

Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja.
Sarja A: 7.

SUOMEN PANKKI
Kirjasto

TALOUDELLISIA
SELVITYKSIÄ

1947

ESIPUHE.

Samaten kuin edellisinä vuosina julkaistaan täten yhdistelmä talouselämän eri puolia koskevia tutkielmia ja katsauksia. Näissä kirjoituksissa, joista useimmat kohdistuvat eräisiin tällä haavaa pääväjärjestyksessä oleviin ongelmiin, valaistaan Suomen valuutta- ja korkopolitiikan samaten kuin rahamarkkinain viimeaikaista kehitystä sekä viime ajan pyrkimyksiä palkkojen ja hintojen vakauttamiseen ynnä tukkuliikkeiden taloudellisen aseman kehitystä sotavuosina. Liitteinä julkaistaan, samaten kuin tämän sarjan edellisissä niteissä, hintojen ja rakennuskustannusten kehitystä valaisevia indeksisarjoja vuodesta 1938 alkaen. Kansilehden kolmannelle sivulle on painettu luettelo tutkimuslaitoksen julkaisuista.

Helsinki, joulukuun 9. päivänä 1947.

SUOMEN PANKIN
TALOUSTIETEELLINEN TUTKIMUSLAITOS

A. E. TUDEER

S I S Ä L L Y S

	Sivu
Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkomainen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen. Kirj. fil. tri Mikko Tamminen	5
Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918—1947. Kirj. fil. kand. Reino Rossi	26
Säästö pääoman muodostuminen ja rahalaitosten luotonanto. Kirj. fil. tri K. O. Alho	59
Vakauttamispolitiikka. Kirj. polit. kand. Erik Törnqvist	69
Tukkuliikkeitten kehitys Suomessa vuosina 1937—1944. Kirj. fil. maist. Yngvar Heikel	82

Liitteitä.

Liite 1. Hintojen kehitys vuosina 1938—1947	104
Liite 2. Rakennuskustannusten kehitys vuosina 1938—1947	106

Mikko Tamminen:

SUOMEN VALUUTTAPOLITIikka JA MARKAN ULKOMAINEN ARVO KULTAKANNASTA LUOPUMISEN JÄLKEEN.

Johdanto.

Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen taloudellisten selvitysten sarjassa on viimeksi kuluneiden vuosien aikana jatkuvasti ja säännöllisesti julkaistu kirjoituksia, joissa on esitetty katsaus palkkojen ja hintojen kehitykseen Suomessa ja samalla eritelty sanottuun kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä sekä tehty selkoa kulloinkin harjoitetusta hinta- ja palkkapolitiikasta. Lisäksi Suomen markan kotimainen ostovoima ja siihen liittyvät kysymykset ovat saaneet valaistusta myös erinäisissä muissa, lähinnä valtiontalouden ongelmia koskettelevissa tutkimuksissa. Sen sijaan markan kansainvälinen arvo, sikäli kuin se ilmenee ulkomaan valuuttojen kurseista Suomessa, on toistaiseksi jäänyt vähemmälle huomiolle, vaikkakin valuuttakursseissa tapahtuneet muutokset on todettu eräissä yllä mainituista hinta- ja palkkakehitystä koskevista katsauksista, minkä lisäksi eräissä muissa selvityksissä on käsitelty valuuttapolitiikkaan liittyviä sekä periaatteellisia että tilastollis-teknillisiä probleemoja¹. Esillä olevassa kirjoituksessa on tarkastelun kohteeksi otettu Suomen markan kansainvälisen arvon kehitys kultakannasta luopumisesta lähtien aina näihin saakka sekä puheena olevan ajanjakson kuluessa harjoitettu valuuttapolitiikka.

Monestakin syystä on näyttänyt sopivalta rajoittaa esillä oleva katsaus koskemaan ainoastaan viimeksi kulunutta runsaan puolentoista vuosikymmenen pituista ajanjaksoa. Ensinnäkin voidaan viitata siihen, että ensimmäisen maailmansodan aikainen samoin kuin itsenäisyyden alkuvuosien kehitys on tullut kuvatuksi ja analysoiduksi Korpisaaren tunnetussa tutkimuksessa.² Vuonna 1925 alkanut, lyhyeksi jäänyt kultakannan aika taas ei — niin kauan kuin järjestelmä toimi tyydyttävällä tavalla — itse asiassa tarjoa valuuttapolitiikassa mielessä sanottavaa mielenkiintoa. Sen sijaan taas se kokonaan

¹ Ks. *Ragni Bärland*, Valuuttojen ostokykypariteetin arviointi, Taloudellisia Selvityksiä 1944; Markan arvon vakauttaminen ja ulkomaiset vaihtokurssit (Suomen Pankin johtokunnan lausunto), Taloudellisia Selvityksiä 1945 : I.

² *Paavo Korpisaari*, Suomen markka 1914—1925, Taloustieteellisiä tutkimuksia XXXIV (Julkaissut Kansantaloudellinen yhdistys), Porvoo 1926.

uusi vaihe, johon Suomi kultakannasta luopuessaan joutui, on nimenomaan talouspolitiikan näkökulmasta katsottuna erityisen opettavainen. Samalla sanottu vaihe, vaikkakin se tavallaan jakautuu kahteen luonteeltaan selvästi erilaiseen jaksoon, kuitenkin muodostaa eräänlaisen kokonaisuuden.

Vaikka yhden kirjoituksen puitteissa onkin pakko tyytyä vain kehityksen pääpiirteiden hahmotteluun, puolustanee esillä oleva katsaus kaikessa ylimalkaisuudessaankin paikkaansa jo siitä syystä, ettei mitään yhtenäistä esitystä markan kansainvälisen arvon kehityksestä ja Suomen valuuttapolitiikasta puheena olevan ajanjakson aikana tietävästi ole julkaistu. Lisäksi juuri nykyinen ajankohta näyttää erityisen sopivalta tällaisen taaksepäin suuntautuvan katsauksen esittämiseen, koska Suomen valuuttapolitiikka kaikesta päättäen on jälleen siirtymässä uuteen kehitysvaiheeseen. Syyskuussa 1947 Suomi hyväksyttiin jäseneksi kahteen uuteen kansainväliseen järjestöön, nimittäin kansainväliseen valuuttarahastoon (International Monetary Fund) ja kansainväliseen jälleénrakennuspankkiin (International Bank for Reconstruction and Development), joita koskevat sopimukset solmittiin Bretton Woodsissa Yhdysvalloissa heinäkuussa 1944. Tätä kirjoitettaessa — lokakuussa 1947 — Suomen liittyminen mainittuihin järjestöihin ei tosin vielä ole ehdottoman varmaa, koska asia ei vielä ole ollut eduskunnan käsiteltävänä, mutta myönteinen päätös on todennäköinen. Bretton Woodsin sopimuksilla on ilmeisesti monessa suhteessa oleva leimaa antava merkitys kansainvälisille taloudellisille suhteille tulevaisuudessa, ja erityisesti valuuttarahaston jäsenyys tulee ratkaisevalla tavalla vaikuttamaan Suomen samoin kuin muidenkin jäsenvaltioiden valuuttapolitiikan luonteeseen. Ja jos taas Suomi kaikesta huolimatta jäisi mainittujen, miltei koko sivistyneen maailman käsittävien järjestöjen ulkopuolelle, myös tällaisen tien valitsemisen voi odottaa ennen pitkää nostattavan ratkais-tavaksi joukon uudenlaatuista valuuttapoliittisia probleemoja.

1. Valuuttakurssit hintoina.

Yleisesti tunnettua on, että valuuttakursseihin ja valuuttapolitiikkaan liittyvät kysymykset ovat usein suhteellisen vieraita taloudellisesti valistuneillekin henkilöille, ns. suuresta yleisöstä puhumattakaan. Tarpeellisen taustan luomiseksi tutkittavana olevan ajanjakson käsittelylle säattaa siitä syystä olla paikallaan aluksi lyhyesti todeta ne tekijät, joista valuuttakurssien muodostuminen riippuu.

Jonkin maan näkökulmasta katsottuna valuuttakurssit ovat ulkomaan valuuttojen, so. pääasiallisesti erääntyneiden ulkomaisten saatavien — monissa kielissä, mm. suomenkielessä, puhutaankin myös vekselikursseista — hintoja kotimaan rahayksikössä ilmaistuna. Näiden hintojen muodostuminen, aivan

samoin kuin on muidenkin hintojen laita, tapahtuu erityisillä markkinoilla, valuuttamarkkinoilla, joilla ulkomaan valuuttoja lähinnä pankkien ja muiden ammattimaisten valuuttakauppiaitten välityksellä ostetaan ja myydään. Valuuttakurssien määräytyminen — edellyttäen, että se on jätetty pääasiallisesti vapaaksi — tapahtuu hinnanmuodostuksen yleisten periaatteiden mukaisesti, so. kysynnän ja tarjonnan pohjalla. Tällöin kaikki ne tekijät, jotka lisäävät ulkomaan valuuttojen kysyntää, ovat omansa korottamaan niiden hintaa, kun taas päinvastoin valuuttojen tarjonnan lisääntyminen vaikuttaa kurssiin alentavasti.

Vapaan hinnanmuodostuksen vallitessa hinnoilla on taipumus pyrkiä sellaiselle korkeudelle, että markkinoilla syntyy tasapaino, so. että kysyntä ja tarjonta muodostuvat yhtä suuriksi. Tämä pitää paikkansa myös valuuttakurssisiin nähden: jos maan rahaviranomaiset, lähinnä keskuspankki, eivät erilaisin toimenpitein nimenomaan pyri ylläpitämään jotakin toista tarkoituksenmukaisempaa pidettyä kurssia, ulkomaan valuuttojen hinnoilla on taipumus hakeutua sellaiselle korkeudelle, että niiden kysyntä ja tarjonta peittävät toisensa. Samoin kuin tasapainon ehdot täyttävää hintaa nimitetään tasapainohinnaksi, voidaan analogisesti puhua tasapainokurssista, jonka vallitessa valuuttamarkkinoille syntyy tasapaino. Koska ulkomaan valuuttojen kysyntä esiintyy asianomaisen maan maksutaseen menoerinä ja vastaavasti valuuttojen tarjonta maksutaseen tuloerinä, tasapainokurssi voidaan määritellä sellaiseksi kurssiksi, joka tasapainottaa maksutaseen.

Maksutaseen tasapainon käsite kaippaa kuitenkin selvennystä. Jos jonkin ajanjakson kuluessa maan erääntyneet ulkomaiset velvoitteet ylittävät saman ajanjakson kuluessa erääntyneet ulkomaiset saatavat, on vajuus tietenkin jollakin tavoin peitettävä, mikäli asianomainen maa ei kieltäydy täyttämästä sitoumuksiaan. Tarkoitukseen voidaan käyttää maan pankkilaitoksen aikaisemmin hankkimaa valuuttareserviä, kullon vientiä tai, jos näitä mahdollisuuksia ei ole olemassa, lainanottoa ulkomailta. Jos taas erääntyneet saatavat ylittävät erääntyneet velvoitteet, erotus voidaan peittää kullon tuonnilla tai siten, että pankit vastaavassa määrässä lisäävät valuuttareserviään, so. likvidejä ulkomaisia saataviaan, jotka ne tavallisesti suurimmalta osaltaan jättävät ns. nostro-tileilleen ulkomaisiin kirjeenvaihtajapankeihinsa. Jälkimmäinen menettely merkitsee tosiasiallisesti luotonantoa ulkomaille. Jos maksutaseen kaikki erät, siis myös tasoituksen aikaansaamiseksi otetut ja annetut, pääasiallisesti lyhytaikaiset lainat ja luotot otetaan huomioon, maksutaseen loppusummien täytyy välttämättömyyden pakosta aina olla yhtä suuret, ei ainoastaan vuodesta toiseen, vaan myös joka hetki; toinen asia on se, että maksutaseen tilastollisissa selvittelyissä tällainen täydellisyys aineiston puutteellisuuden johdosta useimmiten jää tavoittamattomaksi ihanteeksi. Näin ollen tasapainokurssin määrittelystä täytyy tarkemmin käydä ilmi, minkä maksutaseen tulo- ja menopuolen erien on vastattava toisiaan. Edellä esitetyn perusteella voidaan todellisuutta

hiukan yksinkertaista sanoa, että maksutase on tasapainossa, jos tietyn ajanjakson kuluessa asianomaisen maan lyhytaikaisissa veloissa ja saatavissa sekä kultavarannossa ei tapahdu nettomuutoksia enempää positiiviseen kuin negatiiviseen suuntaan.¹ Tällöin toisaalta maksutaseen juoksevien tuloerien eli ns. »näkyvän» ja »näkyttömän» viennin ja ulkomailta otettujen pitkäaikaisten lainojen, toiselta puolen menopuolen juoksevien erien, so. »näkyvän» ja »näkyttömän» tuonnin sekä ulkomaille myönnettyjen pitkäaikaisten lainojen summa muodostuu yhtä suureksi. Huomautettakoon kuitenkin, että varsinkin käytännöllisessä valuuttapoliittisessa keskustelussa maksutaseen tasapainolla toisinaan ymmärretään ainoastaan maksutaseen tulo- ja menopuolen juoksevien erien yhtäsuuruutta eli ns. vaihtotaseen tasapainoa.

Edellä sanottuun on vielä syytä lisätä, että todellisuudessa maksutaseen muodollinen tasapaino ei yksin riitä tasapainokurssin kriteerioksi, koska viranomaiset voivat säännöstelytoimenpiteillään puuttua valuuttakauppaan tai/ja erilaisin toimenpitein suoranaisesti säännöstellä maksutaseen muodostumista. Tällöin on tuskin paikallaan puhua »tasapainokurssista», enempää kuin siinäkään tapauksessa, jolloin maksutaseen tasapaino aikaansaadaan muuhun maailmaan verrattuna huomattavat mittasuhteet saavuttaneen työttömyyden hintaan, kuten erityisesti kultakannan vallitessa on toisinaan tapahtunut.

Todellisuudessa valuuttakurssit vain harvoin — ja silloinkin yleensä epäedullisin seurauksin — ovat saaneet täysin vapaasti heilahdella, kunnes ne ovat löytäneet tasapainopisteensä, vaan tavallista on ollut, että valuuttaviranomaiset määräävät ne kurssit, joihin ulkomaan valuuttoja ostetaan ja myydään. Tällöin pyritään joko löytämään sellainen kurssitaso, joka täyttää valuuttamarkkinain tasapainon vaatimukset, tai tietoisesti sovelletaan korkeampia tai alempia kurssveja erilaisten taluspoliittisten päämäärien saavuttamiseksi. Joka tapauksessa on kuitenkin välttämätöntä, että tasapainopistettä edustava kurssitaso voidaan tilastollis-laskelmallisesti todeta. Yleisin keino tällaisen kurssin määrittämiseksi on ns. ostovoimapariteettien laskeminen. Menetelmä perustuu Casselin tunnettuun ostovoimapariteettiteoriaan, jonka mukaan kahden maan välisen valuuttakurssin korkeus riippuu näiden maiden hintatasojen välisestä suhteesta. Jos valuutan ulkomainen arvo on korkeampi kuin kotimainen arvo edellyttäisi, Cassel puhuu valuutan »yliarvioimisesta», ja vastaavasti taas sen »aliarvioimisesta», jos valuutan kansainvälinen arvo on kotimaista arvoa alempi. Nämä käsitteet ovat vakiintuneet myös yleiseen kielenkäyttöön.

Ostovoimapariteettiteorian suurena perusvirheenä on pidettävä sitä, että sen mukaan valuuttakurssit riippuvat kahden maan ns. yleisen hintatason väli-

¹ Tällainen määritelmä on sikäli epätarkka, että todellisuudessa kaikki lyhytaikaiset pääomanliikkeet eivät ole luonteeltaan tasapainottavia, vaan päinvastoin ns. pakolaispääoma (»hot money», »refugee capital», »nomadic funds») on erityisesti 1930-luvulla esittänyt tärkeitä osaa monien maiden maksutasevaikeuksien syntyemisessä.

sestä suhteesta — mitä indeksiä tämän epämääräisen »tason» mittapuuna sitten käytetäänkin — kun laskelmien pohjaksi itse asiassa olisi otettava, paitsi niiden tavaroiden hintoja, jotka käyvät kansainvälisessä kaupassa, myös niiden tavaroiden hinnat, jotka voivat joutua kansainvälisen kauppavaihdon kohteeksi, jos hinnat muuttuvat. Epäilemättä puheena oleva teoria on sikäli totuusperustainen, että kunkin maan kansainvälinen kilpailukykyisyys ja samalla sen valuutan ulkomainen arvo olennaisessa määrässä riippuvat maan hintatason — tai pikemminkin kustannus-, tulo- ja hintatason — korkeudesta muihin maihin verrattuna, mutta kausaalisuhde ei kuitenkaan ole niin yksipuolinen ja yksinkertainen, kuin Cassel esittää. Toisaalta myös valuuttakurssien muutokset vaikuttavat kotimaan hintoihin ja sitä tietä palkka- ja kustannustasoon. Täten puheena oleva riippuvuussuhde olisi määriteltävä siten, että kahden maan välillä valuuttakursseilla ja niiden kustannustasojen suhteella on taipumus muuttua samassa suhteessa, näin tosin vain sillä edellytyksellä, että muut asiaan vaikuttavat tekijät pysyvät muuttumattomina. Todellisuudessa on kuitenkin olemassa lukuisa joukko tekijöitä — tullipolitiikka, kansainvälisen kysynnän eri syistä johtuvat muutokset jne. — jotka saattavat vaikuttaa tuonnin ja viennin laajuuteen ja sitä tietä valuuttakursseihin, ilman että asiano- maisten maiden kustannus-, tulo- ja hintatasojen suhteessa tapahtuu muutoksia. Edelleen on ostovoimapariteettilaskelmien käytännöllistä merkitystä omansa heikentämään sen teorian lähtökohtana oleva edellytys, että kansainväliset maksut johtuisivat yksinomaan kansainvälisestä kaupasta. Vaihtotaseen muut erät ja ennen kaikkea kansainväliset pääomanliikkeet jätetään täten kokonaan huomiotta, mikä merkitsee todellisuuden luvattoman pitkälle vietyä yksinkertaistamista. Ostovoimapariteettiteorian käytäntöön soveltaminen kohtaa myös erinäisiä teknillisiä tilastollisia vaikeuksia, joihin tässä julkaisusarjassa on jo aikaisemmin viitattu.¹

Kaikesta huolimatta ostovoimapariteettiteorian käytännöllinen merkitys on suurempi kuin sen tieteellinen arvo. Se on ainoa tähän saakka esitetty teoria, joka yksikäsitteisesti pyrkii määrittämään valuuttakurssien tasapainopisteen paperirahakannan vallitessa, ja sisältää joka tapauksessa osan totuutta. Täten sanottuun teoriaan perustuvat menetelmät ovat ainoita, joiden avulla saadaan konkreettisia, laskelmallisia tuloksia. Riittävällä varovaisuudella suoritettujen ostovoima- tai pikemminkin kustannuspariteettilaskelmien avulla voidaan useassa tapauksessa summittaisesti todeta, millä vaiheilla tasapainokurssin tulisi liikkua. Erityisesti voimakkaan inflaatiokauden aikana tällaisten laskelmien merkitystä ei ole syytä aliarvioida.

¹ *Bärlund*, Valuuttojen ostokyympariteetin arviointi; Markan arvon vakauttaminen ja ulkomaiset vaihtokurssit.

2. Kultakannasta luopuminen ja puntaryhmän jäsenyys.

Niiden syiden ymmärtämiseksi, joiden vuoksi Suomi vuonna 1931 joutui luopumaan kultakannasta, saattaa muutama sana kultakantaisen järjestelmän luonteesta olla paikallaan.

Se, mitä edellä on sanottu valuuttakurssien määräytymiseen vaikuttavista tekijöistä yleensä, pitää sinänsä paikkansa kultakantaankin nähden. Sen sijaan kultakannan omasta luonteesta johtuu, että kurssit voivat todellisuudessa vaihdella vain sangen ahtaissa puitteissa ns. parikurssin kummallakin puolen. Parikurssin määrää asianomaisten rahayksiköiden kultapitoisuuden välinen suhde. Valuuttakurssien ylärajana on ns. ylempi kultapiste, josta alkaen käy kannattavaksi suorittaa ulkomaiset maksut kultaa viemällä, ja alarajan taas määrää ns. alempi kultapiste, josta alkaen kullan maahantuonti muodostuu kannattavaksi. Ottaen huomioon setelikatetta koskevat määräykset sekä sen, että setelit on lunastettava kullassa, keskuspankin täytyy kultakannan vallitessa pitää huolta siitä, että valuuttakurssit eivät kohoa ylemmän kultapisteen yläpuolelle. Toisaalta kultakannan »pelisäännöt» edellyttävät, että mikäli valuuttakurssit alittavat alemman kultapisteen ja kultaa alkaa virrata maahan, keskuspankin on, lähinnä diskonttokorkoaan alentamalla, sallittava maan kustannus- ja hintatason nousta riittävässä määrässä, jotta siitä aiheutuva tuonnin lisääntyminen ja viennin supistuminen palauttaisivat kansainvälisen tasapainon. Kultapisteen etäisyys parikurssista riippuu kullan lähettämiskustannuksista. Varsinaisen kultakannan vallitessa, joka yleensä oli voimassa ennen ensimmäistä maailmansotaa, kurssit poikkesivat pariteetista tavallisesti korkeintaan $\frac{1}{2}$ %:n verran. Sen sijaan ns. kultaydinkannan aikana, joka Suomessa kuten eräissä muissakin maissa otettiin sodan jälkeen käytäntöön ja jonka mukaan keskuspankki oli oikeutettu vaadittaessa lunastamaan setelinsä paitsi kultarahalla myös kultaharkoilla ja ulkomaan kultarahassa maksettavaksi asetetuilla, näytettäessä lunastettavilla shekeillä päivän kurssin mukaan, tämä ei Suomen Pankin ohjesäännön mukaan saanut »ylittää rahanvastineisuutta enemmällä kuin yhdellä sadalta».

Kun Englanti syyskuun 21. päivänä 1931 luopui kultakannasta — sanottuun toimenpiteeseen enempää kuin ns. kansainvälisen luottamuspuolan syntymiseen yleensäkin johtaneita syitä ei tässä ole aihetta lähemmin kosketella — ja varsinkin kun useat muut maat, niiden joukossa Ruotsi, Norja ja Tanska, miltei välittömästi seurasivat esimerkkiä, kultakantaisen järjestelmän kohtalo oli myös Suomen osalta sinetöity. Toisaalta näet punnan kansainvälisen arvon alentamisen voitiin odottaa heikentävän Englantiin suuntautuvan vientimme kannattavuutta, millä seikalla oli erityisen suuri merkitys siitä syystä, että Englanti oli Suomen vientitavaroiden suurin ostaja, toisaalta Skandinavian maissa toimeenpantu valuutan ulkomaisen arvon alentaminen oli omansa lisäämään niiden kilpailukykyisyyttä Suomeen verrattuna. Vallinneessa tilanteessa

Suomen asemaa vielä erityisesti heikensivät maan suuret lyhytaikaiset ulkomaiset luotot, joiden uudistaminen vallitsevan luottamuspuolan johdosta ei ollut mahdollista; päinvastoin ulkomaiset saamamiehet kiiruhtivat perimään pois saataviaan. Edelleen Skandinavian maiden kruunujen kurssin aleneminen houkutteli suomalaisia velallisia vapautumaan kruunuveloistaan. Mainitut tekijät olivat omansa samanaikaisesti lisäämään ulkomaan valuuttojen kysyntää ja supistamaan niiden tarjontaa¹. Paine Suomen Pankin kulta- ja valuuttavarantoa vastaan muodostui niin voimakkaaksi, että kultakantaisen järjestelmän koeteltu »yleislääke», nimittäin diskonttokoron korottaminen, johon aluksi ryhdyttiin, osoittautui riittämättömäksi. Kun myöskään erinäisten valuutansäännöstelytoimenpiteiden avulla tilanteeseen ei saatu ratkaisevaa parannusta, vaan Suomen Pankkia oli uhkaamassa koko sen valuuttavarannon menetyks, se lokakuun 12. päivänä »toistaiseksi» vapautettiin velvollisuudestaan lunastaa setelinsä kullassa tai kultavaluutassa.

Kultakantaisen järjestelmän suurena etuna on valuuttakurssien vakavuus — niiden vaihteluthan ovat mahdollisia vain kultapisteiden välillä — mutta toiselta puolen keskuspankin on pakko, jotta kansainvälinen tasapaino ajan mittaan voitaisiin säilyttää, antaa asianomaisen maan kustannus-, tulo- ja hintatason vaihdella suunnilleen samassa suhteessa muiden kultakantamaiden kustannus-, tulo- ja hintatasojen kanssa, mikä samalla merkitsee kiinteää kytkeytymistä muiden maiden suhdannekehitykseen. Paperirahakantaan siirtyminen sen sijaan antaa tuntuvasti vapaammat kädet raha-, valuutta- ja suhdannepoliittisten päämäärien asettamisessa. Jos valuuttakurssien sallitaan vaihdella, voidaan melkoisessa määrässä ohjata kotimaista hinta- ja suhdannekehitystä haluttuun suuntaan. Jos sen sijaan valuuttakurssien vakavuus asetetaan ensisijaiseksi päämääräksi, se merkitsee periaatteessa sitä, että milloin kansainväliset tavaranto- ja pääomansiirrot ovat vapaat; keskuspankin on noudatettava pääpiirteissään samanlaisia »pelisääntöjä» kuin kultakannankin vallitessa.

Näistä kahdesta vaihtoehdosta Suomi kultakannasta luopumisen jälkeen valitsi jälkimmäisen, koska katsottiin, että Suomelle ulkomaankaupasta riippuvaisena maana ennen kaikkea oli tärkeätä saada valuuttansa ulkomainen arvo vakautetuksi; tosiasiallisesti ei maassamme tiettävästi käyty minkäänlaista keskusteluakaan muista mahdollisista vaihtoehdoista. Menettely, johon kurssien vakauttamiseksi ryhdyttiin, oli sama, jota Skandinavian maat, Englannin dominiot ja eräät muutkin maat kultakannasta luopumisensa jälkeen noudattivat, nimittäin valuutan »naulaaminen» Englannin puntaan. Tämä ei tosin tapahtunut aivan välittömästi, vaan aluksi niin punnan kuin muidenkin valuuttojen

¹ Vrt. A. E. Tudeer, Suomen Pankki 1912—1936, Helsinki 1939, s. 292 ja seur. Ks. myös Miriam Ekholm, Economic Recovery in Finland since 1931, Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. XVI (1936), N:o 11.

noteeraukset heilahtelivat melkoisesti, samalla kun eräitä valuuttakauppaa säännösteleviä toimenpiteitä tilapäisesti otettiin käytäntöön. Tämä alkuhapuilu jäi kuitenkin lyhytaikaiseksi, sillä maaliskuun 3. päivästä 1933 punnan noteeraus usean vuoden ajan kiinteästi pysytettiin 227 markassa (parikurssi mk 193: 23). Tosiasiallisesti Suomi jo jonkin verran aikaisemmastakin ajankohdasta lähtien oli, kuten on lausuttu, ollut »puntaklubin uskollinen jäsen».¹

Ns. puntaryhmän muodostuminen oli suoranainen seuraus kultakannan romahtamisesta yleismaailmallisena rahajärjestelmänä, minkä jälkeen useat maat turvautuivat samanlaiseen politiikkaan rahaolojensa järjestämiseksi.² Tällä politiikalla oli kaksi yhteistä piirrettä: toisaalta asianomaiset maat jatkuvasti noteerasivat Englannin punnan tiettyyn kiinteään kurssiin — maksutaseen tasapainottamiseksi valitun kurssin vallitessa käytettiin yleensä samoja keinoja kuin kultakannankin aikana, nimittäin diskontto- ja ns. avomarkkinapolitiikkaa — toisaalta ne pitivät suurimman tai ainakin melkoisen osan valuuttavarannostaan puntasaatavina. Se seikka, että niin monet maat kultakannasta luopumisensa jälkeen sitoivat valuuttansa kohtalon juuri Englannin puntaan, johtui lähinnä siitä, että kaikilla asianomaisilla mailla oli vilkkaat kaupalliset ja finanssisuhteet Englantiin. Ennen kaikkea Suurbritannia oli niiden tärkein vientimaa, minkä lisäksi melkoinen osa pohjoismaidenkin välisestä viennistä maksettiin puntavaluuttana. Mitä erityisesti Suomeen tulee, on laskettu, että noin 2/3 koko viennistämme myytiin punnissa.³

On syytä korostaa, että puntaryhmän muodostuminen ei tapahtunut minäkään muodollisen tai nimenomaisen sopimuksen pohjalla, vaan siihen kuuluville mailla oli vapaat kädet ei ainoastaan myöhemmin muuttaa alun perin valittua punnan kurssia, vaan myös kokonaan luopua punnasta.⁴ Se, että näin ei toisen maailmansodan syttymiseen mennessä yleensä menetelty, johtuu ilmeisesti niistä suoranaisista, konkreettisista eduista, joita puntaryhmään kuuluminen toi mukanaan ja joista kaikkia ei nähtävästi alun perin osattu ottaa huomioonkaan. Niinpä Englannin suhdannelasku 1930-luvun alussa osoittautui suhteellisen lieväksi. Lisäksi nimenomaan Suomelle oli eduksi, että Englannin rakennustoiminta alkoi voimakkaasti elpyä jo vuodesta 1933 lähtien, mikä välittömästi merkitsi sahatun puutavaran kysynnän lisääntymistä.⁵ Suuri merkitys oli edelleen puntavaluutan täydellisellä likvidisyydellä: Lontoon valuuttasamoin kuin kultamarkkinat olivat täysin vapaat, joten puntasaatavat aina olivat vaikeuksitta vaihdettavissa muihin valuuttoihin. Suurta etua merkitsi

¹ *Tudeer*, m.t., s. 302.

² Puntaryhmän synnystä ja toiminnasta ks. lähemmin esim. International Currency Experience, League of Nations, Princeton 1944, Chapter III.

³ *Hj. J. Procopé*, Kansainvälisen ja pohjoismaisen kauppapolitiikan suuntaviivoja, Porvoo 1935, s. 88.

⁴ Vrt. *Tudeer*, m.t., s. 302—303.

⁵ Ks. lähemmin *Ekholm*, m.a., s. 31—32.

myös se, että puntaryhmän maiden valuuttojen suhde ei muodostunut vakaaksi ainoastaan puntaan, vaan myös toisiinsa nähden; tosiasiallisesti kyseiset kurssit olivat täysin kiinteinä vielä vakaammat kuin kultakannan vallitessa. Täten saavutettiin valuuttaolojen vakavuus varsin suurelle osalle maailmaa, mikä oli omansa vaikuttamaan elvyttävästi kansainväliseen tavaravaihtoon. Ei ole mikään sattuma, että juuri puntaryhmän maiden osuus kansainvälisestä kaupasta kohosi voimakkaasti 1930-luvulla.

