin tehokas korkopolitiikan toteuttaminen oli vaikeaa. Tämä johtui lähinnä luottorakenteesta, obligaatiomarkkinoitten kehittymättömyydestä ja siitä, että eri rahoituslaitosten välinen kilpailu vaikeutti Suomen Pankin mahdollisuuksia tehokkaan korkopolitiikan toteuttamiseen.<sup>59</sup> Samalla ilmeni myös, että pankit eivät seuranneet Suomen Pankin korkojen alennuksia omassa luotonannossaan. Aikalaisselityksissä korostettiin pankkien välistä kovaa kilpailua talletuskoroista. Kilpailu talletuskoroista johti 1930-luvun alussa reaalikoron kohoamiseen pahimmillaan 10 prosentin tuntumaan. Suomen Pankin päätös alentaa samanaikaisesti diskonttokorkoa sai aikaan ristiriitaisia kommentteja, koska sen vaikutus ei ollut toivotun kaltainen. Korkosopimus toi vaikeaan tilanteeseen muutoksen. Toisaalta pian sen solmimisen jälkeen koko 1930-luvun ajan diskonttokorko pidettiin neljässä prosentissa, ja reaalikorko oli matala.

<sup>57</sup> Valkama, Päivi (1989), Suomen talous ja talouspolitiikka 1920–1938, Empiirinen tutkimus, s. 21–24.

<sup>58</sup> Laskelman perustana on käytetty Suomen Pankin keskimääräistä virallista diskonttokorkoa, joka on deflatoitu Hjerppen kasvututkimuksen BKT:n hintaindeksillä.

<sup>59</sup> Rossi, Reino (1951), Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914–1938, s. 281–285.

### 3.3 Pankkisektorin kasvu ja vaikeudet

Maailmansotien välisen ajan tarkastelussa törmää pankkisektorin kohdalla hyvin samantapaiseen keskusteluun kuin nykyisin. Lehdistössä niin maallikot kuin asiantuntijatkin arvostelevat liikepankkien heikkoa vakavaraisuutta, konttoreitten lukumäärän nopeaa kasvua ja jopa suoranaisia väärinkäytöksiä. Valuuttapolitiikkaan keskittyvän tarkastelun kannalta on pankkien tila tunnettava, sillä niiden asema luottojen ja valuuttakaupan järjestämisessä on keskeinen.

Pankkisektori alkoi paisua jo 1910-luvun lopulla lähinnä rahan runsaudesta johtuen. Monia pieniä liikepankkeja perustettiin usein jopa spekulatiivisin perustein. Kaikkiaan 15 uutta pankkia perustettiin vuosien 1914–1925 välisenä aikana. Vuonna 1920 samanaikaisesti oli toiminnassa kaikkiaan 25 pankkia. Myös pankkien konttoriverkko laajeni nopeasti.<sup>60</sup> Pankkisektorin laajeneminen tapahtui pitkälti maakunnallisella tasolla. Toisaalta valtakunnallisetkin uudet pankit pysyivät pieninä ja niiden merkitys jäi vähäiseksi. 1920-luvun alkupuolella ja uudelleen laman aikana useat pienet pankit joko joutuivat vararikkoon tai ne sulautettiin johonkin toiseen pankkiin.

Talletukset liikepankeissa olivat lisääntyneet kultakantaan palaamisen jälkeen hitaasti. Korkeimmillaan talletuskanta oli vuonna 1930, jolloin rahoitusmarkkinat olivat tilapäisesti muutenkin löysemmät kuin 1920-luvun lopussa. Kultakannasta luopuminen 1931 ei romahduttanut talletuskantaa, vaan se pysyi yhä suhteellisen kiinteänä. Liikepankkien kotimainen antolainaus kasvoi vuoden 1926 jälkeen huomattavasti talletuskantaa nopeammin. Antolainauksen kohdalla huippu on kesäkuussa 1929, jolloin talletusten suhde lainanantoon oli noin 77 prosenttia, kun se vuonna 1926 oli vielä lähes 85 prosenttia.<sup>61</sup>

Osakekurssien kehityksestä näkyy selvästi devalvaation vaikutus teollisuuteen. Luottamus teollisuusyrityksiin palautui nopeasti ja kurssit kääntyivät nousuun kilpailukyvyyn parannuttua. Pankkiosakkeitten kurssit sen sijaan laskivat aina vuoteen 1933 asti. Senkin jälkeen kurssikehitys oli vaisua (kuvio 2).

Pankkisektorin eräs vaikea ongelma oli myös epäluottamuksen lisääntyminen 1920-luvun lopulla eräiden pienissä maakuntapankeissa esiintyneitten väärinkäytösten vuoksi. Kun 1920- ja 1930-lukujen vaihteessa tuli ilmi eräitä vakavia petoksia, luottamuspula pankeja kohtaan alkoi lisääntyä. Luottamuksen vähentyminen ei kuitenkaan näkynyt talletuskannan nopeana vähenemisenä, vaan pääasiassa pankkiosakkeiden pörssikurssien nopeana putoamisena. Näin tietyt suhteellisen merkityksettömät tapaukset aiheuttivat luottamuspulan myös suurilla vakavaraisilla liikepankeilla kohtaan.

Pankkien keskuspankkiluotto oli 1930-luvulla joko vekseliluottoa rediskontausten muodossa, vakuudellisia hypoteekkilainoja tai luotollisen sekkitalin kaltaisia kassakreditiivejä. Hypoteekkilainoja ja kassakreditiivejä pidettiin yleisesti ns. normaalina keskuspankkiluottona, kun sen sijaan rediskontoilla oli ainakin yleisön keskuudessa hiukan kyseenalainen maine. Sitä pidettiin lähinnä hätärahoi-

---

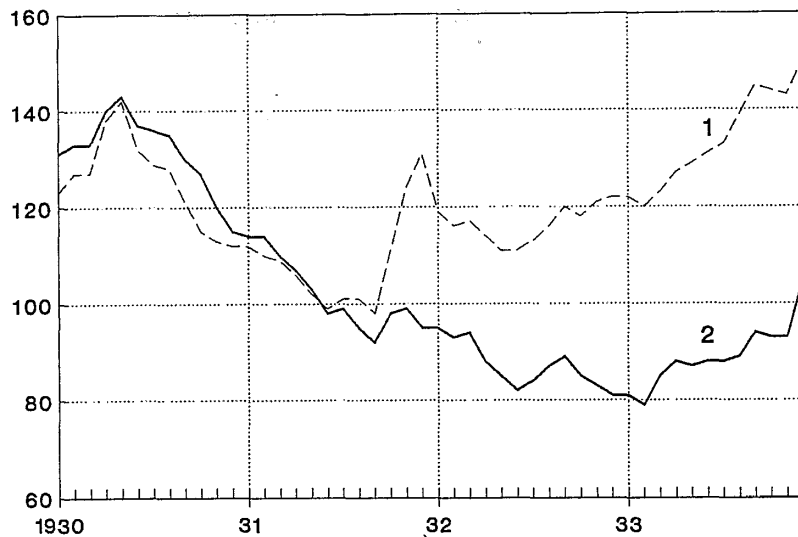
<sup>60</sup> Konttoriverkon voimakkaasta kasvusta saa hyvän kuvan Eero Aakun painamattomasta käsikirjoituksesta Suomen liikepankit 1862–1955, s. 136–137 ja K. Kivialhon artikkelista teoksessa *Politiikkaa ja merkkimiehiä*, s. 314–315. Konttoriverkon laajeneminen pysähtyi laman aikana pankkisektorin uudelleenjärjestelyiden myötä.

<sup>61</sup> Suomen Pankin vuosikirja 1932, s. 66–67.



Kuvio 2.

**Pankki- ja teollisuusosakkeitten Unitas-indeksi  
kuukausittain vuosina 1930–1933, 1926=100.**



Lähde: Oy Pohjoismaiden Yhdyspankki Unitas vuosilta 1930–1934.

- 1 Teollisuusosakkeet
- 2 Pankkiosakkeet

tuksena, vaikka sen asema oli virallinen ja myöhemmin se on myös ollut aivan normaalia keskuspankkirahoitusta. Rediskontot olivat joustava maksuvalmiuden parantamiseen sopiva luottomuoto.

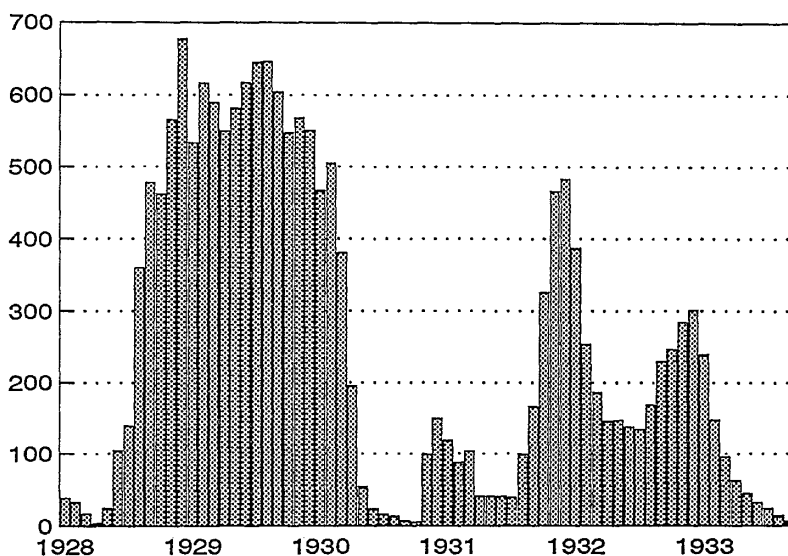
Rediskonttoluoton vaikutus näkyy joko setelistön kasvuna, pankkien reservien lisääntymisenä tai valuuttavirtana ulkomaille. Vuosina 1928–1930 sekä vuoden 1931 loppupuolella Suomen Pankki antoi runsaasti rediskonttoluottoa liikepankeille (kuvio 3). Syksyn 1931 aikana rediskonttojen määrä kasvoi lähes kymmenkertaiseksi.<sup>62</sup> 1920-luvun lopulla vaikutus näkyi pikemminkin setelistön kasvuna, kun taas vuonna 1931 vaikutus imeytyi lähinnä valuuttavirtana ulkomaille, sillä esimerkiksi syys-lokakuussa setelistön määrä kasvoi huomattavasti hitaammin, kuin rediskontausten määrä olisi edellyttänyt.<sup>63</sup> Rediskontausten lisäksi liikepankit saivat myös eräissä tapauksissa ylimääräistä tukea pankkikriisin välttämiseksi.

<sup>62</sup> Suomen Pankin vuosikirja 1931, taulukot, s. 27.

<sup>63</sup> Suomen Pankin vuosikirjat 1931, taulukot, s. 4–5 sekä 1932, s. 8–9.

Kuvio 3.

### Liikepankkien rediskontot Suomen Pankissa kuukausittain vuosina 1928–1933, miljoonaa markkaa.



Lähde: Suomen Pankin vuosikirjat vuosilta 1928–1933.

## 4 Maailmansotien välisen ajan talous- ja valuuttapolitiikka

### 4.1 Talouspoliittinen ajattelu ja päätöksenteko Suomessa 1920- ja 1930-luvuilla

Lamavuodet olivat voimakkaan talouspoliittisen keskustelun aikaa. Sovellettu talouspolitiikka perustui tiukkaan konservatiiviseen ajatteluun, jolle oli tyypillistä talouden vapaan toiminnan korostaminen. Suhdannepoliittisia toimia pyrittiin siis välttämään. Doktriinille sallittuja keinoja olivat kireä rahapolitiikka ja korkea korkotaso. Näillä keinoilla yritettiin valuuttavarannon ylläpitämiseksi ja pankkien likviditeetin kohentamiseksi koota sekä koti- että ulkomaista pääomaa. Käytännössä toivotunlaisen politiikan noudattaminen ei täysin onnistunut; talouspolitiikassa otettiin käyttöön epäortodoksisia välineitä, esimerkiksi työllisyystöillä autettiin kaikkein vaikeimmassa tilanteessa olevia, ja julkisen kulutuksen osuus bruttokansantuotteesta kasvoi selvästi lamavuosina. Säästäväisyyttä ja talouden sisään rakennettua automatiikkaa häiriöiden korjaajina kuitenkin korostettiin.<sup>64</sup>

Lamakauden ja sen jälkeisen talouspolitiikan päälinjojen muovaajana toimi mm. Sunilan hallituksen asettama Taloudellinen neuvottelukunta, joka aloitti toimintansa vuoden 1928 marraskuussa lamakauden näyttäessä ensimmäisiä merkkejään. Sen tehtävänä oli selvittää, mistä johtui nykyinen talouselämämme uhkaava pulakausi ja millä keinoilla siitä voitaisiin parhaiten selvitä. Ajalleen tyy-

<sup>64</sup> Vartiainen, Henri J. (1974), Suomen taloudellinen kehitys ja talouspolitiikka sotien välisenä aikana, s. 251–252.

pillinen oli neuvottelukunnan lausunto suhdannepoliittisista toimenpiteistä, jonka mukaan se piti konjunktuurien vaihteluita talouselämän luonteeseen kuuluvina eikä niitä missään maassa oltu kyetty talouspoliittisilla toimenpiteillä poistamaan. Johtavana ajatuksena oli siis **laissez-faire-talouspolitiikka**.

Taloudellisessa ohjelmassaan neuvosto esitti lamakauden talouspolitiikan tärkeimmäksi periaatteeksi passiivisuuden, jolla tarkoitettiin talouden vapaata ja luonnollista sopeutumista puuttumatta sen vapaaseen kehitykseen. Neuvottelukunta raportoi tuloksistaan ja teki esityksiä valtioneuvostolle. Neuvottelukunta esitti myös vaatimuksia pitkän aikavälin talouspoliittisen suunnittelun puolesta. Talouspulasta ei neuvottelukunnan lausunnon mukaan voitu selvittää muuten kuin talouselämän sisäisen tervehtymisen kautta. Neuvottelukunta lopetettiin valtioneuvoston päätöksellä tarpeettomana vuonna 1932.<sup>65</sup> Neuvottelukunnan tarpeellisuudesta keskusteltiin useissa yhteyksissä. Erityisesti siihen kuuluneet jäsenet olivat pettyneitä siihen, ettei tuloksia käytetty kunnolla päätöksenteon tukena. Tosin tutkimuksetkaan eivät kaikilta osin olleet erityisen onnistuneita.<sup>66</sup>

Suomalaista lamasta elpymisen talouspolitiikkaa vertaillaan usein Ruotsissa harjoitettuun uudentyyliseen, lamavuosina talouspoliittiseen ajatteluun tulleeeseen näkemykseen. Tätä linjaa toi esiin myös ns. Tukholman koulukunta, johon kuuluivat esimerkiksi Erik Lindahl, Gunnar Myrdal ja Bertil Ohlin. He korostivat aktiivisen finanssipolitiikan merkitystä talouden elpymisessä puhtaasti monetaristisen ajattelun sijasta.<sup>67</sup> Tärkeä uuden linjan luoja Gustav Cassel esitti rahapolitiikan tavoitteeksi kiinteän kotimaisen hintatason, jolle muu talouspolitiikka oli alistettava. Kultakannasta luopuminen merkitsi siis maan keskuspankille rahajärjestelmän muuttumisen lisäksi myös rahapolitiikan tavoitteen vaihtumista kiinteästä valuuttakurssista vakaaseen hintatasoon.<sup>68</sup> Käytännön politiikassa uuden linjan keinoina olivat mm. julkisten töiden lisääminen ja verohelpotukset laskusuhdanteessa. Ruotsin valitseman linjan käytännön merkitystä on sekä aikalaistutkimuksissa että uudemmissa selvityksissä pidetty lähes olemattomana, vähintäänkin toissijaisena. Tärkeimpänä syynä lamasta nousuun on korostettu ulkomailla alkanutta nousua ja viennin kasvua.<sup>69</sup>

Suomeen Ruotsin mallin mukainen ajattelu ei kuitenkaan tullut, vaan valtion kulutusmenojen lisäämistä pyrittiin välttämään entistä tiukemmin ja valtion tuottamattomia sijoituksia yritettiin karsia. Tietoiseksi politiikaksi valittiin myös ulkomaisen velan nopea takaisinmaksu, vaikka esimerkiksi Risto Ryti oli korostanut Suomen talouden kehittämisen riippuvuutta ulkomaisesta luotosta. Tässä suhteessa linjan muuttuminen johtui lähinnä protektionismin noususta ja kansainvälisten luottomarkkinoitten sekasortoisesta tilasta 1930-luvun alussa.

---

<sup>65</sup> Voipio, Iikko B. (1991), *Talousneuvostot 1920 – sekä vastaavat eräissä Euroopan maissa*, s. 10.

<sup>66</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto: Muistiinpanoja, vihko 6.3.1931–12.11.1931, Ote Paasikiven keskustelusta Rytin kanssa 25.6.1931. Paasikivi: "Minä kysyin mitä on tehtävä Taloudellisen neuvottelukunnan kanssa?" Ryti: "Se on lopetettava. On tehnyt tehtävänsä. Muutamia hyviä julkaisuja. Hallitus ei kysykään siltä." (Paasikivi): "Minä olen samaa mieltä."

<sup>67</sup> Esimerkiksi Sandelin, Bo (1991), *The history of Swedish economic thought*, s. 136–137.

<sup>68</sup> Jonung, Lars (1979), *Knut Wicksell's norm of price stabilization and swedish monetary policy in the 1930's*, s. 468–469.

<sup>69</sup> Sama, s. 485–486.

Lamakauden vaikein talouspoliittinen ratkaisu oli epäilemättä kultakannasta luopuminen lokakuussa 1931, sillä edellä esitetty ortodoksinen ajattelu nojasi vakaisiin kultakantaan perustuviin rahaoloihin. Devalvaation seurauksena viennin kilpailukyky kuitenkin alkoi parantua ja talous kääntyi uudelleen nousuun. Pian näiden ratkaisujen jälkeen Suomen Pankki alensi diskonttokorkoaan ja korkopoliittiseksi doktriiniksi valittiin ns. halvan rahan politiikka.<sup>70</sup>

**Talouspoliittiset päätökset** tehtiin Suomessa sotien välisenä aikana hyvin keskittyneesti, pienessä piirissä. Suomen Pankki vastasi rahapolitiikasta ja hallitus finanssipoliitiikasta, jotka molemmat oli alistettu kultakannan päämäärille. Pankin pääjohtajana toiminut Risto Ryti oli erittäin itsenäinen rahapolitiikan vallankäyttäjä, eikä eduskunnan pankkivaltuusmiehillä ollut juuri joko mahdollisuuksia tai sitten riittävää uskallusta muuttaa keskuspankin lähes autonomisesti tekemiä ratkaisuja. Risto Ryti oli vaikuttaja myös monissa muissa talouspoliittisissa elimissä. Vuosien 1921–1924 aikana hän toimi valtionvarainministerinä kahdessa hallituksessa. Lisäksi hän osallistui useiden valtion komiteoiden toimintaan aktiivisesti.

Koska hallitukset vaihtuivat 1920-luvulla usein ja kultakanta muutenkin rajoitti talouspolitiikan mahdollisuuksia, voidaan sanoa, että 1920- ja 1930-luvuilla hallitusten talouspoliittinen päätöksenteko oli vaikeaa. Tämän takia asiantuntijoiden ja komiteoiden lausunnoilla oli suuri vaikutus tehtyihin ratkaisuihin. Myös elinkeinoelämän vaikuttajilla oli tärkeä asema talouspoliittisen linjan kehittämisessä. Näistä henkilöistä voi mainita terkeimpänä Kansallis-Osake-Pankin pääjohtajan J.K. Paasikiven, jota muuten lamavuosina yritettiin saada mukaan hallitukseen ratkaisemaan talousongelmia, sekä Yhtyneitten paperitehtaitten johtajan Rudolf Waldenin. Rytin, Paasikiven ja Waldenin henkilökohtaisista suhteista ja keskinäisestä luottamuksesta saa hyvän kuvan Paasikiven päiväkirjoista. Rytin ja Waldenin henkilö- ja liikesuhteisiin voi tutustua lisäksi kahden Waldenista tehdyn elämäkerrallisen teoksen kautta. Ainakin niiden perusteella Yhtyneitten paperitehtaitten asiakkuus Suomen Pankissa ja tietyt luottojärjestelyt perustuivat paljolti johtajien keskinäiseen luottamukseen ja toisaalta myös Rytin myönteiseen suhtautumiseen vientiteollisuutta kohtaan.<sup>71</sup>

Keskuspankin ja vieläpä sen pääjohtajan itsenäinen ja vaikutusvaltainen asema oli sotien välisenä aikana tyypillistä suomalaiselle talouspolitiikalle, vaikka tietyt keskuspankille ominaiset toiminnot oikeastaan olivat vasta kehittymässä. Kultakannan aikana korostui keskuspankin asema valuuttavarannon ylläpitäjänä. Suomen Pankin itsenäisyys näkyi mm. korkopoliittisissa toimenpiteissä sekä tietysti myös kultakannasta luopumisesta ja sen jälkeisessä valuuttapolitiikassa. Usein on sanottu, että keskuspankki edustaa talouspoliittista jatkuvuutta vastapaino 'poliittiselle epävakaisuudelle'; kultakannasta luopuminen oli keino vakaiden olojen turvaamiseksi rahoitusmarkkinoilla, vaikka markan ulkoisen arvon ylläpitämisessä jouduttiinkin joustamaan.

Jorma Kalelan tutkimus 'Pulapolitiikkaa' kuvaa kiinnostavasti laman aikana harjoitettua **talouspolitiikkaa arvostelevaa ajattelua**, jonka taustalla olivat erityisesti maatalouden vaikeiden olojen synnyttämät pulaliikkeet. Pulaliike eri

---

<sup>70</sup> Esimerkiksi Kalela (1987), s. 114–134, jossa on tarkemmin halvan rahan politiikasta, jota oli mm. maanviljelijöitten taholta vaadittu jo 1920-luvulla.

<sup>71</sup> Juva, Einar W. (1957), Rudolf Walden 1878–1949, s. 360 ja 404 sekä Seppälä, Raimo (1981), Rudolf Walden – Isänmaan mies, s. 63.

ilmenemismuodoissaan oli suoraa kritiikkiä harjoitettua ortodoksista rahapolitiikkaa kohtaan. Sen merkittävimpiä edustajia olivat Teknillisen korkeakoulun kansantaloustieteen professori Yrjö Jahnsson ja Helsingin yliopiston agraaripoliitikan dosentti Väinö Johansson. Pulapolitiikan toteuttamista ehdottaneet henkilöt ajoivat ekspansivista raha- ja luottopolitiikkaa kohdistuen samalla kritiikkinsä erityisesti keskuspankin suuntaan. Jahnssonin ehdotusten kohtaama vastustus oli hyvin vaikutusvaltaista ja voimakasta, sillä mm. Risto Ryti, J.K. Paasikivi ja professori Ernst Nevanlinna kuuluivat harjoitetun talouspolitiikan vankkumattomiin kannattajiin ja vaikuttajiin.<sup>72</sup> Pulaliike ei saanut taakseen laajaa rintamaa. Heikoksi jääneeseen pulaliikkeeseen kanavoitui lähinnä suppea pienviljelijöiden passiivinen kannatus.<sup>73</sup> Pulaliikkeen kohtaaman voimakkaan vastustuksen syynä oli näkemyksellisen erimielisyyden lisäksi se aggressiivinen tapa, jolla pulaliikkeen edustajat toivat asiaansa ja mielipiteitään esille mm. lehdistössä ja pulakokouksissa.

## 4.2 Suomen Pankin valuuttapolitiikan päälinjat sotien välisenä aikana

Ensimmäinen maailmansota katkaisi hyvin toimineen kultakannan kansainvälisen rahajärjestelmän perustana, kun keskuspankkien oli vuorollaan luovuttava seteleittensä lunastamisesta kullalla. Sodan vaikutuksesta ulkomaankaupassa siirryttiin harmonisesta vapaakaupasta tariffien ja rajoitusten tielle.<sup>74</sup> Sodassa mukana olleet maat rahoittivat varustelunsa seteleillä; siirryttiin paperirahakantaan. Myös sodan ulkopuoliset maat joutuivat siirtymään paperikannalle. Suomessa toimenpide toteutettiin vuoden 1914 loppupuolella.

Ensimmäisen maailmansodan seurauksena tuhoutuneen kultakantaan perustuvan kansainvälisen rahajärjestelmän jälleenrakentaminen aloitettiin syys-lokakuussa 1920 Brysselissä, jossa pidettiin Kansainliiton järjestämä kansainvälinen konferenssi. Toinen tärkeä kansainvälinen talouskokous pidettiin vuonna 1922 Genovassa Italiassa. Tämän kokouksen päätöslauselma oli tärkeä perusta rahajärjestelmän jälleenrakentamiselle.

Päätöslauselman suosituksista kaksi keskeisintä olivat 1) paluu kultakantaan joko vanhaan kulta-arvoon tai, jos rahan arvo oli selvästi alentunut, vallitsevia valuuttakursseja vastaaviin parikursseihin ja 2) kullon kulutusta rajoittava ohjelma, jolla pyrittiin siihen, että kultareservien asemasta voitaisiin käyttää johtavia kultavaluuttoja.<sup>75</sup>

Saksassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa paluu kultakantaan tapahtui kuitenkin vanhaan, sotaa edeltäneeseen pariteettiin, mikä edellytti erittäin kireää

---

<sup>72</sup> Zetterberg, Seppo (1982), Yrjö ja Hilma Jahnsson, s. 320–350.

<sup>73</sup> Alapuro, Risto (1980), Yhteiskuntaluokat ja sosiaaliset kerrostumat 1870-luvulta toiseen maailmansotaan teoksessa Suomalaiset – Yhteiskunnan rakenne teollistumisen aikana, s. 86.

<sup>74</sup> Esimerkiksi Kindleberger (1990), Historical economics Art or Science, s. 126. Samassa artikkelissa kirjoittaja esittelee myös laajemmin sotien välisen kauppapolitiikan problematiikkaa.

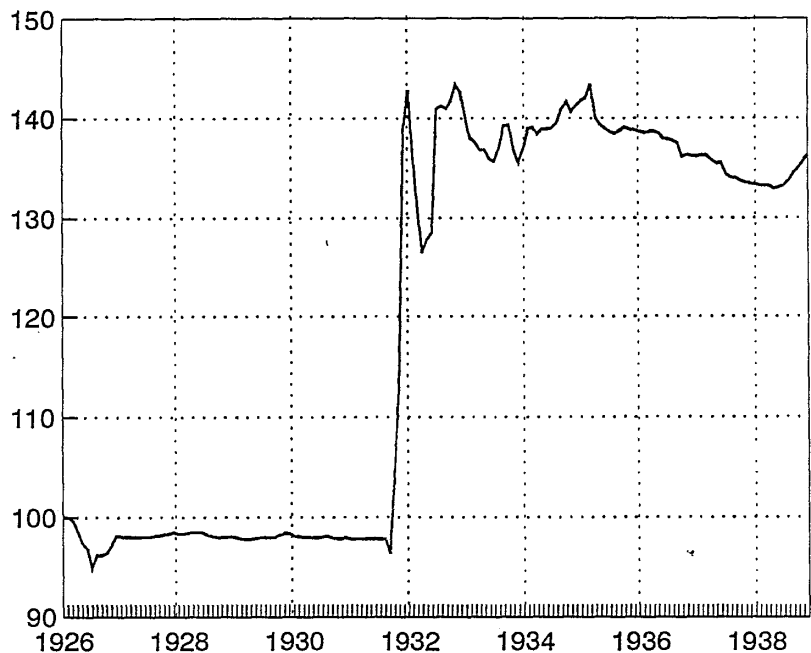
<sup>75</sup> Cassel, Gustav (1936), The Downfall of the Gold Standard, s. 26–34.

rahapolitiikkaa. Suomessa kysymystä asetettiin pohtimaan luvussa 2.1.1 jo esitelty komitea, joka pyysi asiantuntijoilta erillisen lausunnon. Suomen vuoden 1926 rahalaissa kultapariiteetiksi valittiin huomattavasti aikaisempaa alhaisempi eli se arvo, joka markalle oli syntynyt markkinoilla.<sup>76</sup> Dollarikurssi oli jo vuoden 1922 loppupuolella hyvin lähellä tulevaa pariteettiaan ja se stabiloitiin käytännössä vuoden 1924 loppupuolella kiinteään noteeraukseen 39.70 mk/dollari. Käytännössä tämä merkitsi sitä, että paluu kultakantaan vuoden 1926 alussa ei aiheuttanut muutosta markan arvoon ja kultakantaan siirtyminen oli yksinkertaista.<sup>77</sup>

Kultakantaan palattiin uuden rahalain tullessa voimaan vuoden 1926 alusta. Koska markka oli käytännössä jo vakautettu ennen siirtymistä, ei muutos aiheuttanut näkyvää muutosta markan ulkoiseen arvoon. Kultakantaan siirtymisen myötä Suomen Pankin valuuttapoliittinen asema muuttui, kun sen mahdollisuudet säädellä valuuttakursseja poistuivat. Toisen kultakannan aikana valuuttakurssit olivat lähes kiinteitä. Eräät valuutat (esim. Norjan kruunu, Ranskan frangi ja Viron markka) kuitenkin siirtyivät kultakantaan Suomea myöhemmin tai irtosivat siitä aikaisemmin, joten niiden kohdalla valuuttakursseissa on luonnollisesti suurempia-kin muutoksia.<sup>78</sup>

Kuvio 4.

#### Valuuttaindeksi 1926–1938



Lähde: Autio, Jaakko (1992), Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991, tilastoliite, s. 239–240.

<sup>76</sup> Markan uusi kulta-arvo määriteltiin niin, että 3.798 grammaa vastasi 100 markkaa. Uusi arvo oli vain noin 13 % sotaa edeltäneestä nettopainosta.

<sup>77</sup> Suomen kannalta tärkeimpien maiden siirtymisestä kultakantaan katso esim. Autio, Jaakko (1992), Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991, s. 15–16.

<sup>78</sup> Suomen markan ja tärkeimpien kultakantavaltuuttojen väliset kultapariiteetit sekä niiden voimaantulovuosi näkyvät liitteestä.

Kun Englanti luopui kansainvälisen raha- ja valuuttakriisin seurauksena kullalla lunastamisesta syyskuun 21. päivänä 1931, seurasivat sitä pian useat maat, joukossa myös Skandinavian maat ja hiukan niitä myöhemmin myös Suomi. Tähän tapaukseen liittyvät valuuttapoliittiset ratkaisut olivat kaikkialla tavanomaisesta poikkeavia, koska kriisi koettiin hyvin äkillisenä. Syntynyt tilanne oli monessa mielessä uusi; rahajärjestelmä tuhoutui kesken jälleenrakennustyön.

Kuviossa 4 nähdään valuuttakurssipoliittisen päätöksentekoprosessin tulos, eli markan ulkoisen arvon kehitystä kuvaava valuuttaindeksi vuosilta 1926–1938. Kultakantaan palaaminen vuoden 1926 alusta alkaen näkyy markan vakaantumisenä. Kultakannasta luopuminen taas näkyy valuutan voimakkaana devalvoitumisena (käyrän siirtymisenä ylöspäin) vuoden 1931 loppupuolella. Vuosina 1931–1933 valuutan ulkoinen arvo ei ole vakaa, sillä silloin marka oli ns. kelluva valuutta, jonka noteeraus määräytyi markkinoiden kautta. Vuodesta 1933 eteenpäin, sen jälkeen, kun markan noteeraus sidottiin puntaan, kurssi vakaantuu jälleen huomattavasti. Puntaan sitominen ei kuitenkaan täysin vakiinnuta markan ulkoisen arvon kehitystä, vaan kultakannassa pidempään pysyneitten maiden valuuttojen kurssien lasku näkyy kuviossa käyrän siirtymisenä alaspäin (revalvoituminen).

### 4.3 Kultakantaideologia

Kultakanta oli ollut hallitsevana rahajärjestelmänä 1870-luvulta asti. Tärkeimmät valuutat siirtyivät kultakantaan suurin piirtein samoihin aikoihin, lukuun ottamatta Englantia, jossa kultakanta tuli voimaan jo 1816. Kultakanta tasapainotti kansainvälistä rahajärjestelmää. Valuuttakurssit pysyivät lähes kiinteinä ja pääomaliikkeet olivat helppoja, koska valuuttojen arvosuhde oli tarkkaan määritelty jalometallien painosuhteen mukaan. Lisäksi kultakanta toimi automaattisen itsesäätelymekanismin kautta kultapisteiden sisällä. Kultapisteet ilmaisevat sen vaihteluvälin, jonka ulkopuolella kullan maastavienti ja maahan tuonti oli kannattavaa. Kaikki tämä herätti vahvan luottamuksen kultakannan toimivuuteen, kultakantaideologian. Ajatuksen siitä, että kultakanta oli ainut mahdollinen rahajärjestelmä.

Ensimmäisen maailmansodan jälkeen Englannissa nimitettiin ns. Cunliffen komitea, joka saa nimensä Bank of Englandin pääjohtajan lordi Cunliffen mukaan. Komitean tehtävänä oli selvittää valuuttajärjestelmän jälleenrakentamiseen liittyviä ongelmia ja tilanteen normalisoinnin vaatimuksia. Komitean tulokset olivat oikeastaan pohja koko kultakantaisen järjestelmän jälleenrakentamiselle. Tulosten perusajatuksena oli, että kiinteä valuuttajärjestelmä turvaa kansainvälisen tasapainotilan. Kultakantaisessa järjestelmässä oleva maksutaseautomaatiikka sopeuttaa kotimaisen ostovoiman yleisiin maailmanmarkkinoitten hintoihin. Erityisesti automaatiikan merkitystä painotettiin; kotimaiset hinnat sopeutuvat automaattisesti ja estävät liikatuontia. Järjestelmän automaattinen kontrolli varmistaa myös eräänä tavoitteena olleen pankkitoiminnan autonomian, minkä ei katsottu haavoittuvamassa valuuttajärjestelmässä olevan mahdollista.<sup>79</sup>

Cunliffen komitean mukaiset rahapolitiikan toimintaperiaatteet kultakannan palauttamiseksi korostivat hallituksen lainanoton ja erityisesti setelistön kasvatta-

---

<sup>79</sup> Flanders, M. June (1989), *International monetary economics 1870–1960. Between the classical and new classical*, s. 68–72.

misen pysäyttämistä, muuten luottoekspansioista tulisi uhka kultavarannolle. Sodan jälkeinen infrastruktuurin jälleenrakentaminen on rahoitettava kotimaisen säästämisen kautta. Keskuspankin diskonttokoron on toimittava kultavirtoja rajoittavana koneistona reagoimalla muutoksiin kultavarannossa. Rahapolitiikan tavoitteeksi asetettiin rahan tarjonnan supistaminen lainsäädännöllisin ja muin keinoin.<sup>80</sup>

Risto Rytin huhtikuussa 1925 Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä pitämä esitelmä Takaisin kultakantaan käsittelee laajasti kultaan liittyviä ongelmia. Lähtökohdiltaan se vastaa Cunliffen komitean näkemyksiä. Samalla Ryti kiinnittää huomionsa kultakannan arvostelijoihin, mm. Keynesiin.<sup>81</sup> Vaikka kultakantaa vastustavat kommentit ovat Rytinkin mielestä hyvin perusteltuja, hän esittää vastaavasti oman näkemyksensä kullan puolesta:

*"... Vaikkakaan kultakanta ei ole osoittautunut ihanteelliseksi rahajärjestelmäksi, koska ei ole voitu kokonaan välttää kullan oman arvon vaihteluita, on sillä kuitenkin se suuri etu puolellaan, että se vuosikymmenien aikana jokseenkin tyydyttävästi ja joka tapauksessa paremmin kuin mikään muu tähän asti käytännössä ollut rahajärjestelmä on täyttänyt tehtävänsä vakaiden olosuhteiden ylläpitäjänä talouselämässä. Paperivaluutalla ei ole takanaan tällaista menneisyyttä..."*

Kultakannan puolustamisessa Ryti lähtee liikkeelle lähes puhtaasti ideologiselta tasolta, näkemyksestä, joka hallitsi suvereenisti ajan talouspoliittista ajattelua. Hän uskoi vain kullan olevan riittävän vakaa takaamaan suotuisat toimintamahdollisuudet talouselämälle. Kultapariteetin valinnassa Ryti suosittelee kultakantakomitean esittämää tasoa, joka valittiin sen arvon perusteella, joka paperimarkalle oli inflaation seurauksena syntynyt. Kultakannan palauttamisen perustelu liittyy jälleen pitkälti ideologiseen näkemykseen:

*"... Nykyinen asiain tila, jolloin rahallamme tosiasiallisesti ei ole mitään laissa vahvistettua arvoa, on periaatteelliselta kannalta erinomaisen arveluttava. Sellaisen tilan ei oikeus- ja sivistysvaltiossa pitäisi jatkua päivääkään kauemmin, kuin mitä on estää sen jatkumista. Heti kun on mahdollista siitä päästä, on siitä myös päästävä. Onhan luonnotonta, että rahan arvo, jonka pitäisi olla kaikkien muiden arvojen mittana, itse saattaa vaihdella päivästä päivään..."<sup>82</sup>*

Viikko sen jälkeen, kun Englanti oli luopunut kultakannasta, Bank of Englandin varapäjohtaja Harvey lähetti kirjeen pääjohtaja Rytille. Kirjeestä nousee esiin seuraava katkelma:

---

<sup>80</sup> First interim report, Cunliffe Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War, teoksessa *The gold standard in theory and history* (1985), (ed. Barry Eichengreen), s. 175–181.