Suomen viennin kasvaminen ja voimakkaasti aktiivinen maksutase 1930-luvulla, mikä käytännössä merkitsi sitä, että maamme tällöin maksoi suurimman osan ulkomaaisista veloistaan, ei kuitenkaan perustunut yksinomaan valuuttaolojen vakavuuteen, vaan olennaiselta osaltaan myös siihen, että markan ulkomaista arvoa vakautettaessa se tietoisesti määrättiin jonkin verran alemmaksi kuin markan sisäinen ostokyky olisi edellyttänyt. Kautta 1930-luvun Suomen markka ei ollut »aliarvioitu» ainoastaan puntaan, vaan myös esim. Ruotsin kruunuun verrattuna — olkoonkin, että epäsuhta vuosikymmenen kuluessa melkoisesti supistui — mikä oli omansa sekä parantamaan Suomen vientituotteiden kilpailumahdollisuuksia ulkomailla että heikentämään ulkomaisten tuotteiden kilpailukykyä Suomen markkinoilla.¹

Koska valuuttakauppa 1930-luvulla oli suurin piirtein vapaata ja eri valuutat vaihtokelpoisia keskenään, joten tehokas arbitraashitoiminta oli mahdollista, puntaryhmään kuuluvat maat eivät tietenkään voineet pitää »ulko-puolisten» valuuttojen kurssveja kiinteinä, jos niiden ja punnan välisissä arvosuhteissa tapahtui muutoksia. Kultakannalle jääneiden eli ns. kultaryhmän maiden valuuttojen noteeraukset niin Suomessa kuin muuallakin vaihtelivat tietenkin riippuen näiden valuuttojen kulloisestakin suhteesta puntaan. Taulukossa 1 esitetään yleiskatsaus eräiden tärkeimpien, sekä punta- että kultaryhmään kuuluvien valuuttojen avista myyntikursseihin vuosina 1931—1944. Mm. havaitaan, että dollarin noteeraus aleni tuntuvasti vuonna 1934, jolloin sen kultapitoisuutta alennettiin noin 41 %. Seuraavina vuosina dollarin kurssi sen sijaan heilahteli verraten ahtaissa puitteissa. Tämä tasainen kehitys johtui siitä, että dollarin devalvoinnin jälkeen, ja kun Yhdysvaltoihin oli Englannin esimerkkiä noudattaen perustettu erityinen valuutantasoisrahaosto, näiden maiden rahaviranomaisten onnistui, pyrkimättä suorastaan vahvistamaan punnalle mitään absoluuttisen kiinteätä kulta-arvoa, pitää punnan ja dollarin välinen kurssi jotensakin vakaana. Muiden kultavaluuttojen noteeraukset Suomessa kohosivat jatkuvasti, kunnes niiden ulkomaista arvoa — joka olikin ollut suhteettoman korkea katsoen kustannus- ja hintatasoon toisaalta kultaryhmän, toisaalta puntaryhmän maissa — alennettiin, mikä yleensä tapahtui vuosina 1935—1936. Seuraavina vuosina niiden kurssit säilyivät suhteellisen

¹ Kuinka paljon markka oli »aliarvioitu», siihen luovat valaistusta eräät prof. *Tudeerin* (m.t., s. 306—307) esittämät laskelmat.

vakaina. Poikkeuksena oli kuitenkin Ranskan frangi, jonka noteeraukset vuonna 1936 tapahtuneen devalvaation jälkeen jatkuvasti ja voimakkaasti alenivat, seurauksena lähinnä maan sisäisestä talouspolitiikasta.

1930-luvun valuuttakursseja ja valuuttapolitiikkaa koskevan katsauksen päättäjaisiksi on vielä paikallaan viitata niihin seurauksiin, jotka puntaryhmään kuulumisella oli markan kotimaisen ostovoiman kehitykselle. Kuten edellä todettiin, Suomen valuutta- ja rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi kultakannasta luopumisen jälkeen muodostui vakaiden valuuttaolojen saavuttaminen, so. markan kansainvälisen arvon vakauttaminen. Samanaikaisesti kuitenkin korostettiin myös rahan kotimaisen ostokyvyn vakavuuden merkitystä, mikä sai kenties selvimmän ilmauksensa siinä yksimielisyydessä ja päätäväisyydessä, jolla torjuttiin eräiltä tahoilta vuonna 1932 esitetyt luoton laajentamista koskevat vaatimukset, koska niiden toteuttamisen yleisesti pelättiin johtavan inflaatioon. Laajaa ulkomaankauppaa harjoittavalle maalle on tietenkin periaatteessa mahdotonta samanaikaisesti ylläpitää kiinteitä valuuttakursseja ja säilyttää kotimainen hintataso muuttumattomana, jos ulkomailla tapahtuu tuntuvia hinnanmuutoksia. Todellisuudessa Suomen kuitenkin — tekisi mieli sanoa: sattumalta — onnistui 1930-luvun jälkimmäiselle puoliskolle saakka saavuttaa m o l e m m a t rahanarvopoliittiset tavoitteensa. Vuosina 1932—1936 virallinen tukkuhintaindeksi heilahteli varsin ahtaissa rajoissa pisteluvun 90 (1926 = 100) vaiheilla. Tämä oli seuraus toisaalta siitä suuresta ja jatkuvasti lisääntyneestä merkityksestä, joka puntaryhmän mailla oli Suomen ulkomaankaupassa, toisaalta siitä, että näiden maiden, viime kädessä Englannin, hintataso kultakannasta luopumisen jälkeen pysytteli huomattavan vakaana. Paralleelisuus Englannin ja Suomen hintakehityksen välillä yllä mainittuina vuosina onkin silmiinpistävä.¹ Kultakannalle jääneissä maissa sen sijaan vuonna 1929 alkanut hintojen lasku jatkui aina siihen saakka, kunnes niiden valuutat yksi toisensa perästä devalvoitiin, mutta tämän deflatorisen kehityksen mahdolliset vaikutukset Suomen hintatasoon neutraloi valuuttakurssien vastaava nousu. Tosin Saksa, joka 1930-luvulla oli Suurbritannian jälkeen Suomen tärkein tuontimaa, jatkuvasti nimellisesti säilytti entisen kultapariteettinsa, mutta sanotun maan onnistui kansallissosialismin päästyä valtaan huomattavassa määrässä vakauttaa valuuttansa sekä kotimainen että ulkomainen arvo. Suomen hintatason vakavuus järkkäyi sanottavasti vasta yleismaailmallisen hintojen nousun alkaessa vuonna 1937, mitä nousua vuonna 1938 tapahtunutta keskeytystä lukuun ottamatta on Suomen osalta sittemmin yhtämittaisesti jatkunut.²

¹ Ks. lähemmin *Mikko Tamminen*, *The Present Course of Prices in Finland*, *Bank of Finland Monthly Bulletin*, Vol. XVII (1937), N:o 6, s. 27—28.

² 1930-luvun loppuvuosina olisi tietenkin periaatteellisesti ollut mahdollista eliminoida tai ainakin rajoittaa yleismaailmallisen hintojen nousun vaikutuksia markan kotimaiseen arvoon alentamalla punnan kurssia, vaikkakin toinen kysymys on, olisiko tämä ollut myös

3. Sotavuodet 1939—1944.

Jo 1930-luvun alusta lähtien ryhdyttiin eräissä maissa rajoittamaan valuuttamarkkinain vapautta, so. »yleisön» oikeutta vapaasti ostaa ja myydä ulkomaan valuuttaa. Varsinkin Saksassa oli vuosien kuluessa lisääntyvässä määrässä alettu suoranaisesti puuttua koko maksutaseen muodostumiseen valuutan säännöstelyn ja ulkomaankaupan kontrollin avulla. Vaikkakin merkkejä samantapaisesta kehityssuunnasta oli vuosikymmenen kuluessa havaittavissa yhä useammassa maassa, kuitenkin vasta toisen maailmansodan syttyminen teki kokonaan lopun yrityksistä ylläpitää kiinteitä valuuttakursseja samanaikaisesti säilyttäen valuuttamarkkinain olennaisen vapauden, mikä kaikesta huolimatta oli ollut leimaa antavana piirteenä 1930-luvun kansainväliselle valuuttapolitiikalle; sen sijaan ulkomaankaupan vapaus oli samanaikaisesti ollut tuntuvasti vähäisempi.

Sodan syttymisen jälkeen suoranaiset puuttumiset maksutaseen muodostumiseen nopeasti laajenivat enemmän tai vähemmän totaaliseksi valuutansäännöstelyksi. Samalla puheena olevan säännöstelyn tarkoituserät ja luonne jossakin määrin muuttuivat. Tyypillistä sotaa edeltäneen ajan valuutanrajoituksille oli, että niitä sovelsivat etupäässä velallismaat, jotka niiden avulla toisaalta pyrkivät estämään valuuttakurssiensa nousua ja täten velkataakkansa kasvamista, toiselta puolen taas ehkäisemään maahan sijoitetun ulkomaisen pääoman takaisin virtaamista. Sen sijaan säännöstely myöhemmin sai enemmän tai vähemmän sotataloudellisen leiman, eikä se enää rajoittunut yksinomaan velallismaihin, vaan otettiin ankarammassa tai lievemmassä muodossa käytäntöön jokseenkin kaikkialla.

Esillä olevan kirjoituksen puitteissa ei ole mahdollista eikä edes tarpeellista ryhtyä seikkaperäisesti tarkastelemaan valuutansäännöstelyn kehitystä enempää kuin sen teknillisiä yksityiskohtia edes Suomen osalta, vaan kehityksen tärkeimpien etappien toteaminen riittänee.¹ Ensimmäiset askeleet valuutansäännöstelyn alalla olivat luonteeltaan epä- tai puolivirallisia ja otettiin välittömästi suurvaltojen sodan syttymisen jälkeen elo- ja syyskuun vaihteessa 1939. Tällöin Suomen Pankki joksikin aikaa lopetti ulkomaan valuuttojen noteeraamisen ja rajoitti niiden myynnin ainoastaan tiettyihin tarkoituksiin, liikepankkien

käytännössä mahdollista toteuttaa. Puheena olevaa mahdollisuutta ei kuitenkaan tietävästi otettu harkittavaksikaan. Tulkoon mainituksi, että Ruotsissa sen sijaan käytiin vuonna 1937 keskustelua ulkomaisen hintojen nousun vaikutusten hillitsemisestä mm. valuuttakurssien alentamisen avulla. Vuoden lopulla tapahtunut suhdannekäännöksen aiheutti sen, että suunniteltuihin toimenpiteisiin ei koskaan ryhdytty. Ks. *Börje Kragh*, *Penning- och finanspolitiken i Sverige före och efter andra världskriget*, Supplement till Svenska Handelsbankens INDEX, juni 1946, s. 7—8.

¹ Suomen valuutansäännöstelyä on verraten seikkaperäisesti selostettu ja analysoitu *Carl Erik Knoellingerin* tutkimuksessa *Valutaregleringen*, *Ekonomiska Samfundets Tidskrift*, Ny serie (1941), Häfte 53.

seuratessa esimerkkiä. Syyskuussa säädettiin jo olemassa olevaan, sotatila ja sodan uhkaa koskevaan lainsäädäntöön nojautuen ulkomaisten saatavien ja velkojen ilmoittamisvelvollisuus. Samaiseen lainsäädäntöön perustui myös lokakuussa annettu valtioneuvoston päätös, jolla varsinainen valuuttakaupan säännöstely virallisesti otettiin käytäntöön. Sen jälkeen säännöstelyä asteittain laajennettiin, vuodesta 1941 lähtien ns. taloudellisen valtalin pohjalla. Rintan rinnan valuuttakaupan säännöstelyn kanssa myös ulkomaankauppa saatettiin yhä ankaramman valvonnan alaiseksi. Jo syyskuussa 1939 kiellettiin tavaroiden maahantuonti ilman tuontilisenssiä, ja samassa kuussa saatettiin voimaan osittainen vientikielto, joka säädettiin yleiseksi seuraavan vuoden alussa. Valuutansäännöstelyn käytäntöön ottamisen ja laajentamisen johdosta Suomen Pankin merkitys maan valuuttamarkkinain keskeisenä elimenä entisestään lisääntyi. Vielä sodan puhjettua johtavat liikepankit saivat tietyin rajoituksin harjoittaa valuuttakauppaa, mutta sittemmin se kokonaisuudessaan keskitettiin Suomen Pankkiin, joka myös viime kädessä on ratkaissut valuutan käytöstä eri tarkoituksiin. Kun lisäksi jokainen on voimassa olevien säännösten mukaan velvollinen myymään ulkomaiset saatavansa vallitsevaan kurssiin Suomen Pankille, sillä on periaatteessa ollut mahdollisuus valvoa koko maksutaseen muodostumista — eri asia on, että käytännössä säännöstelyssä on saattanut esiintyä joitakin »vuotoja».

Edellä hahmoteltujen talouspoliittisten toimenpiteiden tarkoituksena ei tiettävästi ole missään virallisesti tiedoitettu. Ilmeistä kuitenkin on, että säännöstelyyn ryhtymisen motiivit ovat olleet olennaisesti samat kuin muidenkin maiden osalta: toisaalta on vallinneissa poikkeuksellisissa oloissa haluttu varmistaa maksutaseen tasapaino, so. viime kädessä rahan ulkomainen arvo, toiselta puolen tehdä mahdolliseksi maassa olevien ulkomaan valuuttojen sekä kultavarannon jakaminen sillä tavoin, että kansanhuollon kannalta tärkeimpien samoin kuin maanpuolustuksen tarpeiden tyydyttäminen saataisiin turvatuksi.¹

Mitä valuuttakurssien sodanaikaiseen kehitykseen tulee, olivat jo suunnilleen vuoden ajan ennen sodan syttymistä esiintyneet, lisääntyvän poliittisen levottomuuden aiheuttamat spekulatiiviset kansainväliset pääomanliikkeet saaneet aikaan erinäisiä muutoksia valuuttojen keskinäisissä suhteissa. Suomen, samoin kuin muidenkin puntaryhmän maiden kannalta oli kuitenkin ratkaiseva merkitys vasta sillä, että elokuussa 1939 Englannin valuutantasoitusrasto lopetti punnan kurssin tukemisen, jolloin se aleni 4.68 dollarista 4.30 dollariin. Heti sodan puhjettua punnan kurssia edelleen alennettiin 4.03 dollariin, samalla kun valuutansäännöstely otettiin käytäntöön. Tämä oli omansa herättämään levottomuutta muissa, erityisesti puntaryhmään kuuluvissa maissa. Joukko viimeksi mainittuja säilytti tosin punnan kurssin jatku-

¹ Vrt. *Knoellinger*, m.a., s. 15 ja seur.

vasti muuttumattomana, mutta useimmat, niiden joukossa Suomi, katsoivat tarkoituksenmukaiseksi irroittaa valuuttansa kiinteästä suhteesta puntaan — tämä ei tosin kaikkien maiden osalta tapahtunut aivan välittömästi — ja sen sijaan pitää dollarinkurssinsa kiinteänä. Sanotun toimenpiteen perusteluna oli se, että yleisesti odotettiin sodan aiheuttavan Englannissa inflatorisen kehityksen, jonka vaikutuksista oman valuutan arvoon haluttiin varjeltua, minkä lisäksi punnan vaihtokelpoisuus, so. mahdollisuus käyttää puntaa vaihtovälineenä muita valuuttoja hankittaessa, oli pienentynyt.¹

Suursodan puhjettua Suomen Pankki, kuten edellä on mainittu, aluksi keskeytti valuuttojen noteerauksen, joka aloitettiin uudelleen syyskuun 9. päivänä. Sanottuna päivänä Yhdysvaltojen dollari, jonka kurssi suurimman osan vuotta oli ollut mk 44: 60 ja elokuun lopussa korotettu mk:aan 49: 20, noteerattiin mk:aan 49: 35. Vaikkei alun perin ollutkaan tehty mitään nimenomaista päätöstä juuri puheena olevan kurssin muuttumattomana pitämisestä, se kuitenkin todellisuudessa pidettiin »naulattuna» aina siihen saakka, kunnes yleinen valuuttakurssien tarkistus sodan päätyttyä suoritettiin (ks. edempänä s. 22). Samalla tavoin kuin puntaryhmään kuulumisen aikana muiden valuuttojen noteeraukset Suomessa riippuivat niiden ja punnan välisen suhteen kehityksestä, samalla tavoin dollariin liittymisen jälkeen muiden valuuttojen arvo Suomen markoissa ilmaistuna tuli riippuvaksi niiden suhteesta dollariin. Koska toisen maailmansodan aikana valuuttakurssit, sen jälkeen kun eräitä tarkistuksia sodan puhjettua oli suoritettu, pidettiin suurin piirtein muuttumattomina, ulkomaan valuuttojen noteeraukset eivät myöskään Suomessa sotavuosina sanottavasti vaihdelleet. Niinpä esim. punnan kurssi, joka elokuun lopussa 1939 oli alennettu mk:aan 210: — ja syyskuun 9. päivänä mk:aan 202: 50 sekä sen jälkeen heilahdellut melko voimakkaasti (ks. taulukko 1), noteerattiin kesäkuun alusta vuonna 1941 muuttumattomasti mk:aan 196: —. Samansuuntainen oli eräiden muidenkin kurssien kehitys, kun taas joidenkin valuuttojen noteeraukset pidettiin muuttumattomina heti suursodan syttymisestä lähtien. Aivan omalaatuista vakavuutta on osoittanut Ruotsin kruunun kurssi, joka jo loppupuolella vuotta 1933 määrättiin mk:ksi 11: 71 ja jota ei sen jälkeen muutettu ennen kuin toisen maailmansodan päätyttyä.

Suomen kannalta katsottuna merkittävin muutos sodanaikaisissa valuuttakurssissa oli epäilemättä Tanskan kruunun noteerauksen kohoaminen mk:sta 954: —, jossa se oli ollut sodan syttymisestä lähtien, mk:aan 1 035: — vuoden 1942 alussa. Tätä ei kuitenkaan aiheuttanut Suomen markan arvon muut-

¹ Mahdollisimman vakaan kotimaisen hintatason ylläpitämisen tärkeyttä alleviivattiin voimakkaasti niissä kommuniqueoissa, jotka Suomen ja Ruotsin keskuspankit elokuun 28. p:nä 1939 antoivat julkisuuteen valuuttapolitiikassa tapahtuneiden muutosten johdosta. Ks. Mercator, Arg. XXXIV (1939), s. 466.

tuminen Tanskan kruunuun verrattuna, vaan se seikka, että jälkimmäisen arvoa suhteessa muihin valuuttoihin muutettiin, minkä toimenpiteen tarkoituksena oli ehkäistä muualla tapahtuneen hintojen nousun vaikutukset Tanskan hintatasoon.¹ Niin ikään clearing-kursseissa, joita sovellettiin sodanaikaisessa kaupankäynnissä useimpien Euroopan maiden kanssa ja jotka osaksi jonkin verran poikkesivat Suomen Pankin avista myyntikursseista, tapahtui sodan alkupuolella eräitä suhteellisen vähäisiä muutoksia.

Vaikkakin siis valuuttakurssien muutokset varsinkin sodan alkuaikoina joissakin tapauksissa esittivät tiettyä osaa talouspolitiikassa, voidaan kuitenkin todeta, kuten jo aikaisemmin huomautettiin, että kurssien pitäminen kiinteinä on ollut leimaa antava piirre toisen maailmansodan aikaiselle kansainväliselle valuuttapolitiikalle. Näin ei ole ollut laita sen johdosta, että eri maiden kustannus- ja hintatasot olisivat pysyneet vakaina tai että ne olisivat muuttuneet edes suunnilleen samassa suhteessa, vaan siitä huolimatta, että todellisuudessa kustannus- ja hintatasojen nousu oli varsin epätasainen. Tämä tietenkin merkitsi sitä, että sodan jatkuessa valuuttakurssit yhä suuremmassa määrässä poikkesivat »tasapainokursseista», siinä mielessä kuin tämä käsite on edellä määritelty. Miten suurista poikkeamisista erityisesti Suomen kohdalla on ollut kysymys, sitä valaisevat osaltaan eräät tässä julkaisusarjassa esitetyt laskelmat Suomen markan ja maamme sodanaikaisen kaupankäynnin kannalta tärkeimpien ulkomaanvaluuttojen välisistä ostokykypariteeteista vuoden 1943 lopussa eri perusteiden mukaan laskettuina.² Sodan päättyessä epäsuhta todellisten ja »teoreettisten» kurssien välillä oli kasvanut vielä suuremmaksi kuin mainitut laskelmat osoittavat.

Mitä niihin päämääriin tulee, joiden saavuttamiseksi Suomi sodan aikana omaksui kiinteiden valuuttakurssien politiikan, voitaneen otaksua, että ne ovat olleet olennaisesti samat kuin muissakin maissa, nimittäin paitsi kotimaisen hintatason, myös koko talouselämän yleisen stabiilisuuden turvaaminen.³ Lisäksi on huomattava, että vallinneissa poikkeuksellisissa oloissa luotettavat vertailut eri valuuttojen välillä eivät kaikissa tapauksissa olisi olleet mahdollisiakaan, koska tukipalkkiot, tai enimmäishinnat ja säännöstely, pitivät monien tavaroiden hintoja keinotekoisesti alhaisina, tavaroiden laadussa tapahtui suuria muutoksia ja monien tavaroiden täydellinen katoaminen markkinoilta sai aikaan tuntuvia muutoksia kulutuksen rakenteessa. Se seikka taas, että Suomen oli mahdollista pitää valuuttakurssinsa kiinteinä huolimatta niiden yhä jyrkemästä poikkeamisesta »luonnolliselta» tasoltaan, perustuu pääasiallisesti siihen, että maamme kauppapoliittisessa suuntautumisessa ja itse kauppapolitiikassa

¹ Økonomiske Efterkrigsproblemer, Betænkning afgivet af Finansministeriets Udvalg af 30. Januar 1943, I. Del, Bilag 4, København 1945, s. 43—44.

² *Bärlund*, Valuuttojen ostokykypariteetin arviointi.

³ Vrt. *Knoellinger*, m.a., s. 25—26.

sodan aikana tapahtuneiden muutosten johdosta valuuttakurssien tarkistaminen ei käynyt välttämättömäksi.¹ Kauppayhteydet Englantiin katkesivat kokonaan varsin pian toisen sotamme puhjettua kesällä 1941, minkä jälkeen punnan noteeraus oli nimellinen. Niin ikään kaupankäynti Yhdysvaltojen ja muiden Euroopan ulkopuolisten maiden kanssa loppui, joten näidenkään maiden valuuttojen kurseilla Suomessa ei sotavuosina ollut mitään tosiasiallista merkitystä. Suomen sodanaikainen ulkomaankauppa rajoittui täten jokseenkin yksinomaan Euroopan mantereeseen maihin, joista Saksalla oli ylivoimaisesti suurin merkitys. Maksusuhteet puheena olevien maiden kanssa oli pääasiallisesti järjestetty clearing-sopimusten pohjalla. Suomen ulkomaankauppa ja sen edellyttämä maksuliike hoidettiin suurimmaksi osaksi vuosittain uusiutuvien kauppa- ja maksuneuvottelujen yhteydessä tehdyillä kaksipuolisilla kauppa- ja maksusopimuksilla, joissa yleensä sovittiin paitsi tuotavien ja vietävien tavaroiden määristä ja laadusta myös niiden hinnoista. Täten kävi mahdolliseksi — ainakin sotavuosien ajaksi — ikään kuin katkaista se riippuvuussuhde, joka vapaampien tavarantoiminnan ja pääomansiirtojen vallitessa on voimassa kahden maan kustannus- ja hintatason sekä niiden valuuttakurssien välillä.

Clearing-sopimukset eivät kuitenkaan kokonaan peittäneet Suomen sodanaikaista ulkomaankauppaa, vaan osa tuonnista jouduttiin maksamaan ns. vapaalla valuutalla, so. valuutalla, jolla periaatteessa voidaan ostaa tavaroita ja palveluksia mistä maasta tahansa, kun taas clearing-saatavia yleensä voidaan käyttää vain asianomaisen maan tavaroiden ja palvelusten maksamiseen. Kun clearing-järjestelmälle on olennaista, että viennin ja tuonnin arvolla on taipumus muodostua yhtä suureksi eri maiden välillä kaksittain, ei tällaista automaattista pyrkimystä kauppataseen tasapainoon esiinny, milloin vapaasta valuutasta on kysymys. Koska Suomen kustannus- ja hintataso sodan aikana kohosi nopeammassa tahdissa, kuin oli laita useimmissa muissa maissa, ja kun toisaalta siitä huolimatta pidettiin tarkoituksenmukaisena säilyttää valuuttakurssit kiinteinä, Suomen oli pakko ei-clearingmaiden osalta ryhtyä erityisiin toimenpiteisiin viennin kannattavuuden lisäämiseksi, so. viime kädessä riittävän suuren tuonnin mahdollistamiseksi. Tosin vapaavaluuttasuorituksia käytettiin säännönmukaisesti vain Ruotsin kanssa, mutta toiselta puolen Ruotsin osuus ulkomaisesta kauppavaihdostamme sodan aikana oli melko huomattava, sanottu maa kun kilpaili Tanskan kanssa toisesta sijasta Saksan jälkeen.

Niitä toimenpiteitä, joista edellä on ollut puhetta, on tämän julkaisusarjan aikaisemmassa numerossa kuvattu seuraavasti: »Oli ensinnäkin eliminoitava erotus kotimaisten hintojen ja Ruotsista tuotujen tavaroiden virallisen kurssin mukaan laskettujen hintojen välillä, koska kahdenlaisia hintoja ei voitu saattaa

¹ Suomen sodanaikaisesta ulkomaankaupasta ks. lähemmin *T. G. Mathelin*, *Finland's Foreign Trade 1940—1945*, Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. XX (1946), Nos. 4—6.

käytäntöön. Tämän ohessa katsottiin kohtuulliseksi, koska valuuttavarastomme huvetessa tuontimme rahoitus Ruotsista oli hoidettava valtion eri muodoissa Ruotsista saamalla luotolla, asettaa tuonnin kannettavaksi valtiolle koituvaa kurssiriskiä varten lisämaksu tuonnin käytettäväksi asetetusta vapaasta valuutasta. Niinpä säädetttiinkin valtioneuvoston päätöksellä joulukuun 10. päivältä 1942, että valtiolle oli kannettava tällaista tuontihinnan lisämaksua 20 %, mikä lisämaksu valtioneuvoston lokakuun 20. päivänä 1944 tekemällä päätöksellä korotettiin 40 %:iin. Toisaalta ryhdyttiin suorittamaan tasausmaksua sellaiselle Ruotsiin tapahtuvalle viennille, joka muuten ei olisi kannattanut. Tätä tasausmaksua on suoritettu eri vientitavaroille prosenttina niiden hinnasta. Tasausprosentti on ollut vaihteleva riippuen Ruotsin ja Suomen hintatasojen suhteesta kunkin tavaralaadun kohdalla, mutta tavallisimmin liikkunut 30—40 %:n vaiheilla.»¹

Huomautettakoon lopuksi, että Suomen ulkomaisen maksutaseen tasapainoa ei todellisuudessa suursodan syttymisen jälkeen ole voitu ylläpitää, mikä seikka ennen kaikkea ilmenee lyhytaikaisen ulkomaisen velan voimakkaana lisääntymisenä rauhan vuosiin verrattuna. Ratkaisevasti tämä kehitys, kuten tässä julkaisusarjassa aikaisemmin on osoitettu, johtui siitä, että maan voimavarojen keskittäminen sodankäynnin palvelukseen teki mahdottomaksi välttämättömän tuonnin maksamisen viennin avulla.² Pätevän vastauksen antaminen kysymykseen, onko ja missä määrin sanottu maksutasevajaus ollut seurausta harjoitetusta valuuttapolitiikasta, on jokseenkin mahdotonta, joten tällaisen probleeman asettamisella on pelkän ajatuskokeen arvo. Todennäköistä kuitenkin on, että poikkeuksellisten ulkonaisten olosuhteiden vaikutuksia tässä suhteessa ei minkään talouspoliittisten toimenpiteiden avulla olisi ollut mahdollista olennaisessa määrässä neutraloida.

4. Väli rauhan jälkeinen tilanne ja tulevaisuuden näköaloja.

Väli rauhan teon jälkeen Suomen — samoin kuin useimpien muidenkin maiden — valuuttapolitiikka on sikäli säilyttänyt sodanaikaisen luonteensa, että valuutansäännöstelyä on edelleen jatkettu, samalla kun myös ulkomaankauppaa koskevat säännöstelymääräykset on toistaiseksi pidetty voimassa. Sen sijaan valuuttakursseissa on tapahtunut olennaisia muutoksia.

Kun kauppatiet jällään alkoivat avautua ja Suomen ulkomainen kauppavaihto suuntautua, paitsi Neuvostoliittoon, traditoidensa mukaisesti myös länteen ja tällä kertaa erityisesti Yhdysvaltoihin, kysymys ulkomaan valuuttojen

¹ Markan arvon vakauttaminen ja ulkomaiset vaihtokurssit, s. 19—20.

² Ks. lähemmin *Ragni Bärnlund*, Suomen ulkomaiset maksusuhteet sodan aikana, Taloudellisia Selvityksiä 1945 : II.

kurssien tarkistamisesta muodostui polttavaksi ja ajankohtaiseksi. Näin oli laita sitäkin suuremmassa määrässä, kun markan kotimaisen ja ulkomaisen arvon välinen jännitys vielä entisestään voimakkaasti lisääntyi sen palkkapolitiikan johdosta, jota Suomessa loppuvuodesta 1944 lähtien on harjoitettu ja jonka johdosta maamme kustannus- ja hintataso seuraavan vuoden kuluessa jyrkästi kohosi. Näistä syistä suoritettiin toukokuun 31. päivänä valuuttakurssien yleinen korottaminen noin 75 %. Se ei kuitenkaan, kustannus- ja hintatason jatkuvasti ja voimakkaasti noustessa, osoittautunut riittäväksi, vaan heinäkuun 27. päivänä suoritettiin uusi, noin 40 %:n yleinen korotus ja loka-kuun 16. päivänä vielä kolmas, joka kuitenkin rajoittui noin 12½ %:iin. Seuraavan vuoden heinäkuun 13. päivänä Ruotsin kruunun noteerausta vielä uudelleen melkoisesti nostettiin.

Taulukko 2. Eräiden valuuttojen avista myyntikurssien muutokset vuosina 1945—1946.

Ajankohta	Dollari		Punta ¹		100 Ruotsin kruunua		100 Ranskan frangia ¹		100 Sveitsin frangia	
	mk	suhdeluku	mk	suhdeluku	mk	suhdeluku	mk	suhdeluku	mk	suhdeluku
Ennen muutosta	49:35	100	196:—	100	1171:—	100	107:—	100	1158:—	100
31. 5. 1945	86:30	175	343:—	175	2050:—	175	—	—	2026:—	175
27. 7. 1945	120:80	245	485:—	247	2870:—	245	—	—	2830:—	244
16. 10. 1945	136:—	276	547:—	279	3230:—	276	—	—	3175:—	274
28. 12. 1945	»	»	»	»	»	»	115:—	107.5	»	»
19. 2. 1946	»	»	»	»	»	»	114:—	106.5	»	»
13. 7. 1946	»	»	»	»	3790:—	324	»	»	»	»

¹ Nimellinen arvo toukokuun 30. päivään saakka 1945.

Eräiden tärkeimpien valuuttojen avista myyntikurssien muutokset välirauhan teon jälkeen käyvät ilmi taulukosta 2, jossa lisäksi on suhdeluvuin havainnollistettu noteerausten kohoaminen siltä tasolta, jolle ne olivat sodan aikana vakiintuneet. Huomautettakoon, että kruunun kurssin viimeinen muutos aiheutui Suomesta täysin riippumattomista syistä, nimittäin siitä, että Ruotsi, lähinnä välttääkseen Yhdysvalloissa tapahtuneen hintojen nousun vaikutukset kotimaiseen hintatasoonsa, korotti kruunun arvoa suhteessa dollariin. Se vähäinen Ranskan frangin noteerauksen aleneminen, joka saman vuoden helmikuussa oli suoritettu, ei myöskään johtunut Suomen omasta valuuttapolitiikasta. Sama koskee eräitä muita vuonna 1946 tapahtuneita kurssinmuutoksia, joihin tässä ei ole syytä lähemmin puuttua.¹

¹ Ks. Suomen Pankin vuosikirja 1946, s. 24.

Mitä vihdoin valuuttakurssien odotettavissa olevaan kehitykseen ja valuuttapolitiikkamme tulevaan suuntaukseen tulee, on tässä yhteydessä tyydyttävä vain lyhyesti koskettelemaan eräitä seikkoja, jotka ennen muita tulevat vaikuttamaan Suomen valuuttamarkkinoihin tulevaisuudessa. Minkäänlaisia ratkaisuehdotuksia ei esillä olevassa, puhtaasti toteavassa kirjoituksessa tietenkään pyritä esittämään, vaan rajoitutaan ainoastaan ikään kuin itse probleeman asetteluun.

Kuten jo kirjoituksen alussa viitattiin, mahdollinen liittyminen kansainväliseen valuuttarahastoon tulee olennaisella tavalla lyömään leimansa Suomen tulevaan valuuttapolitiikkaan.¹ Korvaukseksi niistä eduista, jotka rahastoon kuulumisen tuo mukanaan ja joista ennen kaikkea on mainittava mahdollisuus saada lyhytaikaista ulkomaista luottoa tilapäisten maksutasehäiriöiden korjaamiseksi, rahaston jäsenet sitoutuvat eräisiin valuuttapoliittisen toimintavapautensa rajoituksiin. Ensinnäkin on rahaston sääntöjen mukaan tarkoitus suunnilleen viiden vuoden siirtymäkauden kuluttua saada poistetuksi nykyiset valuutanrajoitukset ja palautetuksi valuuttamarkkinain vapaus juoksevien kansainvälisten maksujen osalta; sen sijaan kansainvälisten pääomanliikkeiden säännösteleminen on tietyin rajoituksin jatkuvasti sallittua. Vallitsevan tilanteen näkökulmasta katsottuna näyttää todennäköiseltä, jopa varmalta, että Suomella ei ole mitään reaalisia mahdollisuuksia purkaa valuutansäännöstelyjärjestelmäänsä edellä mainitun määräajan kuluessa. On kuitenkin huomattava, että sama pitää suuremmassa tai pienemmässä määrässä paikkansa miltei kaikkiin muihinkin maihin nähden; kenties kouraantuntuvimman esimerkin niiden vaikeuksien luonteesta ja laajuudesta, joiden kanssa maailman eri maat tätä nykyä joutuvat kamppailemaan, tarjoaa Englannin maksutaseen ja valuuttatilanteen viimeaikainen kehitys. Erityisesti Englannin tapausta ajatellen ei näytä mahdottomalta, että Bretton Woodsin valuuttamarkkinain vapauttamista koskevia määräyksiä tullaan todellisuudessa soveltamaan tarkoitettua lievemmin — itse periaatteen pelastamiseksi.

Sitäkin suurempi ajankohtainen merkitys Suomen kannalta on niillä kansainvälisen valuuttarahaston sääntöjen määräyksillä, jotka koskevat jäsenvaltioiden velvollisuuksia valuuttakurssien määrittämiseen ja muuttamiseen nähden. Sääntöjen mukaan kullekin kansalliselle rahayksikölle on valittava kultapariiteetti, joka on voimassa rahastoon liittymisen hetkellä ja jonka määrittäminen tapahtuu dollarin välityksellä. Asiallisesti alkukurssin valinta on viime kädessä riippuvainen siitä, minkä dollarinkurssin rahasto tällaiseksi hyväksyy. Vielä merkitsevämpi jäsenvaltioiden kannalta on kuitenkin se määräys, että kerran valittua alkukurssia voidaan ilman rahaston suostumusta muuttaa yh-

¹ Rahaston päämääristä ja toimintaperiaatteista ks. lähemmin *Mikko Tamminen*, Bretton Woodsin sopimukset ja sodanjälkeiset valuuttakurssit, Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 42. vuosik. (1946), IV nide.

teensä korkeintaan 10 % joko ylös- tai alaspäin, minkä säännöksen tarkoituksena on turvata se valuuttaolojen vakavuus, johon rahasto toiminnassaan pyrkii, ja erityisesti estää käyttämästä kurssinmuutoksia talouspoliittisena taisteluvälineenä, kuten oli laita 1930-luvulla. Jos jäsenvaltio on käyttänyt loppuun tämän suhteellisen suppean liikkuma-alansa ja se haluaa suuremman muutoksen valuuttakursseihinsa, sen on tehtävä siitä esitys rahastolle. Hyväksymisen ehtona on, että rahasto tulee vakuuttuneeksi muutoksen välttämättömyydestä »perustavaa laatua olevan tasapainohäiriön» (fundamental disequilibrium) korjaukseksi. Mitä sanotulla, erimielisyyttä herättäneellä käsitteellä tarkoitetaan, se ei suoranaisesti käy rahaston säännöistä ilmi, mutta nähtävästi sillä on ymmärrettävä rakenteellista tasapainottomuutta maan ulkomaisissa taloudellisissa suhteissa, eli toisin sanoen suurta ja jatkuvaa maksutaseen vajausta.

Keskeisin ja tärkein ratkaisu, jonka Suomi joutuu kansainväliseen valuuttarahastoon liittyessään tekemään, on sopivan alkukurssin valitseminen. Tällöin joudutaan kysymään, onko nykyinen dollarinkurssi, mk 136: —, tarkoitukseen sopiva, vai olisiko sitä esitettävä korotettavaksi tai alennettavaksi. Jos tasapainokurssin mittapuuna käytetään ostovoimapariteettia, eri hintaindehsien pohjalla suoritettut laskelmat, mikäli tasapainon edellytetään sotaa edeltäneenä aikana vallinneen, antavat tulokseksi, että markka syksyllä 1947 olisi ollut dollariin nähden vähintään 20 % »yliarvioitu» — eräiden muiden valuuttojen osalta vastaava prosenttiluku on vielä suurempi — joten ainakaan kurssin alentaminen ei voi tulla kysymykseen. Toisaalta kuitenkin nykyinen kurssi on toistaiseksi osoittautunut viennin kannattavuuden kannalta riittävän korkeaksi, mikä pääasiallisesti johtuu siitä, että Suomen tärkeimpien vientituotteiden maailmanmarkkinahinnat ovat viimeksi kuluneina vuosina nousseet tuntuvasti enemmän kuin hinnat yleensä. Kun lisäksi otetaan huomioon, että usein tapahtuvat valuuttakurssien muutokset vaikuttavat häiritsevästi talouselämään ja että kurssien korottaminen olisi rahanarvopoliittiselta kannalta epäedullista, koska se johtaisi tuontitavaroiden hintojen kallistumiseen, monet painavat näkökohdat näyttävät puhuvan myös nykyistä korkeamman alkukurssin valitsemista vastaan.

Mutta vaikka nykyhetkeä — so. syksyllä 1947 vallinnutta tilannetta — silmällä pitäen ei olisikaan aihetta muuttaa voimassa olevaa dollarinkurssia, olisi toisaalta monessa suhteessa tarkoituksenmukaista pyrkiä kansainväliseen valuuttarahastoon liittyttäessä sellaiseen kurssitasoon, joka myös a j a n m i t t a a n on ylläpidettävissä. Tähän kehoittaa ennen kaikkea jäsenmaiden suhteellisen rajoitettu valuuttapoliittinen toimintavapaus rahastoon liittymisen jälkeen; huomattakoon, että vuoden 1945 aikana kolmasti toimeenpannuista valuuttakurssien korotuksista jokainen yksinään olisi ylittänyt sallitun 10 %:n rajan. Tulevaa kurssitasoa harkittaessa on ymmärrettävästi ennen kaikkea pidettävä silmämääränä sitä, että se tekee välttämättömän tuonnin edellyttämän viennin kannattavaksi; mikäli huoltotilanne kehittyy epäedulliseen suun-

taan, ei mitään mahdollisuuksia myöskään markan kotimaisen arvon vakauttamiseen ole olemassa. Tällöin ei valitettavasti voida lähteä siitä, että se poikkeuksellisen edullinen tilanne, joka Suomen vientimarkkinoilla toistaiseksi on vallinnut, voisi olla pysyväinen. Sanotut markkinat ovat olleet tyyppillinen *seller's market*, »myyjän markkinat», joilla kysyntä on näihin saakka ollut erittäin voimakasta ja hinnat poikkeuksellisen korkeat, mutta ensimmäisiä merkkejä hintojen heikkenemisestä on jo alkanut ilmaantua. Lisäksi Suomen vientiteollisuuden kustannustason voidaan odottaa jatkuvasti kohoavan. Varsinkin viimeksi suoritettu yleinen palkkojen korotus, josta tämän julkaisun toisessa kirjoituksessa tehdään selkoa¹, on omansa kiihdyttämään sanottua kehitystä. Vaikkakin kustannus- ja hintatasolla on nouseva suunta myös muualla maailmassa, ei kuitenkaan näytä todennäköiseltä, että se Suomen kannalta tärkeimpien maiden osalta tulee olemaan riittävän voimakas neutraloidakseen oman kustannus- ja hintatasomme kohoamisen epäedulliset vaikutukset maamme vientiteollisuuden kilpailukykyyn kansainvälisillä markkinoilla. Näin ollen valuuttakurssien korottaminen inhimillisesti arvostellen joka tapauksessa ennen pitkää osoittautuu välttämättömäksi. Kun lopuksi otetaan huomioon, että usein tapahtuvat kurssinkorotusanomukset, mikäli niihin ylipäänsä jatkuvasti suostuttaisiin, epäilemättä merkitsisivät kolausta Suomen nauttimalle kansainväliselle arvonnalle eivätkä ainakaan olisi omansa lisäämään maamme luotonsaantimahdollisuuksia, kohtuullinen korotus tähänastisiin valuuttakursseihin jo kansainväliseen valuuttarahastoon liityttäessä näyttäisi olevan perusteltavissa. Ratkaisu on tietenkin riippuvainen siitä, mitkä edellä esitetyistä — tai mahdollisesti joistakin muista — näkökohdista arvostellaan painavimmiksi.

Se mahdollisuus on tietenkin olemassa, että Suomi ei vastoin odotuksia liitykään kansainväliseen valuuttarahastoon. Tällöin maamme ei ymmärrettävästi tulisi olemaan valuuttapoliittisissa ratkaisuissaan yhtä välittömästi riippuvainen muusta maailmasta, kuin se olisi rahaston jäsenenä. Mutta siitä riippuvuussuhteesta, joka on voimassa toisaalta valuuttakurssien, toisaalta maan kustannus- ja hintatason välillä, tällainen ratkaisu ei Suomea vapauttaisi. Mikäli ei onnistuta ehkäisemään maan kustannus- ja hintatason kohoamista nopeammassa tahdissa, kuin on laita toisaalta Suomen vientituotteiden ostajamaissa, toisaalta niissä maissa, jotka lähinnä esiintyvät Suomen kilpailijoina kansainvälisillä markkinoilla, valuuttakurssien uusilta korotuksilta ei ajan mitään voida välttää.

¹ Erik Törnqvist, Vakauttamispolitiikka.

Reino Rossi:

SUOMEN KORKOTASO JA KORKOPOLITIikka VUOSINA 1918—1947.

Seuraavan esityksen tarkoituksena on lyhyesti ja aivan pääpiirteittäin tehdä selkoa korkotason kehityksestä maassamme itsenäisyyden aikana sekä tänä ajanjaksona harjoitetun korkopolitiikan laadusta ja suunnasta. On selvää, ettei tällaisessa yleiskatsauksessa aiheen laajuuden vuoksi ole mahdollista puuttua mihinkään yksityiskohtiin sen tarkemmin, vaan pääasiallisena pyrkimyksenä on ollut vain eräiden kehityksen kulkuun nähtävästi ratkaisevalla tavalla vaikuttaneiden tekijöiden selvittäminen. Niin ikään on tässä ollut pakko rajoittaa seuraamaan yksistään keskuspankin ja liikepankkien soveltamien korkojen muutoksia kiinnittämättä huomiota eri luottolaitosten ja luottojen korkokannan tasoon ja keskinäisiin riippuvaisuussuhteisiin.

Ottaen huomioon Suomen korkotason suuret vaihtelut viimeisten kolmen vuosikymmenen kuluessa samoin kuin harjoitetun korkopolitiikan laadusta ja päämäärissä tapahtuneet painopisteen siirtymiset on tällaisen pakostakin kaavamaiseksi ja pinnalliseksi jäävän selostuksenkin laatiminen kuitenkin näyttänyt olevan paikallaan, varsinkin kun näitä asioita ei meillä aikaisemmin ole edes tässä laajuudessa käsitelty. Erityisen mielenkiintoista onkin nimenomaan tällä hetkellä, jolloin kysymys korkokannan kohtalosta ja tulevasta korkopolitiikasta niin hyvin meillä kuin monissa muissakin maissa on käymässä ajankohdaiseksi, verrata maassamme viime vuosina noudatettua politiikkaa ja sen perusteluja ensimmäisen maailmansodan jälkeisten vuosien korkopoliittisiin toimenpiteisiin ja päämääriin.

1. Vuodet 1918—1925.

Suomen saavuttaessa itsenäisyytensä joulukuussa 1917 maan rahamarkkinoille oli leimaa-antavana piirteenä suuri keveys ja maksuvalmius. Tämä oli seurausta sotavuosien erikoislaatuisista olosuhteista, ennen kaikkea ruplavaluutan maahan virtaamisen aiheuttamasta setelistön voimakkaasta kasvamisesta. »Yhteiskunnan kassa», so. liikkeessä oleva setelistö sekä saatavat pano- ja otto-tilillä Suomen Pankissa, oli vuoden 1913 lopun 102 miljoonasta markasta kasvanut vuoden vaihteeseen 1917/1918 mennessä 1 002 miljoonaan markkaan. Kun hintataso oli kohonnut »vain» noin nelinkertaiseksi, samalla kun tavaranvaihto ulkomaankaupan ja teollisuustuotannon supistumisen johdosta oli huo-

mattavasti sodanedellistä pienempi, oli yleisön ja pankkien likviditeetti muodostunut erittäin hyväksi. Talletukset liikepankeissa olivat kasvaneet 636 miljoonasta markasta 1 966 miljoonaan, ja shekkitilit olivat suurentuneet 35 miljoonasta 347 miljoonaan markkaan. Joskin pääosa setelistön lisäyksestä oli jäänyt yleisön haltuun, oli pankkien käteisvarojen »nettosumma» (= kassat + pano- ja ottotilisaatavat Suomen Pankista — rediskonnttauokset) kasvanut noin 250 miljoonaa markkaa, niin että se joulukuun lopussa 1917 oli 256 miljoonaa, samalla kun luotonottoa keskuspankista ei esiintynyt lainkaan.

Liikepankkien maksuvalmiuden huomattava lisääntyminen ja niiden luotonantokyvyn kasvaminen, jota kuvastaa 234 miljoonan markan suuruinen luotonoton enemmyys vuoden 1917 päättyessä, olivat sotavuosina johtaneet korkokannan laskemiseen sodanedellistä tasoa alemmaksi. Suomen Pankin virallinen diskonttokorko oli täten 5 % vuoden vaihteessa 1917/1918. Liikepankkien korkein ottolainauskorko oli 4 % ja antolainauskorot 4—6 % ennen sotaa vallinneen korkotason oltua vastaavasti 5 ja 6—8 %.

Ensimmäisinä itsenäisyysvuosina tilanne kuitenkin muuttui perusteellisesti. Korkotason liikkeiden ja korkopolitiikan kehityksen ymmärtämiseksi onkin aluksi syytä lyhyesti tehdä selkoa raha- ja pääomamarkkinain tilaan vuosina 1918—1920 vaikuttaneista tekijöistä, varsinkin kun näiden vuosien tapahtumat olennaisesti määräsivät korkokannan tason koko 1920-luvun aikana.

Inflaatio, jolle edellisenä ajanjaksona oli ollut ominaista maksuvälineiden määrän paisuminen huomattavasti nopeammassa tahdissa kuin hintataso kohosi, vaihtui vuodesta 1918 lähtien aktiiviseksi, voimakkaaksi hintojen nousuksi. Elinkustannusindeksi kohosi täten vuoden 1918 viimeisellä neljänneksellä 774 pisteeseen oltuaan vuotta aikaisemmin 377 pistettä, ja tukkuhintaindeksi nousi 432:sta 658:aan. Seuraavina vuosina kohoamista jatkui edelleen, niin että elinkustannusindeksi vuoden 1920 päättyessä oli noussut 1 108:aan ja tukkuhintaindeksi 1 402:een pisteeseen.

Samanaikaisesti maan ulkomainen maksutase muodostui erittäin epäedulliseksi. Tuontitarve oli valtava, ja kun vienti toisaalta aikaisempien markkinoiden menettämisen vuoksi ym. mukautumisvaikeuksista johtuen pääsi vain hitaasti käyntiin, syntyi vuosina 1918—1920 kaikkiaan yli 2 600 miljoonan markan suuruinen tuontienemmyys. Ulkomaisten pitkäaikaisten lainojen saannin osoittauduttua mahdottomaksi tuonnin suuremmuus oli rahoitettava valuuttavarannon supistumisella ja lyhytaikaisten ulkomaisten luottojen avulla.

Kolmantena rahamarkkinain kehityksen kannalta merkityksellisenä tekijänä on mainittava pankkien luotonannon voimakas kasvaminen. Useistakin syistä luoton kysyntä sodan jälkeen oli erityisen vilkasta. Tuonnin rahoittamisen lisäksi teollisuuden koneistojen uudistaminen, vientiteollisuuden aluksi paisuneiden varastojen rahoittaminen sekä inflaation kiihoittama vilkas perustamis- ja investointitoiminta samoin kuin erilaatuinen osakkeilla ja reaaliarvoilla tapahtunut keinottelu ym. vaativat näinä vuosina suuria pääomia. Toi-

saalta taas teollisuuden ja liike-elämän mahdollisuudet uudistustensa ja toimintansa rahoittamiseen omien pääomiensa avulla olivat eri syistä tuntuvasti heikentyneet.

Näin ollen liikepankkien antolainaus kasvoi vuosina 1918—1920 1 732 miljoonasta 5 554 miljoonaan markkaan eli kaikkiaan yli 3 800 miljoonaa, samalla kun niiden kotimaisen luotonoton lisäys oli vain noin 1 650 miljoonaa markkaa. Luotonannon ja -oton välisen erotuksen pankit peittivät osakepääomiensa korotuksilla (n. 800 milj. mk) sekä ulkomaisilla talletuksilla (n. 700 milj. mk) ja luotonotolla keskuspankista.

Miten nämä kolme toisiinsa kytkeytynyttä päätekijää, so. inflaatio, ulkomaisten maksusuhteiden epäedullisuus ja pankkien luotonannon laajeneminen, vaikuttivat raha- ja pääomamarkkinain tilaan? Niin kuin oheisesta taulukosta näkyy, pankkien maksuvalmius ja luotonantokyky heikkenivät suuresti.

Taulukko 1. Liikepankkien likviditeetti vuosina 1917—1921, milj. markkaa.

Vuoden lopussa	Kassa + pano- ja ottotili-saavatavat	Luotonotto keskuspankista	Käteisvarojen »nettosumma» 1.+2.	Ulkomaiset saatavat (+) tai velat (—) (netto)	LikviditeettiekspONENTTI 3.+4.	Ottolainaus suurempi (+) tai pienempi (—) kuin antolainaus
	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1917	256	—	+ 256	— 17	+ 239	+ 234
1918	150	24	+ 126	— 97	+ 29	— 165
1919	163	220	— 57	— 450	— 507	— 1 125
1920	148	313	— 165	— 740	— 905	— 1 941
1921	134	467	— 332	— 906	— 1 238	— 2 185

Pankkien likviditeettiekspontenttina olevassa käteisvarojen »nettosummassa» tapahtui täten yli 400 miljoonan markan suuruinen väheneminen (sar. 3). Jos ulkomaisten velkojen kasvaminen otetaan mukaan maksuvalmiutta heikentävänä tekijänä, pankkien likviditeetin pieneneminen oli suhteellisesti vieläkin voimakkaampi (sar. 5). Ulkomaisten velkojen pääosan muodostivat ulkomaisten vientiliikkeiden ja pankkien tšekäläisissä liikepankeissa pitämät markkamääräiset loro-tilit. Joskin nämä markan arvon nousua spekuloiden pidetyt talletukset toisaalta lisäsivät luotonantomahdollisuuksia, ne olivat samalla epävarmuutensa vuoksi alituisena uhkana pankkien likviditeettiä vastaan ja aiheuttivatkin seuraavina vuosina suuria vaikeuksia.

Tällöin herää kuitenkin kysymys, mistä pankkien käteisvarojen supistuminen pohjimmaltaan johtui. Koska pankkien kassavarojen suuruus on yhtä kuin yhteiskunnan julkisten maksuvälineiden kokonaismäärän ja yleisön hallussa olevan setelistön erotus, voi pankkien kassojen pieneneminen aiheutua

viime kädessä: 1) yleisön kassantarpeen kasvamisesta yhteiskunnan kassan pysyessä muuttumattomana, 2) yleisön kassantarpeen kasvamisesta suhteellisesti nopeammin kuin yhteiskunnan kassa, 3) yhteiskunnan kassan pienenemisestä yleisön kassantarpeen ollessa muuttumattoman tai 4) yhteiskunnan kassan pienenemisestä suhteellisesti enemmän kuin yleisön kassantarve.

Selvemmän kuvan saamiseksi tapahtuneesta rahamarkkinain kiristymisestä on sen vuoksi syytä tarkastaa yleisön kassantarpeen ja yhteiskunnan kassan muutoksia.

Vuosina 1918—1920 kasvoi yhteiskunnan kassa, aikaisemmin esitetyllä tavalla määriteltynä, 1 002 miljoonasta 1 394 miljoonaan markkaan eli noin 39 %. Samanaikaisesti yleisön hallussa ollut setelistö kuitenkin lisääntyi 700 miljoonasta 1 242 miljoonaan eli 77 %. Kun yleisön hallussa ollut setelistö vuoden 1913 päättyessä oli 81 ja vuoden 1917 lopussa vain 70 % yhteiskunnan kokonauskassasta, vastaava luku vuonna 1920 oli 89 %. Näin ollen on ilmeistä, että liikepankkien kassojen supistuminen ja siitä johtunut luottomarkkinain kiristyminen viime kädessä aiheutui siitä, että yleisön kassantarve kasvoi suhteellisesti enemmän kuin yhteiskunnan kassa.

Kehityksen kulku oli siten tyypillinen inflaatiokauden päättymisvaiheelle. Sodan aikana setelistön voimakkaasti lisääntyessä hinnat eivät psykologisista ym. syistä nousseet läheskään samassa määrin, joten yleisön kassantarve suuresti kasvaneesta kassanpitopyrkimyksestä huolimatta ei vaatinut koko setelistön lisäystä, vaan pankkien kassat paisuivat. Sodan päätyttyä tilanne muuttui. Hintataso kohosi jyrkästi, samalla kun vähitellen parantunut tavaroiden saanti lisäsi liiketoiminäkökohdan saneleman kassantarpeen suuruutta. Ilmeisesti yleisön kasvanut setelistön tarve osaltaan johtui myös spekulatiivisesta kassojen lisäämisestä ja arvopapereilla sekä vanhoilla reaaliarvoilla tapahtuneesta keinottelusta.

Rahamarkkinain kiristyminen ja pankkien maksuvalmiuden heikkeneminen johtivat ennen pitkää korkotason kohoamiseen. Ensinnä liikepankit korottivat talletuskorkonsa 5 %:iin joulukuussa 1918 ja shekkitilikoron 2 %:iin. Suomen Pankki kiirehti tämän jälkeen nostamaan diskonttokorkonsa 6 %:iin tammikuun alussa 1919 perustellen tällöin korotustaan lähinnä talletuskoron nousulla. Keskuspankin suoranaisen luotonannon kasvaminen, valuuttavaranon supistuminen sekä valuuttakurssien kohoaminen aiheuttivat jo saman vuoden marraskuussa uuden diskonttonkorotuksen 7 %:iin. Liikepankit seurasivat esimerkkiä ja nostivat tammikuun alusta 1920 talletuskorkonsa 5 1/2 %:iin ja shekkitilikoron 3 %:iin.

Rahamarkkinain edelleen kiristyyessä virallinen diskontto maaliskuussa 1920 nostettiin 8 %:iin. Korotusta perustellessaan Suomen Pankin johtokunta lausui, että talletuskoron vastaavasti kohotessa voitaisiin odottaa tesauroitujen varojen, joita varsinkin maaseudulla otaksuttiin olevan, virtaavan pankkeihin ja siten helpottavan näiden asemaa. Liikepankit nostivatkin ottolainauskor-

konsa huhtikuun alusta 6:een ja 4 %:iin. Odotettu vaikutus jäi kuitenkin saavuttamatta. Niinpä keskuspankki jo seuraavassa marraskuussa katsoi olevansa pakotettu uudelleen nostamaan diskonttoaan, tällä kertaa 9 %:iin. Samalla johtokunta ilmoitti pankkivaltuusmiehille ryhtyneensä liikepankkien vekseleitä rediskontattaessa tarkastamaan, mihin tarkoitukseen luotot oli myönnetty. Pankkivaltuusmiehet, jotka suhtautuivat epäilevästi korotuksen tehokkuuteen, korostivat niin ikään, että ainoastaan supistamalla luotonantoa arvo-paperimarkkinoita, vältettävissä olevaa tuontia ja uusia yrityksiä varten voidaan inflaatiota huomattavasti lisäämättä varata tilaisuutta tuotantotoiminnan tukemiseen. Tästä lähtien ryhdyttiinkin Suomen Pankin taholta kiinteästi seuraamaan liikepankkien luotonantoa, ja ne pakotettiin rediskonttausliikkeen avulla noudattamaan edellä mainittuja periaatteita.

Korkotaso oli täten kohonnut korkeammalle, kuin mitä se milloinkaan aikaisemmin oli ollut. Liikepankit maksoivat talletuksista korkoa $6\frac{1}{2}$ —7 % ja shekkitulilla 5 — $5\frac{1}{2}$ %, samalla kun lainanantokorot olivat nousseet $9\frac{1}{2}$ —11 %:iin.

Suomen Pankin diskonttopolitiikan päämääränä oli ilmeisesti korkokantaa nostamalla toisaalta vähentää luoton kysyntää liikepankeista ja toisaalta kiihottaa talletustoimintaa luottomarkkinain tasapainon aikaansaamiseksi. Samalla nähtävästi toivottiin voitavan jarruttaa liikanaista yritteliäisyyttä inflatorisen kehityksen ehkäisemiseksi ja tuonnin supistamiseksi klassillisen diskonttopolitiikan kaavojen mukaisesti. Teoreettisilla perusteluilla ei tosin kaikesta päättäen ollut paljonkaan osuutta näinä vuosina harjoitetun korkopolitiikan muotoutumiseen — niitä ei ainakaan milloinkaan esiintynyt toimenpiteitä motivoitaessa — vaan diskonton muutokset tapahtuivat joltisenkin mekaanisesti keskuspankin oman aseman ja rahamarkkinain yleisen kehitystendenssin mukaan. Pohjalla oli kuitenkin aluksi ilmeinen pyrkimys »tasapainokorkoon», so. korkokantaan, jonka vallitessa luoton tarjonta ja kysyntä muodostuisivat yhtä suuriksi ja hintatason vakavuus saavutettaisiin.

Mitä mahdollisuuksia diskonttopolitiikalla silloisissa olosuhteissa oli saavuttaa edellä mainitut päämäärät? Inflaation varsinaisena käyttövoimana oli aluksi ennen kaikkea yleisön sodan ajalta peräisin ollut poikkeuksellisen suuri likviditeetti, samalla kun budjettivajaukset vuosina 1918—1919 edelleen lisäsivät maksuvälineiden määrää. Näin ollen hintatason nouseminen vuonna 1918, joka silloin ilmeisesti aiheutui tavaroiden kysynnän ja tarjonnan välistä epäsuhteesta ja yleisön muuttuneesta psykologisesta asennoitumisesta, so. kulutusalltiuden lisääntymisestä, saattoi tapahtua, ilman että korkokannan korottamisella voitiin, tai olisi voitu, sitä estää. Kerran vauhtiin päästyään inflaatio »rahoitti» itse itsensä; ts. hintojen ja palkkojen vuorottaiset kohoamiset lisäsivät kumulatiivisesti rahatuloja, ja toisaalta maksuvälineiden määrän suuruus teki mahdolliseksi hintatason jatkuvan kohoamisen. Tätä tuki edelleen passiivisen kauppataseen aiheuttama valuuttakurssien nousu — kurs-

sit kohosivat vuosina 1918—1920 keskimäärin 5-kertaisiksi — ja maailmanmarkkinahintojen nouseva suunta. Niin kauan kuin hintojen ja valuuttakursien nousua jatkui, niiden tarjoamat voittomahdollisuudet olivat niin suuret, ettei korkokannan huomattavakaan kohoaminen pystynyt vaikuttamaan yrittäjiin laskelmiin. Pankkien luotonanto taas saattoi kassa-aseman ja luotonoton heikkenemisestä huolimatta laajentua osakepääomien korottamisen ja ulkomaisten markkatalletusten pohjalla.

Toisaalta talletusliike hintatason noustessa ja patoutuneiden kulutustarpeiden pyrkiessä tyydyttymään pysyi vähäisenä, eikä sitä talletuskoron nostamisella voitu elvyttää. Vuosien 1918—1920 inflaatio oli myös tyyppillinen »voittoinflaatio»; palknauttijain tulot kasvoivat huomattavasti hitaammin kuin hinnat nousivat — vuoden 1920 päättyessä oli esim. teollisuustyöläisten palkka-indeksi 779 ja elinkustannusindeksi 1 108 — mistä syystä heidän säästämis-kykynsäkin oli hyvin vähäinen. Yrittäjät taas käyttivät saamansa inflaatiovoitot osaksi suurten osinkojen jakamiseen sekä varastojensa lisäämiseen ja yritystensä laajentamiseen, joten heidän säästämisensä ei välittömästi näkynyt raha- ja pääomamarkkinoilla.

Ensimmäisinä itsenäisyysvuosina vallinneissa vaikeissa olosuhteissa inflaatiokehityksen ehkäiseminen oli siten ilmeisesti käytettävissä olleiden rahapoliittisten keinojen ulottumattomissa. Noudattamalla heti alusta lähtien erittäin jyrkkää diskonttopolitiikkaa luottomarkkinain tasapaino olisi kenties voitu saavuttaa. Kyseenalaista on kuitenkin, olisiko inflaation etenemistä tälläkään tavoin voitu estää, koska luotonannon laajentaminen ei nähtävästi ollut hintojen nousun varsinaisena edellytyksenä, vaan ainoastaan inflaatiota kiihdyttävänä tekijänä. Ottaen huomioon korkokannan jyrkkään kohottamiseen liittyvät varjopuolet ja toisaalta välttämättömän luoton tarpeen suuruuden olisi luotonannostelun toimeenpano jo aikaisemmassa vaiheessa — asia oli ensimmäisen kerran esillä jo keväällä 1919 — ollut tarkoituksenmukaisin toimenpide liikanaisen yritteliäisyyden ja suoranaisen keinottelun hillitsemiseksi. Käytettävissä ollut talletuspääoma olisi täten voitu tehokkaammin suunnata teollisuuden ja kaupan välttämättömään rahoittamiseen sekä samalla estää keinottelusta johtunutta hintojen nousua.