<sup>81</sup> Ryti, Risto (1925), *Takaisin kultakantaan* s. 99.

<sup>82</sup> Ryti, Risto (1925), *Takaisin kultakantaan*, s. 116.



*"... Vaikka normaali pankkisuhteemme keskeytyy tai kaventuu joksikin aikaa, minä toivon ja uskon, että vielä tulee päivä, jolloin voimme jatkaa yhteistyötämme siltä vakaalta pohjalta, jonka ainoastaan kultakanta voi tarjota..."*

Englannin pankilla oli huoli valuuttavarantonsa hupenemisesta. Kirje Rytille oli paitsi tuttavallinen tiedonanto, niin myös samalla vetoamus rauhallisten olosuhteiden ja hyvien suhteiden säilyttämisen puolesta. Ideologiselta kannalta tärkeää lainauksesta on huomata viimeiset sanat: *"siltä vakaalta pohjalta, jonka ainoastaan kultakanta voi tarjota..."*.<sup>83</sup>

Ryti piti 29.9.1931 toisen tunnetun esitelmänsä Kansantaloudellisen Yhdistyksen kokouksessa aiheenaan 'Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa'. Esitelmä otsikkonsa mukaisesti käsittelee laajasti juuri keskuspankin mahdollisuuksia toimia kultakannan vallitessa. Lopputuloksena artikkelissa oli, että tehtävät ovat tarkoin määrättyt ja mahdollisuudet rajoitetut. Tämän vuoksi keskuspankin onkin erityisesti *"pyrittävä säilyttämään maan rahajärjestelmä lain säätämällä pohjalla ja pidettävä tämän tehtävän asettamissa rajoissa huolta maksuvälineiden tarpeen normaalaisesta tyydyttämisestä"*,<sup>84</sup> ts. kultakantaa olisi kaikin keinoin ylläpidettävä. Vaikka artikkeli jo varovaisesti ennakoikin sitä mahdollisuutta, että myös Suomi joutuisi luopumaan kultakannasta, on siinä tiukka kultaa puolustava sävy:

*"... Puutteistaan huolimatta kultakanta aina sentään on merkinnyt järjestystä ja vakavuutta rahaoloissa, siitä poikkeaminen taas epäjärjestystä ja sekasortoa, josta taas suurilla uhrauksilla ja kärsimyksillä on pyritty takaisin kultakantaan, ja tuskin on epäilystä siitä, että ne maat, jotka nykyisen häiriötilan aikana ovat luopuneet kultakannasta, ennen pitkää taas palaisivat siihen, joskin ehkä jonkin verran tavalla tai toisella alennettuun rahanarvoon..."*<sup>85</sup>

Rytin suhtautuminen kultakantaan säilyi useita vuosia entisellään. Tämä tulee esiin useista hänen kirjoituksistaan ja esitelmistään. Kultakantaideologia ei Suomessa ollut tietenkään Rytin yksinoikeus, vaan se tulee ilmi useiden muidenkin henkilöiden kommentaareista. Hyvä esimerkki on J.K. Paasikiven Oulussa 6.10.1933 kauppa- ja teollisuuspäivillä pitämä esitelmä. Puheessaan Paasikivi keskittyy suhdanteisiin ja kuvaa samalla laman syitä sekä sen aiheuttamaa pessimismää. Suhtautuminen kultakantaan on hiukan ailahtelevaa mutta kiteytyy kuitenkin ikäänkuin rohkaisuksi:

*"Luonnolliselta näyttää, että maailman rahajärjestelmä tulevaisuudessa jälleen perustetaan kultakantaan..."*<sup>86</sup>

---

<sup>83</sup> Suomen Pankin arkisto, kirjeet 1931.

<sup>84</sup> Ryti, Risto (1931), Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa, s. 261.

<sup>85</sup> Sama, s. 237.

<sup>86</sup> Paasikiven linja II – Juho Kusti Paasikiven puheita ja esitelmiä vuosilta 1923–1942, s. 193.

Lainsäädännössä kultakantainen perinne säilyi aina vuoden 1963 rahalakiin saakka, jossa kultakanta lopullisesti kumottiin. Siihen asti poikkeaminen Suomen Pankin velvollisuudesta lunastaa setelinsä kullalla säädettiin aina määrääjäksi. Toisaalta epäsuoran kultakantaisen Bretton Woods -järjestelmän kautta markalla oli kultapariarvo aina 1970-luvulle asti. Todellisuudessa kuitenkin jo 1930-luvulla sidottaessa markka puntaan päästiin irti kultaideologiasta, sillä huomattiin, että vakaa rahajärjestelmä voidaan saavuttaa muutenkin.

Kultakannan arvostelijoiden mielestä ideologia, jossa talouspolitiikka oli sidottu palvelemaan vain tiettyä päämäärää, aiheutti sen, että raha- ja finanssi-politiikassa jouduttiin tekemään suhdanteitten kannalta täysin vääriä ratkaisuja. Kun toimenpiteille haettiin vaihtoehtoja, niiden oli löydyttävä saman ideologian sisältä.<sup>87</sup> Peter Temin kuvaa tästä näkökulmasta myös kommentteja siitä, kuinka kultakanta tuhoutui vuonna 1914 muutamassa päivässä, vain osittain oikeiksi, sillä ajatus kultakannasta ei tapahtumien myötä vahingoittunut, ainoastaan sen käytännöllinen puoli joutui joustamaan.<sup>88</sup>

#### 4.4 Yleisimmät lamaselitykset

Suuren lamakauden syistä on esitetty useita erilaisia näkemyksiä, eikä tutkijoiden välillä ole selkeää yksimielisyyttä oikeastaan muusta kuin siitä, että lama oli syvä ja se vaikutti kaikkialla. Seuraavassa esitellään eräitä selitysmalleja tai näkemyksiä niistä seikoista, jotka aiheuttivat laman.

Ensimmäinen näkemys perustuu **kullan kysynnän** voimakkaaseen kasvuun 1920-luvun loppupuolella ja siitä aiheutuneeseen deflaatiopaineeseen. Virolaisen, Kansainliitossa työskennelleen taloustieteilijän Ragnar Nurksen vuonna 1944 valmistunut sotien välistä kultakantaa käsittelevä tutkimus International Currency Experience kuvaa hyvin 1920-luvun lopulla alkaneita vaikeuksia ja erityisesti lamakauden vaikutuksia valuuttajärjestelmään. Nurkse oli tämän ensimmäisen selitysmallin ehkä tunnetuin kannattaja, ja näkemys edustaa samalla yleistä kultakannan jälkeisen ajan näkemystä. Vaikka tämä malli on nykyisin yleisesti hylätty, sen sisällöllä on selvä yhteys kultakannan vaikeuksiin ja kansainvälisen rahajärjestelmän heikkouksiin.

Keskuspankkien valuuttavaranto alkoi laskea jo vuoden 1928 aikana, mutta todelliset vaikeudet alkoivat vasta vuonna 1931, kun devalvaatiokykli useitten maitten osalta käynnistyi. Kullan arvon kohoamiseen vaikutti ensinnäkin useitten maitten yhtäaikainen palaaminen kultakantaan. Vuodesta 1928 lähtien erityisesti Ranskan, Yhdysvaltojen ja eräitten muitten maitten tietoiseksi politiikaksi tuli valuuttavarannon muuttaminen kullaksi, mikä johti kullan liikakysyntään. Valuuttareservien väheneminen lisäsi kullan tarvetta muissa maissa, koska syntynyt paniikki edellytti sitoumusten maksamista kullalla.

Eräänlainen **pitkän ajan selitysmalli** perustuu ensimmäisen maailmansodan aiheuttamaan talouden yleisen toimintakyvyn heikentymiseen. Sota, rajojen muutokset, suurvaltojen jakautuminen ja muut valtiollis-poliittiset tekijät aiheuttivat jännitystä, joka lopulta johti myös talousjärjestelmän romahtamiseen. Charles

---

<sup>87</sup> Temin, Peter (1989), *Lessons from the Great Depression*, s. 7–8.

<sup>88</sup> Sama, s. 10.

Kindleberger on tuonut uusimpaan laman syitä käsittelevään keskusteluun uudelleen eräitä pitkän ajan tekijöitä. Hänen mielestään kansainvälisen laman syntyyn vaikuttivat voimakkaasti erilaiset kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöt sodan jälkeen (mm. sotavelkoihin liittyvät kysymykset, yliarvostettu punta ja aliarvostettu frangi). Suuri ongelma oli ylikansallisen 'hätärahoittajan' (lender-of-last-resort) puuttuminen.<sup>89</sup>

Milton Friedmanin ja Anna Schwartzin **monetaristinen näkemys** perustuu rahan tarjonnan häiriöihin. Rahan määrän ja luotontarjonnan raju supistuminen oli syy syvään lamaan. Rahan tarjonnan nopea supistuminen johtui lähinnä pankkikriisistä ja pankkien konkurseista. Vaikka lama oli syvä, olisi tämän näkemyksen mukaan rahan määrän hidaskasvu ollut välttämätöntä. Välitöntä syy-yhteyttä vuoden 1929 pörssiromahduksen ja laman välillä tutkijat eivät näe.

Tämän tulkinnan heikkous on epäilemättä sen yksipuolisessa keskittymisessä Yhdysvaltoihin, ja tätä kautta he unohtavat laman kansainvälisen luonteen. Tutkijat laiminlyövät kullan kansainvälisessä kysynnässä tapahtuneen voimakkaan kasvun ja tyytyvät toteamaan, että koska kulta virtasi Yhdysvaltoihin, sen täytyy olla myös laman lähde. Jos laman lähde olisi ollut Yhdysvaltojen ulkopuolella, olisi kullan täytyntä alkaa virrata sieltä pois. Näinhän ei käynyt. Useat tutkijat, mm. Kindleberger, ovat kritisoineet Friedmanin ja Schwartzin näkemystä, lähinnä lähestymistavan kapea-alaisuutta.<sup>90</sup>

Vastauksena Friedmanin ja Schwartzin näkemykseen on Peter Teminin **keynesiläinen, ei-monetaristinen** tulkinta, joka perustuu rahan liikatarjontaan, koska rahan tarjonta laskee hitaammin kuin hinnat. Teminin mielestä selittämätön kulutus-kysynnän lasku oli laman syynä. Rahan määrän väheneminen oli ainoastaan vastaus hintojen alenemiseen, deflaatioon, eikä sillä ollut itsenäistä roolia laman puhkeamisessa. Tämän selitysmallin ongelmana kuitenkin on monetaaristen tekijöiden jääminen varjoon.<sup>91</sup> Monetaariset tekijät kuitenkin selvästi olivat laman taustalla kansainvälisten kultamarkkinoitten kautta; yleinen hintataso siis laskee kultareserveistä käydyn kamppailun aiheuttaman kullan hinnan nousun takia. Teminin näkemyksessä on siis omat heikot kohtansa lähinnä sen vuoksi, että siinä hyvin yksiselitteisesti hylätään monetaaristen tekijöitten vaikutus.

Ben Bernanken näkemys lamasta perustuu **pankkien vaikeuksiin**. Pankkikriiseillä on suora vaikutus taloudelliseen toimintaan yleensä sekä rahan tarjontaan. Pankkien vaikeudet aiheuttavat luottokriisin, joka näkyy luoton hinnan nousuna ja sitä kautta vaikuttaa suoraan tuotantoon. Lamakauden deflaatio oli eräs pankkikriisin syy, joka lisäsi luoton reaaliarvoa ja sen kautta lainansaajien maksuvalmiusongelmia. Tässä tilanteessa uuden luoton ottamiseen ei ole mahdollisuutta.<sup>92</sup>

Edellä mainittujen lisäksi selitysmalleja on olemassa muitakin. Joka tapauksessa lama oli syvä ja sen ja sen syiden johdosta syntyi kansainvälinen pankki- ja

---

<sup>89</sup> Teichova, Alice (1990), The debate about the causes of the crisis 1929–1933, s. 8–9 ja 13.

<sup>90</sup> Glasner, David (1989), Free banking and monetary reform, s. 128–129.

<sup>91</sup> Teminin lamanselitysmallista tarkemmin Temin, Peter (1976), Did monetary forces cause the Great Depression?, sekä (1989), Lessons from Great Depression.

<sup>92</sup> Bernanke, Ben ja James, Harold (1990), The gold standard, deflation, and financial crisis in the great depression: an international comparison, s. 2–3.

valuuttakriisi. Yksinomaan välittömästi lamaa edeltäneisiin tapahtumiin keskittyneet selitysmallit eivät kuitenkaan ole riittävä selitysperspektiivi. Mukaan on otettava myös koko kansainvälisen taloudellisen systeemin suuret vaikeudet ensimmäisen maailmansodan jälkeen.

## 5 Kultakannasta luopuminen

### 5.1 Kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin syntyminen 1931

Wall Streetin vuoden 1929 pörssiromahduksen vaikutusta laman puhkeamiseen Euroopassa korostetaan usein liikaa. Toisaalta on vaikea antaa yksiselitteistä vastausta, miten lama ja rahoitusmarkkinakriisi alkoivat Euroopassa. Vaikeudet olivat tapahtumaketju, jossa maiden sisäiset häiriöt levisivät rahoitusmarkkinoilla tapahtuneitten yksittäisten kriisien kautta nopeasti maasta toiseen. Esimerkiksi Suomen laskukausi oli lähinnä maan sisällä syntynyt ongelma talouden ylikuumenemisen ja Rytin mukaan, Venäjän sahatavaran dumpingin kautta. Tässä prosessissa kultakannasta luopuminen oli eräänlaista välttämätöntä valuuttakurssien sopeuttamista laman ollessa syvimmillään ja yleisen taloudellisen luottamuspuolan ollessa pahimmillaan. Eräät maat kuitenkin pysyttelivät kultakannassa paljon muita pitempään, minkä vaikutukset olivat jälkeempinä tarkasteltuna niiden oman taloudellisen kehityksen kannalta vakavat ja myös kansainvälisesti ajateltuna vähintäänkin ongelmalliset.

Viime vuosina ulkomaisessa tutkimuksessa on käsitelty paljon kysymyksiä siitä, miten kultakannasta luopumisen erilainen ajoittaminen on vaikuttanut talouden elpymiseen lamasta ja toisaalta mm. sitä aiheuttiko esimerkiksi huonosti toimineesta kultakannasta johtunut deflaatio eli hintojen lasku laman. Tutkimuksissa näiden välillä on havaittu selvä yhteys. Toinen mielenkiintoinen havainto on, että ne maat, jotka luopuivat kultakannasta laskusuhdanteen ollessa syvimmillään vuonna 1931, olivat itse asiassa menestyneet paljon heikommin vuosina 1930–1931 kuin kultakantaan jääneet maat. Tätä on pidetty merkinä siitä, että kullasta luopuminen oli välttämätön toimenpide.<sup>93</sup>

Rahoitusmarkkinoiden tila muuttui kevään ja kesän 1931 aikana nopeasti. Tapahtumia on eräässä Kansainliiton julkaisussa kuvattu osuvasti: *"Optimismmin ja pessimismmin aallot ovat lyöneet vuorotellen, mutta luottamus on huhtikuun jälkeen selvästi laskenut."*<sup>94</sup> Tapahtumat, jotka kärjistikivät tilanteen eurooppalaisilla rahoitusmarkkinoilla alkoivat **Itävallasta**. Vaikka kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi tavallaan saikin alkunsa Yhdysvaltain suuresta pörssiromahduksesta vuonna 1929, rahoituskriisi puhkesi Euroopassa keväällä 1931, kun Österreichische *Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe* julkisti taseessaan valtavat tappiot.

---

<sup>93</sup> Bernanke, Ben – James, Harold (1990), The gold standard, deflation, and financial crisis in the great depression: an international comparison, tilastoliite.

<sup>94</sup> Ohlin, Bertil (1931), The course and phases of the world economic depression, Report presented to the Assembly of the League of Nations, s. 299.

Credit-Anstaltin jälleerakentaminen alkoi välittömästi, mutta epävarmuus ja luottamuspulla levisivät kuitenkin nopeasti muualle Eurooppaan.<sup>95</sup>

Pankki oli ajautunut kriisiin useista eri syistä. Erityisesti itävaltalaisilla pankeilla oli ongelmia pääomarakenteensa ylläpitämisessä, koska ne eivät olleet ehtineet kunnolla sopeutua hyperinflaation aiheuttamaan uuteen tilanteeseen ja muuttuneeseen rahan arvoon valuuttansa vakauttamisen jälkeen. Konkurssien aiheuttamat luottotappiot ajoivat pankin nopeasti syviin tappioihin. Toisaalta Credit-Anstaltin ongelmana oli myös se, että se oli paitsi teollisuuden suuri rahoittaja, myös sen suuri omistaja. Kun vaikeudet kohtasivat tuotantoelämää, niiden vaikutus pankin kannalta oli sitäkin suurempi. Kriisin laajeneminen nopeasti rajojen ulkopuolelle johtui mm. siitä, että lähes 40 prosenttia Credit-Anstaltin luottokannasta oli ulkomaista luottoa.<sup>96</sup>

Itävallasta kriisi levisi nopeasti **Saksaan**. Pankkien ongelmat olivat näissä maissa hyvin samanlaisia: epäsuotuisa pääoman ja ulkoisten resurssien suhde. Tällä tarkoitetaan sitä, että teollisuuden konkurssit kohdistuivat sekä luottotappioiden kautta pääomaan, että varallisuuteen osakeomistusten arvon romahtaessa.<sup>97</sup> Kevään ja kesän aikana ulkomaiset sijoittajat vetivät lyhyitä saataviaan kiihtyvällä vauhdilla Saksasta. Yleisö alkoi myös nostaa talletuksiaan pankeista. Tämä aiheutti suuria vaikeuksia monille liikepankeille.<sup>98</sup> Epäluottamuksen lisääntyminen Saksa kohtaan ei johtunut ainoastaan rahoitusmarkkinoista, vaan ulkomailla suhtauduttiin epäilevästi myös kansallissosialistien lisääntyvään kannatukseen, koska heidän näkemyksiään ja tavoitteitaan ei kunnolla tunnettu.<sup>99</sup>

Keski-Euroopan vaikea tila rahamarkkinoilla alkoi heijastua nopeasti **Englantiin**. Valuutta- ja kultavaranto virtasi nopeaa vauhtia ulos maasta, ja syyskuussa ennen Englannin luopumista kultakannasta huhut punnan kurssin alenemisesta olivat hyvin yleisiä. Syyskuun alkupuolella brittilehdissä puhuttiin, että kultakannasta luopuminen olisi enää ajan kysymys. Samoihin aikoihin liikkui myös huhuja suurten englantilaisten pankkien kaatumisesta. Virallisilla tahoilla nämä väitteet kuitenkin kumottiin.<sup>100</sup>

Kultakannasta luopumisen syynä pidettiin yleisesti sitä, että kulta oli jakautunut hyvin epätasaisesti maitten kesken ja se kasautui yhä enemmän Ranskaan ja

---

<sup>95</sup> Credit-Anstaltin pelastamisesta tarkemmin esim. Schubert, Aurel (1991), *The Credit-Anstalt crisis of 1931*, s. 7–18. Keskuspankin, valtion ja velkojien keskinäisen yhteistyön jälkeen pankki luotiin oikeastaan kokonaan uudestaan vuonna 1934 ja samalla siihen fuusioitiin kaksi muuta suurta pankkia.