Harjoitetun diskonttopolitiikan osoittauduttua kykenemättömäksi aikaansaamaan luottomarkkinain tasapainoa ja ehkäisemään hintojen kohoamista kehitys johti pankkien likviditeetin jatkuvaan heikkenemiseen. Vuoden 1920 päättyessä yleisön hallussa ollut setelistö oli tukkuhinta- ja elinkustannusindeksien keskiarvolla sodanedellisiksi kultamarkoiksi muunnettuna 99 miljoonaa markkaa, kun se vuoden 1913 lopussa oli ollut 98 miljoonaa. Samalla kun pankkien ulkopuolella oleva julkisten maksuvälineiden määrä täten inflaation johdosta oli sodanaikaisesta suhteellisesta runsaudesta painunut sodanedelliselle tasolle, oli liikepankkien likviditeetti vuoteen 1913 verrattuna voimakkaasti heikentynyt. Kultamarkkoina pankkien velkaantuminen Suomen Pan-

kille oli vuonna 1920 noin 25 miljoonaa oltuaan vuoden 1913 päättyessä 15 miljoonaa markkaa. Pankkien likviditeetin tunnetta häiritsivät myös edellä mainitut ulkomaiset markkatalletukset, joita vuoden 1920 lopussa oli kaikkiaan 752 miljoonaa markkaa.

Inflaatiokauden voi tällöin katsoa päättyneen. Hintataso tosin elinkustannusindeksin mukaan kohosi vielä vuonna 1921 noin 11 %, mutta toisaalta tukkuhinnat olivat jo laskemaan päin, niin että tukkuhintaindeksi maailmanmarkkinoilla tapahtuneen hintojen alenemisen johdosta vuoden lopussa oli 6 % alempi kuin edellisenä vuoden vaihteena. Seuraavina vuosina tukkuhinnat alenivat edelleen, ja niiden indeksi oli vuonna 1925 20 % alempi kuin vuoden 1920 päättyessä.

Samalla sodanjälkeinen kuumeinen yritteliäisyys ja keinottelutoiminta tyrehtyivät, osakeannit ja pörssivaihto vähenivät kolmannekseen edellisen vuoden (1920) määrästä, ja vararikkojen luku lisääntyi huomattavasti. Vaikka inflatorinen noususuhdanne ja spekulatiivinen luoton kysyntä täten olivat katkenneet, rahamarkkinain tila pysyi jatkuvasti hyvin kireänä. Liikepankkien luotonotto keskuspankista kasvoi edelleen vuonna 1921 saavuttaen huippunsa vuoden päättyessä. Passiivisen kauppataseen johdosta pankkien ulkomaiset velat samoin lisääntyivät ja luotonannon ja -oton välinen jännitys suureni (taulukko 1).

Korkotason alentaminen ei sen vuoksi silloisen käsityskannan mukaan tullut kysymykseen, päinvastoin korot yleensä vuonna 1921 olivat nousemaan päin. Seuraavinakin vuosina pysytettiin korkokanta jatkuvasti suunnilleen samalla tasolla, jolle se sodan jälkeen oli kiivennyt, siitä huolimatta, ettei tämä taso yksinään pystynyt ylläpitämään tasapainoa luoton tarjonnan ja kysynnän välillä, vaan luotonannon enemmän tai vähemmän ankara säännöstely oli tarpeen. Periaatteellisesti luotonannostelu olisi niin ollen yhtä hyvin voitu toimeenpanna alemmallakin korkotasolla, niin kuin eräissä muissa maissa tapahtuikin.¹ Edellisen inflaatiokauden voimakkuus ja ne vaikeudet, jotka maan rahalaitoksella ja luottokoneistolla jatkuvasti oli edessään, eivät kuitenkaan näyttäneet tarjoavan psykologisia edellytyksiä korkokannan laskemiseen, vaikka sen korkeus niin hyvin keskuspankin kuin liike-elämänkin taholla herätti huolestumista.

Rahamarkkinain yleisen kireyden ohella oli ratkaisevana perusteena »kalliin rahan» politiikan jatkamiselle maan ulkomaisten maksusuhteiden epävakaisuus. Tuonninsäännöstely lopetettiin jo vuonna 1921 — ilmeisesti aivan liian aikaisin — ja tuonnin rajoittaminen jäi niin ollen yksistään luottopolitiikan tehtäväksi. Valuuttakaupan säännöstely oli niin ikään osoittautunut silloisin keinoin vaikeasti hallittavaksi. Markan ulkomaisen arvon sekä lyhytaikaisten ulkomaisten velkojen vakauttaminen aiheuttivatkin paljon huolia ja asettivat

¹ Ks. *Paavo Korpisaari*, Suomen markka 1914—1925, Porvoo 1926, s. 271.

suuria vaatimuksia rahapolitiikasta vastuussa oleville elimille. Tiukkaa diskontto- ja luottopolitiikkaa harjoittamalla toivottiin saatavan maksutase tasapainoon sekä voitavan estää ulkomaisten markkatalletusten virtaaminen pois, kunnes ne pitkäaikaisten lainojen avulla olisi saatu vakautetuiksi. Vuosina 1922—1925 määräsikin ulkomaisten maksusuhteiden kehitys pääasiallisesti sekä virallisen korkopolitiikan suunnan että maamme rahamarkkinoiden yleisen kehitystendenssin.

Vuoden 1921 alkupuolella alkanut lamakausi muodostui Suomessa pian ohimeneväksi ilmiöksi. Jo saman vuoden lopulla tapahtunut valuuttakurssien voimakas nousu, joka osaksi aiheutui vuoden vaihteessa harjoitetun valuuttakurssien vakauttamispolitiikan epäonnistumisesta, vapautti meidät kansainvälisen hintojen alenemisen seurauksista ja teki puunjalostustuotteittemme viennin kannattavaksi silloisiin alhaisiinkin hintoihin sekä sai lamaan tunteen talouselämän jälleen elpymään. Seuraavana vuonna tapahtui rahamarkkinoilla edullinen käänne, joka tuntuvasti helpotti myös liikepankkien jännittyntä asemaa. Lähinnä vientivaluuttojen runsaan kertymisen vuoksi Suomen Pankin valuuttavaranto kasvoi syksyllä erittäin huomattavasti. Vaikka valuutat vuoden lopulla jälleen kausisyyistä vähenivät, lisäys oli kuitenkin niin suuri, että se yhdessä valtion lyhytaikaisen velan takaisin maksamisen vastapainoksi tapahtuneen keskuspankin suoranaisten luotonannon lisääntymisen kanssa merkitsi yli 400 miljoonan markan suuruista kasvua julkisten maksuvälineiden kokonaismäärässä. Kun yleisön hallussa ollut setelistö hintatason laskemisesta aiheutuneesta kassantarpeen vähenemisestä johtuen kasvoi vain noin 40 miljoonaa markkaa, parani pankkien maksuvalmius melkoisesti. Rediskonttaukset supistuivat 172 miljoonaan markkaan, ja kassavarat ylittivät vuoden vaihteessa ensimmäisen kerran sodan jälkeen luotonoton keskuspankista.

Rahamarkkinain keveneminen sai Suomen Pankin lokakuussa 1922 alentamaan diskonttonsa 8 %:iin. Välittömänä aiheena koron laskemiseen oli eräiden elinkeinoelämää edustaneiden järjestöjen pankin johtokunnalle esittämä pyyntö, »koska ylen korkea korkokanta oli raskaana taakkana liike-elämälle».¹ Liikepankit eivät kuitenkaan katsoneet voivansa vielä seurata diskonton alenemista, vaan niiden soveltamat korot pysyivät suurin piirtein entisellään. Tärkeimpänä syynä liikepankkien kieltäytymiseen lienee ollut se, että niiden likviditeettiasema suurten ulkomaisten talletusten vuoksi edelleen oli hyvin epävarma. Nämä talletukset olivat vuosina 1921—1922 jatkuvasti kasvaneet, ja viimeksi mainitun vuoden lopussa niitä oli kaikkiaan 971 miljoonaa markkaa eli lähes 25 % kotimaisten talletusten määrästä. Osaltaan vaikutti pankkien haluttomuuteen alentaa korkokantaansa varmaankin myös rahalaitosten välinen ankara kilpailu tallettajista, mikä oli omansa vaikeuttamaan kaikkia korkotason laskemiseen tähtäviä pyrkimyksiä (ks. edempänä).

¹ A. E. Tudeer, Suomen Pankki 1912—1936, Helsinki 1939, s. 184.

Tilanteen keveneminen oli joka tapauksessa vain väliaikainen, ja vuonna 1923 kehitys kääntyi jälleen kiristyvään suuntaan. Kauppatase muodostui yli 200 miljoonan markan verran passiiviseksi, mihin osaksi oli syynä huonon sadon aiheuttama tuonnin kasvaminen, osaksi taas vientimarkkinain heikkeneminen. Varsin suuri osuus oli kuitenkin myös virallisella valuuttapolitiikalla. Dollarikurssi, joka vuoden vaihteessa oli ollut noin 40 markkaa, laski maaliskuuhun mennessä 36 markkaan. Suomen Pankki tuki syyskuuhun asti tätä kurssia, mikä nopeasti kulutti pankin valuuttavarantoa. Ilmeisesti liian alhaiseksi vallittu kurssien vakaannuttamistaso heikensi täten viennin kannattavuutta, varsinkin kun puunjalostustuotteiden hinnat muutenkin olivat laskemaan päin, ja punnan kurssi lisäksi aleni dollariin verrattuna. Samalla tuonti sai kurssien laskusta kiihoketta, ja ulkomaiset markkatalletukset alkoivat vähentyä, kun kävi selväksi, ettei markan arvo enää voisi ainakaan nousta silloisesta tasostaan.

Estääkseen ulkomaisten markkatalletusten vetämistä pois ja valuuttavarannon hupenemista Suomen Pankki nosti syyskuussa diskonttonsa 9 %:iin. Toimenpiteellä näyttikin olevan tarkoitettu vaikutus. Markkatalletusten väheneminen kääntyi uudelleen nousuksi lokakuun alussa. Kun valuuttavaranto samanaikaisesti vientietumaksujen saamisen johdosta kasvoi, diskontto alennettiin kuun lopulla takaisin 8 %:iin. Marraskuun 30. päivänä seurasi kuitenkin uusi, entistä jyrkempi korotus, tällä kertaa aina 10 %:iin saakka. Nostamisen aiheuttivat jälleen ensi sijassa valuuttapoliittiset syyt. Valuuttakurssit olivat kiivenneet samalle tasolle, jolla ne olivat olleet vuoden alussa, ja ulkomaiset loro-tilit olivat uudelleen alkaneet pienentyä — myös samasta syystä kuin syksylläkin. Lorotilit vähenivät nyt kuitenkin jatkuvasti diskonton korotuksesta huolimatta, joten sillä ei tässä suhteessa ollut mitään vaikutusta.

Toisena perusteena diskonton nostamiselle esitettiin liikepankkien kiristynyt asema. Pankkien likviditeetin heikkenemisen aiheuttajana pidettiin yleisesti huonosta sadosta johtunutta talletusliikkeen heikkoa kehitystä vuoden lopulla. Rediskonttaukset kasvoivat kuitenkin rinnan Suomen Pankin valuuttavarannon supistumisen kanssa jo lokakuun alkuun mennessä vuoden vaihteen 157 miljoonasta 491 miljoonaan markkaan saavuttaen huippunsa samanaikaisesti kuin valuuttavaranto oli pienimmillään. Valuuttatilanteen kiristymisen kontraktiivista vaikutusta on täten ilmeisesti pidettävä liikepankkien likviditeetin heikkenemisen tärkeimpänä aiheuttajana, ts. yleisön valuutan ostot rahoitettiin luotonotolla ja pankkitalletusten supistumisella. Lisäksi Suomen Pankin suoranaisten lainananto yleisölle väheni heinäkuun lopun 570 miljoonasta 273 miljoonaan markkaan vuoden vaihteeseen mennessä — pääasiallisesti sen johdosta, että valtion omistama suuri puunjalostusyritys supisti luotonottoaan keskuspankista — millä seikalla luonnollisesti oli myös rahamarkkinoita kiristävä vaikutus.

Yhteiskunnan kassa supistui mainituista syistä kaikkiaan noin 350 miljoonaa markkaa. Kun yleisön hallussa ollut setelistö väheni vain 100 miljoonaa

markkaa, heikkeni pankkien maksuvalmius, niin että rediskonttaukset vuoden vaihteessa olivat jälleen 227 miljoonaa markkaa suuremmat kuin pankkien käteisvarat. Liikepankkien asema olisi käynyt vieläkin kriittisemmäksi, jollei valtio olisi tallettanut niihin valuuttalainastaan saamiaan varoja yli 300 miljoonan markan arvosta. Vaikka nämä talletukset kompensoivatkin loro-tilien vähenemisen vaikutuksen, ne eivät varmuutensa puolesta olleet jälkimmäisiä paremmat, joten pankkien likviditeetin tunne ei muutoksesta lisääntynyt.

Niinpä liikepankitkin nostivat korkokantaansa. Ottolainauskorot olivat tämän jälkeen talletustileillä $6\frac{1}{2}$ — $8\frac{1}{2}$ %, shekkibileillä $5\frac{1}{2}$ — $6\frac{1}{2}$ % ja luotonantokorot 10—13 %.

Rahamarkkinoilla edellisenä vuonna tapahtunut keveneminen oli täten suureksi osaksi epäonnistuneen valuuttapolitiikan johdosta vuoden 1923 kuluessa jälleen kääntynyt kiristyvään suuntaan ja johtanut korkotason kohoamiseen entistäkin korkeammalle. Valtion ottamat ulkomaiset lainat, vasta-arvoltaan noin 525 miljoonaa markkaa, jotka oli tarkoitettu lähinnä lyhytaikaisten ulkomaisten velkojen vakauttamiseen, oli myös kulutettu liian alhaisen dollarikurssin tukemiseksi. Samalla kun diskonttopolitiikka oli epäonnistunut pyrkimyksessään estää ulkomaisten talletusten virtaamista maasta, muodostui se tapa, jolla loro-tilien supistuminen jouduttiin »rahoittamaan», täten vähemmän tarkoituksenmukaiseksi ja oli omansa pitkittämään rahamarkkinain kireyttä varsinkin luottoa tarvitsevan liike-elämän kannalta katsoen.

Seuraavina kahtena vuotena ulkomaiset markkatalletukset vähenivät erittäin voimakkaasti eli yhteensä lähes 500 miljoonaa markkaa. Vuoden 1925 päättyessä niitä oli enää vähän yli 300 miljoonaa, mitä voitiin jo pitää normaalina määränä. Vaikka liikepankkien kotimaiset talletukset vuosina 1924—1925 kasvoivat yli 600 miljoonaa markkaa, ei liike-elämä hyötynyt siitä mitään, vaan varat käytettiin kokonaisuudessaan lyhytaikaisten ulkomaisten velkojen maksamiseen ja rediskonttausten vähentämiseen, joten luotonanto päinvastoin supistui noin 350 miljoonaa markkaa. Yleisön kannalta tilanne luottomarkkinoilla oli siten edelleen hyvin kireä, mutta toisaalta liikepankkien asema oli näiden järjestelyjen avulla huomattavasti parantunut. Pankkien käteisvarojen nettosummaa vuoden 1925 lopussa — 212 miljoonaa markkaa — voitiin tällöin pitää niiden likviditeetin luotettavana osoittajana, kun ulkomaisista suhteista aiheutuneet epävarmuustekijät oli saatu poistetuiksi.

Kun myös Suomen Pankin valuuttavaranto osaksi saatujen ulkomaisten luottojen johdosta vuonna 1925 huomattavasti kasvoi ja kohosi vuoden vaihteessa krediitveineen 1 400 miljoonaa markkaan, diskonttokorkoa saatettiin alentaa kahteen otteeseen. Diskontto oli jo maaliskuussa 1924 laskettu 9 %:iin, kun kävi selväksi, ettei korkopolitiikalla voitu jarruttaa loro-tilien vähenemistä. Elokuussa 1925 alennettiin diskonttokorko edelleen 8 %:iin ja seuraavassa lokakuussa $7\frac{1}{2}$ %:iin. Liikepankitkin alensivat joulukuun alusta sekä otto- että antolainauskorkojaan. Talletuksista suuremmat pankit maksoivat tämän jäl-

keen $6\frac{1}{2}$ — $6\frac{3}{4}$ %, pienemmät pankit $6\frac{1}{2}$ — $7\frac{1}{2}$ % sekä shekkitulilla vastavasti 5 ja $5\frac{1}{2}$ — $6\frac{1}{4}$ %. Lainanantokorot olivat suurpankeissa $8\frac{1}{2}$ —11 % ja pienemmissä pankeissa 9—13 %.

Korkokanta oli täten koko käsiteltävänä olleen ajanjakson kuluessa pysytellyt suunnilleen samalla korkealla tasolla, jolle se ensimmäisinä sodanjälkeisinä vuosina oli kiivennyt. Perussyynä tämän tason korkeuteen oli ilmeisesti inflaatiokauden päättymisvaiheen vuosina 1918—1920 aiheuttama pankkien likviditeetin heikkeneminen sekä ulkomaisten maksusuhteiden epäedullinen tila, joka olennaisesti vaikutti raha- ja pääomamarkkinain kireyteen 1920-luvun alkupuolella. Toisena päätekijänä oli yleisön sodanedellistä suurempi kassanpitopyrkimys. Yleisön hallussa ollut setelistö, joka vuoden 1920 päättyessä oli 89 % »yhteiskunnan kassasta», kohosi seuraavana vuonna 90 %:iin. Tämän jälkeen tapahtui hidasta laskua, ja vuonna 1923 prosenttiluku oli alentunut 85:een ja vuonna 1925 edelleen 82 %:iin eli suunnilleen samaan kuin sotaa edeltäneen noususuhdanteen huippuvuonna 1913 (81 %).

Tähän ilmiöön voisi olla kaksi selitystä. Joko on niin, että yleisön kassanpitopyrkimys oli »epänormaalin» suuri tavaravaihdon ja yhteiskunnan kassan kokonaisuutensa verrattuna, tai sitten julkisten maksuvälineiden määrä oli näinä vuosina »normaalia» pienempi, so. maksuvälineiden määrä ei kasvanut rinnan liiketoiminäkökohdan saneleman kassantarpeen kanssa (tai supistui nopeammin kuin yleisön kassantarve) ja aiheutti siten painetta pankkien likviditeettiä vastaan. Nähtävästi edelliselle selityserusteelle on annettava ainakin jonkin verran arvoa vuosina 1921—1923, jolloin tavaravaihto tuotanto- ja tuontiluvuista päätellen ei vielä ollut saavuttanut sodanedellistä tasoaankaan; ts. yleisö halusi edelleenkin, niin kuin inflaatiovaiheessakin, pitää tavallista suurempaa käteiskassaa. Toisaalta mainitun prosenttiluvun jatkuva aleneminen osoittaa, ettei mitään varsinaista kontraktiivista painetta pankkien maksuvalmiutta vastaan näinä vuosina esiintynyt. Pankkien likviditeetin paranemisen hitaus johtuikin pääasiallisesti taloudellisen toiminnan jatkuvasta vilkkauksesta ja ulkomaisista maksusuhteista aiheutuneista häiriötekijöistä sekä kauppa- ja maksutaseen kehityksestä. Niin kuin myöhemmin tulemme näkemään, ulkomaankaupan voimakas vientivoittoisuus 1930-luvulla aiheutti maassamme suuren rahanrunsauden, joka paisutti pankkien kassoja ja muodosti pohjan korkotason alentamiselle. 1920-luvulla ei »tuontialttiuden» suuruuden vuoksi maksutaseen »ylijäämää» päässyt syntymään, mikä yhdessä edellä esitettyjen tekijöiden kanssa piti yllä jatkuvaa kireyttä rahamarkkinoilla (Ks. edempänä s. 44).

Korkotason korkeudesta huolimatta tapahtui vuosina 1921—1925 varsin voimakasta kehitystä teollisuuden alalla, samalla kun työllisyys pieniä vaihteita lukuun ottamatta koko ajan pysyi hyvänä. Korkealla korkokannalla ja liike-elämän käyttöön jääneellä vähäisellä luottomäärällä ei niin ollen reaali-taloudellisesti katsoen nähtävästi ollut mitään vakavammin haitallisia seurauk-

sia. Merkille pantavaa on kuitenkin, että teollisuuden laajentuminen tänä ajanjaksona tapahtui pääasiallisesti vanhojen yritysten puitteissa, kun sen sijaan uutta yritteliäisyyttä esiintyi hyvin vähän. Tämä johtui nähtävästi ennen kaikkea siitä, että edeltäneen inflaation johdosta vanhojen yritysten toiminta suurelta osaltaan nojautui epätodellisiin omaisuusarvoihin, joten niiden sisäinen tuottavuuskorko muodostui suuremmaksi, kuin todellisten arvojen perusteella lasketut tulokset olisivat edellyttäneet. Milloin taas oli kyseessä kokonaan uudet tuotantolaitokset, täytyi tuotannon tietenkin nojautua uusille arvosuhteille, ja korkokannan korkeus vaikutti tällöin ehkäisevästi yritysten perustamiseen.¹ Tuotantotoiminnan kehitys on joka tapauksessa todisteena siitä, että »näkyttömän» säästämisen on täytyntä olla huomattavan suuri, samalla kun luotonannostelu toisaalta ohjasi käytettävissä olleet talletuspääomat tuotannon ja erityisesti vientiteollisuuden laajentamiseen.

2. Vuodet 1926—1931.

Suomen palaaminen kultakantaan vuoden vaihteessa 1925/1926, niin merkityksellinen kuin se rahaolojen vakiinnuttamisen kannalta muuten olikin, ei aiheuttanut mitään periaatteellista muutosta korkopolitiikassa edellisiin vuosiin verrattuna. Diskonttopolitiikan päämääränähän oli jo aikaisemmin ollut lähinnä maan maksutaseen tasapainottaminen sekä markan ulkomaisen arvon vakauttaminen. Sodanjälkeisistä poikkeuksellisen vaikeista olosuhteista johtuen ei valuuttakurssien vakauttamisessa täysin onnistuttu ennen kuin vuonna 1924, mutta koko edellisen ajanjakson kuluessa korkopolitiikka oli muodostanut jarrun osaksi ylivoimaisista syistä, osaksi talouspoliittisesta kokemattomuudesta aiheutunutta rahanarvon alenemista vastaan. Samalla kun tilanteen vakiintuminen teki Suomelle mahdolliseksi jälleen liittyä kansainväliseen kultakantajärjestelmään, samalla tämä järjestelmä ilman muuta vahvisti ne yleiset ohjeet, jotka diskonttopolitiikalle sen vallitessa on asetettava; ts. rahan ulkomaisen arvon vakavuudesta ja keskuspankin valuuttavarannon suuruudesta huolehtiminen olivat virallisen korkopolitiikan tärkeimmät päämäärät. Näiden lisäksi ja ohella Suomen Pankki kuitenkin pyrki mahdollisuuksiensa mukaan alentamaan yleistä korkokantaa, joka sen mielestä oli suhteettoman korkea.

Ensimmäiset »kultakantavuodet» 1926—1927 olivat Suomessa vilkkaan yritteliäisyyden ja noususuhdanteen aikaa. Niinpä rahamarkkinoillekin antoi leimansa toiselta puolen taloustoiminnan laajentumisen ja erityisesti rakennustoiminnan vilkkauksen aiheuttama suuri luoton kysyntä, toisaalta talle-

¹ *Mikko Tamminen*, Suomen kaupunkien asuntotuotannon vaihtelut ja niiden syyt itsenäisyyden aikana, Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B : 4, Helsinki 1945, s. 212.

tuspääomien nopea kasvaminen, mikä sekin oli seurausta silloisesta nousukaudesta. Samalla rahamarkkinat olivat vapaat niistä häiriöistä, jotka edellisenä kautena olivat kiristäneet tilannetta.

Valuuttavarannon suurenemisen ja Suomen Pankin suoranaisten luotonannon lisääntymisen johdosta yhteiskunnan julkisten maksuvälineiden kokonaismäärä kasvoi näinä vuosina kaikkiaan yli 400 miljoonaa markkaa. Liikepankkien ulkomaisen nettovelan edelleen vähentyessä noin 200 miljoonaa markkaa ja yleisön setelistön kasvaessa yli 100 miljoonaa markkaa, suurenivat pankkien kassat kuitenkin vain 238 miljoonasta 319 miljoonaan, samalla kun niiden luotonotto keskuspankista pysyi suunnilleen entisellään ollen vuoden 1927 päättyessä vain 55 miljoonaa markkaa. Kun liikepankkien luotonotto kasvoi 5 465 miljoonasta 6 982 miljoonaan ja luotonanto samanaikaisesti 6 507 miljoonasta 8 118 miljoonaan markkaan, näytti noususuhdanne pääasiallisesti itse rahoittaneen itsensä. Toisin sanoen sijoitustoiminnan kasvaminen aiheutti vastaavaa tulojen ja säästämisen lisääntymistä, joten pankkien luotonannon ja -oton välinen jännitys ei sanottavasti suurentunut.

Näissä oloissa Suomen Pankin johtokunta katsoen toisaalta rahamarkkinain keventymiseen ja pitäen toisaalta edelliseltä kaudelta »perinnöksi» jäänyttä korkeata korkokantaa talouselämän kehitystä häiritsevänä ryhtyi aktiivisesti toimenpiteisiin korkotason alentamiseksi. Diskonttokorkoa laskettiin vuoden 1927 aikana kaikkiaan kolme eri kertaa, nimittäin maalisi-, elo- ja marraskuussa $\frac{1}{2}$ prosenttia kerrallaan, niin että se vuoden vaihteessa 1927/1928 oli painunut 6 %:iin.

Keskuspankin taholta koetettiin korkotason alenemista edistää myös muunlaisin toimenpitein. Jo toukokuussa 1926 kehoitettiin säästöpankkeja, osuuskassoja ja osuuskauppojen säästökassoja edustavia järjestöjä keskenään neuvottelemaan niiden välisen kilpailun poistamiseksi, koska se oli omansa pitämään talletuskorkoa liian korkealla ja »viivyttämään terveiden periaatteiden mukaisen korkopolitiikan toteuttamista». Vuotta myöhemmin lähetettiin liikepankeille kiertokirje, jossa niitä rediskonttauskiellon uhalla vaadittiin alentamaan talletuskorkonsa enintään 7 %:iin, mihin määrään Suomen Pankin diskonttokorko vähän aikaisemmin oli laskettu.

Yleinen korkokanta seurasi kuitenkin vain hitaasti keskuspankin antamia viitteitä. Suurimpien liikepankkien lainanantokorot, jotka vuoden 1926 alkaessa olivat $8\frac{1}{2}$ —11 %, alenivat $7\frac{1}{2}$ — $10\frac{1}{4}$ %:iin vuonna 1927, samalla kun pienempien pankkien luotonantokorkojen yläraja oli pari prosenttia korkeampi. Liikepankkien talletuskorko oli vastaavasti $5\frac{1}{2}$ — $7\frac{1}{2}$ % aleten enintään $\frac{1}{2}$ prosenttia, ja shekkitilikorko oli 5—6 %. Säästöpankkien, kassojen ja vakuutuslaitosten antolainauskorko vaihteli yleisimmin 8 ja 9 %:n välillä, mutta nousi monessa tapauksessa aina 11 %:iin. Suuresta luoton kysynnästä johtuen korkokanta yksityislainauksessa ylitti vielä huomattavasti edellä mainitut lainanantokorot. Vapailta markkinoilla maksettiin »jotensakin yleisesti»

korkomääriä, jotka olivat kaksi kertaa niin suuret kuin virallinen diskonttokorko.¹

Korkotaso oli täten maassamme epäilemättä hyvin korkea, ja se oli omansa nostamaan varsinkin rakennustoiminnan kustannuksia ja vuokratasoa. Katsoen yritteliäisyyden vilkkauteen ja talouselämän voimakkaaseen laajentumiseen voidaan kuitenkin kysyä, oliko korkokanta liian korkea ja oliko ennen kaikkea ilmeisen voimakkaan noususuhdanteen aikana syytä ryhtyä painamaan sitä alaspäin. Vaikka virallisen korkopolitiikan merkinannot eivät johtaneetkaan tarkoitettuihin tuloksiin, oli keskuspankin suorittamilla diskonton laskemisilla yritteliäisyyttä kiihoittava psykologinen vaikutus aikana, jolloin se ei olisi mitään lisäksihoketta tarvinnut. Päinvastoin olisi yritteliäisyyttä ollut terveen suhdannepolitiikan kannalta syytä hillitä, mikä olisi korkokantaa korottamattakin voinut käydä päinsä luotonantoa säännöstelemällä. Korkotason alentamisyhtymykset olisivat ilmeisesti olleet paremmin perusteltavissa esim. vuosina 1924—1925, jolloin talouselämän verenkäynti oli suhteellisen hidasta, vaikkei varsinaisesta lamakaudesta voitukaan puhua.

Seuraavana vuonna (1928) tapahtuikin maamme suhdannekehityksessä käänne, joka selvästi paljasti, miten »veitsen terällä» edellisten vuosien noususuhdanne oli levännyt, so. miten riippuvaisia maan maksuvälineiden määrä, luottovolyymi ja rahamarkkinain tila olivat ulkomaisten maksusuhteiden kehityksestä. Pääosaltaan noususuhdanteen vaikutuksesta tuonti kasvoi ennätysellisen suureksi, eli 6 386 miljoonasta edellisenä vuonna 8 013 miljoonaan markkaan. Kun vienti toisaalta puutavaramarkkinain heikentymisen vuoksi arvoltaan päinvastoin hiukan supistui ollen 6 245 miljoonaa markkaa vuonna 1928, syntyi tänä vuonna lähes 1 800 miljoonan markan suuruinen tuontienemmys, mikä tietenkin voimakkaasti kiristi rahamarkkinoita.

Suomen Pankin valuuttavaranto pieneni vuoden kuluessa 1 245 miljoonasta 732 miljoonaan markkaan. Samalla liikepankkien ulkomainen nettovelka kasvoi 280 miljoonaa, minkä lisäksi maahan hankituilla ulkomaisilla luotoilla saatiin maksutase tasapainoon.

Pankkien likviditeetti väheni kuitenkin erittäin voimakkaasti, niin että rediskonttaukset vuoden päättyessä olivat kohonneet 677 miljoonaan markkaan. Rahamarkkinain kiristymisen johdosta ja kun Suomen Pankin setelinantoreservi oli nopeasti hupenemassa, nostettiin diskonttokorko 6 1/2 %:iin elokuun alussa 1928. Samaan aikaan Suomen Pankin johtokunta ryhtyi neuvotteluihin liikepankkien kanssa tarpeellisen luotonsäännöstelyn aikaansaamiseksi, jotta ennen kaikkea uusien rakennusyriytysten syntyminen voitaisiin estää. Marraskuussa seurasi vielä toinenkin diskonton korotus, tällä kertaa 7 %:iin. Liikepankit nostivat myös korkojaan, joten ne vuoden vaihteessa 1928/1929 olivat jälleen nousseet vuoden 1925 tasolle.

¹ *Br. Suviranta*, Taloudellinen asema, tutkimus nykyisestä lamakaudesta ja sen syistä. Helsinki 1929, s. 141.

Vaikka rahamarkkinat jonkin verran paranivat jo vuoden 1929 kuluessa, niiden tila oli vuoden 1930 alkaessa edelleen hyvin kireä. Sen jälkeen tilanne kuitenkin huomattavasti keveni. Syynä tähän olivat osaksi ulkomailta saadut lainat, osaksi taas heikentynyt yritteliäisyys ja suhteellisen aktiivinen kauppataase. Ulkomaisten maksusuhteiden paranemisen ja kotimaisten rahamarkkinain kevenemisen johdosta Suomen Pankki alensi vuonna 1930 diskonttokorkoaan kahteen otteeseen, niin että se vuoden vaihteessa oli painunut 6 %:iin eli alimmalle sodan jälkeen saavuttamalleen tasolle. Muut luottolaitokset seurasivat esimerkkiä, joskin niiden koronmuutokset olivat osittain pienemmät.

Lamakaudelle ominaisesta luoton kysynnän vähenemisestä ja rahamarkkinain helpottumisesta huolimatta yleinen korkokanta oli siten jatkuvasti hyvin korkea ja taloustoiminnalle raskas. Korkotason korkeus johtui ilmeisesti osaltaan eri luottolaitosten keskinäisestä kilpailusta talletuksista, mikä oli omansa pitämään talletuskorkoa ylhäällä ja siten välillisesti nostamaan myös antolainauskorkoja. Asiain tilaa oli yleisesti valitettu jo koko 1920-luvun ajan — joskin diskonttokoron korkeuden huomioon ottaen suureksi osaksi syyttäkin — ja se oli myös eräänä tärkeimpänä perusteena keskuspankin vuosina 1926—1927 suorittamille toimenpiteille. Niin kuin edellä jo mainittiin, ajankohta oli silloin talouselämän yleisen kehityksen kannalta kuitenkin varsin sopimaton korkokannan laskemiseen tähtääville pyrkimyksille.

Vuosina 1930—1931 tilanne oli olennaisesti erilainen. Tuotantoelämä kamppaili alkaneen maailmanpulan kourissa, yritteliäisyys oli lamassa ja työttömyys oli saavuttanut Suomen oloihin nähden varsin laajat mittasuhteet — talvikautena 1930/1931 oli työttömien luvun kuukausikeskimäärä noin 47 000 henkeä. Maataloustuotteiden hintojen romahdusmainen laskun ja metsänmyynteistä saatujen tulojen voimakkaan supistumisen johdosta maanviljelijäin taloudellinen asema oli suuresti huonontunut. Kun lisäksi maatalouden velkaantuminen mm. 1920-luvulla harjoitetun asutuspolitiikan seurauksena oli huomattavasti kasvanut, kehittyi tyytymättömyys korkeata korkokantaa vastaan varsinkin maaseudulla hyvin voimakkaaksi. Vaadittiinpa lainsäädännöllisiäkin toimenpiteitä korkokannan painamiseksi alaspäin.

Näissä olosuhteissa Suomen Pankin johtokunnan taholta esitettiin eri luottolaitosryhmille ehdotus yhteisestä toiminnasta korkokannan alentamiseksi. Kevättalvella 1931 käytyjen neuvottelujen tuloksena allekirjoitettiinkin maaliskuun 24. päivänä samana vuonna korkosopimus, joka astui voimaan seuraavan heinäkuun alusta. Sopimuksen tärkein pykälä oli rahalaitosten jakaminen korkeimman sallitun ottolainauskoron mukaan kolmeen luokkaan siten, että ensimmäiseen ja alimpaan luokkaan tulivat kuulumaan liikepankit, Suomen Kiinteistöpankki Oy., Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki ja Osuuskassojen Keskuslainarahasto Oy., toiseen suuremmat säästöpankit, osuuskassat ja osuuskauppojen säästökassat sekä kolmanteen ne edellisessä kohdassa mainitut rahalaitokset, joiden lainanotto ei noussut 30 miljoonaan markkaan. Eri luok-

kien ottolainauskorkojen välinen marginaali määrättiin $1/4$ %:ksi. Samalla päätettiin muodostaa erityinen »Rahalaitosten yhteislautakunta», jonka tehtävänä oli ratkaista, milloin ja minkä verran korkoja muutetaan. Lisäksi sovittiin myös eräistä teknillisluonteisista määräyksistä ottolainausta koskevien säännösten yhdenmukaistamiseksi.

Korkosopimuksen perusteella alennettiin heinäkuun alusta 1931 ottolainauskorkoja siten, että ne tulivat olemaan talletustileillä $5\frac{1}{2}$ —6 % ja shekkibileillä $3\frac{1}{2}$ —4 %. Myös antolainauskorot laskivat, joskaan ei aivan samassa määrin.

Näin alulle pantu tietoinen koronalennuspolitiikka sai edellä esitettyjen kotimaisten syiden lisäksi tukea samanaikaisesta yleismaailmallisesta pyrkimyksestä korkokannan laskemiseen tuotantotoiminnan elvyttämiseksi ja hintatason alenemisen ehkäisemiseksi. Sitä vastoin maan valuuttatilanteen kehitys ei oikeaoppisen, kultakantaan liittyvän diskonttopolitiikan mukaan olisi sallinut korkotason alentamista. Suomen Pankin valuuttavaranto supistui kesästä 1930 lähtien noin 1 000 miljoonasta markasta elokuun loppuun 1931 mennessä hitaasti 600 miljoonaan, ja jo kesäkuussa samana vuonna aleneva suunta oli selvästi kiihtymään päin. Samalla myös kaikkien pankkien ulkomaiset nettosaatavat vähenivät huippumäärästään 1 375 miljoonasta 843 miljoonaan markkaan. Kun maksutase ulkomaankaupan vientivoittoisuuden ansiosta tänä aikana oli aktiivinen, valuuttavarannon väheneminen merkitsi lähinnä lyhytaikaisten ulkomaisten velkojen maksamista, mitä sinänsä ulkomaisten maksusuhteiden vakauttamisen kannalta pidettiin edullisena.

Keskuspankki oli joka tapauksessa vuonna 1931 korkopolitiikassaan täten varsin vaikeassa asemassa. Toisaalta puhtaasti kotimaiset tekijät samoin kuin yleismaailmallinen tendenssi kehoittivat alentamaan korkokantaa. Toisaalta taas valuuttavarannon jatkuva supistuminen ja lähestyvän kansainvälisen luottopulan merkit viittasivat diskontton korottamisen välttämättömyyteen. Tässä ristiaallokossa Suomen Pankin diskonttopolitiikka ilmeisesti jonkin verran myöhästyi, ts. myöhemmin syksyllä suoritettujen diskontton korotukset »olisi pitänyt» tehdä viimeistään jo kesä- ja heinäkuun vaihteessa. Tosin on hyvin kyseenalaista, olisiko diskontton nostaminen kyennyt estämään silloin varsinaisesti alkanutta pääoman pakoa Suomesta, mutta tällainen menettely olisi joka tapauksessa ollut paremmin sopusoinnussa *kultakannan säilyttämiseen* tähtäävän rahapolitiikan kanssa kuin omaksuttu passiivinen »wait and see»-korkopolitiikka.

Syyskuussa tilanne nopeasti kiristyi. Kansainvälisen luottamuspuolan puhkeaminen ja Englannin ym. maiden luopuminen kultakannasta syyskuun lopulla 1931 aiheuttivat ulkomaisen pääoman voimakkaan paon Suomestakin. Keskuspankin valuuttavaranto väheni jyrkästi painuen marras- ja joulukuun vaihteessa aina 300 miljoonaan markkaan. Samalla liikepankkien rediskonttaukset kiipesivät 500 miljoonaan ja käyttämätön setelinanto-oikeus supistui nopeasti.

Vähentääkseen mikäli mahdollista pääomien virtaamista maasta Suomen Pankki nosti lokakuun alusta diskonttonsa 7 1/2 %:iin. Kun tämä ei auttanut, vaan Suomen oli saman kuun 12. päivänä myös luovuttava kultakannasta, korotettiin diskonttokorko samana päivänä aina 9 %:iin, samalla kun valuuttakursseja nostettiin huomattavasti. Rahamarkkinain kiristyminen ja talletusten irtisanominen johtivat myös yleisen korkokannan kohoamiseen vuoden vaihteessa 1931/1932, niin että luottolaitosten ottolainauskorot talletustileillä tulivat olemaan 6—6 1/2 % ja shekkibileillä 4—4 1/2 %.

Diskonton korottamista syksyllä 1931 on lähinnä pidettävä samanlaisena vaaran merkinä kuin vastaavanlaisessa tilanteessa vuonna 1923. Jotakin oli tehtävä valuuttatilanteen heikkenemisen johdosta, ja tällöin turvaututtiin »klassilliseen» keinoon, so. korkokannan nostamiseen, jolla oli ainakin tietty psykologinen merkityksensä. Ulkomaisen pääoman paon kannalta sen vaikutus kuitenkin silloisissa olosuhteissa todennäköisesti oli vähäinen ottaen huomioon puhjenneen kansainvälisen luottamuspuolan vakavuuden. Kotimaisen valuuttakeinottelun ja valuuttojen kysynnän rajoittamista silmällä pitäen oli valuuttakurssien nousulla ja marraskuussa toimeenpannulla valuuttakaupan säännöstelyllä taas varmasti suurempi teho kuin korkokannan nostamisella. Nähtävästi olisi ensiksi mainituilla toimenpiteillä yksinäänkin saavutettu tarkoitettu vaikutus. Diskonton korottamista pidettiin kuitenkin tarpeellisena myös markan kotimaisen arvon vakavuuden säilyttämiseksi, koska pelättiin kultakannasta eroamisen johtavan inflaatioon.¹ Näin jälkeempäin arvostellen inflaation pelko silloisen vajaan työllisyyden ja lamakauden vallitessa vaikuttaa joka tapauksessa aiheuttomalta. Itse asiassahan oli kysymys deflaatiotendenssin voittamisesta, johon mm. edeltäneellä koronalennuspolitiikalla oli pyritty. Näin ollen täytynee korkotason nostamista kultakannasta luopumisen *jälkeen* pitää tarpeettomana poikkeamisena siltä linjalta, jota keskuspankki jo vuoden 1931 alusta lähtien oli pyrkinyt seuraamaan.

3. Vuodet 1932—1938.

Vaikka Suomen luopuminen kultakannasta tapahtuikin olosuhteiden pakosta eikä minkään talous- tai valuuttapoliittisen edun saavuttamiseksi, se kuitenkin oli omansa aiheuttamaan maalle eräitä edullisia talouspoliittisia seurauksia. Näihin on ennen kaikkea luettava se, että markka seuraavina vuosina oli koko ajan jonkin verran aliarvioitu, mikä edisti Suomen vientiä ja vapautti samalla meidät suureksi osaksi maailmanmarkkinahintojen alenemisen seurauksista. Maan taloudellinen elpyminen tapahtuikin suhteellisen nopeassa tahdissa, samalla kun rahamarkkinain tila ratkaisevasti keveni.

¹ Ks. *Tudeer*, m.t., s. 297.

Myös korkopolitiikan kannalta tällä tapahtumalla oli merkittäviä seurauksia. Joskin valuuttavarannon kehitystendenssillä edelleenkin oli suuri vaikutus diskonttopolitiikan suuntaan, helpotti valuuttakurssien kohoaminen ja niiden muuttamismahdollisuus välittömästi ja välillisesti valuuttavarantoa ja diskonttokorkoa vastaan kohdistunutta painetta. Täten Suomen Pankki saattoikin jo heti vuoden 1932 alusta jatkaa vuosina 1930—1931 alkamaansa korkotason alentamispolitiikkaa, vaikka toisaalta inflaatiovaaraan vedoten torjuttiin jyrkästi eräiltä tahoilta esitetyt vaatimukset ekspansiivisen raha- ja luottopolitiikan harjoittamiseen.¹

Virallinen diskonttokorko, joka jo lokakuun lopussa 1931 oli alennettu 8 %:iin, laski valuuttavarannon vahvistuttua helmi- ja huhtikuussa 1932 edelleen 6 1/2 %:iin. Vuoden jälkipuoliskolla olisi epäluottamus markan arvoa kohtaan nähtävästi pakottanut turvautumaan diskonton korotukseen valuuttavarannon suojelemiseksi. Tilanteesta selviydyttiin kuitenkin nostamalla — joskin pakosta ja vastahakoisesti — valuuttakursseja, joten diskonttokorko voitiin pitää entisellään.

Samanaikaisesti myös yleinen korkokanta oli alenemassa. Rahalaitosten yhteislautakunta päätti toukokuun alusta 1932 laskea ottolainauskorkoa puoli prosenttia ja heinäkuun 1. päivänä jälleen saman verran, joten talletuskorko vuoden kuluessa painui 5—5 1/2 %:iin. Lainanantokorot alenivat vastaavasti, esim. liikepankkien huippukorot 11—12 %:sta aina 9 1/2 %:iin.

Liikepankkien ja muiden rahalaitosten likviditeetissä ei kuitenkaan vielä vuonna 1932 tapahtunut niin huomattavaa paranemista, että se yksistään olisi riittänyt suoritettujen koron alennusten perusteeksi. Päinvastoin tämä vuosi oli kokonaisuutena katsoen pankkitoiminnalle varsin raskas, ja useiden pankkien oli pakko tehdä suuria poistoja luottotappioiden peittämiseksi. Kun siitä huolimatta katsottiin olevan syytä alentaa korkotasoa siinä määrin kuin tapahtui, se johtui ennen kaikkea määrätietoisesta pyrkimyksestä helpottaa talouselämän ja kaikkien luotonottajien asemaa. Lisäksi myös aikaisemmin mainittu tyytymättömyys korkeata korkokantaa vastaan oli maaseudulla jatkuvasti hyvin voimakas, joten siltäkin taholta eri muodoissa harjoitettu painostus pakotti luottolaitokset oman etunsa nimessä mahdollisimman pitkälle meneviin toimenpiteisiin korkotason laskemiseksi.

Seuraavina vuosina tilanne rahamarkkinoilla keveni aivan ratkaisevalla tavalla. Ulkomaankaupan suuren vientivoittoisuuden johdosta Suomen maksutase muodostui juoksevien erien osalta harvinaisen vahvaksi. Vaikka suurin osa vaihtotaseen ylijäämästä vuosina 1931—1936 käytettiin ulkomaisten velkojen maksamiseen, aiheutti valuuttatilanteen vahvistuminen yhdessä talouselämän hitaasti kasvaneen maksuvälineiden tarpeen kanssa niin suurta rahanrunsautta liikepankeissa ja muissa luottolaitoksissa, että niiden asema

¹ Ks. *Tudeer*, m.t., s. 315 ed.

muodostui kevyemmäksi kuin milloinkaan aikaisemmin maan itsenäisyyden aikana. Pankkien rediskonttaukset hävisivät jo vuoden 1933 lopulla, eikä niitä sen jälkeen esiintynyt ennen kuin syksyllä 1939, jolloin maailmansodan puhkeamisen aiheuttama talletusten irtisanominen jälleen pakotti liikepankit turvautumaan luotonottoon keskuspankista.

Rahamarkkinain keveneminen vuosina 1933—1938 ilmeni myös pankkien luotonannon ja -oton välisen suhteen muuttumisesta. Vaikka talouselämän elpyminen tapahtuikin meillä moniin muihin maihin verrattuna suhteellisen nopeasti, ei varsinaista uutta yritteliäisyyttä ensimmäisinä vuosina esiintynyt sanottavassa määrin. Vanhojen yritysten voimakas pyrkimys likviditeettinsä parantamiseen taas aiheutti entisten luottojen maksamista, joten liikepankkien lainananto, joka jo vuodesta 1929 lähtien jatkuvasti oli vähentynyt, pieneni edelleen. Luotonotto sitä vastoin kääntyi jo vuonna 1933 nousevaan suuntaan. Molemmat edellä mainitut ilmiöt yhdessä aiheuttivat luotonannon ja -oton välisen jännityksen muuttumisen luotonoton enemmyydeksi, mitä ei ollut esiintynyt sitten vuosien 1915—1917 poikkeuksellisen rahanrunsauden (taulukko 2).

Näin ollen korkotason jatkuva alentaminen oli jo yksistään rahamarkkinain kehitystendenssin vuoksi sekä mahdollista että luonnollista. Suomen Pankin diskonttokorko alennettiin siten vuosina 1933—1934 viidessä eri vaiheessa $6\frac{1}{2}$ %:sta 4 %:iin, mille tasolle se sitten jäikin yli vuosikymmenen ajaksi. Samalla myös yleinen korkokanta laski, niin että luottolaitosten talletuskorko painui $3\frac{3}{4}$ — $4\frac{1}{4}$ %:iin ja shekkitilikorko $1\frac{1}{2}$ —2 %:iin. Jatkuvan edullisen kehityksen vuoksi talletuskorot vielä vuoden vaihteessa 1936/1937 alennettiin $3\frac{1}{2}$ —4 %:n tasolle ja avista-tilien korot 1— $1\frac{1}{2}$ %:iin. Lainanantokorot alenivat vastaavasti. Liikepankkien yleisimmät antolainauskorot, jotka vielä vuoden 1933 loppupuolella olivat 6—9 %, painuivat seuraavina vuosina noin $4\frac{3}{4}$ —7 %:n tasolle, samalla kun säästöpankkien luotonantokorot olivat tavallisimmin $4\frac{3}{4}$ —6 %.

Korkokanta oli fäten muutamassa vuodessa radikaalisesti laskenut. Oltuaan vielä vuosikymmenen taitteessa Suomen oloihinkin nähden harvinaisen korkea se jo puolen vuosikymmenen kuluttua oli painunut alemmalle tasolle kuin milloinkaan aikaisemmin. Virallinen diskonttokorko oli viimeksi vuonna 1896 ollut yhtä alhainen, kun taas talletuskorko ei koskaan ennen ollut saavuttanut silloista tasoaan. Korkokannan asteittainen alentaminen, vaikka se tapahtuikin varsin nopeasti ja aluksi ilmeisesti tulevaa kehitystä ennakoiden, ei kuitenkaan aiheuttanut suurempaa pääomien siirtymistä pankkien kontrollin ulkopuolelle, joten yleisö kaikesta päättäen mukautui hyvin alenevaan suuntaan.

Vaikka edellä esitetyllä tietoisella korkotason alentamispyrkimyksellä oli-kin huomattava osuus korkokannan laskemiseen, näyttää suurimpana tekijänä tässä alenemisprosessissa olleen yhteiskunnan kassan kasvaminen paljon enemmän kuin yleisön kassanpitopyrkimys lisääntyi. Vuonna 1933 kasvoi yhteiskunnan kassa 1 133 miljoonasta 1 503 miljoonaan markkaan eli 370 miljoonaa

markkaa, samalla kun yleisön hallussa ollut setelistö lisääntyi 919 miljoonasta 969 miljoonaan, so. vain 50 miljoonaa markkaa. Vuoden 1927 lopun 1 610 miljoonasta markasta yhteiskunnan kassa suureni vuoden vaihteeseen 1937/1938 mennessä 3 024 miljoonaan markkaan eli lähes 90 %. Samanaikaisesti yleisön hallussa ollut setelistö lisääntyi 1 290 miljoonasta 1 700 miljoonaan, so. vain noin 30 %. Yhteiskunnan kassa, joka vuonna 1927 oli ollut noin 7 % kansantulosta, oli kymmentä vuotta myöhemmin vastaavanlaisena noususuhdannevuotena noin 10 %, samalla kun setelistöä »säästävien» suoranaisten tilisiirtojen, so. shekkien käyttö oli suuresti lisääntynyt. Liikepankkien kohdalla tämä merkitsi sitä, että niiden käteisvarojen osuus koko »yhteiskunnan kassasta» oli kasvanut 16 %:sta yli 43 %:iin, minkä lisäksi niiden kassareservit, ts. obligaatiosalkku, olivat voimakkaasti lisääntyneet ja ulkomainen maksusuhde parantunut.

Joskin nämä ilmiöt sinänsä uudenaikaisen, kassanpitopyrkimykseen ja likviditeettianalyysiin perustuvan korkoteorian mukaan pystyvät »selittämään» korkokannan alenemisen, on kuitenkin vielä jäljellä kysymys, mistä tämä rahanrunsaus pohjimmaltaan johtui. Niin kuin edellä jo on viitattu, on lähin vastaus tähän kysymykseen löydettävissä kauppa- ja maksutaseen kehityksestä. Vaikkei vaihtotaseen sekä toisaalta yhteiskunnan ja pankkien kassan muutosten välillä ulkomaisten velkojen ja lyhytaikaisten luottojen ottamisen ja maksamisen vuoksi ole havaittavissa välitöntä rinnakkaisuutta vuodesta toiseen, on korrelaatio vaihtotaseen ja pankkien likviditeetin kehityksen välillä joka tapauksessa sekä 1920- että 1930-luvulla ilmeinen (ks. seur. taul. ja kaaviota s. 54). Näin ollen onkin maksutaseen kehitykselle koko tarkasteltuna ajanjaksona nähtävästi annettava suurin merkitys korkotason määräytymisessä.

Jos tyydyttäisiin toteamaan vain kausaaliketju maksutase — likviditeetti — korkokanta, jäätäisiin korkotason muutosten selittämisessä kuitenkin ilmeisesti vasta puolitehen. Loppujen lopuksi on tietenkin ratkaisevaa, mistä 1930-luvun vähäisempi »tuontialttius» sekä siitä aiheutunut valuuttavarannon lisääntyminen 1920-lukuun verrattuna johtuivat. Tässä yhteydessä ei ole mahdollista puuttua tarkemmin tähän probleemikompleksiin. Korkoteoreettiselta kannalta on joka tapauksessa mielenkiintoista todeta, että tohtori Klaus Wariksen suorittamien laskelmien mukaan keskimääräinen rajakulutusalttius — so. kulutuksen lisäyksen suhde tulon lisäykseen — vuosina 1926—1931 oli 0.77, kun se taas ajanjaksona 1932—1938 oli painunut 0.54:ään, ts. säästäväisyys oli voimistunut noin kaksinkertaiseksi.¹ Tämä näyttää viittaavan siihen, että »klassillisen» korkoteorian tehostama säästäväisyyden lisääntyminen korkokannan pysyvän alenemisen edellytyksenä pitäisi ainakin Suomen oloissa puheena olevana ajanjaksona paikkansa.

¹ Klaus Waris, Kuluttajain tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926—1938, Helsinki 1945, s. 212.

Taulukko 2. Eräitä rahamarkkinain kehitystä vuosina 1922—1938 osoittavia lukuja, milj. markkaa.

Vuosi	Maksutase (»vaihtotase»)	Liikepankkien käteisvarat (netto) 31. 12.	Suomen Pankin ulkomaiset kirjeenvaihtajat 31. 12.	Liikepankkien ulkom. saatavat (+) tai velat (—) (netto) 31. 12.	Likviditeetti-eksponentti 2. + 4.	Liikepankkien otto-lainaus suurempi (+) tai pienempi (—) kuin antolainaus	Suomen Pankin diskonttokorko keskimäärin %
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
1922	+ 520	+ 30	710	— 900	— 870	— 2 010	8.8
1923	— 230	— 230	610	— 720	— 950	— 2 120	8.3
1924	+ 310	+ 10	550	— 320	— 310	— 1 370	9.2
1925	+ 140	+ 210	1 150	— 190	+ 20	— 1 040	8.5
1926	+ 70	+ 170	970	— 50	+ 120	— 990	7.5
1927	+ 80	+ 260	1 250	+ 10	+ 270	— 1 140	6.9
1928	— 1 590	— 380	730	— 270	— 650	— 2 150	6.3
1929	— 520	— 310	670	— 250	— 560	— 2 090	7.0
1930	+ 190	+ 70	810	— 130	— 60	— 1 500	6.5
1931	+ 985	— 250	320	+ 100	— 150	— 1 320	6.5
1932	+ 1 200	— 90	310	± 0	— 90	— 1 060	6.8
1933	+ 1 350	+ 530	950	+ 140	+ 670	— 140	5.6
1934	+ 1 570	+ 400	1 330	+ 370	+ 770	+ 220	4.5
1935	+ 1 120	+ 630	1 270	+ 180	+ 810	+ 520	4.0
1936	+ 1 160	+ 850	1 490	+ 310	+ 1 160	+ 1 230	4.0
1937	+ 670	+ 1 320	2 060	+ 90	+ 1 410	+ 1 420	4.0
1938	+ 410	+ 1 230	2 270	+ 150	+ 1 380	+ 1 540	4.0

Säästämisen ja toisaalta korkokannan välillä vallitseva yhteys ei kuitenkaan ole suoranainen, vaan se kulkee Suomen kaltaisessa, ulkomaankaupasta ratkaisevasti riippuvaisessa maassa lähinnä yllä esitettyä reaktioketjua pitkin. Maksutaseen ja pankkien likviditeetin paranemisen ei myöskään välttämättä tarvitse johtua juuri säästäväisyyden suurenemisesta, vaan merkityksellisiä ovat kaikki ne tekijät, jotka vaikuttavat tuonnin ja viennin välisen suhteen muuttumiseen vientienemmyyttä lisäävään suuntaan ja ulkomaisiin pääomaliikkeisiin. Koronmuodostus on niin ikään raha- ja pääomamarkkinain rakenteesta riippuen enemmän tai vähemmän monopolistisesti määrätty. Sen vuoksi muun muassa raha-, valuutta-, kauppa-, finanssi-, luotto-, korko-ym. *politiikalla* on huomattava ja osin ratkaisevakin merkitys korkokannan muodostumiselle ainakin lyhyemmällä tähtäimellä. Niin kuin aikaisemmin jo on esitetty, ensimmäisen maailmansodan ja sen jälkeisen inflaation luomilla olosuhteilla ja ulkomaisella luotonotolla oli merkittävä ja osaksi eri suuntiin

käyvä vaikutus korkotason kehitykseen 1920-luvulla, etenkin sen alkuvuosina. Samoin myös 1930-luvulla toisaalta valuuttakurssien muutokset ja koron-alennuspolitiikka vuosina 1931—1932, toisaalta pääomavirran suuntautuminen voittopuolisesti Suomesta ulkomaille vaikuttivat kansantalouden likviditeettiin sekä sitä tietä korkotason muutoksiin ja muuttumisnopeuteen. Tästä syystä onkin ilmeisesti tarkoituksenmukaisempaa — niin kuin tässäkin esityksessä on pyritty tekemään — kiinnittää korkotason liikkeitä selvitettäessä päähuomio toisaalta korkokantaan välittömimmin vaikuttaviin puhtaasti mone-täärisiin ilmiöihin, ts. likviditeettianalyysiin ja toisaalta erilaatuisiin »poliitti-siin» tekijöihin. Näin sitäkin suuremmalla syyllä, kun säästämisestä, ja ni-menomaan myös rahalaitosten välityksellä tapahtuvasta säästämisestä, ei tilastotietojen puutteellisuuden vuoksi voi saada mitään luotettavaa koko-naiskuvaa.

Mitä tulee 1930-luvun alkuvuosina tapahtuneen korkotason alenemisen reaalityaloudelliseen vaikutukseen, on siitä vaikeata saada selvää käsitystä. Nähtävästi korkokannan alentamisella oli melkoisen suuri merkitys talouselä-män elpymiselle, joskin pääpaino tässä suhteessa ehdottomasti oli ulkomaan-kaupan ja valuuttapolitiikan alalla. Toisaalta muodostunut korkotaso oli il-meisesti varsin sopivasti valittu, koska täystyöllisyys sen vallitessa saavutetiin ja pystyttiin ylläpitämään, samalla kun korkokanta vaikeuksista voitiin py-syttää entisellään noususuhdanteen huippuvuodenakin vuonna 1937.

4. Vuodet 1939—1947.

Toisen maailmansodan syttyessä syyskuun alussa 1939 rahamarkkinain tila oli Suomessa edelleen hyvin keveä. Sodan puhkeamisen aiheuttama lisäänty-nyt pyrkimys käteisvarojen pitämiseen samoin kuin alkanut hintojen nousu johtivat kuitenkin niin suuriin talletusten nostoihin, että liikepankkien oli pakko kassojaan vahvistaakseen turvautua luotonottoon keskuspankista. Pankkien kassat supistuivat täten vuoden 1938 lopun 1 230 miljoonasta mar-kasta seuraavaan vuoden vaihteeseen mennessä noin 800 miljoonaan markkaan, samalla kun liikepankkien velkaantuminen Suomen Pankille kohosi joulukuun loppuun mennessä noin 600 miljoonaan markkaan. Samanaikaisesti myös luo-tonoton enemmyys, joka vielä heinäkuussa 1939 oli ollut 1 665 miljoonaa mark-kaa, väheni lähes puoleen eli 856 miljoonaan vuoden päättyessä.

Rahamarkkinain kiristyminen ei kuitenkaan aiheuttanut yleisen korkotason kohoamista, joskin eräillä tahoilla olikin havaittavissa pyrkimystä korkeampiin korkoihin. Suomen Pankki piti diskonttonsa muuttumattomasti 4 %:ssa, ja rahalaitosten ottolainauskorot pysyivät samoin ennallaan. Sen sijaan anto-lainauksessa keskimääräinen korko oli hiukan kohoamaan päin. Liikepankkien uotonannon keskikorko oli täten vuoden lopussa 5.88 %, kun vastaava keski-

luku vuotta aikaisemmin oli ollut 5.85 %; erotus on kuitenkin niin pieni, että se on hyvin voinut johtua luotonannon rakenteesta tapahtuneista muutoksista. Selvimmin käänne korkotason nousemiseen tuli näkyviin obligaatiomarkkinoilla. Obligaatioiden kurssit alkoivat laskea jo ennen maailmansodan syttymistä, ja syyskuussa niiden indeksi oli 92 oltuaan vuoden alussa 101. Suomen obligaatiomarkkinoiden hiljaisuuden ja suhteellisen merkityksettömyyden vuoksi ei obligaatioiden kurssivaihteluilla kuitenkaan ollut silloin enempää kuin aikaisemminkaan suurta reaalista merkitystä.

Virallisen rahapolitiikan päämääränä oli joka tapauksessa meillä — niin kuin useimmissa muissakin maissa — korkokannan pysyttäminen entisellään, koska diskonttopolitiikalla ei silloisessa tilanteessa olisi ilmeisesti ollut ainakaan sanottavaa vaikutusta raha- ja pääomamarkkinoiden kehitystendenssiin. Ulkomaisten maksusuhteiden järjestämiseksi ryhdyttiin heti syksyllä 1939 säännöstelemään ulkomaankauppaa, samalla kun myös valuuttakauppa alistettiin keskuspankin valvonnan alaiseksi. Sen jälkeen kun Suomen Pankin ohjesääntöä maan jouduttua sotaan joulukuun 13. päivänä annetulla lailla »väliaikaisesti» muutettiin, valuuttavarannon suuruus menetti myös aikaisemman merkityksensä maksuvälineiden määrän ja keskuspankin rahapolitiikan säätelijänä.

Toisaalta taas korkokannan nostamiseen ei ollut mitään päteviä kotimaisia syitä. Yleisön lisääntyntä likviditeettipyrkimystä ei koron kohottamisella olisi voitu estää, eikä siihen nykyaikaisen katsomustavan mukaan ollut aihetta. Oli myös todennäköistä, että tuotantotoiminta ulkomaankaupan vaikeutuessa uhkasi ainakin osaksi joutua lamaannustilaan, minkä vuoksi korkokannan nostaminen olisi vain kärjistänyt tilannetta luottoa tarvitsevien liike- ja teollisuusyritysten osalta. Siitä olisi samoin ollut seurauksena lisääntyntä paine vuokrien ym. hintojen nousemiseen aikana, jolloin hintatason kohoaamista muutenkin oli eri syistä odotettavissa, samalla kun sitä toiselta puolen mahdollisuuksien mukaan pyrittiin jarruttamaan. Näistä syistä, joihin myöhemmin on vielä lisättävä pyrkimys valtionvelan korkorasituksen keventämiseen, Suomen Pankki sodan alusta lähtien päättäväisesti seurasi »halvan rahan» linjaa, jota seuraavina vuosina olikin verrattain helppoa noudattaa.