<sup>96</sup> Schubert, Aurel (1991), *The Credit-Anstalt crisis of 1931*, s. 32–39.

<sup>97</sup> Born, Karl Erich (1984), *International banking in the 19th and 20th centuries*, s. 259.

<sup>98</sup> Ohlin, Bertil (1931), *The course and phases of the world economic depression*, Report presented to the Assembly of the League of Nations, s. 299.

<sup>99</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit, Ulkomministeriön poliittisten asiain osaston tiedotuksia no. 144/1931.

<sup>100</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit: Oslosta saapunut salasähke 17.9.1931.

Yhdysvaltoihin.<sup>101</sup> Kullan keskittyminen näkyy selvästi taulukosta kaksi, jossa on ilmoitettu eräiden maiden kultareservien suuruus vuosina 1927–1932. Kultaa runsaasti omistavat maat eivät olleet halukkaita antamaan muille maille riittävästi tukilainaa estämään valuuttavarannon vähenemistä, vaikka ne olisivat tarvinneet sitä kipeästi. Kullan keskittyminen tuli esiin mm. Macmillanin komitean raportissa, jossa Yhdysvaltain ja Ranskan menettelyä maksutaseen ylijäämän sijoittamisesta kultaan pidettiin sopimattomana ja pääsyynä deflaatioon. Kultakannan ylläpitämisessä talouspolitiikan yksi perusoletus on vakaa hintataso. Komitean loppuraportissa näkyy selvästi myös lamakauden ja kansainvälisen rahajärjestelmän vaikeuksien aiheuttamat muutostarpeet. Raportin perusajatus on, että julkisten työllisyysmenojen lisääminen ei ole ongelmien ratkaisu laman voittamisessa, vaan tärkeintä on valuuttakurssin ylläpitäminen kaikin keinoin.<sup>102</sup> Eräät komitean jäsenet, mukaan luettuna Keynes, liittivät loppuraporttiin eriävän mielipiteen, jossa he korostivat julkisen tuen tärkeyttä ja tuontirajoitusten käyttöönottoa. Poikkeavasta näkemyksestään huolimatta myös he allekirjoittivat raportin hyväksyen mm. valuuttakurssitavoitteen ensisijaisuuden.

Taulukko 2. **Kultavaranto vuosien 1927–1932 lopussa eräissä maissa, miljoonaa dollaria, (\$20,67/unssi kultaa).**

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Alankomaat	16	175	180	171	357	415
Englanti	742	746	711	722	590	587
Itävalta	12	24	24	30	27	21
Ranska	954	1254	1633	2099	2699	3257
Ruotsi	62	63	66	65	55	55
Saksa	444	650	544	528	234	192
Suomi	8	8	8	8	8	8
Yhdysvallat	3977	3746	3900	4225	4051	4045

Lähde: League of Nations (1944), International currency experience, appendix II, s. 234–235. Yhdysvaltojen osalta League of Nations (1932), Report of the gold delegation of the financial committee, annex, s. 78–79 sekä League of Nations (1937), Money and Banking 1936/37, volume I, Monetary review, s. 63.

<sup>101</sup> Vertaa lukua 4.4, jossa esitellään erilaisia lamaselityksiä. Lisäksi Report of the gold delegation of the financial committee (1932), League of nations, s. 61–67 sekä s. 74–75, jossa eräät komitean jäsenet, mm. Tukholman yliopiston professori Gustav Cassel esittävät eriävät mielipiteensä loppuasiakirjan näkemykseen kultakannan romahtamisen syistä. He pitivät syynä juuri kullan kerääntymistä muutamaan maahan.

<sup>102</sup> Macmillan committee report, teoksessa The gold standard in theory and history (1985, ed. Barry Eichengreen), s. 185–200.

Tärkeä finanssikeskus Englanti alkoi velkaantua ja maksutaseen kääntyi alijäämäiseksi. Ulkomaista luottoa käytettiin punnan kurssin tukemiseen, mikä aiheutti pääomamarkkinoilla hermostumista ja valuutan poisvirtaaminen kiihtyi. Punnan vakiinnuttaminen ei onnistunut, vaikka siihen olikin loppukesällä saatu tukiluottoa Ranskasta ja Yhdysvalloista, koska kansainvälisillä rahamarkkinoilla vallitsi sekava ja pessimistinen asenne puntaa kohtaan. Syyskuussa Yhdysvallat ei ollut enää halukas tukemaan puntaa, vaikka Ranska olikin siihen valmis. Ranska oli kuitenkin asettanut oman tukensa ehdoksi Yhdysvaltojen osallistumisen operaatioon.

Saksalle kesällä myönnetty velkamoratorio (ns. Hooverin moratorio) merkitsi Englannille lisää vaikeuksia, sillä sen perusteella jäädettiin suuri osa sellaisista saatavista Saksalta, jotka luettiin pankkien ja rahalaitosten likvideihin varoihin. Koska Englannilla oli paljon saatavia Saksasta ja muualta Keski-Euroopasta, alkoivat erityisesti yhdysvaltalaiset ja ranskalaiset sijoittajat vetää saataviaan pois Lontoon pääomamarkkinoilta.

Tilanne Englannissa oli rauhallinen kultakannasta luopumisen jälkeen, koska siihen oli osattu varautua. Englannin keskuspankissa valuuttakriisiä pidettiin kuitenkin täytenä yllätyksenä, näin ainakin ulkomaisille diplomaateille tiedotettiin. Tämä on sinänsä ihmeellistä, sillä samalla sieltä todettiin, että koska kulta oli kerääntynyt Ranskaan ja Yhdysvaltoihin, kultakannasta luopuminen oli luonnollinen toimenpide. Kriisin yllätyksellisyys on siis kyseenalaista. Pankin pääjohtajan neuvonantaja Sir Otto Niemeyer antoi jo tässä vaiheessa myös Suomen lähetystön ymmärtää, että kullan menetettyä merkityksensä Englannin siitä luovuttua Suomikin voisi seurata esimerkkiä.<sup>103</sup>

Englannissa ei julkisesti yritetty arvailla, mille tasolle punnan kurssi stabiloitaisiin. Toisaalta myöskään kultakantaan palaamisesta ei kovin yleisesti puhuttu, vaan oltiin pikemminkin tyytyväisiä siitä, että monet maat olivat Englannin tavoin luopuneet kultakannasta. Toisaalta tämä aiheutti myös huolestumista, koska samalla vientiteollisuus menetti kullasta luopuneisiin maihin nähden devalvaation kautta saavuttamansa edun.<sup>104</sup>

**Ruotsissa** luottamus heikkeni niin kruunua kuin pankkejakin kohtaan nopeasti ensinnäkin Saksaan jääneiden saatavien vuoksi. Lisäksi luotettavana sijoitusmaana pidetty Ruotsi menetti ulkomaisten luottamuksen paljolti pankkien aikaisemmista osakeomistuksista nopeasti rakentuneen Ivar Kreugerin yritys konsernin ajautuessa yhä syvempiin vaikeuksiin vuoden 1931 kuluessa. Konsernin merkitystä kuvaa hyvin se, että vuoden 1931 lopussa sen liikepankeilta saamat luotot (830 miljoonaa kruunua) vastasivat viidesosaa koko liikepankkien luotonannosta.<sup>105</sup> Konserni ajautui konkurssiin vuoden 1932 aikana, minkä vuoksi useat pankit joutuivat suuriin vaikeuksiin. Samalla monet pankkien Kreugerille myymät yritykset siis ajautuivat takaisin pankeille. Romahduksen takia liikepankkien osakeomistusta rajoitettiin vuoden 1934 pankkilaisilla siten, että ainoastaan lainojen vakuutena

---

<sup>103</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit: Ulkoministeriön promemoria n:o 2, 21.9.1931.

<sup>104</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit: Ministeri Saastamoisen raportti Englannista 5.10.1931.

<sup>105</sup> Lindgren, Håkan (1988), Bank, investmentbolag, bankfirma, Stockholms Enskilda Bank 1924–1945, s. 439.

olevat osakkeet saattoivat tulla pankkien omistukseen. Pankkien osakesijoittaminen siis kiellettiin.<sup>106</sup>

Valuuttavirta oli Ruotsissa kulkenut maasta pois koko vuoden 1931 ajan ja kesästä lähtien vauhti kiihtyi nopeasti. Syyskuun loppupuolella Ruotsin valuuttavaro oli käytännössä hupennut kokonaan (kuvio 8). Ruotsi joutui korottamaan korkojaan enemmän kuin Suomi, koska korkotaso oli jo pitkään ollut matala. Englannin ratkaisua seuranneen kuukauden aikana korko nousi asteittain 8 prosenttiin, mikä ei kuitenkaan auttanut. Valuuttavarannosta jäi jäljelle vain kultakassa, josta ei voitu luopua, koska sitä tarvittiin setelikatteeksi. Norjan valuuttatilanne oli helpompi ja se selviytyi vaikeuksista vähäisemmin menetyksin. **Ruotsi, Norja ja Tanska** luopuivat kultakannasta Pohjoismaitten keskuspankkijohtajien yhteisten neuvotteluitten jälkeen samana päivänä 28.9.1931.

Ruotsalaisissa pankkiireissä kultakannasta luopumiseen oltiin tyytyväisiä ja samalla esitettiin myös, että kruunun olisi välittömästi pitänyt seurata puntaa. Kultakantaan palaamiseen Ruotsissa suhtauduttiin hyvin pessimistisesti lähinnä Ranskan penseydestä ja tullimuurien nopeasta kohoamisesta johtuen.

Ruotsissa laman aikana omaksuttua talouspoliittista linjaa on tarkasteltu useissa tutkimuksissa siitä näkökulmasta, johtuiko Ruotsin elpyminen lamasta harjoitetusta politiikasta vai ulkoisena tekijänä vaikuttaneesta valuutan arvon devalvoinnista. Ruotsalainen elpymisen talouspolitiikka omaksui jo hyvin varhaisessa vaiheessa uusia, epäortodoksisia näkemyksiä. Peruslinjana oli julkisen kulutuksen ohjaaminen siten, että julkisia töitä suosittiin keinona lamasta elpymiseen.<sup>107</sup>

Keväällä 1932 Suomen Ruotsissa toimiva lähetystöneuvos E. Borenius antoi ulkoministeriölle selvityksen, jossa hän yksityiskohtaisesti selvitti Ruotsin valuuttapolitiikan uusia suuntaviivoja. Aluksi, kun kullasta oli luovuttu, Ruotsin valuuttapoliittisena doktriinina oli kruunun sisäisen ostovoiman säilyttäminen, eli inflaation estäminen. Kuitenkin tuontitavaroitten hinnat olivat kohonneet merkittävästi, joten kruunun arvon säilyttämiseksi oli käynnistynyt voimakas kotimainen deflaatio. Uutena tavoitteena kuitenkin keväällä 1932 tuli deflatorisen kehityksen katkaiseminen.<sup>108</sup> Vaikka uusi valuuttapolitiikka otettiinkin käyttöön, olivat sen keinot rajoitetut ja niiden lisäksi tarvittiin myös yleisessä talouspolitiikassa muutoksia.

Pohjoismaiden oli vaikea muodostaa yhtenäistä valuuttapoliittista linjaa ensinnäkin erilaisista taloudellisista syistä ja myös poliittisista ristiriidoista johtuen. Norjan ulkoministeri tiedotti marraskuussa 1931 Norjan hallituksen harkitsevan kääntymistä Englannin hallituksen puoleen huomauttaen kuitenkin, että kultakantaan ei tulisi palata mihinkään pariteettiin ennen kuin on varmistettu, että kultakanta voi toimia.<sup>109</sup> Ruotsi ja Tanska eivät hyväksyneet sitä, että Norja oli tiedustellut suoraan Englannilta kultakannasta luopuneitten maitten välisen ko-

---

<sup>106</sup> Katso Larsson, Mats (1991), *State, banks and industry in Sweden, with some reference to the Scandinavian countries*, teoksessa *The role of banks in the interwar economy*, s. 91–95.

<sup>107</sup> Kindleberger, Charles P. (1973), *The World in Depression 1929–1939*, s. 182–183.

<sup>108</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit: 10.5.1932 tiedote Suomen lähetystöstä Ruotsissa.

<sup>109</sup> Suomen Pankin arkisto, Ulkomaiset raportit: Suomen Norjan lähetystöstä saapunut salasähkesanoma 18.11.1931.



kouksen aikaansaamista. Englannin sekava tilanne ei vakuuttanut niitä. Tammi-kuussa 1932, kun Tanska oli jo valmis sitomaan kruununsa puntaan, Ruotsi ei ollut halukas ryhtymään hätiköityihin toimenpiteisiin.

Vuoden 1931 lopulla tilanne kansainvälisen rahajärjestelmän osalta oli jo selvästi jakautunut kahtia, ensinnäkin niihin maihin, jotka keinolla millä hyvänsä halusivat pitäytyä kultakannassa (gold bloc) ja toiseksi niihin, jotka luopuivat siitä samoihin aikoihin kuin Englanti tai pian sen jälkeen (sterling bloc). Vaikean tilanteen vuoksi kullasta luopuneet maat olivat hyvin haluttomia enää palauttamaan tilannetta entiselleen, koska Ranska ja Yhdysvallat olivat kahmineet kultaa itselleen ja kuitenkin ne olivat haluttomia auttamaan vaikeuksissa olevia maita kultakannan palauttamisessa.

## 5.2 Valuuttakurssipoliittiset ratkaisut Suomessa syksyllä 1931

Suomen riippuvuus ulkomaisista suhdanteista ja kansainvälisistä tapahtumista oli niin suuri, että laskun jatkuminen ja vaikeuksien kärjistyminen kesällä 1931 vetivät maamme mukaan yhä syvemmälle talouskriisiin. Erityisen ongelmalliseksi tilanteen teki kansainvälisen pankki- ja rahamarkkinakriisin laajeneminen maasta toiseen.

Keväällä 1931 saatiin aikaan rahoituslaitosten välinen korkosopimus. Suomen Pankin aloitteesta maamme taloudellisten olojen rauhoittamiseen pyrkinyt talletuskorkokartelli saatiin aikaan pitkällisten neuvotteluiden ja osapuolien välisten ristiriitojen tuloksena. Sopimuksella pyrittiin poistamaan pankkien välinen talletuskorkokilpailu. Antolainauskorkoja alennettiin myös samassa suhteessa kuin talletuskorot laskivat. Taustalla oli erityisesti maatalouden ja maatilojen velkaongelma sekä myös se, että kaikki rahalaitokset eivät Suomen Pankin toiveista huolimatta seuranneet keskuspankin diskonttokorkoa. Keskuspankki oli siis menettämässä otettaan erityisesti liikepankeista. Kuitenkin liikepankkien lisääntyneet vaikeudet ja keskuspankin tuen tarve varmasti edesauttoivat pankkien liittymistä korkosopimukseen. Kun korkosopimus oli saatu aikaan, halusivat eräät lähinnä maalaisliitolaiset tahot käynnistää myös korkosäännöstelyn, jolla korkotasoa olisi laskettu lainsäädännöllisin keinoin. Näin pitkälle ei kuitenkaan menty. Korkosopimuksella aloitettiin sen sijaan pitkä, aina 1980-luvun puoliväliin ulottunut korkosäännöstelyn aika.

Korkosopimuksen valvomisesta vastasi ns. Rahalaitosten yhteislautakunta, jossa olivat edustettuina Suomen Pankkiyhdistyksen (eli käytännössä liikepankkien) lisäksi Suomen Säästöpankkiliitto, Osuuskassojen keskusliitto, Yleinen osuuskauppojen liitto ja Kulutusosuuskuntien Keskusliitto.

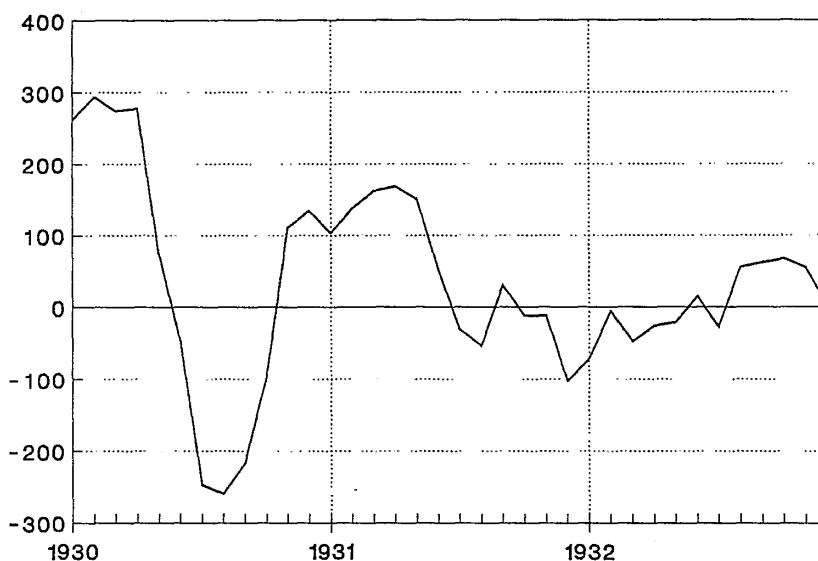
Korkosopimuksen pääsisältönä oli eri luottolaitosten talletuskorkojen määrittäminen ja sitominen sopimuksen edellyttämälle tasolle. Tällä tavalla poistettiin pankkien välistä kilpailua talletuskoroilla. Lainakorot alenivat vastaavalla tavalla. Korkosopimuksessa rahalaitokset luokiteltiin kolmeen luokkaan korkeimman sallitun ottolainauskoron mukaan. Jako tapahtui pankin koon mukaan.