Rahamarkkinat nimittäin kevenivät huomattavasti jo vuoden 1940 alkupuolella, ja keveyttä jatkui sitten aina siihen saakka, kunnes sota syyskuussa 1944 Suomen osalta päättyi. Tänä ajanjaksona antoi maamme rahamarkkinoille leimansa toisaalta likeyritysten likviditeetin paraneminen tavaravarojen supistuessa ja investoinnin ollessa vähäistä sekä setelistön voimakas paiminen ja alkanut inflaatio, toisaalta valtion luotonoton merkityksen lisääntyminen, samalla kun luotonanto talouselämälle aluksi väheni kääntyäkseen vasta vuoden 1942 loppupuolella hitaasti nousevaan suuntaan.

Koska rahamarkkinain sodanaikaisesta ja sen jälkeisestä kehityksestä on toisessa yhteydessä¹ tehty seikkaperäisesti selkoa, ei tässä liene aihetta puut-

¹) A. E. Tudeer, Rahamarkkinat, Taloudellisia Selvityksiä 1946, s. 5—21.

tua yksityiskohtaisemmin tähän puoleen. Riittänee todeta, että liikepankkien ottolainaus kasvoi 10 310 miljoonasta markasta vuoden 1939 päättyessä 26 071 miljoonaan vuoden vaihteeseen 1944/1945 mennessä. Samanaikaisesti niiden koko antolainaus lisääntyi 11 165 miljoonasta 27 794 miljoonaan markkaan. Pääosan luotonannon lisäyksestä muodosti valtiolle myönnetty luotto, joka kasvoi lähes 14 miljardia, samalla kun luotonanto talouselämälle lisääntyi ainoastaan vajaat 3 miljardia markkaa. Setelistö sekä pano- ja ottotilit Suomen Pankissa, ts. yhteiskunnan kassa, joka vuoden 1938 lopussa oli ollut 2 935 miljoonaa markkaa, oli vuoden 1944 päättyessä kohonnut 16 378 miljoonaan. Kun pankkien kassavarat kuitenkin olivat pysyneet suuruudeltaan jokseenkin muuttumattomina, oli valtaosa setelistön voimakkaasta lisäyksestä jäänyt yleisön haltuun.

Mitään rahanrunsautta siinä mielessä, että pankkien olisi ollut vaikeata saada »menekkiä» rahoilleen, ei täten esiintynyt: valtion luotonatarve oli niin suuri, että se ilman muuta kykeni absorboimaan pankkien »ylimääräisen» luotonoton, ja lisäksi valtion oli pakko huomattavassa määrin turvautua setelirahoitukseen sotamenojensa peittämiseksi. Kun valtionvekselien korkokanta, joka aluksi oli sama kuin virallinen diskonttokorko, ennen pitkää aleni $1\frac{1}{2}$ —2 %:iin ja valtion obligaatioiden korko oli 3—5 %, oli tämä luotonanto kuitenkin pankkien kannalta tuottavuudeltaan suhteellisen epäedullista rahojen sijoitusta. Tästä liikepankkien luotonannon rakenteen muuttumisesta johtui myös, että ne luotonoton ja varsinkin shekkitilien paisumisesta huolimatta saattoivat tyytyä pieniin käteiskassoihin, kun niillä valtionveksелеissä oli helposti rahaksi muutettava likviditeettireservi.

Joskin rahamarkkinain yleistila täten puheena olleena ajanjaksona oli kevyt, korkokannassa ilmeni vuoden 1940 loppupuolella eräitä alkavan nousun merkkejä. Kohoamista tapahtui varsinaisesti kiinteistöluoton markkinoilla, joilla silloin vallitsi melkoista niukkuutta sijoitusta hakevista varoista. Kiinnityslainojen korkoja nostettiin sen vuoksi siihen asti tavallisesta 5 %:n määrästä eräissä tapauksissa 6:een, jopa 7:ään prosenttiin, samalla kun eräät maaseudun luottolaitokset korottivat ottolainauskorkojaankin. Tähän oli periaatteessa kaikilla mahdollisuuksia; sen jälkeen kun liikepankit lähinnä pienempien pankkien etuja silmällä pitäen olivat vuonna 1938 sanoneet irti rahalaitosten välisen aikaisemman korkosopimuksen. Sopimuksen purkautuminen ei kuitenkaan silloin ollut aiheuttanut ottolainauskorkojen nostamista, ja lisäksi muut rahalaitokset olivat keskenään solmineet väljemmän sopimuksen, jossa niitä kehoitettiin pitämään yllä tiettyä suhdetta liikepankkien korkomääriin.

Korkotason pelättävissä olevan yleisemmän kohoamisen estämiseksi valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin aloitteesta pidettiin tammikuun alkupuolella 1941 eri luottolaitosryhmien edustajien kokous. Tässä kokouksessa todettiin silloisen korkotason »vastaavan talouselämän tarpeita», joten sen nostaminen oli ehkäistävä vapaaehtoisen säännöstelyn avulla, mitä hoitamaan

asetettiin uusi korkolautakunta. Samalla päätettiin pysyttää otto- ja antolainauskorot entisellä, so. lokakuun 1. päivänä 1940 vallinneella tasolla. Ensiluokkaisten kiinnitysvakuutta vastaan annettujen, pitkäaikaisiksi tarkoitettujen luottojen korot oli, mikäli niitä oli nostettu mainitun päivämäärän jälkeen, alennettava vähintään $5\frac{1}{2}$ %:iin. Uusista samanlaisista lainoista ei saanut ottaa korkoa yli $5\frac{3}{4}$ %.

Tällä tavoin toimeenpantu korkokannan säännöstely osoittautuikin tehokkaaksi, joskaan, kuten edellä jo on mainittu, seuraavina vuosina ei rahamarkkinain keveyden vuoksi mitään varsinaista painetta korkotason kohoamiseen esiintynytkään. Päinvastoin rahalaitosten kilpailu sopivista sijoituskohteista oli omansa pitämään esim. uusien kiinnityslainojen koron yleensä säädetyn ylärajan alapuolella. Pyyntöjä erivapauden saamiseksi koron nostamiseen tuli korkolautakunnalle hyvin vähän, etupäässä eräiden pienten vakuutusyhtiöiden ja eläkekassojen taholta, joiden kannattavuutta sodanaikaiset olosuhteet olivat heikentäneet.

Nyt voidaan tietenkin kysyä, oliko korkotason pysyttäminen ennallaan mm. inflaatiokehityksen vastustamisen kannalta tarkoituksenmukaista. Olisiko ts. korkokantaa nostamalla voitu kilhoittaa talletustoimintaa ja lisätä valtion luotonsaantimahdollisuuksia vapailta markkinoilta niin paljon, ettei valtion olisi menojojensa peittämiseksi tarvinnut käyttää setelirahoitusta ainaakaan siinä määrin kuin tapahtui? Tähän kysymykseen on kuitenkin nähtävästi pääosaltaan vastattava kieltävästi. Korkokannan kohottaminen olisi mahdollisesti jonkin verran voinut vaikuttaa mainittuun suuntaan, mutta mitään ratkaisevaa vaikutusta sillä tuskin olisi ollut. Tärkeimpinä syinä rahan kiertokulussa vuosina 1939—1944 tapahtuneisiin »vuotoihin», so. yleisön haltuun jääneen setelimäärän jatkuvaan kasvamiseen, olivat ilmeisesti sodanaikaiset poikkeukselliset olosuhteet: yleensä kasvanut kassanpitopyrkimys odottamattomien tapausten varalta, asepalveluksessa olevien suuri lukumäärä, säännöstelyn ulkopuolella tapahtunut kauppa, evakuoinnit, verojen pakoilu ym. sellaiset tekijät, joihin korkopolitiikalla voidaan hyvin vähän vaikuttaa.

Todennäköisesti korkokannan nostamisesta olisi nimenomaan inflaatiokehityksen vastustamisen kannalta ollut enemmän haitallisia kuin myönteisiä seurauksia. Edellisiin on ennen kaikkea luettava valtionvelan korkorasituksen suureneminen, mikä välillisesti olisi saattanut tehdä tyhjäksi lisääntyneiden luotonsaantimahdollisuuksien vaikutuksen, ts. pakottanut joka tapauksessa turvautumaan setelirahoitukseen. Samalla vuokratasoa ja kenties joitakin muitakin hintoja vastaan kohdistunut paine olisi käynyt entistä voimakkaammaksi. Lisäksi on otettava huomioon, ettei setelistön kasvulla sinänsä varsinkaan hinnansäännöstelyn vallitessa ole välitöntä inflatorista vaikutusta — välillisesti se kylläkin epäilemättä vaikuttaa ainakin osaltaan hintatasoa korottavasti — kun sen sijaan kustannusten nouseminen suoranaisesti pyrkii kohottamaan hintoja. Näin ollen ei liene epäilystä siitä, etteikö tänä ajan-

jaksona harjoitettu »halvan rahan» politiikka asetettujen päämäärien kannalta olisi ollut tarkoituksenmukaisin ja samalla myös säästäjien etuja parhaiten suojeleva menettelytapa.

Sotatoimien päättymisen jälkeen Suomen raha- ja pääomamarkkinat alkoivat jo vuoden 1944 lopulla osoittaa kiristymisen merkkejä, ja seuraavina vuosina kireys kävi yhä voimakkaammaksi, joskin setelien vaihto vuoden vaihteessa 1945/1946 ohimenevästi helpotti tilannetta. Kiristymisen syyt ovat niin yleisesti tunnettuja, että tässä riittänee vain lyhyesti mainita eräitä tärkeimpiä tekijöitä.

Aluksi sotakorvausteollisuuden käyntiin saattaminen sekä myöhemmin erilaisten jälleenrakennustehtävien suorittaminen ja kuluneen reaali-pääoman korvaaminen asettivat ja asettavat yhä edelleen suuria vaatimuksia luottomarkkinoille. Talouselämän vähitellen päästyä elpymään ja ulkomaankaupan laajenemaan teollisuus- ja likeyritysten käyttöpääoman tarve on voimakkaasti kasvanut, samalla kun ankara verotus ja inflaatio ovat »syöneet» suuren osan edellisinä vuosina vapautuneista käyttö- ja reinvestointivaroista. Luotontarvetta lisäsi edelleen myös vuonna 1945 tapahtunut yleinen palkkojen koroittaminen suunnilleen kaksinkertaisiksi, mikä välittömästi nosti tuotantokustannuksia, kun taas vastaava hintojen kohoaminen hinnansäännöstelyn aiheuttaman kitkan vuoksi kävi huomattavasti hitaammin. Sama tekijä on vaikuttanut rahamarkkinoita kiristävästi myös vuonna 1947.

Toisaalta rahalaitoksiin kertyvän talletuspääoman kasvu on tuntuvasti hidastunut, samalla kun jatkuva inflaatio on vähentänyt vanhojen luottojen lyhentämisen ja maksamisen yhteydessä pankkeihin virtaavien varojen (ja myös nostettujen talletusten) reaalista merkitystä. Liikepankkien luotonotto lisääntyi vuosina 1945—1946 noin 26 miljardista yli 35 miljardiin markkaan, eli runsaat 9 miljardia. Ottaen huomioon, että hintataso tukkuhintaindeksin mukaan samanaikaisesti kohosi 314:stä 725:een pisteeseen ja elinkustannusindeksin mukaan 221:stä 509:ään, jää luotonoton kasvamisen tosiasiallinen merkitys hyvin vähäiseksi. Sen johdosta, että liikepankit ovat pyrkineet vapautumaan valtiolle aikaisemmin myöntämistään luotoista ja lisäksi turvautuneet luotonottoon keskuspankista, niiden luotonanto talouselämälle on kuitenkin saattanut kasvaa melkoisesti eli po. vuosina kaikkiaan yli 17 miljardia markkaa.

Luotonannon ja -oton välistä jännitystä enempiä kuin pankkien (netto-) käteisvarojen suuruutta osoittavat luvut eivät kuitenkaan sodanjälkeisenä ajanjaksona pysty kuvastamaan Suomen raha- ja pääomamarkkinoilla vallitsevaa kireyttä. Tilanne on todellisuudessa sellainen, että liikepankkien ja muiden rahalaitosten mahdollisuudet tydyttää luoton kysyntää ovat tämän kysynnän suuruuteen verrattuina hyvin vähäiset, joten on ollut pakko turvautua luotonannon ja sijoitustoiminnan ankaraan säännöstelyyn. Edelleen on keskuspankin suoranaista luotonantoa talouselämälle välttämättömän liike- ja

Taulukko 3. Setelistö ja liikepankkien likviditeetti vuosina 1938—1947, milj. markkaa.

Vuoden lopussa	Setelistö	Liikepankkien käteisvarat	Liikepankkien luotonotto Suomen Pankista	Likviditeetti-eksponentti $2. \div 3.$
	1.	2.	3.	4.
1938	2 086	1 234	—	+ 1 234
1939	4 039	809	602	+ 207
1940	5 551	1 854	—	+ 1 854
1941	7 317	2 056	—	+ 2 056
1942	9 617	1 639	—	+ 1 639
1943	10 825	2 532	—	+ 2 532
1944	15 657	1 367	400	+ 967
1945	13 598	6 055	—	+ 6 055
1946	18 233	3 756	3 371	+ 385
1947 IX	24 484	3 131	466	+ 2 665

tuotantotoiminnan ylläpitämiseksi ja sijoitustoiminnan avustamiseksi ollut pakko huomattavasti lisätä.

Samalla kun nykyiset olosuhteet maamme luottomarkkinoilla täten muistuttavat ensimmäisen maailmansodan jälkeisten vuosien tilannetta, on nimenomaan korkopolitiikan asema ja merkitys toisaalta ratkaisevasti erilainen. Tällä kertaa on — ainakin toistaiseksi — tiukasti pysyttäyditty »halvan rahan» linjalla, ts. korkotaso on jatkuvasti pidetty suurin piirtein entisellään ja talouselämän välttämätön säännösteleminen on hoidettu muiden toimenpiteiden avulla. Pääasiallisena syynä koron suuremmista muutoksista pidättymiseen on ollut aikaisemmin esitettyjen perusteiden lisäksi se, ettei korkokannan kohtuullisissa rajoissa tapahtuvalla korottamisella vallitsevissa oloissa nähtävästi saavutettaisi olennaista kevennystä raha- ja pääomamarkkinain tilaan, samalla kun toiselta puolen koron suhteellisen huomattava nouseminen lisäisi painetta hintatasoa vastaan etenkin vuokrien osalta.

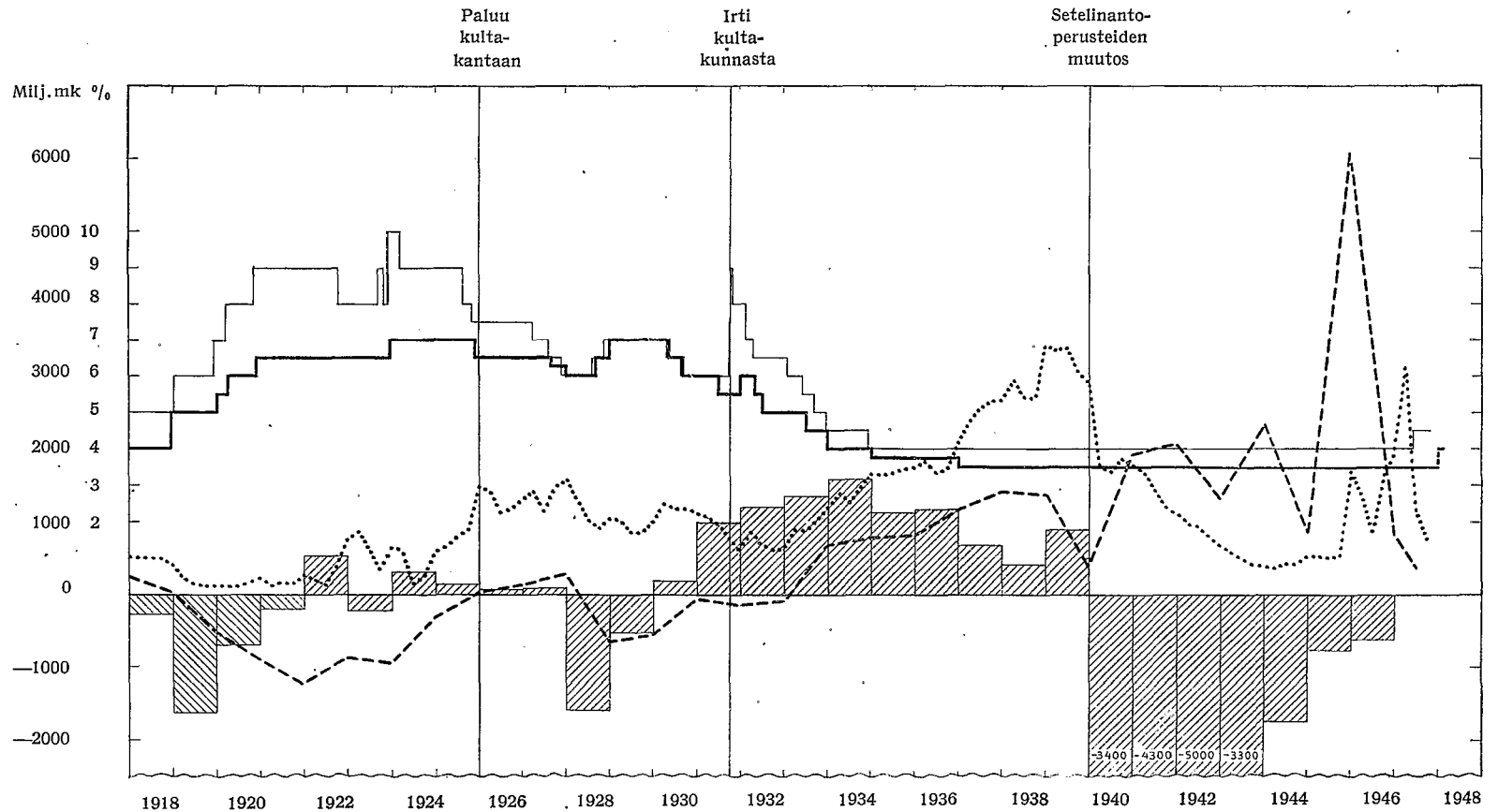
Tärkeimmät talletustoiminnan vähäisyyteen ja yleisön kassanpitopyrkimyksen suuruuteen vaikuttavat tekijät ovat nykyään ilmeisesti jatkuvan inflaatiokehityksen aiheuttama pyrkimys reaaliarvoihin yhdessä kulutusmahdollisuuksien osittaisen paranemisen kanssa, toiseksi verotuksen ankaruudesta johtunut laajojen kansalaispiirien säästämiskyvyn heikkeneminen ja kolmanneksi yhteiskunnan tulojen jakaantumisessa tapahtunut muutos sellaisten yhteiskuntaluokkien hyväksi, joissa säästämistottumus on vähäinen. Luotettavien tutkimusten puuttuessa on hyvin vaikeata muodostaa selvää käsitystä siitä, miten kokonaistulot nykyään jakaantuvat eri yhteiskuntaluokkien kesken. Varmana voidaan kuitenkin pitää, että nimenomaan entinen »keskisääty», jolla on ollut suuri merkitys säästö- ja pääomien muodostajana, on jäänyt tulojen kehityksessä huonoimmalle osalle. Sikäli kuin palkannauttijoiden saamat tulot






kulutusmenojen muodossa kerääntyvät liike-elämän käsiin, ne ilmeisesti käytetään ylipäänsä varastojen lisäämiseen ym. liiketoiminnan rahoittamiseen. Tältä osalta luoton kysyntä liikepääoman tarpeisiin luonnollisesti vähenee, mutta toisaalta ei myöskään varsinaisia investointipääomia pääse kertymään rahalaitoksiin.

Näissä oloissa ei talletuskoron nostamisesta todennäköisesti voi odottaa ratkaisevaa parannusta luoton tarjonnan vähäisyyteen, jonka syvimmät syyt pääosiltaan ovat korkopolitiikan vaikutuspiirin ulkopuolella. Ollakseen tässä suhteessa todella tehokas täytyisi korotuksen ilmeisesti olla niin voimakas, että sen kustannuksia lisäävä vaikutus toiselta puolen aiheuttaisi ankaraa painetta hintatasoa vastaan, ja inflaatiokehityksen kannalta lääke siten voisi vain pahentaa sairautta. Toisaalta korkokannan nostamisen luoton kysynnän rajoittamiseksi ja luotonannostelun helpottamiseksi olisi myös oltava niin jyrkkä, ettei ole lainkaan sanottu, pystyisivätkö juuri kansantaloudellisesti tärkeimmät tuotannonalat ja sijoituskohteet nykyisen hinnansäännöstelyn vallitessa maksamaan niin korkeata korkoa, ja keinotteluyritysten sulkeminen pois luottomarkkinoilta vaatisi joka tapauksessa luotonannon säännöstelyä. Korkokannan voimakkaaseen nostamiseen turvautuminen luotonannon ja sijoitustoiminnan rajoittamiseksi ei nähtävästi veisikään tarkoituksenmukaisiin tuloksiin, niin kauan kuin hinnansäännöstely on voimassa. Säännöstelyn ulkopuolella olevia, so. rajahinnattomia, tuotteita valmistavat yritykset pystyvät tavaranpuutteen aikana helpommin maksamaan korkeampiakin korkoja kuin monet elintärkeät teollisuudenhaarat, joiden tuotteet ovat ankaran hinnansäännöstelyn alaisia. Jos taas korkokustannusten nousu jälkimmäisten osalta otetaan hinnoittelussa huomioon, ei koko korkopolitiikalla investoinnin ja liiketoiminnan laajuuden rajoittamisen kannalta ilmeisesti ole paljontakaan merkitystä.

Näin ollen on meillä nykyään vallitseva tilanne »klassillisen» korkopolitiikan mukaan sikäli paradoksaalinen, että korkokannan (voimakkaasta) nostamisesta, jota aikaisemmin, mm. Suomessa ensimmäisen maailmansodan jälkeen, on käytetty keinona nimenomaan myös inflaation vastustamiseksi, nykyoloissa saattaisi olla ilmeisiä inflatorisia seurauksia. Tämä johtuu tietenkin viime kädessä siitä, että hintataso on pyrinyt mm. korkokannan muuttumattomuuden avulla pitämään mahdollisimman alhaisena, samalla kun toisaalta palkat ja hinnat ovat keskenään läheisessä vuorovaikutuksessa. Koron merkitys kustannustekijänä on luonnollisesti eri aloilla hyvin erilainen, mutta strategisessa asemassa ovat tällä hetkellä erityisesti vuokrat, jotka tähän saakka on pysytetty muihin hintoihin nähden hyvin alhaisella tasolla ja joihin korkokannan korottaminen voimakkaimmin vaikuttaisi. Vallitsevan huutavan asuntopulan poistamiseksi lähivuosina välttämättömän rakennustoiminnan kannalta, samoin kuin muitakin suuria investointitarpeita silmällä pitäen, on korkokannan tasolla niinkään suuri merkitys kustannustekijänä.

Eräitä tietoja Suomen rahamarkkinain kehityksestä vuosina 1918—1947.



	Suomen Pankin alin diskonttokorko.
	Suurpankkien korkein ottolainauskorko.
	Suomen Pankin kultakassa ja valuuttavaranto.
	Liikepankkien likviditeetti.
	Vaihtotase.

1. Suomen Pankin virallisen diskonttokoron, suurimpien liikepankkien korkeimman ottolainauskoron sekä Suomen Pankin kulta- ja valuuttavarannon kehitystä osoittavat käyrät eivät kaivanne tarkempia selityksiä. Vaihtotasetta (= maksutaseen juoksevien erien loppusummien erotusta) esittävät vuosipylyvät perustuvat maisteri *Ragni Bärlundin* suorittamiin, osaksi julkaisemattomiin laskelmiin (Taulukko 2., sar. 1.). Vuosilta 1918—1921 ei maksutasetta ole laskettu, joten näiden vuosien pylyvät esittävät kauppataseen kehitystä. Liikepankkien likviditeetikäyrä = sar. 5. taulukoissa 1. ja 2.
2. Rahanarvon muuttumisen vuoksi ei likviditeetti- ja valuuttavarantokäyrien *yleistaso* ole eri ajanjaksoina täysin verrannollinen. Tärkeimmät tässä suhteessa tehtävät huomautukset ovat seuraavat: a) Käyrien lähtökohta vuoden vaihteessa 1917/1918 on seuraavaa kehitystä silmällä pitäen (ks. tekstiä s. 27 eo.) suhteellisesti »liian» alhainen, joten myös lasku vuosina 1918—1919 oli suhteellisesti vielä jyrkempi kuin kuviosta ilmenee. b) Vuosina 1940—1947 likviditeetikäyrän yleistaso ei tapahtuneen rahanarvon alenemisen ja setelistön kasvun huomioon ottaen ole sinänsä verrattavissa 1930-luvun tasoon. Pankkien likviditeettireservin (valtionvekselit ja -obligaatit) kasvamisen johdosta po. käyrä kuitenkin vuosina 1941—1943 varsin hyvin kuvastaa raha- ja pääomamarkkinain keveyttä. Valuuttavarannon suureneminen v:sta 1945 lähtien on osaksi aiheutunut tärkeimpien valuuttakurssien nostamisesta keskimäärin $2\frac{1}{2}$ -kertaisiksi.
3. Likviditeetikäyrän aallonpohjan viivästys vaihtotaseen (kauppataseen) kehitykseen verrattuna vuosina 1918—1921 saa selityksensä siitä, että pankkien maksuvalmius vaihtotaseen passiivisuuden vuoksi jatkuvasti heikkeni. Tämän johdosta käyrän minimi lankesi vasta vuoteen 1921, vaikka vaihtotase silloin jo oli selvästi vahvistumassa. Likviditeetti- ja valuuttavarantokäyrien nousun viivästys 1930-luvun alussa johtui, niin kuin tekstissä on esitetty, ulkomaisten velkojen maksamisesta.

Tässä yhteydessä ei kuitenkaan ole syytä eikä mahdollisuuksiakaan pohtia korkotason ja korkopoliitiikan tulevaa kehitystä, joka olennaisesti riippuu siitä, millaiseksi yleistaloudellinen ja talouspoliittinen tilanne muodostuu. Tähänastisen korkopoliitiikan tarkoituksenmukaisuuden lopullinen arviointi on niin ikään luonnollisista syistä mahdollista suorittaa vasta sitten, kun sen tulokset ovat selvästi nähtävissä.

Joka tapauksessa on todettava, että meillä harjoitetun korkopoliitiikan laadussa ja suunnassa on käsiteltynä ajanjaksona tapahtunut syvälinen muutos, joka osaltaan kuvastaa korkoteoreettisen ja -poliittisen ajattelutavan yleismaailmallisten virtausten kehitystä. Vielä 1920-luvulla korkotaso niin meillä kuin muuallakin määräytyi jokseenkin passiivisesti raha- ja pääomamarkkinain yleisen kehitystendenssin mukaan. Korolla oli »neutraali» tai »normaali» korkeutensa sen ehdon perusteella, että korkokannan oli oltava tasolla, joka takasi luoton kysynnän ja tarjonnan tasapainon sekä/tai hintatason vakavuuden. Niin kuin edellä on esitetty, ei meillä ensimmäisinä sodanjälkeisinä vuosina noudatettu tätä linjaa johdonmukaisesti loppuun saakka, vaan turvaututtiin myös luotonannon säännöstelyyn, mutta yleinen suuntaus oli kuitenkin ilmeinen. Samalla korkopoliitiikka toisaalta muodosti tärkeimmän apuvälineen ulkomaisten maksusuhteiden järjestämiseksi ja maksutaseen (vaihtotaseen) tasapainon ylläpitämiseksi. Korkopoliitiikan ensisijaisena päämääränä voi täten sanoa lähinnä olleen aluksi rahan kotimaisen ja myöhemmin (kultakan- nan vallitessa) ulkomaisen arvon vakavuudesta huolehtimisen.

Taloudellisen maailmanpulan puristuksessa 1930-luvun alkuvuosina korkopoliitiikka sai vielä uuden päämäärän edellisten lisäksi. Työllisyystilanteen parantamiseksi ja taloudellisen toiminnan elvyttämiseksi pyrittiin korkokanta painamaan mahdollisimman alhaiselle tasolle, ts. alemmaksi kuin raha- ja pääomamarkkinain yleistila koron »klassillisen» määräytymisen mukaan olisi sallinut. Muiden talouspoliittisten toimenpiteiden rinnalla tämä politiikka suhteellisen nopeasti johtikin tarkoitettuun tulokseen. Seuraavina vuosina ei korkokannan muutoksiin yksinkertaisesti tarvinnut ryhtyä, koska saavutettu korkotaso kaikkien päämäärien kannalta näytti hyvin sovelialta ja täytti myös luottomarkkinain tasapainoehdon vaatimukset. Vaiherikkaan 20-luvun ja myrskyisän vuosikymmenien taitteen jälkeen vuodet 1933:sta eteenpäin aina uuden maailmanpalon syttymiseen saakka olivat korkopoliittisesti Suomessa eräänlaista »dolce far niente»n aikaa, ja varsinaisen »halvan rahan» kausi muodostui vain lyhyeksi välivaiheeksi lähinnä vuonna 1932.

Sodan aika ja vielä selvemmin sen jälkeiset vuodet merkitsivät sitten radikaalista murrosta aikaisemmassa korkopoliitikassa. Voidaan sanoa, että korkopoliitiikka on lukuisissa maissa menettänyt kokonaan entisen asemansa talouspolitiikan tärkeimpänä välineenä, ja samalla korkokannan korkeuden määrittämisestä on tullut poliittinen hinta- ja talouspoliittinen tarkoituksenmukaisuuskysymys. Nykyisen korkoteoreettisen ja -poliittisen katsomustavan mukaan ei

voida puhua mistään »oikeasta» tai »luonnollisesta» korkotasosta ja korkopoliitikasta muuta kuin suhteessa asetettuihin päämääriin. Korkokannan tasoa määrättäessä on toisin sanoen ensi sijassa pidettävä silmällä niitä tavoitteita, joihin talouspolitiikassa pyritään, ja arvosteltava sitten, mikä korkopoliitiikan ja muiden talouspoliittisten toimenpiteiden yhdistelmä parhaiten näyttää vievän niihin perille. Koska korkokannan korkeudella on huomattava merkitys yhteiskunnan tulojen jakaantumiselle velallisten ja velkojien kesken samoin kuin muiden talouspoliittisten toimenpiteiden (so. lähinnä finanssi-, valuutta- ja kauppapolitiikan suunnan sekä talouselämän suoranaisen »säännöstelyasteen») valinnan kannalta, on korkoa täten nykyoloissa pidettävä myös »poliittisesti määrättyinä hintana».

Edellä esitetyn ajattelutavan mukaisesti on Suomessakin viime vuosina noudatettu »halvan rahan» korkopoliittikkaa, koska se on näyttänyt vallitsevissa oloissa tarkoituksenmukaisimmalta. Korkotason pitäminen suurin piirtein ennallaan on kuitenkin voinut käydä päinsä vain suoranaisen koron ja luotonannon ym. säännöstelyn turvin. Meidän »halvan rahan» politiikkamme eroaakin nykyisellään monien muiden maiden vastaavasta politiikasta siinä, ettei meillä korkokannan alhaisuutta pyritä tukemaan jatkuvan ekspansiivisen rahapolitiikan avulla, niin että korkokanta saisi muodostua rahamarkkinoilla vapaasti. Sikäli ei Suomessa harjoiteta »halvan rahan» politiikkaa sen teoreettisesti puhtaaksi viljellyssä muodossa.