Rytin henkilökohtainen arvovalta oli tärkeä tekijä korkosopimuksen synnyttäneissä neuvotteluissa, jotka käytiin Rahalaitosten yhteislautakunnan kokouksissa Suomen Pankissa. Huhtikuuhun mennessä sopimus oli jo käytännössä valmiina, mutta ongelmana oli, että osa osuuskassoista oli jättäytymässä, ainakin aluksi,

sopimuksen ulkopuolelle. Ryti korosti kuitenkin pankkien keskinäisen luottamuksen tärkeyttä, vaikka asian järjestely tuottaisikin vaikeuksia kaikille. Riitelevien kokousedustajien kommentteihin Ryti vastasi kylmästi, että koska yksimielisyyttä ei ole saatu aikaan, täytyy sopimuksen raueta heti alkuunsa. Pahoitellen hän totesi, että päiväkausien neuvottelut olivat turhia, kun keskusteluissa oli takerruttu saivarteluun ja toisarvoisiin kysymyksiin. Voimakkaiden sanojensa avulla Ryti saavutti ratkaisun; korkosopimus kokonaisuudessaan astui voimaan heinäkuun 1. päivänä edellyttäen, että Osuuskassojen Keskusliitto, jonka edustajat pidättivät itselleen oikeuden harkita asiaa, yhtyy päätökseen.<sup>110</sup> Toukokuussa todettiin, että mitään esteitä korkosopimuksen voimaanastumiselle 1.7.1931 alkaen ei enää ollut.<sup>111</sup>

Toukokuun jälkeen neuvottelut keskittyivät sopimuksen mahdollistamien poikkeuslupa-anomuksien käsittelyyn, joissa tietyt pankit (lähinnä säästöpankit) pyrkivät saattamaan oman korkotasonsa yhdenmukaiseksi paikkakunnan muiden pankkien kanssa. Nämä anomukset ratkaistiin tapauskohtaisesti. Ryti toi kokoukseen myös pääministeri Sunilan terveiset, joissa hän osoitti tyytyväisyytensä korkosopimuksen aikaansaamiseen ja toivoi erityisesti että maaseudulla vallitsevia huippukorkoja alennettaisiin vielä enemmän koska ne 'kaikkialla herättävät pahaa verta'.<sup>112</sup>

Kuvio 5. **Liikepankkien nettovelka ulkomaille vuosina 1930–1932, milj. mk.**



Lähde: Suomen Pankin vuosikirja 1932, s. 68–69.

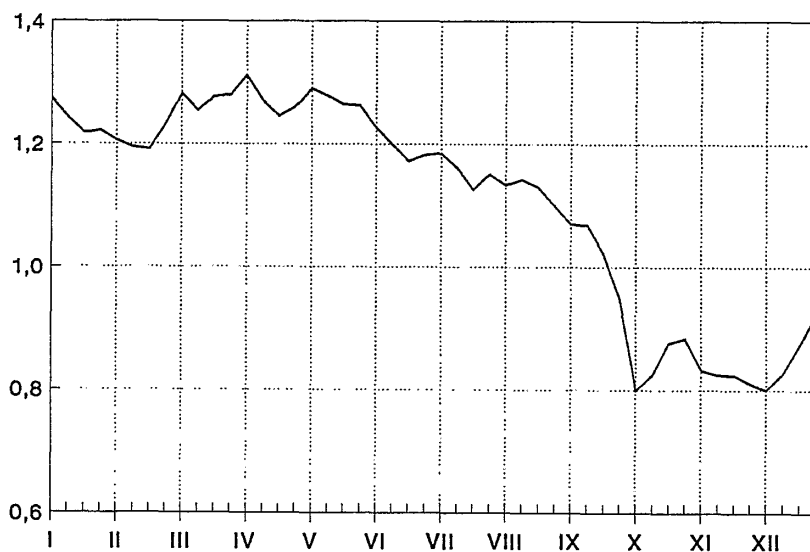
<sup>110</sup> Suomen Pankki, Kirjasto: Rahalaitosten yhteislautakunta 1931–1936, Kokous 15.4.1931.

<sup>111</sup> Suomen Pankki, Kirjasto: Rahalaitosten yhteislautakunta 1931–1936, Kokous 12.5.1931.

<sup>112</sup> Suomen Pankki, Kirjasto: Rahalaitosten yhteislautakunta 1931–1936, Kokous 22.6.1931.

Lamakauden ensimmäinen valuuttapako tapahtui vuosina 1928–1929. Valuuttojen virtaaminen ulos Suomen Pankista alkoi näkyä jälleen selvästi kesällä 1931. Valuuttavirran syynä oli selvästikin yleinen kansainvälinen rahamarkkinakriisi ja sen aiheuttama epävarmuus. Pelko siitä, että Suomen keskuspankki ei pystyisi vastaamaan sitoumuksistaan, ei ollut valuuttapaon syynä, vaan epäluottamus kohdistui siis lähinnä olosuhteisiin. Ryti ilmoitti Paasikiven kanssa käymissään keskusteluissa kesäkuussa huolensa siitä, että valuutat Suomen Pankissa vähenevät.<sup>113</sup> Kansainvälisen rahamarkkinakriisin ja yleisen epäluottamuksen vaikutukset näkyivät Suomessa aluksi epävarmuutena uuden ulkomaisen luoton saamisessa ja vanhan uudistamisessa sekä myöhemmin valuuttavarannon ylläpitämisen vaikeutumisenä. Luoton saaminen joistakin maista oli täysin mahdotonta. Tähän tilanteeseen Suomen Pankki ja muut suomalaiset pankit joutuivat törmäämään yhä useammin. Pankkien nettovalka ulkomaille oli laskenut kuitenkin koko vuoden 1931 ajan (kuvio 5), koska velka ulkomaisille kirjeenvaihtajille väheni valuuttapaon myötä. Syksyllä tiettyjen suurien ulkomaisten lainojen uusiminen olisi ollut kuitenkin välttämätöntä, ja niiden nopea takaisinmaksu näytti mahdottomalta valuuttavarannon kiihtyvän hupenemisen vuoksi (kuvio 6). Maksuvalmius oli siis kaikesta huolimatta uhattuna.

Kuvio 6. **Suomen Pankin valuuttavaranto viikottain vuonna 1931, miljardia markkaa.**



Lähde: Suomen Pankin tila, 1931.

Samaan aikaan, kun yleinen rahoitus- ja valuuttamarkkinoitten kriisi syveni, alkoi Suomessa myös sisäinen poliittinen rauhattomuus kärjistyä. Kesäkuussa kultakantaa vastustaneen pulaliikkeen pankkeihin kohdistama kritiikki sai aikaisempaa yhä avoimempia muotoja. Pulaliikkeen johtohahmo Yrjö Jahnssoon oli vastustanut jo vuonna 1926 kultakantaa siirtymistä ja jatkoi kultakannan ylläpitämiseen

<sup>113</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto: muistiinpanot, vihko 6.3.1931–12.11.1931.

kohdistettua arvostelua vuoden 1931 aikana. Poliittisen kentän epävakaisuuden<sup>114</sup> selvin merkki on Lapuan liikkeen nousu.

Englannin luopuminen kultakannasta 21.9.1931 sai Suomessa välittömästi aikaan keskustelun siitä, miten nyt pitäisi toimia. Mielenpito vaihtelivat voimakkaasti. Vahvin kultakannan puolustaja oli Suomen Pankin pääjohtaja Ryti, joka uskoi syvästi voimassa olleen rahajärjestelmän toimivuuteen. Kultakannan ylläpitämiseen oli monta syytä, joista tärkeä oli juuri ideologinen tarve vakaan markan ylläpitämiseen kultakannan kautta. Rytin suuri pelko oli voimakas inflaatio, jos kultakannasta luovuttaisiin.<sup>115</sup>

Pohjoismaiset keskuspankkijohtajat kokoontuivat sunnuntaina 27.9.1931 Tukholmaan Sveriges Riksbankin johtajan Ivar Roothin<sup>116</sup> kutsumina keskustelemaan tilanteesta. Kokoukseen osallistuivat Suomen Pankin pääjohtaja Risto Ryti, Norges Bankin pääjohtaja Nikolai Rygg ja Danmarks Nationalbankista johtokunnan jäsen Hans Rosenkrantz. Kokouksen seurauksena Pohjoismaat Suomea lukuunottamatta luopuivat kultakannasta maanantaina 28.9. Ivar Rooth on omaelämäkerrassaan kertonut lyhyesti kokouksen tapahtumista. Hänen mukaansa Ryti oli kokouksessa sanonut, että Pohjoismaiden ei vielä pitäisi luopua kultakannasta. Rooth kertoo myös Rytin olleen haluton luopumaan siksi, että Suomen Pankilla oli ulkomaisia velkoja, jotka haluttiin maksaa pois tai uudistaa ennenkuin kultakannasta luovutaan, koska velka olisi kasvanut markkamääräisesti, mikä olisi näkynyt tappiona Suomen Pankin tileissä.<sup>117</sup> Tudeer viittaa Suomen Pankin historiikissaan valtion lyhytaikaiseen dollariluottoon, joka erääntyi syys-lokakuun vaihteessa sekä vientiliikkeiden vientiluottojen uudistamisesta eräiden amerikkalaisten pankkien kanssa.<sup>118</sup>

Suomalaisten valuuttapolitiikan päättäjien, erityisesti Rytin mielipiteen hahmottumisessa tärkeä merkitys vaikuttaa olleen Kansainvälisen järjestelypankin<sup>119</sup> ensimmäisellä pääjohtajalla, ranskalaisella Pierre Quesnayllä, jonka kanssa Ryti kävi keskusteluja erityisesti lokakuun alkupuolella. Suomessa

---

<sup>114</sup> "Valtiolliset levottomuudet" oli eräs Bruno Suvirannan esittämä syy taloudellisen tilanteen vaikeutumiseen vuoden 1930 kuluessa ja siitä eteenpäin. Suomea hän ei esimerkkimaiden joukossa mainitse, mutta se on helppo lukea rivien välistä. Suviranta, Bruno (1931), Suomi ja maailman talouspula, s. 86.

<sup>115</sup> Näinhän ei kuitenkaan käynyt vaan lievästi deflatorinen kehitys jatkui, vaikka kultakannasta luovuttiin. Tällainen kehitys ja eräänlaiset virhearviot ovat myöhemmässä tutkimuksessa (esim. Kalela 1987) aiheuttaneet kritiikkiä keskuspankin ratkaisuja kohtaan.

<sup>116</sup> Ivar Rooth oli tullut Riksbankin johtajaksi vuonna 1929. Hän toimi aktiivisesti pohjoismaisten keskuspankkien yhteistyön puolesta. Erityisesti Suomen saamista mukaan yhteistoimintaan hän piti toivottavana.

<sup>117</sup> Rooth, Ivar (1988), Riksbankchef 1929–1948, En autobiografi intalad för och utskrivnen av Gösta Rooth, s. 61. Kirjassa tekstin puhtaaksikirjoittaja Gösta Rooth on tehnyt virheellisen lisäyksen, jonka mukaan maat kuitenkin olisivat devalvoineet valuuttansa samanaikaisesti.

<sup>118</sup> Tudeer, A.E. (1939), Suomen Pankki 1912–1936, s. 296.

<sup>119</sup> Bank of International Settlements (BIS) on useimpien Euroopan keskuspankkien vuonna 1930 perustama pankki, jonka tehtävänä oli aluksi mm. hoitaa ns. Young-suunnitelman mukaisesti Saksan sotakorvausten maksutoimia. Sen päätehtäviä on myös Euroopan keskuspankkien yhteistyön edistäminen.

kultakannasta luopumiseen johtanut kehitys kiihtyi sen jälkeen, kun Skandinavian maat (Norja, Ruotsi ja Tanska) luopuivat kullalla lunastamisesta ja paine markkaa kohtaan alkoi kasvaa.

Kun muut Pohjoismaat olivat luopuneet kultakannasta eikä Suomi vielä katsonut voivansa tehdä samaa toimenpidettä, Suomen Pankin johtokunta esitti 30.9. eduskunnan pankkivaltuusmiehille diskonttokoron korottamista 7½ prosenttiin pitääkseen valuuttavarantoa yllä.<sup>120</sup> Esitystään johtokunta perusteli sillä, että naapurimaat ovat korottaneet diskonttonsa 8 prosenttiin, minkä johdosta on esiintynyt suurta valuutan kysyntää velkojen maksuun näihin maihin.<sup>121</sup> Korko nousi esityksen mukaisesti lokakuun alusta alkaen. Kuten aikaisempaa tutkimusta esittelevässä kappaleessa tuli jo ilmi, on juuri tähän diskontton korotukseen kohdistettu myöhemmin voimakasta kritiikkiä. Suomen Pankin diskonttokorkoa on vertailtu kuviossa 7 Saksan, Ranskan ja Englannin virallisiin diskonttokorkoihin.<sup>122</sup>

Lokakuun 1. päivänä Ryti keskusteli Quesnayn kanssa tilanteesta.<sup>123</sup> Ryti kertoi ensinnäkin kääntyneensä Quesnayn puoleen pyytääkseen BIS:ltä lyhytaikaista 'ylimenoluottoa' 200 miljoonaa frangia, joka olisi käytetty dollariluottojen maksamiseen. Quesnay lupasi kääntyä Ranskan silloisen pää- ja ulkoministerin, Tardieun, puoleen ja yrittää järjestää asian. Ulkomaisen luoton hankkiminen oli ollut jo kesästä alkaen hyvin vaikeaa, koska ainoita lähteitä olivat Ranska ja Yhdysvallat, jotka eivät olleet omien vaikeuksiensa keskellä halukkaita antamaan luottoa niille maille, joissa taloudellinen tilanne oli jo vaikeutunut.<sup>124</sup> Tämä johtui siitä, että useat pankit eivät kriisin johdosta voineet maksaa luottojaan. Syy siihen, miksi Ranska ja Yhdysvallat hallitsivat kansainvälisiä luottomarkkinoita on siinä, että ne olivat keränneet itselleen hyvin suuren osan maailman kultavarannosta. Suomen kultavaranto oli kultakantaan palaamisen jälkeen pidetty hyvin kiinteänä.

Keskustelussaan Quesnayn kanssa 3.10. Ryti kysyi neuvoa, miten Suomen pitäisi toimia. Quesnay neuvoi pitämään ainakin muodollisesti kiinni kultakannasta ja odottamaan, mitä BIS:n hallintoneuvoston kokouksessa Baselissa tapahtuu. Näin pitämällä muodollisesti kiinni vanhasta kultapariteetista Suomen olisi helpompi olla mukana päättämässä rahan tulevasta arvosta. Quesnay oli myös vakuuttunut siitä, että devalvaatio tulee välttämättömäksi kaikissa maissa eikä mahdollisesti edes 20 prosenttia riitä. Sitä hän ei arvioinut, miten ja missä vaiheessa se toteutettaisiin. Samassa yhteydessä hän kehotti Suomen Pankkia voimakkaasti

---

<sup>120</sup> Suomen Pankin diskonttokorolla oli vuoden 1923 huippulukemien jälkeen ollut laskeva suunta. Ennen lokakuun 1. päivänä toteutettua korotusta korko oli 6 %, joka oli alin arvo 1920-luvulla. Korkopolitiikassa oli ollut tarkoitus rauhoittaa rahamarkkinoita alentamalla diskonttokorkoa. Paasikivi kritisoi sitä, että korot oli vedetty olosuhteisiin nähden aivan liian alhaisiksi.

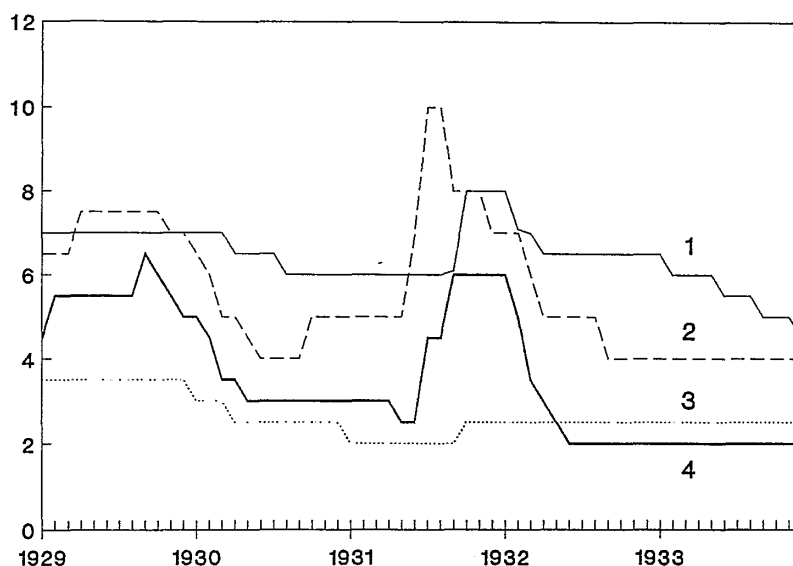
<sup>121</sup> Suomen Pankin arkisto, Suomen Pankin johtokunnan pöytäkirjat vuodelta 1931.

<sup>122</sup> Koska kuvio ilmoittaa kuukauden lopun tilanteen, siitä ei näy esimerkiksi Suomen syyskuun puolivälissä ollut 9 prosentin jakso eikä Saksan 15 prosentin korko elokuun alussa. Vuoden 1934 lopulta alkaen Suomen diskonttokorko laski 4 prosenttiin, jossa se pysyi koko 1930-luvun.

<sup>123</sup> Keskusteluistaan hän tiedotti Paasikivelle, ainakin päiväkirjojen mukaan kahteen otteeseen.

<sup>124</sup> Paasikiven muistiinpanoista käy useita kertoja ilmi se, kuinka Ranska ja Yhdysvallat syyslokakuun vaihteessa lopettivat kokonaan ulkomaisen luotonannon.

**Englannin, Ranskan, Saksan ja Suomen virallinen diskonttokorko kuukauden lopussa vuosina 1929–1933.**



Lähde: League of Nations, Statistical year book vuosilta 1933–1934.

- 1 Suomi
- 2 Saksa
- 3 Ranska
- 4 Englanti

rajoittamaan valuutan myyntiä, vaikka osa valuutasta siirtyisikin mustan pörssin markkinoille.<sup>125</sup>

Väliaikainen valuutansäännöstely tuli voimaan 5.10., jolloin Suomen Pankki alkoi kontrolloida valuuttakauppaa.<sup>126</sup> Markkojen myynti ulkomaille tehtiin Suomen Pankista riippuvaiseksi ja luvanvaraiseksi. Samalla ulkomaalaisten Suomessa olevien tilien hyvittäminen markkoilla kiellettiin muutoin kuin Suomen Pankin luvalla.