Rahamarkkinain suuren kireyden vuoksi korkotason alhaalla pitäminen ja luotonannostelun harjoittaminen on viimeisten kahden vuoden kuluessa joka tapauksessa käynyt erittäin vaikeaksi. Tämä on osaksi ilmennyt säännöstelyn kiertämisenä ja yksityislainauksen huomattavana kasvamisena. Osaksi taas korkoja on vuoden 1941 sopimuksen sallimissa rajoissa pyritty nostamaan. Niinpä liikepankkien talouselämälle myöntämän luoton keskikorko nousi 6.33 %:iin vuonna 1946 oltuaan 6.11 % edellisenä vuonna ja 5.93 % vuonna 1944. Suomen Pankki korotti myös kesäkuussa 1946 luotonantokorkojaan, alinta diskonttoa lukuun ottamatta, puoli prosenttia. Kesäkuun 5. päivänä 1947 virallinen diskonttokorko nostettiin $4\frac{1}{2}$ %:iin, samalla kun muut luotonantokorot vastaavasti kohosivat. Näiden toimenpiteiden tarkoituksena oli lähinnä vain Suomen Pankin asiakkaiden saaman korkoedun vähentäminen, ja toisaalta keskuspankin diskonttoa nostamalla haluttiin poistaa liikepankkien soveltaman vekselikoron ja rediskonttauskoron välinen erotus. Pyrkimyksenä ei siis tällöin ollut korkotason korottaminen, päinvastoin keskuspankin taholta nimenomaan kiellettiin liikepankkeja nostamasta korkojaan.

Nykyistä säännöstelyjärjestelmää vastaan kohdistuva ankara paine sekä varsinkin pienten säästöpankkien ja kassojen kannattavuuden heikkeneminen palkkojen ja muiden kustannusten jatkuvan kohoamisen vuoksi pakottivat kuitenkin korkolautakunnan harkitsemaan keinoja näiden ja muiden edellä

mainittujen epäkohtien lieventämiseksi. Huolimatta korkotason nousun epäedullisista seurauksista päätettiin sen vuoksi yleistä korkokantaa vuoden 1948 alusta nostaa jonkin verran, ts. talletuskorkoja $1/2$ % ja luotonantokorkoja $3/4$ %. Toimenpiteen perusteluina esitettiin edellisen lisäksi pyrkimys säästämistoiminnan elvyttämiseen ja säästäjien kärsimien inflaatiotappioiden korvaamiseen edes vähäisessä määrin.

Näin rajoitetuissa puitteissa tapahtuneella korkotason kohottamisella ei tietenkään voida sinänsä odottaa saavutettavan suuria tuloksia asetettujen päämäärien kannalta. Toisaalta myös suoritettujen korotusten haitalliset seuraukset samasta syystä jäävät varsin vähäisiksi. Näin ollen toimenpiteen tärkein merkitys onkin ilmeisesti sen periaatteellisessa puolessa. Vaikka tällä kertaa pääpaino edelleenkin, päinvastoin kuin ensimmäisen maailmansodan jälkeen, on luotonannon säännöstelyllä, voitaneen viimeksi tehtyä korotusta pitää merkkinä siitä, että korkopolitiikkaa meillä vastaisuudessa tullaan taas käyttämään yhtenä apuvälineenä sijoitustoiminnan säännöstelemiseksi, sitä mukaa kuin yleistaloudellinen tilanne sallii ja tekee tarpeelliseksi korkokannan kohottamisen.

K. O. Alho:

SÄÄSTÖPÄÄOMAN MUODOSTUMINEN JA RAHALAITOSTEN LUOTONANTO.

Rahalaitosten luotonanto ja luotonantokyky riippuvat ensi sijassa säästö-
pääoman muodostumisesta, sen voimasta ja nopeudesta sekä siitä, miten vuo-
tuinen säästövirta jakaantuu niiden kesken. Rahalaitosten mahdollisuuksiin
antaa luottoa vaikuttaa myös niiden omien varojen suuruus samoin kuin niiden
keskuspankilta poikkeuksellisissa oloissa saama apu, mutta näillä on kuitenkin
yleensä toissijainen merkitys rahalaitoksiin kertyvien talletusten rinnalla.
Talletukset muodostavat sen perustan, jolle rahalaitosten luotonanto ennen
muuta rakentuu. Näin ollen täytyy säästö-
pääoman muodostumisessa ja sen rakenteessa tapahtuneitten muutoksien vaikutuksen näkyä
ennenkin tai myöhemmin myös luotonannon kehityksessä ja sen kokoonpanon vaihteluissa.
Seuraavassa kirjoituksessa pyritään tarkastelemaan säästö-
pääoman kehitystä maassamme vuodesta 1921 lähtien sekä sen vaikutusta rahalaitostemme luoton-
antoon ja luotonantokykyyn. Vuosi 1921 on valittu lähtökohdaksi siitä syystä,
että silloin oli markan arvon aleneminen ainakin suurin piirtein sillä kertaa
pysähtynyt. Toisaalta taas ei ilmeisesti ole välttämätöntä mennä kovin kauas
ajassa taaksepäin etsittäessä syitä raha- ja luottomarkkinoilla viime aikoina
tapahtuneeseen kehitykseen.

Säästö-
pääoman kehittymistä koskevassa tutkimuksessa on otettu mukaan seuraavat
rahalaitokset: liikepankit, säästöpankit, osuuskassat, postisäästö-
pankki, osuuskauppojen säästökassat sekä henkivakuutuslaitokset, joihin va-
kuutusmaksuina kertyy huomattavia summia säästövaroja vuosittain. Näistä
kaikki muut paitsi osuuskauppojen säästökassat harjoittavat myös luotonantoa
eri tarkoituksiin. Luottoa myöntävät lisäksi eräät muut luotto- ja rahalaitok-
set sekä valtio ja kunnat samoin kuin yksityiset henkilöt, joiden luotonanto
ei kuitenkaan ole säästö-
pääoman muodostuksen varassa, eikä niitä myöskään ole huomioitu tässä tutkimuksessa.
Maamme säästö-
pääoman kehitystä vuodesta 1921 lähtien viime vuoden loppuun mennessä osoittaa seuraava ase-
telma. Siinä esitettyyn tilastoon on otettu mukaan kaikki säästö-
varoja vastaanottavat rahalaitokset sekä myös maan henkivakuutusyhtiöt. Rahalaitok-
siin kertyviksi varoiksi on luettu sekä varsinaiset talletukset että avista-varat.
Shekkitileillä olevat varat voidaan erottaa koko talletuspääomasta kuiten-
kin vasta vuodesta 1934 lähtien, jolloin nämä tilit erotettiin varsinaisista
talletuksista kaikissa rahalaitoksissa.

Säästö pääoman kehitys, milj. markkaa.

Vuosi	Yleisön talletukset rahalaitoksissa			Henkivak.lait. vakuutus- maksurahastot	Koko säästö pääoma
	Varsin. tall.	Shekkitilit.	Yhteensä		
1921	.	.	5 134 ¹	360	5 494
1925	.	.	7 977 ¹	604	8 581
1930	.	.	13 032 ¹	1 173	14 205
1935	12 307	1 530	13 837	1 880	15 717
1938	17 702	2 236	19 938	2 607	22 545
1940	18 087	5 210	23 297	3 043	26 340
1945	47 612	13 805	61 417	5 150	66 567
1946	53 653	16 330	69 983	5 788	75 771

¹ Lukuihin sisältyvät myös kotimaiset kirjeenvaihtajat.

Säästö pääoman kasvu oli 1920-luvun alkuaikoina melko vaatimatonta, mutta pääsi sitten vuoden 1925 jälkeen voimakkaan taloudellisen nousun ansiosta parempaan vauhtiin. Seuraavan vuosikymmenen alussa tuntui vaikean pulakauden lamaannuttava vaikutus pitkään myös säästötoiminnassa. Vuonna 1935 voidaan katsoa pulan jälkiseuraukset voitetuiksi, ja siitä lähtien tapahtui-kin säästö pääoman muodostumisessa erittäin voimakasta eteenpäinmenoa, mitä jatkui aina talvisotaan saakka. Henkivakuutuslaitosten vakuutusmaksurahastojen kehitys kulki suurin piirtein samoja linjoja. Säästö pääoman rakenteessa tapahtuneista muutoksista on tässä syytä erityisesti kiinnittää huomiota avistavarojen osuuden lisääntymiseen vuodesta 1939 lähtien. Vuonna 1934 oli juoksevilla tileillä varoja 11.3 % koko talletusmäärästä ja vuonna 1938 vastaava suhdeluku oli melkein sama eli 11.2 %, mutta vuoden 1946 päättyessä oli lyhytaikaisten talletusten osuus koko säästö pääomasta kohonnut jo 23.3 %:iin. Tämä ilmiö on suureksi osaksi aiheutunut viime vuosien poikkeuksellisista oloista ja nimenomaan liikepankkien talletuskannassa tapahtuneesta rakenne- muutoksesta. Onko odotettavissa, että sen jälkeen kun päästään palaamaan normaalioloihin, myös lyhytaikaisten ja pitkäaikaisten talletusten välinen suhde vähitellen palautuu ennalleen, siitä on vaikea vielä sanoa mitään varmaa, mutta todennäköisesti tulee mainittu suhde muuttumaan siihen suuntaan, että varsinaisten talletusten osuus luotonotossa jälleen kasvaa. Mitä tulee säästö pääoman kehitykseen sodan aikana ja sen jälkeen, on siihen vaikuttanut rahan arvon aleneminen siinä määrin, että todellista kuvaa kehityksestä ei saada, ellei rahan arvon alenemisen vaikutusta säästö pääoman muodostumiseen pyritä eliminoidaan. Alla olevaa tilastoa laadittaessa on käytetty tukkuhintaindeksiä (1935 = 100) ja sen avulla muunnettu edellä esitettyssä taulukossa olleet luvut vuoden 1938 rahaksi. Säästö pääoman »reaalinen» kehitys muodostuu tällöin seuraavanlaiseksi:

Vuosi	Milj. mk	Vuosi	Milj. mk
1921	4 862	1941	16 382
1925	8 496	1942	15 533
1930	16 142	1943	16 736
1935	17 860	1944	18 211
1938	22 545	1945	17 335
1940	18 681	1946	12 587

Säästö pääoman suuruutta ennen sotia osoittaviin lukuihin ei tällä tavoin ole tullut suuriakaan muutoksia, kun sen sijaan kehitys vuoden 1938 jälkeen tulee täten näyttämään kokonaan toiselta. Vaikka säästö pääoma onkin numeerillisesti sodan aikana ja sen jälkeen kasvanut, on se kuitenkin tosiasiallisesti suuresti laskenut sodanedelliseltä tasolta. Alimman tähänastisen kohtansa se saavutti viime vuonna, jolloin säästö pääoma reaaliarvoltaan oli painunut suunnilleen samalle tasolle, kuin millä se oli 1920-luvun loppuvuosina vastaten ostokyvyltään vain 56 % siitä, mitä talletukset olivat vuonna 1938. Säästö pääoman muodostuksen heikkous on ensi sijassa tietenkin aiheutunut reaalisen kansantulon vähenemisestä, minkä lisäksi siihen ovat vaikuttaneet muutkin syyt, kuten rahan arvon jatkuvasta alenemisestä aiheutunut haluttomuus tehdä säästöjä samoin kuin ankaran verotuksen aiheuttama säästämiskyvyn pieneneminen. Tämän epäedullisen kehityksen vaikutuksesta on maamme rahalaitoksilla näin ollen käytettävissään luotonantoon reaaliarvoltaan paljon vähemmän

Säästö pääoman jakaantuminen.

Vuosi	Liikepankit	Säästöpankit	Osuuskassat	Postisäästöpankki	Muut rahalaitokset	Henkivakuutuslaitokset
	Milj. mk					
1921	3 788	1 195	12	86	53	360
1925	5 465	2 083	46	162	221	604
1930	7 698	4 170	403	242	519	1 173
1935	7 149	5 188	616	376	508	1 880
1940	12 150	8 137	1 723	593	694	3 043
1945	28 124	18 829	6 926	5 417	2 121	5 150
1946	31 259	20 781	8 357	7 213	2 373	5 788
	%					
1921	68.9	21.7	0.2	1.6	1.0	6.6
1925	63.7	24.3	0.5	1.9	2.6	7.0
1930	54.2	29.4	2.8	1.7	3.6	8.3
1935	45.5	33.0	3.9	2.4	3.2	12.0
1940	46.1	30.9	6.5	2.3	2.6	11.6
1945	42.3	28.3	10.4	8.1	3.2	7.7
1946	41.3	27.4	11.0	9.5	3.2	7.6

pääomia kuin ennen sotia, ja sen vuoksi ovat rahalaitosten luotonantomahdollisuudet kokonaisuutena katsottuina myös viime vuosina suuresti alentuneet. Luotontarpeen ja -kysynnän osoittaessa jatkuvaa nousua vuosi vuodelta on tästä aiheutunut jännitystä luotonoton ja -annon välillä, mikä on johtanut rahamarkkinatilanteen yhä lisääntyneeseen kiristymiseen.

Säästöpääoman jakaantumisessa eri laitosten kesken tapahtuneet muutokset viimeksi kuluneiden 25 vuoden aikana käyvät ilmi edellisellä sivulla olevasta taulukosta, jossa on esitetty paitsi eri rahalaitoksiin käsiteltävänä aikana kertyneet talletukset (shekkitilit mukaan luettuina) myös se, miten niiden osuudet säästöpääomasta ovat tänä aikana muuttuneet.

Tässä taulukossa näkyvän kehityksen selventämiseksi ja täydentämiseksi on laskettu säästöpääoman kasvu eri rahalaitoksissa viisivuotiskausittain vuodesta 1921 lähtien sekä samalla eri rahalaitosten osuudet säästöpääoman lisääntymisestä kunkin viisivuotiskauden aikana. Tulokset esitetään alla olevassa taulukossa.

Säästöpääoman kasvu viisivuotiskausittain.

Vuodet	Koko säästöpääoman kasvu	Liikepankit	Säästöpankit	Osuuskassat	Postisäästöpankki	Muut rahalaitokset	Henkivakuutuslaitokset
	Milj. mk						
1921/25	3 087	1 677	888	34	76	168	244
1926/30	5 624	2 233	2 087	357	80	298	569
1931/35	1 512	— 549	1 018	213	134	— 11	707
1936/40	10 623	5 001	2 949	1 107	217	186	1 163
1941/45	40 227	15 974	10 692	5 203	4 824	1 427	2 107
	%						
1921/25	100	54.3	28.8	1.1	2.5	5.4	7.9
1926/30	100	39.7	37.1	6.4	1.4	5.3	10.1
1931/35	100	— 36.3	67.3	14.1	8.8	— 0.7	46.8
1936/40	100	47.1	27.8	10.4	2.0	1.8	10.9
1941/45	100	39.7	26.6	12.9	12.0	3.6	5.2

Taulukosta nähdään ensinnäkin, että liikepankit olivat suorastaan hallitsevassa asemassa 1920-luvun alussa, mitä tulee säästövarojen kertymiseen. Vuoden 1921 lopussa niiden hallussa oli lähes 70 % maan talletuksista. Siten niillä oli ylivoimainen johto muihin talletuksia vastaanottaviin rahalaitoksiin verrattuna. Niiden asema ei myöskään vuoteen 1925 mennessä ollut sanottavasti muuttunut. Liikepankkien johtavaa asemaa rahamarkkinoilla osoittaa lisäksi se, että vuosina 1921—1925 kulkeutui yli puolet näiden vuosien aikana syntyneestä säästöpääomasta niissä säilytettäväksi. Seuraavana viisivuotiskautena,

siis vuosien 1926—1930 aikana, liikepankkien valta-asema alkoi vakavasti järkkä, mitä osoittaa se, että vuonna 1930 niiden hallussa enää oli hieman yli puolet talletuspääomasta, ja tätä vielä selvemmin ehkä se seikka, että vuosina 1926—1930 tehdyistä säästöistä vain jonkin verran yli $\frac{1}{3}$ tuli liikepankkien hyväksi. Säästöpankit pääsivät tällä kaudella melko lähelle liikepankkien tulosta, sillä niiden osuus tämän viisivuotiskauden säästöistä oli 37.1 %, kun liikepankit jäivät 39.7 %:iin. Myös osuuskassoille tämä ajanjakso merkitsi voimakasta eteenpäinmenoa, vaikka niiden kohdalla varsinainen läpimurto erääksi maamme johtavaksi rahalaitosryhmäksi tapahtuikin vasta myöhemmin. Seuraavana ajanjaksona, 1930-luvun alussa, aikana, jolloin suuren talouspulan lamaannuttava vaikutus tuntui myös rahamarkkinoilla, tapahtui kohtalokas käänne säästö-pääoman muodostuksessa ja sen jakaantumisessa eri rahalaitosten kesken. Vuosina 1931—1935 koko talletuspääoma lisääntyi vain pyöreästi $1\frac{1}{3}$ miljardilla markalla, kun edellisen viisivuotiskauden lisäys oli ollut lähes neljä kertaa niin suuri. Liikepankkien talletukset suorastaan vähenivät, ei tosin paljon, mutta kuitenkin vähän yli puoli miljardia. Rahalaitoksista liikepankit joutuivatkin eniten kärsimään pulan aiheuttamasta säästötoiminnan heikkenemisestä. Osittain rahalaitosten, lähinnä säästöpankkien ja henkivakuutusyhtiöiden, mutta myös postisäästöpankin säästövarojen — pula-ajasta huolimatta — melkoisesta kasvusta, osittain liikepankkien luotonoton supistumisesta aiheutuen liikepankit näinä vuosina menettivät sen hallitsevan aseman talletuksia vastaanottavina rahalaitoksina, mikä niillä vuosikymmenien aikana oli ollut. Miten ratkaisevalla tavalla liikepankkien asema maamme rahamarkkinoilla tällöin heikkeni, käy selvästi ilmi siitä, että liikepankkien osuus maan säästö-pääomasta, mikä vuonna 1930 vielä oli niin korkea kuin 54.2 %, viidessä vuodessa eli vuoteen 1935 mennessä aleni 45.5 %:ksi. Liikepankkien asema vahvistui kyllä jonkin verran seuraavan viisivuotiskauden kuluessa, sillä sen aikana kertyneestä säästö-pääomasta — siis sekä pitkä- että lyhytaikaisesta rahasta — virtasi lähes puolet liikepankkeihin. Niiden osuus koko säästö-pääomasta nousi tämän johdosta jonkin verran, mutta sodan aikana ja sen jälkeen ne ovat jälleen alkaneet menettää jalansijaa säästäjien keskuudessa. Vuosien 1941 ja 1945 välillä liikepankit keräsivät talletustileilleen 39.7 % maan rahalaitoksiin näinä vuosina kertyneistä talletuksista, joten suunta on ollut selvästi aleneva. Tähän viittaa myös se, että kun liikepankkien osuus koko säästö-pääomasta vuonna 1945 oli 42.3 %, se seuraavana vuonna oli alentunut 41.3 %:iin. Liikepankeilla on näin ollen nykyisin enää hallussaan noin $\frac{2}{5}$ maan talletusvaroista, kun vastaava luku 25 vuotta sitten oli niin korkea kuin yli $\frac{2}{3}$.

Huolimatta menettämästään valta-asemasta liikepankit kuitenkin yhä ovat johdossa talletusten suuruuden puolesta. Mikään muu rahalaitos tai rahalaitosryhmä ei ole, vaikka eräiden kohdalla on tapahtunut erittäin voimakasta eteenpäinmenoa, saavuttanut läheskään sitä asemaa, mikä liikepankeilla oli ennen 1930-luvulle siirtymistä. 1930-luvulla näytti jo siltä, kuin säästöpankit

valtaisivat itselleen johtopaikan säästövaroja keräävien rahalaitosten keskuudessa, mutta vuosikymmenen loppuvuodet olivat säästöpankeille sikäli epäedullisia, että niiden osuus vuosien 1936—1940 säästövirrasta jäi niin alhaiseksi kuin 27.8 %:ksi. Säästöpankkien osuus maan kaikista talletuksista alkoi jo tällöin alentua, ja sama aleneva suunta on jatkunut vieläpä kiihtyvänäkin 1940-luvulle siirryttäessä, niin että säästöpankkien osuus säästöpääomasta painui viime vuonna jo niin alas kuin 27.4 %:iin oltuaan 33.0 % vuonna 1935. Se seikka, että säästöpankkeihin kertyi vuosien 1941—1945 talletuksista vain 26.6 % eli suhteellisesti vähemmän kuin minkään muun tähän katsaukseen sisältyvän viisivuotiskauden aikana, näyttää tukevan käsitystä, että säästöpankit ovat joutuneet jakamaan liikepankkien kohtalon, ts. ovat menettämässä jatkuvasti jalansijaa muille rahalaitoksille, kun on kysymys siitä, minne suuri yleisö säästönsä tallettaa.

Ne rahalaitokset, jotka viime aikoina erityisen selvästi ovat työntyneet etualalle maamme rahamarkkinoilla, ovat osuuskassat ja postisäästöpankki. Henkivakuutuslaitokset keräsivät varsinkin 1930-luvun alkuvuosina huomattavan osan säästöpääoman muodostuksesta itselleen, minkä ansiosta ne saavuttivatkin varsin merkittävän aseman »talletusmarkkinoilla», mutta sittemmin ne ovat joutuneet yhä enemmän taka-alalle. Osuuskassat ovat sen sijaan kaiken aikaa kulkeneet voimakkaan myötätuulen turvin eteenpäin, niin että niiden osuus koko säästöpääomasta oli viime vuoden päättyessä jo 11.0 %, oltuaan 25 vuotta aikaisemmin niin vaatimaton kuin 0.2 %. Erityisesti viimeksi kuluneena viisivuotiskautena osuuskassat ovat vahvistaneet asemaansa. Postisäästöpankillä on ollut kaksi hiljaisen eteenpäinmenon kautta, nim. vuosina 1925—1930 ja 1935—1940, mutta muuten sen talletuskanta on kohonnut erittäin jyrkästi. Nimenomaan juuri sota-aika ja sen jälkeiset vuodet ovat olleet postisäästöpankille erityisen suotuisia. Niinpä sen osuus vuosien 1941—1945 säästöpääoman muodostuksesta, 12.0 %, oli korkeampi kuin milloinkaan aikaisemmin, samaten kuin myös sen osuus maan talletusvaroista, 9.5 % vuoden 1946 päättyessä, merkitsi huippua tämän rahalaitoksen tähänastisessa kehityksessä. Postisäästöpankista on tämän edullisen kehityksen ansiosta muodostunut eräs suurimpia rahalaitoksiamme, jonka talletuskanta lähentelee jo osuuskassojen hallussa olevia säästövaroja.

Kun on kysymys niistä syistä, jotka ovat nämä merkittävät muutokset säästöpääoman rakenteessa ja sen jakaantumisessa eri rahalaitosten kesken saaneet aikaan, viitataan useasti siihen seikkaan, että eräät rahalaitokset, kuten säästöpankit ja osuuskassat, maksavat talletuksille korkeampaa korkoa kuin esim. liikepankit ja että viimeksi mainittujen aseman heikkeneminen maan talletusmarkkinoilla on juuri tästä seikasta ennen muuta aiheutunut. Tässä väitteessä on ilmeisesti paljon oikeutusta, vaikka korkoeron vaikutusta talletusten jakaantumiseen eri rahalaitosten kesken nähtävästi liioitellaankin. Mutta ei voitane kieltää, etteikö sillä seikalla, että tällainen »korkomarginaali»

on ollut ja on edelleen olemassa, olisi ollut huomattava merkitys eri rahalaitosten kilpailussa talletuksista. Tätä käsitystä tukee talletusliikkeessä korkosopimuksen jälkeen tapahtunut kehitys. Ero talletuskoroissa on peräisin vuodelta 1931, jolloin liikepankkien, säästöpankkien, osuuskassojen sekä osuuskauppojen säästökassojen kesken saatiin aikaan talletuskorkoja koskeva sopimus. Siihen saakka oli meillä vallinnut vapaa kilpailu korkomarkkinoilla, mutta nyt jaettiin luottolaitokset kolmeen ryhmään siten, että liikepankit saivat tyytyä alimman talletuskoron maksamiseen, suuremmat säästöpankit ja muut suuremmat luottolaitokset saivat oikeuden maksaa $\frac{1}{4}$ % enemmän ja pienemmät rahalaitokset vielä $\frac{1}{4}$ % enemmän kuin viimeksi mainitut.¹ Tätä sopimusta ei ole sen jälkeen muutettu, vaan se on edelleen voimassa, ja sen mukaan eroja talletuskoroissa noudatetaan vielä tänäkin päivänä rahalaitosten luotonotossa. Kun tämä liikepankkien kannalta vähemmän edullinen sopimus astui lisäksi voimaan ajankohtana, jolloin suuri pulakausi vähensi säästämiskykyä eniten niissä väestöosissa, jotka olivat käyttäneet liikepankkeja talletustensa sijoituspaikkoina, muodostui epäedullinen vaikutus liikepankkien talletusliikkeeseen varsin huomattavaksi. Tämän osoittaa erityisesti se, että muiden rahalaitosten talletukset 1930-luvun alussa sentään kasvoivat, vaikka tosin hitaammin kuin aikaisemmin, mutta liikepankkien talletukset sitä vastoin suorastaan vähenivät vuosien 1931 ja 1935 välisenä aikana. Liikepankkien asema heikkeni nyt siinä määrin, että niiden osuus koko säästö pääomasta aleni jyrkästi viidessä vuodessa, kuten edellä on nähty, mikä merkitsi käytännössä sitä, että liikepankit tällöin menettivät valta-asemansa maamme talletusmarkkinoilla. Eivätkä ne sitä myöskään myöhemmin ole enää saaneet vallatuksi takaisin, vaan on niiden päinvastoin ollut pakko yhä enemmän väistyä muiden luottolaitosten tieltä.

Mutta mainittu korkoero ei silti varmastikaan ollut ainoa syy säästötoiminnan suuntautumisessa tapahtuneeseen kehitykseen. Tämä huomataan mm. siitä, että myös säästöpankkien osuus koko säästö pääomasta on 1930-luvun puolivälistä lähtien selvästi alentunut, vaikka säästöpankit ovat saaneet nauttia siitä edusta, mitä korkeamman talletuskoron suorittaminen on rahalaitoksille merkinnyt. Muista yleisön valintaan eri rahalaitosten kesken vaikuttaneista tekijöistä on rahalaitosten talletuksia vastaanottavien toimipaikkojen lukumäärä varmaankin myös melkoisessa määrin vaikuttanut talletusten jakaantumiseen. Liikepankeilla on nykyisin 460 toimipaikkaa eri puolilla maata, säästöpankkeja on hieman enemmän eli 470, kun taas osuuskassojen lukumäärä oli vuoden 1945 päättyessä 927. Postisäästöpankkiliikettä harjoitetaan tätä nykyä lähes 1 500 postitoimipaikassa. Ainakin postisäästöpankin säästövarojen viimeaikainen erittäin voimakas lisääntyminen lienee aiheutunut osittain juuri rahaliikettä harjoittavien postitoimistojen suuresta luvusta, mikä tietenkin tarjoaa talletuksia tekeväälle yleisölle huomattavia etuja, varsinkin kun posti-

¹ Vrt. *Reino Rossi*, Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918—1947, s. 40—41.

säästöpankkiin talletettuja varoja saa nostaa helpommin ja ilman lisämaksuja missä postitoimipaikassa tahansa. Tämä viimeksi mainittu seikka lienee lisännyt postisäästöpankin suosiota erityisesti siirtoväen keskuudessa, joka joutuessaan paljon liikkumaan paikkakunnalta toiselle pitää tärkeänä, että rahaa voi mahdollisimman mukavasti tallettaa ja nostaa.

Osansa on postisäästöpankin talletuskannan nopeaan lisääntymiseen ilmeisesti ollut myös sillä, että valtio on viime vuosina suorittanut eräitä maksuja postisäästöpankin välityksellä. Osa näistä suorituksista on jäänyt asianomaisten tileille, ja nämä ovat täten edistäneet talletusten kasvua, samalla kun tällainen menetelmä on ollut omansa tekemään postisäästöpankin tunnetuksi näitä maksuja vastaanottaneiden väestönsien keskuudessa. Muiden rahalaitosten kuin liikepankkien eduksi on edellä mainittujen tekijäin lisäksi vaikuttanut todennäköisesti vielä sekin seikka, että rahaa on viime aikoina liikkunut ennen kaikkea maaseudulla, joten tästä ovat päässeet hyötymään ne rahalaitokset, kuten osuuskassat, säästöpankit ja myös postisäästöpankki, joiden toimipaikoista suurin osa on maaseudulla. Osuuskassat ja säästöpankit ovat lisäksi luonteeltaan enemmän kuin liikepankit paikkakunnallisia rahalaitoksia. Siten niiden on helpompi saavuttaa säästäjäpiirien suosio kullakin paikkakunnalla kuin liikepankkien, joiden hoidossa ja johdossa ei oteta paikallisia näkökohtia samassa määrin huomioon.

Tämän kirjoituksen alussa on todettu, että rahalaitosten luotonanto ja luotonantokyky riippuvat ensi sijassa säästöpääoman muodostumisesta ja siitä, miten vuotuinen säästövirta jakaantuu eri rahalaitosten kesken, sekä että säästöpääoman muodostumisessa ja sen rakenteessa tapahtuneitten muutosten vaikutuksen täytyy ennemmin tai myöhemmin näkyä myös luotonannon kehityksessä ja sen kokoonpanon vaihteluissa. Miten ne muutokset maamme säästöpääoman rakenteessa, joita edellä on selostettu, ovat vaikuttaneet eri rahalaitosten asemaan luottomarkkinoilla? Suomen luottovolyymien kehitystä ja siinä tapahtuneita rakennemuutoksia on tutkittu vuosilta 1927—1931¹, vuosilta 1932—1937² ja viimeksi vuosilta 1939—1945³, joten näiden tutkimusten perusteella voidaan saada kokonaiskäsitys luottomarkkinoilla tapahtuneesta kehityksestä kahden viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana. Tämä ajanjakso vastaa suurin piirtein sitä aikaa, jolta myös säästöpääoman muodostumista koskevat tiedot ovat tässä kirjoituksessa. Luottovolyymia koskevissa tutkimuksissa on

¹ R. Ylönen, Suomen luottovolyymi vuosina 1927—1931, Kansantaloudellinen Aikakauskirja 1933 IV, s. 404 ja seur. sekä The Volume of Credits in Finland, Bank of Finland Monthly Bulletin 1933 N:o 7, s. 27 ja seur.

² K. O. Alho, The Volume of Credits in Finland in 1932—1937, Bank of Finland Monthly Bulletin 1939, N:o 9, s. 22 ja seur.

³ Tauno Komi, Suomen luottovolyymien kehitys ja siinä tapahtuneet rakennemuutokset vuosina 1939—1945, Kansantaloudellinen Aikakauskirja 1947 III, s. 172 ja seur.

mukana eräitä sellaisia luottoa myöntäviä rahalaitoksia, jotka eivät sisälly tämän tutkimuksen piiriin, mutta tällä seikalla ei kuitenkaan ollut rauhan aikana olennaista vaikutusta talletuksia vastaanottavien rahalaitosten asemaa luottomarkkinoilla esittäviin suhdelukuihin. Sodan aikana ja sen jälkeen tapahtunut Suomen Pankin luotonannon erittäin voimakas kasvaminen on luonut kokonaan uuden tilanteen luottomarkkinoilla, josta aiheutuu, että kehitystä vuoden 1939 jälkeen ei voida ilman muuta verrata aikaisempiin oloihin. Edellä mainituista tutkimuksista käy ensinnäkin selville, että liikepankkien osuus rahalaitosten kokonaisluotonannosta on vuodesta 1927 lähtien, jolloin se oli vielä niin korkea kuin 49.7 %, jatkuvasti alentunut, niin että se vuonna 1938 oli enää 35.1 %. Sodan aikana ja sen jälkeen on liikepankkien asema luottomarkkinoilla edelleen heikentynyt, nyt tosin ennen muuta Suomen Pankin jyrkästi kohonneen luotonannon vaikutuksesta mutta, myös siitä syystä, että eräiden muiden rahalaitosten, lähinnä postisäästöpankin ja osuuskassojen luotonanto on lisääntynyt suhteellisesti enemmän kuin liikepankkien. Viimeksi mainittujen osuus luottovolyymista oli 31.6 % vuonna 1945.