Huoli valuuttavarannon hupenemisesta oli kasvanut, kun syyskuun lopussa valuuttavaranto ilman kultakassaa oli laskenut 300 miljoonaan markkaan. Toisaalta Ruotsissa valuuttatilanne oli huomattavasti vaikeampi. Vuoden alusta lähtien Riksbankin ulkomaiset valuuttojen määrä oli pudonnut alle kymmenenteen osaan (kuvio 8).

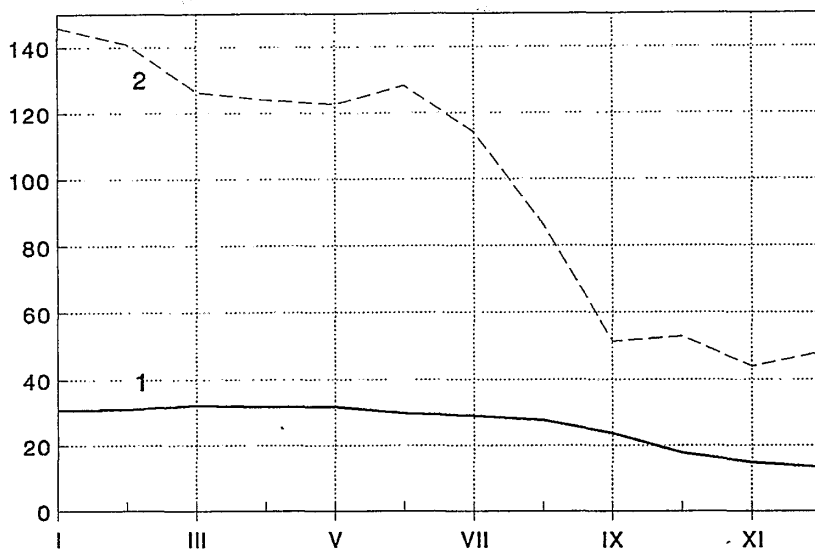
Suomen Pankki luopui 'toistaiseksi' seteleittensä lunastamisesta kullalla 12.10. Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksesta, Eduskunnan pankkivaltuusmiesten päätöksellä. Samana päivänä keskuspankin johtokunta teki myös toisen päätöksen, jossa rikottiin ainakin juridisesti Suomen Pankin ohjesääntöä. Se

<sup>125</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto: muistiinpanot, vihko 14.6.1930–25.1.1932, 3.10.1931. Yleisellä devalvaatiolla voidaan ymmärtää esimerkiksi kansainvälistä sopimusta kullan hinnan laskemisesta niin, että kaikkien valuuttojen ulkoinen arvo putoaa samassa suhteessa.

<sup>126</sup> Asetus valuuttakaupan harjoittamisesta 29 päivänä toukokuuta 1922 annetun lain väliaikaisesta soveltamisesta.

Kuvio 8.

### Suomen ja Ruotsin valuuttavaranto dollareina vuonna 1931, tilanne kuukauden lopussa, milj. dollaria.



Lähde: Suomen Pankin vuosikirja 1931, s. 14–17 ja Sveriges Riksbank 1931, Årsbok, s. 2–4, 18–19.

1 Suomi  
2 Ruotsi

nimittäin päätti ehdottaa pankkivaltuusmiehille vaikeuksissa olevan Maakuntain Pankki Oy:n osakkeitten merkitsemistä 30 miljoonalla markalla.<sup>127</sup>

## 5.3 Valuuttakurssikysymys ja pankit

Reaalitalouden ongelmat ja rahoitusmarkkinoitten sisäinen epävakaisuus ajoivat liikepankit 1920-luvun lopussa syviin vaikeuksiin. Toisaalta useita pieniä liikepankkeja oli perustettu vähäisin pääomin ilman todellisia toimeentuloedellytyksiä, jopa puhtaasti spekulatiivisin perustein.

Liikepankkien tilanne synkeni jo vuonna 1928 vienti- ja rakennusteollisuuden jouduttua vaikeuksiin. Osittain Suomen Pankin myöntämän runsaan rediskonttoluoton turvin<sup>128</sup> ja toisaalta osittain fuusioitumisin pankit pysyivät kuitenkin pystyssä, vaikka tilanne oli erittäin epävakaa. Vaikeudet eivät kohdanneet ainoastaan pieniä pankkeja, vaan esimerkiksi Kansallis-Osake-Pankki<sup>129</sup>

<sup>127</sup> Suomen Pankin ohjesäännön 12 § (21.12.1925) kieltää Pankin varojen sijoittamisen osakkeisiin, paitsi milloin se katsotaan setelien valmistamiseen käytettävien tarvikkeiden hankkimista ja setelien painattamista varten tarpeelliseksi. Toisaalta Maakuntain Pankki Oy:n tapauksessa on voitu vedota myös ohjesäännön pykälään 1, jossa määritellään Suomen Pankin tehtäväksi rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla.

<sup>128</sup> Kuvio 3 liikepankkien rediskontoista Suomen Pankissa on sivulla 26.

<sup>129</sup> KOP oli vuonna 1930 taseen loppusumman perusteella Suomen suurin liikepankki.

joutui turvautumaan voimakkaaseen vekselien rediskonttaamiseen Suomen Pankissa 1920-luvun lopulla ja 1930-luvun alkupuolella. Osittain se tietysti oli normaalia keskuspankkirahoitusta, mutta selvästikin se sisälsi myös eräänlaista hätärahoitusta, jolla pankkia tuettiin sen vaikeassa rahoitustilanteessa.

Vuoden 1930 loppupuolelta konkurssien lisääntyessä pankkien vaikeudet alkoivat kuitenkin jälleen kasvaa. Suuret pankit<sup>130</sup> alkoivat yhdessä ponnistella ja pelastaa pelastamisen arvoisiksi katsomiaan pankkeja. Rytin mielestä säilyttämisen arvoisia olivat ainoastaan suuret ja hyvin hoidetut pankit, joilla oli merkitystä koko kansantaloudelle.

Liikepankkien luottotappioitten määrän voimakas lisääntyminen on osoitus laman syvyydestä. Liikepankkien poistot luotonannosta olivat vielä vuonna 1928 alle ½ prosenttia niiden koko kotimaisesta luotonannosta. Vuonna 1931 luottotappioiden osuus kohosi lähes 4½ prosenttiin. Liikepankkien kannattavuus romahti samana vuonna tappiolliseksi. Luottotappioiden kohdalla tilanne helpottui vuonna 1932, mutta laman taittuminen ja lopulliset poistot luotonannosta johtivat vielä vuonna 1933 romahdukseen. Pankkien asema ei kuitenkaan enää tuolloin kääntynyt tappiolliseksi, sillä talous oli kääntynyt nousuun ja muu pankkitoiminta kääntyi vähitellen voitolliseksi.<sup>131</sup>

Pääjohtaja Paasikivi otti välittömästi Englannin tapahtumien jälkeen yhteyttä Ruotsiin keskustellakseen Skandinaviska Bankenin johtajan Rydbeckin kanssa. Vielä tässä vaiheessa myös Ruotsissa suhtauduttiin varauksellisen myönteisesti tulevaan. Perustelunsa positiiviselle suhtautumiselleen Rydbeck jakoi kahteen osaan. Ensinnäkään hän ei katsonut olevan aihetta suurempaan huoleen, sillä viimeistään tässä tilanteessa Ranskan ja Yhdysvaltain oli autettava Englantia sen vaikeuksissa, sillä muuten myös niiden kultavarannon arvo laskisi. Toisaalta hän piti myönteisenä sitä, että Englannin virallinen kanta oli kultakannan palauttaminen. Ruotsin kanta oli vielä tässä vaiheessa odottava.<sup>132</sup> Rydbeckin toive tilanteen palaamisesta ennalleen ei kuitenkaan toteutunut.

Suurimpien liikepankkien johtajat (Paasikivi ja Honkajuuri KOP:stä, Frey ja von Fieandt Yhdyspankista, Nystén Helsingin Osakepankista ja Tulenheimo Maakuntain Pankista) kokoontuivat Pankkiyhdistyksen edustajina säännöllisesti neuvottelemaan valuuttakysymyksestä lokakuun alkupuolella, niin myös 4.10.1931. Nysténiä lukuun ottamatta kaikki olivat sitä mieltä, että Suomen tulisi ensi tilassa ilmoittaa kultakannasta luopumisestaan. Tilaisuuteen päätettiin kutsua paikalle myös pääjohtaja Ryti Suomen Pankista, jolle liikepankkijohtajat ilmaisivat selkeän kantansa: kultakantaa ei voi enää kauan enää.<sup>133</sup>

Tässä vaiheessa Ryti ei kuitenkaan halunnut vaipea pessimismiin vaan uskoi tilanteen vielä selviävän, kunhan ulkomaiset luotot vain olisi saatu maksettua. Kaikesta huolimatta tässä vaiheessa myös Ryti puhui avoimesti vaikeuksista.

---

<sup>130</sup> Tässä yhteydessä suurilla pankeilla tarkoitetaan lähinnä Suomen Pankkia yhdessä PYP:n ja KOP:n kanssa. Myös HOP osallistui pelastusoperaatioihin, vaikka se itse oli huomattavasti em. pankkeja pienempi ja vaikeassa tilanteessa.

<sup>131</sup> Autio, Jaakko – Ikonen, Vappu ja Elonen, Heikki U. (1991), Liikepankkien vaikeudet ja Suomen Pankin tukitoimet, s. 13–15.

<sup>132</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto: muistiinpanot, vihko 6.3.1931–12.11.1931, 21.9.1931.

<sup>133</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto, muistiinpanot, vihko 14.6.1930–25.1.1932, 10.10.1931.



Vientiä harjoittavat yritykset eivät myyneet valuuttaa viralliseen kurssiin vaan sitä huomattavasti korkeampaan. Ryti ilmoitti myös valuutansäännöstelyn käyttöön ottamisesta vuosien 1919–1920 tapaan sekä antoi ymmärtää devalvaation uhkan olevan lähellä. Tässä vaiheessa Rytin ehdotukset eivät liikepankkijohtajien mielestä olleet hyvä ratkaisu; Suomen Pankin toivomuksia ja Rytii oli kuitenkin lojuaalasti tuettava ja sen vuoksi tämän ehdotus saisi olla väliaikainen ratkaisu. Asia päätettiin ottaa uudelleen esille sitten, kun BIS:n 10.–12. lokakuuta pidetyn kokouksen tulokset saadaan.<sup>134</sup>

Tavattuaan Pankkiyhdistyksen edustajia Ryti yritti vielä saada järjestymään ulkomaista luottoa erityisesti Ranskasta. Tässä hän kuitenkin epäonnistui. Niinpä itsekin jo pessimistisenä Ryti pyysi 8.10., neljä päivää ennen kultakannasta luopumista, Paasikiveä saapumaan luokseen neuvottelemaan. Ryti ilmoitti, että Baselissa ei varmastikaan saada mitään aikaan, koska Ranska ei ole vaalien johdosta eikä muutenkaan halukas devalvoimaan frangia eikä myöskään muinkaan keinoin tukemaan vaikeuksissa olevia maita. Tämän vuoksi Ryti ilmoitti Paasikivelle luopuvansa kultakannasta maanantaina 12.10.1931 ja alentavansa markan arvoa n. 15 prosenttia, eli likimain Skandinavian kruunujen tasolle. Paasikivi kannatti ja tuki Rytii päätöksessä.<sup>135</sup>

Paasikivi siis sai tiedon devalvaatiosta jo hyvin varhaisessa vaiheessa. Tässä yhteydessä on kuitenkin mahdotonta selvittää, käytettiinkö KOP:ssa tätä tietoa hyväksi. Todennäköisesti ei, sillä Rytin ja Paasikiven välillä vallitsi hyvin luottamuksellinen suhde. Lauantaina 10. lokakuuta Ryti tiedotti kultakannasta luopumisesta myös Yhdyspankin pääjohtajalle Alexander Freylle ja ulkomaanosaston päällikölle Rainer von Fieandtille, joka oli Yhdyspankin edustaja useissa kultakantaan liittyneissä neuvotteluissa. von Fieandt oli selvästi Paasikiveä voimakkaampi kultakannasta luopumisen kannattaja, vaikka hän julkisuudessa noudatti muiden liikepankkien kanssa Suomen Pankkia tukevaa politiikkaa.<sup>136</sup> Valuuttakaupan uudelleenjärjestelyssä joulukuussa 1931 von Fieandin rooli vaikuttaa olleen myös suuri, joten häntä on myös selvästi pidettävä yhtenä Rytin 'luottomiehistä'. Se, tiesivätkö Kansallispankin ja Yhdyspankin lisäksi muut kultakannasta luopumisesta etukäteen, ei lähdeaineistosta selviä.

## 6 Kultakannasta luopumisen syyt

Lamakauden taloudellinen tilanne on, kuten edellä on jo useasti todettu, analyysin kannalta erittäin ongelmallinen. Erityisesti kultakannan näkökulmasta on vaikea sanoa, mikä oli laman syy, mikä sen seuraus ja mikä lopulta johti kultakannasta luopumiseen. Jo yksinomaan lamaselitykset (luku 4.4) poikkeavat toisistaan niin perusteellisesti, että yhteistä piirrettä tutkimuskohteen lisäksi niistä on lähes mahdotonta löytää. Tässä yhteydessä asiaa tarkastellaan sellaisesta lähtökohdasta, jossa lama on annettu tekijä, vallitseva tosiasia; talouden toimintakyky on häiriintynyt sekä kansainvälisistä että maan sisällä vaikuttavista tekijöistä johtuen.

---

<sup>134</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto, muistiinpanot, vihko 14.6.1930–25.1.1932, 10.10.1931.

<sup>135</sup> Valtionarkisto, J.K. Paasikiven arkisto, muistiinpanot, vihko 14.6.1930–25.1.1932, 10.10.1931.

<sup>136</sup> von Fieandt, Rainer (1970), Omaa tietään kulki vain, s. 177–178.

Kultakanta rajoitti talouspoliittisten ratkaisujen tekemistä, koska valuuttapoliittiset päämäärät olivat etusijalla. Kultakannassa pysyminen ja usko sen luomiin vakaisiin oloihin perustui pitkään ensimmäistä maailmansotaa edeltäneeseen kansainvälisen rahajärjestelmän idylliin. Lisäksi Suomi, varsinkin sen pankit, olivat riippuvaisia ulkomaisesta luotosta. Pienen kultakantamaista riippuvaisen Suomen olisi ollut mahdotonta poiketa perinteisestä talouspoliittisesta linjasta esimerkiksi ennen Englantia. Voidaan myös nähdä, että ideologisella tasolla uusien ajatusten omaksuminen ja soveltaminen Suomen olosuhteisiin tuntui päättäjistä mahdottomalta ja sopimattomalta. Ehkä pulaliikkeen kohdistama kritiikki oli vielä lisännyt asenteiden lukkiutumista.

Rytin tavoitteena kultakannan ylläpitämisessä oli maan luottokelpoisuuden säilyttäminen. Hänen mielestään Suomen taloudellinen kehitys oli sellaisessa vaiheessa, että ulkomaista luottoa tarvittaisiin vielä pitkään tuotantoelämän rakentamiseen. Luottokelpoisuuden ylläpitämiseksi pankkien vakavaraisuuden täytyi olla kunnossa.<sup>137</sup> Koska useita suuria pankkeja oli Keski-Euroopassa kaatunut tai suurissa vaikeuksissa, on luonnollista tarkastella sitä, olivatko liikepankkien vaikeudet se syy, joka sai Rytin luopumaan kultakannasta luottokelpoisuuden turvaamiseksi. Tämä tuntuu luontevammalta ratkaisulta myös siksi, että vientiteollisuuden kilpailukyvyn paranemisen Ryti odotti tulevan deflaatiosta eikä siis devalvoimien kautta.

Arvostelijoiden mielestä Suomen Pankki viivytti kultakannasta luopumista liian pitkään. Epävarmuus siitä, seuraako Suomi kultakannassa pysyneitä maita vai antaako se periksi, aiheutti valuuttavirran pois Suomesta. Baselin kokous oli rajapyykki; tiedettiin, että kokouksen jälkeen Suomen oli ilmaistava kantansa valuuttakysymykseen. Eräs Suomen Pankin perustelu lopulliseen päätökseensä oli, että sen oli turvattava valuutantarpeensa omiin sitoumuksiinsa ja valtion tarpeisiin. Se ei voinut siis enää pitää kiinni markan kulta-arvosta.<sup>138</sup> Eräät liikepankkien isot ulkomaiset luotot olivat mahdollisesti lausuntoon liittyvän ajattelun takana, sillä Rytin käsitys luottokelpoisuuden säilyttämisen välttämättömyydestä edellytti myös pankkien ulkomaisten suhteiden säilymistä ennallaan.

Tämä luku etenee siinä järjestyksessä, jossa vuoden 1931 tapahtumat likimain etenivät. Vaikka osittain yhtäaikaiksiakin tapahtumia on hiukan vaikeaa asettaa ajalliseen järjestykseen, käsittelyä helpottaa se, että kronologiset tapahtumat muodostavat myös samalla systemaattisen kehikon.

## 6.1 Liikepankkien vaikeudet

Kansainvälisten rahamarkkinoiden kriisi vaikeutti tilannetta Suomessa vuoden 1931 loppukesästä alkaen. Alkuvuoden aikana rahoitusmarkkinoilla oli ollut selviä elpymisen merkkejä, ja rahoitusmarkkinat olivat keventyneet muutaman erittäin kireän vuoden jälkeen. Tilanne heikkeni kuitenkin nopeasti. Bruno Suviranta kuvasi vaikeuksia osuvasti Helsingin Sanomissa 29.9.1931 olleessa artikkelissaan seuraavasti: *"Ei ainoastaan talouselämä ole tänä aikana suuressa määrässä lamaautunut, mutta myöskin rahakoneisto on toiminut epäsäännöllisesti, ikäänkuin*

---

<sup>137</sup> Tarkka, Juha (1989), A governor for turbulent times: centenary of the birth of Risto Ryti, s. 6.

<sup>138</sup> Helsingin Sanomat 13.10.1931: Eilispäivän rahataloudelliset toimenpiteet.

*jokin näkymätön käsi olisi heittänyt sen laakereihin santaa.*<sup>139</sup> Liikepankkien kannalta tilannetta vaikeutti erityisesti se, että jouduttuaan vaikeuksiin ne olivat hyvin riippuvaisia keskuspankista, jonka virallinen politiikka oli ylläpitää vakaita valuuttaoloja kultakantaisen järjestelmän pohjalta. Sitä, mikä liikepankkien näkökulmasta katsottuna oli santaa niiden laakereissa, ei Suomen Pankki politiikkaansa muuttamatta voinut korjata.

Suomessa liikepankkien vaikeudet vuonna 1931 eivät kuitenkaan olleet yhtä suuria kuin esimerkiksi Itävallassa ja Saksassa. Vararikkoon ei joutunut yksikään merkittävä liikepankki, ja pankkisektoriin liittyneet uudelleenjärjestelyt voitiin hoitaa keskuspankin tuella. Näin ollen voisi olettaa, että liikepankkien asema ei merkittävästi vaikuttanut kultakannasta luopumiseen. Kuitenkin selvimpänä painostusryhmänä Rytiiä kohtaan esiintyivät juuri liikepankkien johtajat. Pankkiyhdistyksen pöytäkirjoista käy mm. ilmi, että ainakin väljänä ehtona pankkien tuelle Suomen Pankin ratkaisuja kohtaan asetettiin riittävä rediskonttausvara luottolaman ehkäisemiseksi.<sup>140</sup> Vaikutus tapahtui sekä henkilökohtaisella tasolla että institutionaalisenä vaikuttamisena muodollisesti Suomen Pankkiyhdistyksen kautta. Täytyy myös muistaa, että vaikka pankkikriisi ei ollut kovin näkyvä, pankkien maksuvalmius oli selvästi heikentynyt.

Rahamarkkinakriisin olemukseen liittyvät selvästi myös vakavaraisten liikepankkien joutuminen vaikeuksiin ja tilanteen ajautuminen niin uhkaavaan tilanteeseen, että yleisen pankkeihin kohdistuvan paniikkireaktion estämiseksi keskuspankin on puututtava tilanteeseen ja tuettava pankkeja.<sup>141</sup> Vuoden 1931 osalta edellä mainitut ominaisuudet ovat löydettävissä Suomesta. Koko pankkisektori olisi voinut ajautua syvään kriisiin, mikäli keskuspankilla ei olisi ollut resursseja pankkien tukemiseen.

Liikepankkien vaikeuksien ja erityisesti Pankkiyhdistyksen hallituksen vaikutus kultakannasta luopumiseen on siis ilmeinen. Tätä kysymystä voi lähestyä personifioimalla sen tärkeimpiin liikepankkien pääjohtajiin Paasikiveen Kansallis-Osake-Pankista, Freyhin Yhdyspankista ja tietysti myös Suomen Pankin pääjohtajaan Risto Rytiiin. Ristiriitaista tilannetta kuvaa hyvin Yhdyspankin ulkomaantoiminnosta vastanneen johtajan Rainer von Fieandtin haastattelussaan sanoma kommentti: *"Risto Ryti teki virheen viivytellessään valuuttakurssiratkaisun kanssa. Tämän takia me liikepankkijohtajat kokoonnuimme päivittäin keskustelemaan, mitä tilanteelle voisi tehdä."*<sup>142</sup>

Kultakannasta luopuminen oli liikepankkien ja myös niiden suurasiakkaitten välittömän edun mukaista. Suurimpien liikepankkien ja myös Suomen Pankkiyhdistyksen mielipide ja julkinen esiintyminen oli hyvin lojaalia Suomen Pankille. Lojaalius ei ollut perusteetonta, vaan myös pankkipiireissä yleensä oli yleensä perinteisesti kannatettu vakaita rahaoloja ja kultakantaa. Vasta sen jälkeen, kun maa toisensa jälkeen oli lopettanut seteleittensä lunastamisen kullalla, alkoi myös suomalaisten pankkipiirien suhtautuminen muuttua. Toisaalta esimerkiksi Paasiki-

---

<sup>139</sup> Suviranta, Bruno: Kultakanta käännekohtassa, Helsingin Sanomat 29.9.1931.

<sup>140</sup> Suomen Pankkiyhdistyksen arkisto, Pankkiyhdistyksen pöytäkirjat, 2.10.1931.

<sup>141</sup> Tyypillisiä rahoitusmarkkinakriisin piirteitä esimerkiksi Schubert, Aurel (1991), s. 21.

<sup>142</sup> Pankinjohtaja Rainer von Fieandtin haastattelu TV-ohjelmassa Suomen tasavallan presidentit: J.K. Paasikivi, 22.2.1992 TV 2 klo 13.30.

ven suhtautuminen oli vielä vuonna 1933 periaatteessa huomattavan myönteinen kultakantaan ja sen mahdollisuuksiin.<sup>143</sup>

Kultakannasta luopumisen merkitystä liikepankeille kuvaa se, että pankkien ulkomainen maksuvalmius ja likviditeettiasema olivat uhattuina ulkomaisen luoton katkettua. Kultakannan pelisäännöt olivat tähän asti turvanneet järjestelmän toiminnan, mutta muuttuneessa tilanteessa olikin päättäjien mielestä parempi seurata Englantia, kuin jäädä roikkumaan kullassa. Näin saataisiin turvattua ainakin osa valuuttavarannosta. Tilanne ei tietystikään ole aivan yksinkertainen, sillä kultakannasta luopuminen aiheutti merkittäviä valuuttakurssitappioita eräille pankeille. Toisaalta devalvaatiosta saatava hyöty näkyi maksuvalmiustilanteen parantumisena ulkomaisten suhteiden kehittyessä ainakin kultakannasta luopuneisiin maihin. Kullasta yhä kiinni pitävät maat taas kritisoivat voimakkaasti valuuttansa devalvoineita maita kansainvälisen rahajärjestelmän romuttamisesta.

Pankkien vaikea asema oli siis selvästikin vahvin syy kultakannasta luopumiseen, vaikka julkisuudessa valuuttavarannon hupeneminen ja vientiteollisuuden vaikeudet saivat merkittävän huomion.

## 6.2 Maatalouden velkakriisi ja korkosopimus<sup>144</sup>

Korkosopimuksen syntyä ja sen merkitystä kultakannan säilymiselle täytyy tarkastella pankkien – ensisijaisesti Suomen Pankin – yhteisenä pyrkimyksenä rahamarkkinoiden vakauteen. Lisäksi se oli merkittävä maaseudun velkakriisiin liittyvä kysymys. Maatalouden velkakriisin keskeisin ongelma oli metsätulojen pysähtyminen reaalitalouden vaikeuksien kasvaessa ja siten lainarahalla toteutettujen investointien takaisinmaksu vaikeutui tai kävi mahdottomaksi. Korkosopimuksen merkitystä arvioitaessa on tärkeä huomata se pankkien välinen yhteistointiminta, joka johti sopimuksen syntymiseen. Korkosopimus merkitsi ainakin osittain myös Suomen Pankin aseman vahvistumista. Toisaalta pankkien edun mukaista oli myös saada aikaan mieluummin rahoituslaitosten keskinäinen sopimus korkojen alentamisesta kuin tulla riippuvaiseksi lakisääteisestä korkosäännöstelystä, jota esimerkiksi eräät maalaisliittolaiset poliitikot olivat esittäneet.<sup>145</sup>

Korkosopimuksen ehkäpä ongelmallisin piirre oli kuitenkin siinä, että sen turvin ei korkotasoa voitu paljon laskea. Pankit olivat muutenkin jo vaikeuksissa, eikä korkotason voimakas lasku tai korkomarginaalin pienentäminen tullut kysymykseen. Sopimus toimi paremminkin pankkien kannattavuuden tukena. Talletuskoron laskemistakin pidettiin pankkeihin kohdistuvan epäluottamuksen vuoksi vaikeana talletuskannan menettämisen pelossa. Keskuspankin diskonttokorko oli jo syksystä 1930 ollut 6 prosentissa. Yleisön taholta esitettiin kuitenkin jatkuvasti vaatimuksia sen laskemiseksi, vaikka taloudellinen tilanne ja kultakantaisen järjestelmän toiminta olisi pikemminkin edellyttänyt korkotason

---

<sup>143</sup> Vertaa luku Kultakantaideologia.

<sup>144</sup> Tarkastelussa on käytetty lähdeaineina J.K. Paasikiven muistiinpanoja ja Suomen Pankin kirjaston arkistossa olevia pääjohtaja Risto Rytin säilyttämiä Rahalaitosten yhteislautakunnan pöytäkirjoja ja papereita vuosilta 1931–1936. Maatalouden vaikeuksiin liittyen lähteenä on Kalela (1987).

<sup>145</sup> Korkokeskusteluun liittyen esim. Tudeer, A.E. (1932), Olisiko korkosäännöstely tarkoitukseenmukaista Suomen oloissa?, Kansantaloudellinen Aikakauskirja 1932, s. 294–312.

nostamista. Korkokysymyksessä perustava ristiriita olikin juuri kultakantaisen rahapolitiikan ja suhdannepolitiikan välisen yhteensovittamisen mahdottomuus.

### 6.3 Luottokriisi ja vientiteollisuuden vaikeudet

Ulkomaankaupan vaikeuksien takana oli 1920-luvun lopulla kaupan muuttuminen alijäämäiseksi. Vuosina 1927–1929 tuonti ylitti selvästi viennin arvon ja lyhyen ulkomaisen velan määrä kasvoi. Vientiteollisuuden ongelmanahan oli, että uusia markkinoita ei kansainvälisen laman vuoksi enää löytynyt, vaikka vientihinnat olivatkin laskeneet. Kauppatase oli kuitenkin vuonna 1931 kääntynyt positiiviseksi, mikä kultakantaisen järjestelmän kannalta oli myönteinen suunta. Ulkomaiset luottosuhteet olivat vaikeampi kysymys.

Luottokriisiä voidaan pitää selvänä kultakannasta luopumiseen johtaneena syynä, vaikka sen merkitystä on yksityiskohtaisesti vaikea eritellä. Luoton saaminen ulkomailta oli, kuten edellä jo usein on käynyt ilmi, erittäin vaikeaa. Ulkomainen laina oli välttämätöntä kaupan valuutantarpeen tyydyttämiseksi ja toisaalta aikaisemman luoton maksamiseksi tai konvertoimiseksi pidempiaikaiseksi. Ilman Suomen Pankin rediskonttauksien tuomaa helpotusta rahoitusmarkkinoille myös kotimaisen luoton saaminen olisi ollut vaikeaa. Kotimaisen luoton kysyntä oli kuitenkin vähentynyt kokonaiskysynnän laskettua, eikä varsinaista luottolamaa päässyt syntymään vaikka tilanne oli ajoittain erittäin vakava.

Ongelmallisempaa syksyn 1931 aikana oli valuutantarpeen tyydyttäminen. Suomen Pankissa tiedettiin hyvin yksityiskohtaisesti tulevien viikkojen valuutantarve niin suurien ulkomaisten luottojen kuin myös pienempien ulkomaisten kauppaluottojen osalta. Kauppapoliittisilla tavoitteilla ja henkilökohtaisilla suhteilla oli tärkeä merkitys tämän ongelman ratkaisussa. Vaikka kultakannasta luopuminen merkitsi epäluottamuksen lisääntymistä niissä maissa, jotka pitivät yhä kultakantaa yllä, selvittiin vaikeimmasta valuuttapulasta eräiden Yhdysvalloista saatujen luottojen turvin. Tärkeä oli myös Suomen Pankin vuoden lopussa Englannista saama iso kassakreditivi luotto. Toisaalta valuutantarpeen tyydyttämisessä oltiin hyvin tarkkoja; peruseriaate oli pitää yllä Suomen kansainvälistä luotettavuutta huolehtimalla vanhoista luotoista. Uuden valuuttaluoton saaminen sen sijaan vaikeutui ajoittain huomattavastikin. Tilanne näkyy selvästi Suomen Pankin ja yritysten välisestä kirjeenvaihdosta, jossa keskuspankki on tapauskohtaisesti päättänyt yritysten valuutantarpeen tyydyttämisestä.<sup>146</sup>

Vientiteollisuuden ja Suomen Pankin suhteita vaikeutti ulkomaakaupasta valuuttatuloja saavien yritysten haluttomuus myydä valuuttaansa virallisiin noteerauksiin. Mustan pörssin kautta saatu voitto oli huomattava. Suomen Pankki luonnollisesti vastusti tällaista toimintaa, vaikka Suomen Pankin johtokunnassa istunut pankinjohtaja Kyösti Kallio olikin suurimpiin mustan pörssin valuuttakauppiaisiin kuuluvan Valion hallintoneuvostossa. Muut pankit sen sijaan suhtautuivat tähän toimintaan myönteisemmin, sillä niiden mielestä olisi ollut kohtuutonta, jos yritykset olisivat joutuneet myymään valuuttansa 'aliturssiin'. Toisaalta pankeilta löytyi myötätuntoa niitä yrityksiä kohtaan, jotka joutuivat valuutan saamisen vaikeuduttua ja mustan pörssin kurssien kallistuttua ongelmiin.

---

<sup>146</sup> Suomen Pankin arkisto, Kirjeet vuosilta 1931–1932.

Ulkomaankauppaan liittyvät kysymykset olivat myös selvästi kultakannasta luopumisen taustalla. Lähinnä ongelma kuitenkin liittyi kaupan rahoittamiseen ja siihen liittyvään luottokriisiin pelkoon. Vaikka kultakannasta luopuminen aiheutti eräille yrityksille valuuttakurssitappioita ja kultakannassa pysyttelevien maiden kanssa kauppaa käyville kauppapoliittisia ongelmia, suurin osa teollisuuden ja kaupan edustajista kannatti luopumista kiinteästä kulta-arvosta ja markan devalvoimista.

## 6.4 Kansainvälinen lama ja kriisi rahoitusmarkkinoilla

Kultakannan romahtamisen perussyksi voidaan lopulta aina sanoa kansainvälinen lama ja yleinen rahoitusmarkkinoitten kriisi, joka nopeasti levisi maasta toiseen. Lama yleensä ei kuitenkaan ollut välitön syy Suomen luopumiseen kultakannasta, vaan taustalla vaikuttivat juuri edellä mainitut rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyvät seikat. Kansainvälisen laman syveneminen johtui paljolti siitä, että maailmansodan jälkeen kansainvälisen rahajärjestelmän harmonia ei enää palannutkaan ennalleen, vaan monet protektionistiset pyrkimykset ja rahoitusmarkkinoitten vaikeudet tekivät kultakannasta systeemin vailla pohjaa. Systeemin rakenne oli itsessään haavoittuva.

Toisen kultakannan kansainvälisiä vaikeuksia voidaan kuvata kahdella tavalla. Ensinnäkin yleisessä taloudellisessa rakenteessa sekä rahoitusjärjestelmässä ei ollut riittävää joustavuutta ja sopeutuminen muutoksiin oli vaikeaa. Epätasapainoa aiheuttaneita ongelmia olivat mm. eri maiden uudet kultapariiteetit, sotakorvaukset, lisääntyneet kaupan esteet, jotka häiritsivät kultakannan maksutaseautomaattikkaa, ja muut tekijät, jotka kiristivät rahamarkkinoita alijäämäisissä maissa ja lisäsivät reservien tarvetta. Toisaalta kansainvälisen rahajärjestelmän muuttuminen hajanaisemmaksi rahakeskusten määrän kasvaessa johti systeemin kannalta olennaisten rahapolitiikan koordinoinnin ja teknisten järjestelyitten vaikeutumiseen.<sup>147</sup>

Luvussa 4.4 on esitelty vaihtoehtoisia malleja lamakauden syistä. Kaikilla niillä on suoraan yhtymäkohta kultakannan järjestelmän toimivuuteen ja vaikeuteen sovittaa yhteen kansallisia etuja kansainvälisen järjestelmän kanssa. Lamaselitykset eivät yksilöi yksittäisen maan kohdalla kultakannan romahtamiseen johtanutta kehitystä, vaan niissä keskitytään joko reaalityalouden vaikeuksiin tai rahamarkkinoitten kriisiin.

Kun tarkastellaan laman vaikutusta kultakannasta luopumiseen, voidaan havaita, että reaalityaloudellisilla ongelmilla oli suuri vaikutus talouden ajautumiseen vaikeaan tilanteeseen ja lopulta devalvaatioon. Kuitenkin tärkein markan arvon alentamiseen vaikuttanut tekijä oli kansainvälinen pankkikriisi, joka vei pohjan normaalilta rahajärjestelmän toiminnalta. Kultakannasta luopumisen yhteydessä tarkastelu siirtyy siis väistämättömästi rahoitusmarkkinoihin, joten myös lopullisen syyn hakeminen vaikuttaa luonnollisimmalta sitä kautta.

Kullan kysynnän kasvusta alkanut deflaatio näkyi Suomessa vienti- ja maataloushintojen laskuna. Tätä kautta se vaikutti pankkisektoriin luottotappioiden lisääntymisenä, kun saadut myyntitulot eivät enää riittäneet lainarahalla tehtyjen investointien takaisinmaksuun.

---

<sup>147</sup> BIS, Monetary and Economic Department, General problems of a return to a common international standard, s. 14, painamaton selvitys, Basel 19.10.1932.

Kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin vaikutus Suomeen näkyy siis pankkisektorin vaikeuksissa ja pankkien halukkuudessa luopua kultakannasta välittömästi, kun teollisuuden pahimmat kilpailijamaat olivat siitä luopuneet. Lyhytaikaisten ulkomaisten luottojen uusimisen käytyä lähes mahdottomaksi pankkien ainut keino oli saada Suomen Pankki vakuuttuneeksi siitä, että kultakannasta luopuminen ja valuutan devalvoiminen on välttämätöntä. Kuten edellä jo nähtiin myös vientiteollisuuden vaikeudet tiivistyivät rahoitusmarkkinoitten kriisiin ja kilpailukyvyn kannalta sietämättömään valuuttatilanteeseen. Pankkien aseman paraneminen devalvaation jälkeen alkoi näkyä kuitenkin vasta vuoden 1932, kun talous kääntyi nousuun ja pankin toiminta muuttui jälleen voitolliseksi.

## 7 Lopuksi

Kultakannasta luopuminen oli ehkä merkittävin maailmansotien välisen ajan valuuttapoliittinen ratkaisu. Syvä lamakausi ja sitä edeltäneet kansainvälisen talousjärjestelmän häiriöt ajoivat rahamarkkinat kriisiin, josta selviytyminen edellytti luopumista aikaisemmasta talouspoliittisesta käsityksestä, että vain kulta voi taata vakaat rahaolot.

Liikepankkien ajautuminen vaikeuksiin on selvä kultakantaisen järjestelmän kaatumisen syy. Tehdyn valuuttapoliittisen ratkaisun perusteena on aikaisemmassa tutkimuksessa pidetty lähinnä vientiteollisuuden vaikeuksia. Niidenkin kohdalla lopullinen syy löytyy rahoitusmarkkinoilta; pankeilla ei enää ollut mahdollisuutta luotottaa lisää asiakkaitaan eikä tarjota valuuttaa kaikille sitä tarvitseville. Myös Suomen Pankin valuuttavaranto riitti enää sen omiin ja valtion valuuttatarpeisiin. On outoa, että aikaisemmissa tutkimuksissa on oikeastaan kokonaan jätetty pankkien tila huomioimatta. Tämä johtuu ehkä pankkihistoriallisen tutkimuksen puuttumisesta Suomessa.

Tutkimus jättää vielä auki monia mielenkiintoisia kysymyksiä. Olisi kiinnostavaa tarkastella koko maailmansotien välisen ajan valuuttapolitiikkaa ja siinä tapahtunutta ajattelutavan muutosta. Toisaalta vielä perusteellisempi syventyminen vuoden 1931 tapahtumiin olisi myös kiinnostavaa. Tässä yhteydessä ei esimerkiksi ollut mahdollisuutta tarkastella tarkemmin liikepankkien ja vientiteollisuuden valuuttatilannetta. Myös perusteellinen valuuttavirtojen selvittäminen olisi kiinnostavaa.

Valuuttapoliittisten ratkaisujen analyysi tuo esiin aikakauden todellisen talouspoliittisen ajattelun. Kultakantakauteen liittyvä kultakantaideologia, usko kullan ylivoimaisuuteen muihin rahajärjestelmiin verrattuna, luo mallin ajattelutavasta, joka on jatkunut Suomen Pankin valuuttapolitiikan perustana pitkään: pyrkimyksen vakaaseen markkaan.

# Lähteet ja kirjallisuus

## Painamattomat lähteet

### Arkistoaineisto

#### Suomen Pankin arkisto

- Eduskunnan pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 1931–1932
- Kirjeet ja kirjekonseptit vuosilta 1930–1934
- Suomen Pankin johtokunnan pöytäkirjat 1931–1932
- Sähkeet vuosilta 1930–1932
- Tutkimuslaitoksen arkisto
- Ulkomaiset raportit 1931–1933

#### Suomen Pankin kirjasto

- Rahalaitosten yhteislautakunta 1931–1932

#### Suomen Pankkiyhdistyksen arkisto

- Suomen Pankkiyhdistyksen hallituksen kokouspöytäkirjat 1930–1933

#### Valtionarkisto

- Harri Holman arkisto
- Juho Kusti Paasikiven arkisto
  - Muistiinpanot vuosilta 1928–1933
- Risto Rytin arkisto
  - Kirjeet
- Väinö Tannerin arkisto
  - Väinö Tannerin toiminta eduskunnan pankkivaltuusmiehenä

### Muut painamattomat lähteet

Aaku, Eero (1956) Suomen liikepankit 1862–1955, painamaton käsikirjoitus.

General problems of a return to a common international standard. BIS, Monetary and Economic Department, painamaton selvitys, Basel 19.10.1932.

Pankinjohtaja Rainer von Fieandt in haastattelu TV-ohjelmassa 'Suomen tasavallan presidentit: J.K. Paasikivi', TV 2, 22.2.1992 klo 13.30 (ohjelman uusinta).

## Painetut lähteet

### Kirjallisuus

Alapuro, Risto (1980) Yhteiskuntaluokat ja sosiaaliset kerrostumat 1870-luvulta toiseen maailmansotaan. Teoksessa Suomalaiset – yhteiskunnan rakenne teollistumisen aikana, Helsinki 1980.

Autio, Jaakko (1992) Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991. Katsaus ja tilastosarjat. Suomen Pankin keskustelualoitteita 1/92, Helsinki.

Autio, Jaakko – Ikonen, Vappu – Elonen, Heikki U. (1991) Liikepankkien vaikeudet ja Suomen Pankin tukitoimet 1928–1934. Suomen Pankin keskustelualoitteita 25/91.



- Bernanke, Ben – Harold, James (1990) The gold standard, deflation, and financial crisis in the great depression: an international comparison. NBER Working paper series, Working paper No. 3488, Cambridge.
- Bloomfield, Arthur I. (1959) Monetary Policy under the international gold standard: 1880–1914. New York.
- Born, Karl Erich (1984) International banking in the 19th and 20th centuries. Warwickshire 1984.
- Cassel, Gustav (1936) The downfall of the gold standard. Oxford 1936.
- Eichengreen, Barry (ed.) (1985) The gold standard in theory and history. London.
- von Fieandt, Rainer (1970) Omaa tietään kulki vain. Helsinki.
- Flanders, M. June (1989) International monetary economics 1870–1960. Between the classical and the new classical. Cambridge.
- Glasner, David (1989) Free banking and monetary reform. Cambridge.
- Gregory, T.E. (1932) The gold standard and its future. London.
- Hawtrey, R.G. (1947) The gold standard in theory and practice. 5th edition. Bristol.
- Heckscher, Eli F. (1923) Nyordningen av Finlands penningväsen. Helsinki.
- Hjerpe, Reino et al. (1976) Suomen teollisuus ja teollinen käsityö 1900–1965. Suomen Pankin julkaisuja, Kasvututkimuksia VII, Helsinki 1976.
- Hjerpe, Riitta (1988) Suomen talous 1860–1985. Kasvu ja rakennemuutos. Suomen Pankin julkaisuja, Kasvututkimuksia XIII, Helsinki.
- Hyvönen, Valde (1953) Suomen osuuskassajärjestö vv. 1903–1953. Helsinki.
- Ikonen, Vappu – Autio, Jaakko (1992) J.K. Paasikiven ja lehdistön asenteet syksyn 1931 valuuttakurssiratkaisuun ja pankkikriisiin. Suomen Pankki, tutkimusosasto, työpaperi 7/92.
- Johanson, V.F. (1931) Teollisuuden rahoitus. Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja N:o 15, Helsinki.
- Jonung, Lars (1979) Knut Wicksell's norm of price stabilization and Swedish monetary policy in the 1930's. Journal of Monetary Economics, no. 4, vol 5.
- Juva, Einar W. (1957) Rudolf Walden 1878–1946. Porvoo.
- Kalela, Jorma (1987) Pulapolitiikkaa – Valtion talous- ja sosiaalipolitiikka Suomessa lamavuosina 1929–1933. Työväen taloudellinen tutkimuslaitos, tutkimuksia 13, Helsinki 1987.
- Kalliala, Kaarlo, J. (1924) Näkökohtia markan vakauttamisen teknillisestä puolesta. Yhteiskuntataloudellinen aikakauskirja, Helsinki 1924.
- Karjalainen, Ahti (1959) Suomen Pankin rahapolitiikan ja valtion talouden väliset suhteet vuosina 1811–1953 lähinnä likviditeettianalyysin valossa. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja B: 21, Helsinki.
- Kindleberger, Charles P. (1985) A Financial History of Western Europe. London.
- Kindleberger, Charles P. (1990) Historical economics, Art or science? Exeter.

- Kindleberger, Charles P. (1973) *The World in Depression 1929–1939*. Aulesbury.
- Kivialho, K. (1935) *Maamme pankkipolitiikkaa 1900-luvulla*. Teoksessa *Politiikkaa ja merkkimiehiä*, Helsinki.
- Korpisaari, Paavo (1926) *Suomen markka 1914–1925*. Kansantaloudellinen yhdistys, Taloustieteellisiä tutkimuksia XXXIV, Porvoo.
- Larsson, Mats (1991) *State, banks and industry in Sweden, with some reference to the Scandinavian countries*. Teoksessa *The role of banks in the interwar economy*, Cambridge.
- League of Nations (1944) *International currency experience, Lessons of the inter-war period*. Princeton.
- League of Nations (1937) *Money and banking 1936/37, Volume I, Monetary Review*. Geneva.
- League of Nations (1932) *Report of the gold delegation of the financial committee*. Geneva.
- League of Nations, *Statistical year-book of the League of Nations vuosilta 1933–1934*.
- Lindgren, Håkan (1988) *Bank, investmentbolag, bankfirma, Stockholms Enskilda Bank 1924–1945*. Stockholm.
- Meinander, Nils (1964) *Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa. Suomen Pankki 1811–1961. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja C:3*, Helsinki 1964.
- Montgomery, Arthur (1938) *How Sweden overcome the depression 1930–1933*. Stockholm.
- Montgomery, Arthur (1946) *Svensk ekonomisk historia mot internationell bakgrund 1913–1939*. Stockholm.
- Myrdal, Gunnar (1931) *Sveriges väg genom penningkrisen*. Stockholm.
- Nevanlinna, Ernst (1931) *Suomen Pankki, mitä sen pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä*. Porvoo.
- Ohlin, Bertil (1931) *The course and phases of the world economic depression. Report presented to the Assembly of the League of Nations*, Geneva.
- Paasikivi, Juho Kusti (1956) *Paasikiven linja II, Juho Kusti Paasikiven puheita ja esitelmää vuosilta 1923–1942*. Porvoo.
- Rooth, Ivar (1988) *Riksbankschef 1929–1948. En autobiografi intalad för och utskriven av Gösta Rooth*.
- Rossi, Reino (1948) *Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918–1947. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja A:7, Taloudellisia selvityksiä 1947*, Helsinki.
- Rossi, Reino (1951) *Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914–1938. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja B:12*, Helsinki 1951.
- Ryti, Risto (1931) *Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa*. Kansantaloudellinen aikakauskirja, Helsinki.
- Ryti, Risto (1925) *Takaisin kultakantaan. Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja*, Helsinki.
- Sandelin, Bo (1991) *The history of Swedish economic thought*. London.

- Schubert, Aurel (1991) *The Credit-Anstalt crisis of 1931*. Cambridge.
- Seppälä, Raimo (1981) *Rudolf Walden, Isänmaan mies*. Keuruu.
- Suviranta, Bruno (1931) *Maailmantalouden luhistuminen*. Kansantaloudellinen aikakauskirja. Helsinki.
- Suviranta, Bruno (1931) *Suomi ja maailman talouspula*. Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 12, Helsinki.
- Tamminen, Mikko (1948) *Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkoinen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen*. Teoksessa *Taloudellisia selvityksiä 1947*, Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja A:7, s. 5–25, Helsinki.
- Tamminen, Mikko (1948) *Valuuttakurssit ja valuuttapolitiikka I osa*. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, sarja B:9, Helsinki.
- Tarkka, Juha (1989) *A governor for turbulent times: centenary of the birth of Risto Ryti*. Bank of Finland, Monthly bulletin, February 1989, vol 63, no. 2.
- Teichova, Alice (1990) *The debate about the causes of the crisis 1929–1933*. Uppsala papers in economic history, working paper no 9, Uppsala.
- Temin, Peter (1976) *Did monetary forces cause the great depression?* New York.
- Temin, Peter (1989) *Lessons from the Great Depression*. Cambridge.
- Tudeer, A.E. (1932) *Olisiko korkosäännöstely tarkoituksenmukaista Suomen oloissa?* Kansantaloudellinen aikakauskirja 1932, s. 294–312, Helsinki.
- Tudeer, A.E. (1939) *Suomen Pankki 1912–1936*. Helsinki.
- Valkama, Päivi (1989) *Suomen talous- ja talouspolitiikka 1920–1938*. Empiirinen tutkimus. Suomen Pankin keskustelualoitteita 27/89, Helsinki.
- Vartiainen, Henri J. (1974) *Suomen taloudellinen kehitys ja talouspolitiikka sotien välisenä aikana*. Kansantaloudellinen aikakauskirja, Helsinki.
- Voipio, Iikka B. (1991) *Talousneuvostot 1920 – sekä vastaavat eräissä Euroopan maissa*. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Keskustelualoitteita 6, Helsinki.
- Waris, Klaus (1945) *Kuluttajain tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926–1938*. Helsinki.
- Willand, O.W. (1931) *Maatalouden velkaantumisesta Suomessa*. Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja N:o 11, Helsinki.
- Zetterberg, Seppo (1982) *Yrjö ja Hilma Jahnsson*. Helsinki.

#### Muut painetut lähteet

Asetus valuuttakaupan harjoittamisesta 29 päivänä toukokuuta 1922 annetun lain väliaikaisesta soveltamisesta.

Helsingin Sanomat 1931.

Pankkiviesti. Suomen Pankin Virkailijayhdistys ry:n henkilökuntalehti. Joulunumero 1973.

---

Suomen Pankin ohjesääntö 21.12.1925.

Suomen Pankin tila vuodelta 1931.

Suomen Pankin vuosikirjat vuosilta 1928–1933.

Sveriges Riksbank 1931, Årsbok utarbetat av Riksbankens statistiska avdelning. Årg. XXIV, Stockholm 1932.

Oy Pohjoismaiden Yhdyspankki Unitas -lehti vuosilta 1930–1934.

Valtiomenojen supistamislautakunnan mietintö valtioneuvostolle. Komiteamietintö N:o 10. Helsinki 1931.

# Liite

## Kultaparieteettitaulukko vuosilta 1926–1931

II KULTAKANTA 1926 - 1931		
Suomen markan kultaparieteetti 1.1.1926 alkaen		
100 mk = 3.7894 gr puhdasta kultaa		
VALUUTTA	PARITEETTI	VOIMAAN
New York mk/\$	39.7056	1926
Lontoo mk/£	193.2296	1926
Kööpenhamina mk/100 kruunua	1064.0681	1927
Oslo mk/100 kruunua	1064.0681	1928
Tukholma mk/100 kruunua	1064.0681	1926
Reval mk/100 Viron kruunua	1064.0681	1928
Pariisi mk/100 frangia	155.5625	1928
Bryssel mk/100 belgaa	552.0845	1926
Amsterdam mk/100 guldenia	1595.9986	1926
Berliini mk/100 markkaa	945.8383	1926
Basel mk/100 frangia	766.1290	1926
Madrid mk/100 pesetaa	766.1290	1926
Riika mk/100 latia	766.1290	1926
Rooma mk/100 liiraa	208.9766	1926
Praha mk/100 kruunua	117.6417	1929
Varsova mk/100 zlotya	445.4271	1930

## 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. (TU)
- 2/92 Juha Tarkka – Johnny Åkerholm **Fiscal Federalism and European Monetary Integration**. 1992. 29 s. ISBN 951-686-310-8. (KP)
- 3/92 Päivikki Lehto-Sinisalo **The History of Exchange Control in Finland**. 1992. 92 s. ISBN 951-686-311-6. (TO)
- 4/92 Erkki Koskela – Matti Virén **Inflation, Capital Markets and Household Saving in Nordic Countries**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-312-4. (TU)
- 5/92 Arto Kovanen **International Capital Flows in Finland 1975–1990: The Role of Expectations**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-313-2. (KT)
- 6/92 Ilmo Pyyhtiä **Investointien kohdentuminen Suomessa**. 1992. 54 s. ISBN 951-686-314-0. (KT)
- 7/92 Margus Hanson **Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla**. 1992. 58 s. ISBN 951-686-315-9. (TU)
- 8/92 Markku Malkamäki **Estimating Conditional Betas and the Price of Risk for a Thin Stock Market**. 1992. 36 s. ISBN 951-686-317-5. (TU)
- 9/92 Markku Malkamäki **Conditional Betas and the Price of Risk in a Thin Asset Market: A Sensitivity Analysis**. 1992. 39 s. ISBN 951-686-318-3. (TU)
- 10/92 Christian Starck **Keskuspankkien riippumattomuus – kansainvälinen vertailu**. 1992. 43 s. ISBN 951-686-319-1. (KP)
- 11/92 Juha Tarkka **Tax on Interest and the Pricing of Personal Demand Deposits**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-320-5. (TU)
- 12/92 Terhi Kivilahti – Jyri Svanborg – Merja Tekoniemi **Itä-Euroopan maiden valuuttojen vaihdettavuudesta**. 1992. 45 s. ISBN 951-686-322-1. (IT)
- 13/92 Heikki Koskenkylä **Norjan pankkikriisi ja vertailua Suomen pankkeihin**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-323-X. (TU)
- 14/92 Tom Kokkola **An International Bibliography of Payment Instruments and Systems Literature for the Years 1985–1991**. 1992. 94 s. ISBN 951-686-325-6. (RM)
- 15/92 Paavo Peisa – Kari Takala **Selviämmekö lamasta ehjin nahoin? Bruttokansantuotteen rakennemallien estimointituloksia**. 1992. 32 s. ISBN 951-686-326-4. (KT)
- 16/92 Markku Malkamäki **Cointegration and Causality of Stock Markets in Two Small Open Economies and Their Major Trading Partner Nations** 1992. 37 s. ISBN 951-686-328-0. (TU)
- 17/92 T.R.G. Bingham **The Ecu and Reserve Management**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-329-9. (KP)

- 18/92 Kari Takala **Työttömyyden ennustaminen lyhyellä aikavälillä**. 1992. 40 s. ISBN 951-686-330-2. (KT)
- 19/92 Anne Turkkila **Suomalaisten pankkien kansainvälistyminen**. 1992. 47 s. ISBN 951-686-331-0. (TU)
- 20/92 Bent Christiansen — Már Gudmundsson — Olli-Pekka Lehmussaari — Christina Lindenius — Sigurd Simonsen — Christian Starck — Johnny Åkerholm **De nordiska centralbankerna i det framtida Europa**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-332-9. (KP)
- 21/92 Paavo Peisa — Heikki Solttila **Pankkikriisi yritysaineiston valossa**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-334-5. (RM)
- 22/92 Timo Tyrväinen **Wage Setting, Taxes and Demand for Labour: Multivariate Analysis of the Cointegrating Relations**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-335-3. (TU)
- 23/92 Timo Tyrväinen **Tax Incidence in Union Models**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-336-1. (TU)
- 24/92 Bent Christiansen — Már Gudmundsson — Olli-Pekka Lehmussaari — Christina Lindenius — Sigurd Simonsen — Christian Starck — Johnny Åkerholm **Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa**. 1992. 24 s. ISBN 951-686-337-X. (KP)
- 25/92 Christian Starck — Matti Virén **Bankruptcies and Aggregate Economic Fluctuations**. 1992. 20 s. ISBN 951-686-338-8. (TU)
- 26/92 Amos Golan — Moshe Kim **Maximum Entropy and the Existence of Consistent Aggregates: An Application to U.S. Banking**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-339-6. (TU)
- 27/92 Antti Suvanto **Pricing Decisions and the Position Constraint in Foreign Exchange Dealing**. 1992. 40 s. ISBN 951-686-340-X. (KP)
- 28/92 Heikki Solttila — Vesa Vihriälä **Pankkien vakavaraisuus ja luotontarjonta**. 1992. 17 s. ISBN 951-686-341-8. (RM)
- 29/92 Jukka Vesala **Incomplete Exchange Rate Pass-Through and Hysteresis in Trade. A Survey of Recent Theories and an Empirical Study of Export Pricing of Finnish Paper Manufactures**. 1992. 76 s. ISBN 951-686-342-6. (TU)
- 30/92 Jaakko Autio **Lama ja raha. Suomen luopuminen kultakannasta vuonna 1931**. 1992. 61 s. ISBN 951-686-343-4. (TU)