Säästöpankkien merkitys luottomarkkinoilla oli 1920-luvun lopussa ja seuraavan vuosikymmenen alussa nousemassa, mitä nousua jatkui aina sotaan saakka, 1930-luvun lopulla tosin jo hitaammassa tempossa. Säästöpankkien osuus luottovolyymista oli 17.3 % vuonna 1927 ja 23.5 % vuonna 1938. Vuodesta 1939 lähtien säästöpankkien asema luottomarkkinoilla on jyrkästi heikentynyt, niin että niiden osuus kokonaisluotonannosta oli vuonna 1945 enää 12.8 %. Osuuskassojen osuus kokonaisluotonannosta ei suuriakaan muuttanut vuoteen 1938 mennessä, mutta sodan aikana niiden luotonanto aleni jonkin verran. Sodan jälkeen ja varsinkin vuonna 1946 niiden osuus on jälleen kohonnut. Henkivakuutusyhtiöille merkitsi sodanedellinen aika tasaista aseman vahvistumista luottomarkkinoilla, mutta sen jälkeen niiden osuus luottovolyymista on selvästi alentunut. Postisäästöpankillä oli ennen sotaa ja vielä sodan alussakin sängen vähäinen merkitys luottomarkkinoillamme, sen osuuden kokonaisluotonannosta ollessa vuonna 1938 vain 1.8 %. Vuodesta 1940 lähtien sen osuus kuitenkin on alkanut jyrkästi kohota, niin että se vuonna 1945 oli jo 8.5 %:ssa. Luotonantajana postisäästöpankki oli tällöin neljännellä tilalla liikepankkien, Suomen Pankin ja säästöpankkien jälkeen.

Edellä esitetty katsaus osoittaa, että rahalaitosten luotonanto on suurin piirtein kehittynyt noudattaen samoja suuntaviivoja, jotka ovat ilmenneet niiden ottolainauspuolella, joten säästöpääoman muodostuksen ja luottovolyymien välillä on »havaittavissa ilmeinen kausaalisuhde», kuten myös K o m i toteaa mainitussa tutkimuksessaan. Säästöpääoman rakenteessa tapahtuneet muutokset ovat siis jo selvästi ehtineet meillä aiheuttaa ilmeisen suunnan muutoksen luottomarkkinoilla. Siten voidaan todeta, että niiden rahalaitosten, joiden osuus säästöpääomasta on vähentynyt, kuten ennen muuta liikepankkien, mutta myös säästöpankkien ja henkivakuutusyhtiöiden, asema on myös luotto-

markkinoilla heikentynyt pääasiassa juuri tästä syystä, kun taas ne rahalaitokset, jotka ovat onnistuneet saamaan yhä suuremman osuuden vuotuisesta säästövirrasta, ovat saavuttaneet myös yhä vahvemman aseman maan luotto-markkinoilla. Näihin kuuluvat ensi sijassa postisäästöpankki ja osuuskassat.

Mikä vaikutus säästö pääoman rakenteessa ja rahalaitosten luotonantokyvyyssä sen johdosta tapahtuneilla muutoksilla tulee olemaan kansantaloutemme kehitykseen, siitä on ennenaikaista päätellä vielä mitään varmaa. Mutta niin paljon voitaneen kuitenkin jo sanoa, että mikäli liikepankkien asema talletusmarkkinoilla edelleen heikkenee, niin teollisuuden, kaupan ja liikenteen rahoittaminen, josta ne pääasiassa ovat huolehtineet, joutuu yhä vaikeampaan välikäteen. Tämä taas saattaa johtaa varsin vakaviin seurauksiin maan talouselämälle, tietäen ensi kädessä taloudellisen edistymisen vauhdin hidastumista. Niiden rahalaitosten luotonanto, joiden talletuskanta on viime aikoina voimakkaimmin kohonnut, kohdistuu taas kokonaan muille, joten ne tuskin voivat ottaa hoitaakseen liikepankeille kuuluvia tehtäviä, kaikkein vähiten postisäästöpankki, johon kertyneet talletukset on käytetty yksinomaan valtion rahantarpeen tyydyttämiseen.

Erik Törnqvist:

VAKAUTTAMISPOLITIikka.

Talousneuvoston vakauttamissuunnitelmat.

Aikaisemmin tämän sarjan julkaisuissa on vuosittain luotu katsaus hinta- ja palkkamarkkinoiden viimeaikaiseen kehitykseen. Niissä on samalla yritetty johdonmukaisesti esittää juuri ne kehitysvaiheet ja probleemat, jotka kunakin ajanjaksona ovat antaneet leimansa yleiselle inflaatiokehitykselle. Viime kirjoituksessa todettiin, miten vuoden 1945 aikana tapahtuneesta voimakkaasta palkkojen korotuksesta aiheutunut jyrkkä rahanarvon huononnus vuoden 1946 aikana vähitellen tasaantui. Vuoden loppupuoliskolla vallitsi ns. linnarauha, jonka aikana oli valtioneuvoston antaman ns. TEKO-suunnitelman mukaisesti ryhdyttävä erityisiin vakaannuttamis- ja tuotantopoliittisiin toimenpiteisiin. Näiden toimenpiteiden toteuttamiselle välttämättömien tutkimusten ja tarkempien suunnitelmien laatiminen uskottiin lokakuun alussa perustetulle talousneuvostolle. Sanottu elin ryhtyi heti laajalla pohjalla työskentelemään ja teki jo syksyn kuluessa useita esityksiä eri kysymysten ratkaisemiseksi. Pääkysymykseksi muodostui, millä tavalla vakavuus voitaisiin säilyttää vuoden vaihteen jälkeen linnarauhan päätyttyä. TEKO-suunnitelman ohjeiden mukaisesti talousneuvosto yhdisti tästä kysymyksestä tekemänsä esitykset ja ehdotukset yhteen kokonaissuunnitelmaan.¹

Erityistä huomiota talousneuvosto on suunnitelmia laatiessaan kohdistanut vientiteollisuuden sekä kotimaisen maatalouden tuotannon kohottamiseen ja yleisen kulutustarviketilanteen parantamiseen. Näiden pyrkimysten edistämiseksi talousneuvosto on tehnyt monia päätöksiä, joista mainittakoon vientiteollisuuden asettaminen tärkeysjärjestyksessä etupäähän niin sitä palvelevan tuonnin ja työvoiman saannin kuin sen tehostamista varten tarkoitettun rahoituksen järjestelyynkin nähden. Maatalouden tuotannon lisäämispyrkimysten kohdalla on mainittava laaja väkirehujen ja lannoitteiden tuontiohjelma sekä eräät muut samaan päämäärään tähtäävät toimenpiteet. Yleisenä johtolankana talousneuvosto piti näitä suunnitelmia laatiessaan, ettei mihinkään yleisiin rahanarvoa vaarantaviin palkankorotuksiin ollut mentävä, vaan kaikin mahdollisin keinoin oli pyrittävä luomaan edellytykset kotimaisen tuotannon elpymiselle niin, että maa riittävän viennin ja maataloustuotannon avulla no-

¹ Julkaistuna nimellä *TPO*, Lähiajan talouspoliittinen ohjelma, Talousneuvosto, Helsinki 1947.

peasti pääsisi vakavaraiselle pohjalle. Tällä tavoin katsottiin voitavan myös taata se elintason nousu, joka TEKO-suunnitelman mukaisesti oli aikaan saatava.

Näissä merkeissä onnistuttiinkin, ilman että levottomuuksia syntyi työmarkkinoilla siirtymään yli sen porrasaskeleen, jonka linnarauhan päättyminen vuoden vaihteessa merkitsi. Uusi palkansäännöstelypäätös tuli voimaan vuoden vaihteessa, mutta se rakentui suurelta osalta vanhaan päätökseen, eikä sellaisenaan antanut aihetta mihinkään palkkatason liukumiseen ylöspäin. Tämän edellytyksenä oli, että vuoden vaihteessa toimeenpantiin yleinen, useimpia teollisuustuotteita koskeva 5 %:n suuruinen hintojen alennus sekä 20—25 %:n palkkatyöläisten maksettavien valtion verojen alennus. Viimeksi mainittu toimenpide, joka toteutettiin alentamalla veroennakkoperintälain mukaisesti suoritettavia ennakkoja 15 %¹, oli muutenkin käynyt melkoisen välttämättömäksi rahanarvon alentumisen johdosta.

Maataloustuotteiden hintakysymys.

Kuten aikaisemmassa katsauksessa mainittiin, suoritettiin vuoden 1946 keväällä noin 33 %:n suuruinen maatalouspalkkojen yleinen korotus. Tämän kompensatioksi myönnettiin maataloudelle maidon ja perunan sekä kanto-
hintojen korotuksen muodossa ainoastaan noin 6 %:n suuruinen tulon lisä. Samalla kuitenkin päätettiin, että maatalouden ylijäämätuotteita olisi saatava myydä vapaisiin hintoihin. Kysymyksen järjesteleminen annettiin erityisen toimikunnan tehtäväksi, joka sittemmin jätti mietintönsä marraskuussa. Kuten jo edellisessä julkaisussa huomautettiin, oli odotettavissa, että tästä kysymyksestä tehtävä ratkaisu tulisi olennaisesti vaikuttamaan tulevaisuuden valtakauttamispolitiikkaan. Vuoden 1947 aikana saadut kokemukset osoittavat tämän lausuman osuneen oikeaan.

Joulukuun 13. päivänä 1946 hallitus vihdoin teki ratkaisunsa maataloushintakysymyksessä. Asiaa perusteellisesti harkittuaan valtioneuvosto tällöin tuli siihen tulokseen, että aikaisemmin mainitun ylijäämätuotteiden kauppaa koskevan periaatepäätöksen toteuttaminen oli siirrettävä toistaiseksi. Samalla valtioneuvosto kuitenkin teki eräitä hyvin merkittäviä päätöksiä, joita perusteltiin sillä, että oli saatava aikaan tarpeelliset edellytykset maataloustuotannon kohoamiselle ja elintarviketilanteen parantumiselle. Se tuotantokustannusten nousu, minkä yllä mainittu keväällä tapahtunut maataloustyöntekijöiden palkkojen korottaminen oli aiheuttanut, oli nyt pakko lopultakin korvata, mikä tapahtui siten, että tammikuun 1. päivästä vapautettiin kaikesta säännöstelystä hevosen liha, lampaan ja vuohen liha, näiden nahat sekä porsaas.
Lisäksi luvattiin vapauttaa säännöstelystä sianliha 1. päivästä maaliskuuta ja peruna 1. päivästä heinäkuuta 1947. Kun maataloutta edustavien taholla ei

¹ Veroennakkoja peritään myös kunnallisverojen osalta, mikä selittää alennuksen suuruuden.

näitä vapauttamisia kuitenkin pidetty riittävänä kompensationsa, valtioneuvosto edelleen päätti korottaa maidosta tuottajalle maksettavaa hintaa 1 mk/kg helmikuun 1. päivästä 1947 lukien ja myönsi väkilannoitteiden hintojen alentamiseen 1 miljardin markkaa kasvukaudeksi 1947. Jonkinlaisena jäännöksenä ylijäämätuotteiden kauppaa koskevasta suunnitelmasta päätettiin samalla, että viljelijöille valtion varoista suoritetaan korvauksena ylijäämätuotteiden säännöstelyyn kulutukseen luovuttamisesta vähintään 1 markka kutakin luovutusyksikköä kohden sekä että ylijäämätuotteiden viljelijöille kansanhuolto-ministeriön harkinnan mukaan väkilannoitteiden ja rehujen jakelussa olisi myönnettävä eräitä etuja. Samaan päätösrhyhmään kuului lisäksi, vaikei maataloutta koskevana, sokerin vähittäismyyntihinnan alentaminen 1. päivästä tammikuuta 1947 alkaen 5 %. Samalla lienee tullut päätetyksi, että maataloustyöntekijöiden palkat huhtikuun alusta lukien korotetaan 8 %.

Edellä selostetuista päätöksistä merkittävin oli sianlihan vapauttaminen säännöstelystä maaliskuun alusta lukien. Sanotun päivämäärän jälkeen tätä lihaa tulikin runsaasti kauppoihin, mutta hintoihin, jotka olivat noin nelinkertaiset säännöstelyihin enimmäishintoihin verrattuina. Huhtikuussa oli sitten jouduttu tilanteeseen, joka pakotti hallituksen vapauttamaan myös vasikan- ja naudanlihan, joten sen jälkeen kaikki lihatuotteet olivat vapaan hinnanmuodostuksen varassa.

Taulukko 1. Maataloustuotteiden keskim. luovutushinnat vuosina 1937/39 ja 1947 mk/kg.

Tuote	1937/39 mk/kg	Tammikuu 1947 mk/kg	Syyskuu 1947 mk/kg	Nousu	
				1937/39— syyskuu 1947 %	Tammikuu— syyskuu 1947 %
Maito	1:24	9:37	15:46	1 147	65
Kananmunat	14:20	352:72	361:67	2 447	3
Sianliha	11:75	76:58 ¹	237:77	1 924	210
Naudanliha	7:25	29:66 ¹	128:03	1 666	332
Lampaanliha	9:11	164:20 ¹	152:13	1 570	— 7
Ruis	2:25	9:98	10:02	345	0,4
Vehnä	2:62	10:80	10:84	314	0,4
Ohrä	2:07	9:29	9:19	344	— 1
Kaura	1:62	8:28	7:71	376	— 7
Herne	3:20	13:41	13:18	312	— 2
Peruna	—:62	5:11	4:94	697	— 3
<i>Kotieläintuotteet, in-</i> <i>deksi</i>	<i>100</i>	<i>739</i>	<i>1 369</i>	<i>1 269</i>	<i>85</i>
<i>Pettoviljelystuotteet,</i> <i>indeksi</i>	<i>100</i>	<i>492</i>	<i>483</i>	<i>383</i>	<i>— 2</i>
Kokonaisindeksi	100	649	1 046	946	61

¹ Säännöstelyhintana.

Pian edellä mainittujen toimenpiteiden jälkeen hallitus joutui toteamaan, että eri maataloustuotteiden väliset hintasuhteet olivat muodostuneet kestävämmiksi. Niinpä kesäkuussa korotettiin taas maidon tuottajalle maksettavaa hintaa ja tällä kertaa kokonaista 5 mk kilolta. Edellä olevasta taulukosta käy tarkemmin selville maataloustuottajain luovutushintojen muutokset Pelervo-Seuran markkinatutkimuslaitoksen laskelmien mukaan.

Taulukosta käy selville, että tuottajahintojen suhteet sodan edelliseen tilaan nähden ovat täydellisesti muuttuneet. Alla olevassa asetelmassa on laskettu hintasuhteet, kun rukiin hintaa pidetään perustana.

	1937/39	Suhde	Syyskuu 1947	Suhde
Ruis	2:25	1.00	10:02	1.00
Vehnä	2:62	1.16	10:84	1.08
Maito	1:24	0.55	15:46	1.54
Sianliha	11:75	5.22	237:77	23.73
Kananmunat	14:20	6.31	361:67	36.09

Hintasuhteiden näin voimakas muuttuminen ei voi olla vaikuttamatta myös maataloustuotannon suuntautumiseen. Tämän asetelman mukaan maidon tuottamisesta saadut tulot ovat suhteellisesti leipäviljaan verrattuna noin 3 kertaa, sianlihan $4\frac{1}{2}$ kertaa ja kananmunien lähes 6 kertaa niin suuret kuin ennen sotaa. Jatkuessaan tällaiset hintasuhteet tulevat aiheuttamaan kotimaisen leipäviljan tuotannon supistumista. Ne kannustavat samalla laajentamaan lihan ja kananmunien tuotantoa siinä määrin, että määrättyssä vaiheessa on pelättävissä, että tuottajat joutuvat kokemaan vaikean hintakriisin. Näin ollen vuoden aikana harjoitetussa maataloustuotteiden hintapolitiikassa piilee eräitä huomattavia tuotantopoliittisia vaaroja, ja ennen pitkää tultaneen tilanteeseen, joka puolestaan pakottaa radikaalsiinkin hintasuhteiden korjaamisiin. Tätä kirjoitettaessa onkin leipäviljan hintakysymys jo hallituksen pohdittavana. Jos päätös tässä asiassa tulee merkitsemään leipäviljan hinnan korotusta, merkitsee se samalla uusia vakavia vaikeuksia vakauttamispolitiikan hoitamiseksi. On syytä tässä yhteydessä vielä korostaa edellä kuvatun hintapolitiikan seurauksia myös valuutta- ja yleisen tuotantopoliitiikan kannalta. Talousneuvosto, joka laati tuontiohjelman vuotta 1947 varten, oli lähtenyt siitä edellytyksestä, että maataloustuotanto oli saatava nopeasti kohoamaan riittävän väkilannoitteiden ja rehujen tuonnin avulla. Näin menetellen neuvosto oli samalla ottanut huomioon sen maatalouden kannattavuutta parantavan vaikutuksen, joka olisi ollut seurauksena tuotannon kasvusta. Vuoden 1947 aikana toteutetut hintajärjestelyt maatalouden alalla ovat kuitenkin melkein tyystin tehneet tällaisen suunnitelman mitättömäksi. Ellei leipäviljan tuotantoa saada nousemaan, merkitsee se lisätyn leipäviljan hankkimista ulko-

mailta, ja samalla pienenevät mahdollisuudet lannoitteiden ja rehujen tuontiin.¹ Myöskään yleisen tuotantopolitiikan kannalta tällainen kehitys ei ole suotavaa. Kotieläintuotteiden tuottamiseen tarvitaan kulutettavaksi tuotettua kaloriaa kohti enemmän työtunteja ja apuaineita kuin leipäviljan tuotannossa. Kuvatunlainen kehitys maataloudessa täten vähitellen sekä vaikeuttaisi työvoimatilannetta että pienentäisi mahdollisuuksia nostaa maataloustuotantoa siitä aallonpohjasta, johon se sotien aikana on joutunut.

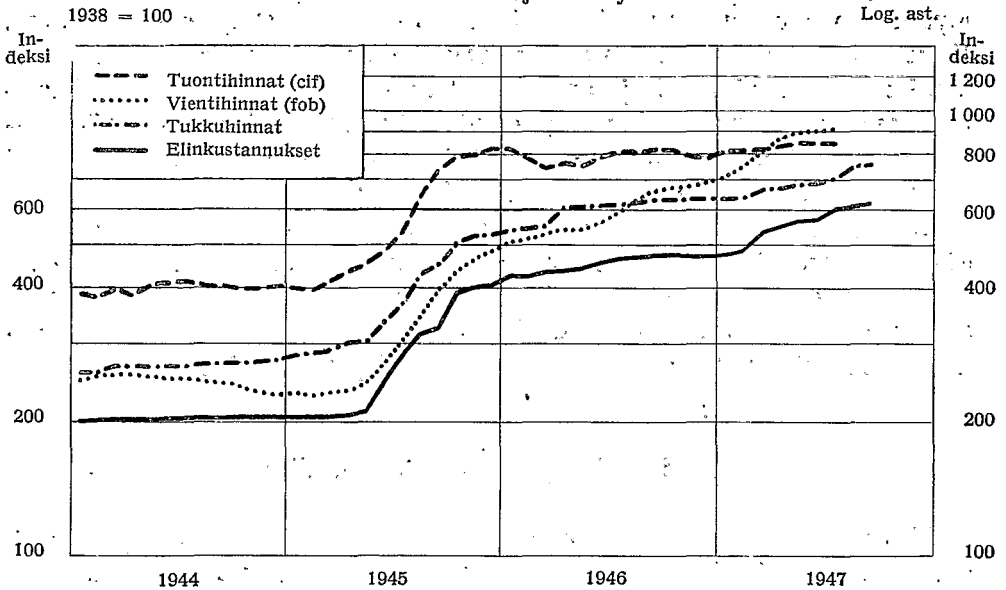
Ei ole mahdollista tällaisessa lyhyessä katsauksessa tarkemmin puuttua edellä kosketeltuihin maatalouskysymyksiin, mutta sanotustakin lienee käynyt selville, että maataloustuotteiden hintakysymyksistä tehdyt ratkaisut ovat olleet omansa lisäämään niitä vaikeuksia, jotka siirtoväen asuttaminen ja maanjako muutenkin ovat asettaneet maatalouden elpymisen tielle.

Vuoden 1947 palkka- ja hintakehitys.

Valitettavasti edellä kerrotut ratkaisut maatalouden hintakysymyksistä loivat sellaisen tilanteen myös palkkamarkkinoilla, ettei rauhallsuutta voitu kauan pitää yllä. Sen lisäksi sattui huhti—toukokuun vaihteeseen Suomen Ammattiyhdistysten Keskusliiton edustajakokouksen, työvaliokunnan ja puheenjohtajien vaalit, jotka suoritetaan joka neljäs vuosi. Kun sosiaalidemokraattisten ja kansandemokraattisten ainesten voimasuhteet ammattiyhdistysliikkeessä olivat ennakoilta epäselvät, ts. etukäteen ei voitu tietää vaalien tuloksia, oli luonnollista, että vaalitaistelu kävi kiihkeäksi. Kansandemokraatit tekivät tässä yhteydessä esityksen palkkasäännöstelystä luopumisesta, mitä sosiaalidemokraatit eivät hyväksyneet. Viimeksi mainittu ryhmä, joka saavutti enemmistön edellä sanotuissa vaaleissa, katsoi, että säännöstelyn jatkuessa oli parempia edellytyksiä olemassa työväestön etujen valvomiseksi sekä työmarkkinoiden pitämiseksi rauhallisina. Kun hintaindeksit maataloustuotteiden säännöstelystä vapautumisen johdosta olivat voimakkaasti nousseet (ks. kuvioita 1—4) ja kun nämä ratkaisut voitiin leimata vastoin ammattiyhdistysväen tahtoa suoritetuiksi myönnytyksiksi maataloudelle, oli psykologinen pohja yleisille palkankorotusvaatimuksille selvä.

¹ Vuoden 1947 satolukuihin eivät hintasuhteet vielä ole ehtineet vaikuttaa. Vuoden leipäviljatuotanto arvioidaan ennakkolukujen mukaan 505 000 tonniksi sen oltua 470 000 vuonna 1946 ja 850 000 tonnia vuonna 1938. Kauran sato on edellisestä vuodesta lisääntynyt lähes 20 %, 397 000 tonniksi, mutta on siitä huolimatta vain noin puolet vuoden 1938 vastaavasta luvusta. Perunasato oli 1 198 000 tonnia vuonna 1938, 891 000 tonnia vuonna 1946 ja 1 030 000 tonnia vuonna 1947. Heinä kärsi eniten kesän 1947 aikana vallinneesta kuivuudesta, ja sen satoluvut ovat laskeneet 3.4 miljoonasta tonnista vuonna 1938 2.1 miljoonaan tonniin vuonna 1946 ja ainoastaan 1.8 miljoonaan tonniin vuonna 1947. Maidon tuotannon arvioidaan vuonna 1947 nousevan samaan määrään kuin vuonna 1946 eli 1.4 miljoonaan tonniin sen oltua keskimäärin 2.4 miljoonaa tonnia ennen sotia.

Kuvio 1. Hintojen kehitys.



Tilannetta maaliskuuhuhtikuun aikana pahensi vielä sekin seikka, että valtion viran- ja toimenhaltijoille, joiden palkkakysymystä ei siihen mennessä ollut hoidettu, oli jouduttu virkamieslakon uhalla antamaan huomattava palkankorotus sekä että siihen aikaan suoritettiin myös kuntien virkamiesten palkanjärjestelyjä, jotka eräissä kohdin tulivat merkitsemään uusien epätasaisuuksien syntymistä palkkasuhteissa.

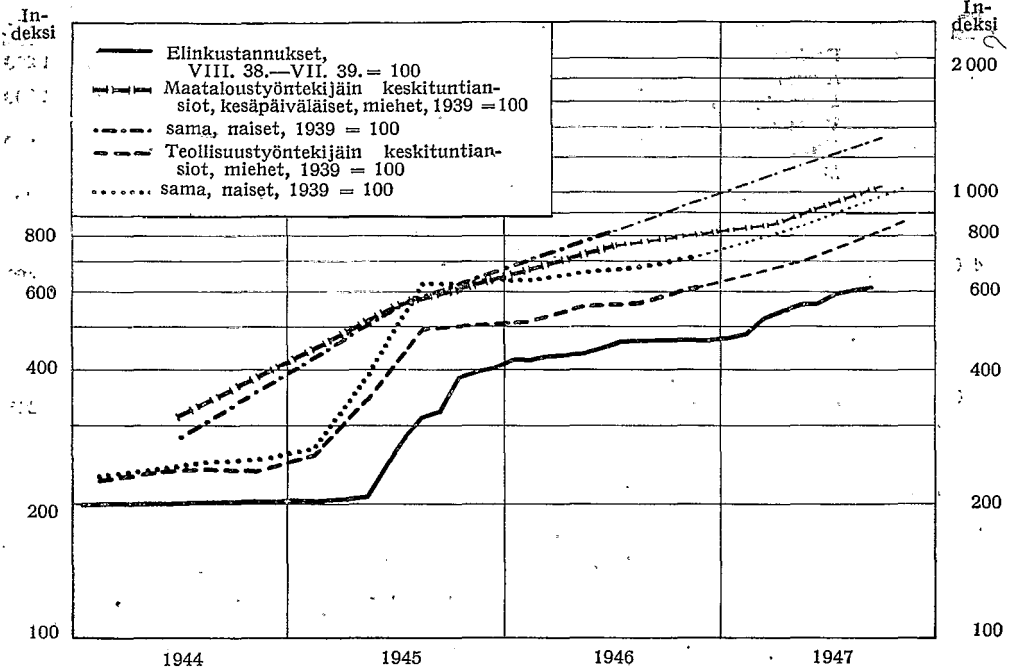
Ensimmäinen varsinainen repeämä palkansäännöstelyn luomaan, palkkamarkkinoilla vallinneeseen suhteelliseen vakavuuteen syntyi valtioneuvoston myöntyessä huhtikuun 1. päivänä 1947 ylimääräiseen korotukseen autonkuljettajille, auton apumiehille sekä hevosmiehille. Vaikkei mainittu työntekijäryhmä ole erityisen suuri, muodostaa se yksinkertaisen vertauspohjan sekatyöntekijöiden ja vähemmän ammattitaitoa vaativien töiden palkkauksia järjestettäessä.

Syntyneen halluskriisin rauettua mahdollisuuteen saada aikaan hallitusta uudelta pohjalta myös palkkakysymys joutui ratkaisuvaiheeseen. Talousneuvoston suositusten vastaisesti valtioneuvosto SAK:n vaatimuksiin myöntyen määräsi kaikille yksityisoikeudellisessa työsuhteessa oleville suoritettavaksi 16. päivästä toukokuuta lukien 6:50—5:— markan erikoistuntilisän, samansuuruisena sekä miehille että naisille, sekä urakka- että aikatyötä suorittaville, vaihdellen ainoastaan paikkakuntien kalleusryhmittelyn mukaan. Taulukon 2 perusteella, josta imm. käyvät ilmi keskituntiansiot vuoden 1946 IV neljänneksellä, voidaan laskea, että tämä korotus merkitsi keskim. noin 14—17 % ansioiden nousua.

1938. = 100

Kuvio 2. Elinkustannukset ja keskiansiot.

Log. ast.



Taulukko 2. Keskituntiansiot III neljänneksellä 1945 ja IV neljänneksellä 1946, markkaa.

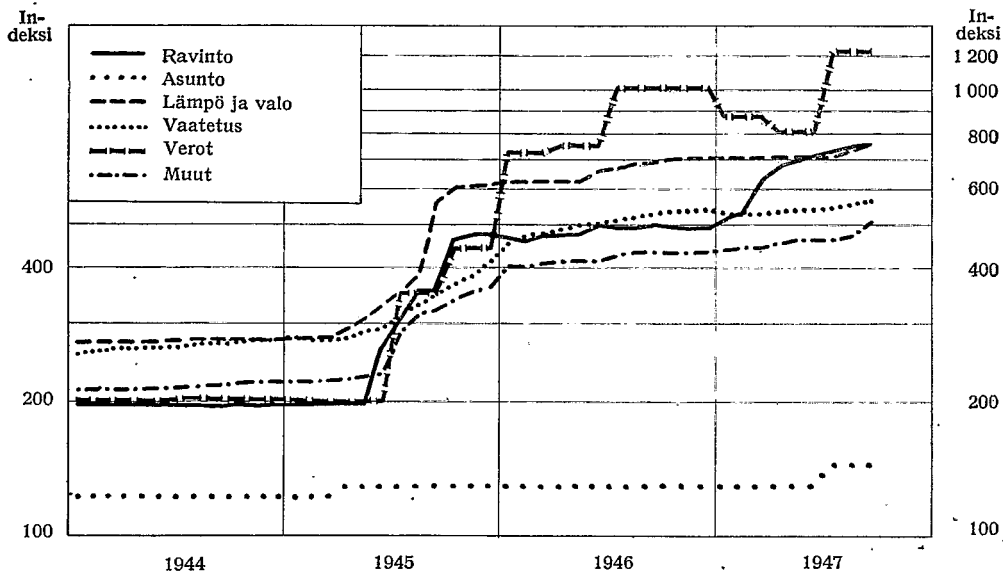
	III nelj. 1945		IV nelj. 1946		Nousu %	
	Miehet	Naiset	Miehet	Naiset	Miehet	Naiset
Konepajat	45:63	34:40	55:18	36:88	20.9	7.2
Posliini- ja fajanssiteollisuus..	45:54	34:96	70:80	50:34	55.4	43.9
Raudan ja teräksen valmistus ja jalostus	40:49	30:74	50:38	35:53	24.4	15.5
Sulfaattiselluloosatehtaat	39:77	28:68	49:56	32:08	24.6	11.9
Sahat	39:69	27:09	49:89	32:05	25.7	18.3
Ikkunalasitehtaat	39:13	26:37	44:11	31:66	12.7	20.1
Kalkkitehtaat	38:67	26:79	47:17	30:90	21.9	15.3
Sulfiittiselluloosatehtaat	36:87	26:38	47:70	34:09	26.7	29.2
Puutalotehtaat	36:16	26:48	48:—	32:17	32.7	21.1
Trikoo- ja silkkitehtaat	35:97	29:70	40:89	32:35 ¹	13.7	8.9
Puuhiomot ja pahvitehtaat ..	35:79	26:47	42:35	31:57	18.3	19.2
Pellavatehtaat	35:58	28:04	41:53	31:56 ¹	16.7	12.6
Puuvillatehtaat	35:44	27:24	39:62	30:28 ¹	11.8	11.1
Vaneritehtaat	35:05	26:42	45:62	33:92	30.1	28.4
Sementtitehtaat	34:81	26:54	46:11	31:48	32.7	18.6
Paperitehtaat	34:66	25:87	42:36	30:73	22.2	18.8
Villatehtaat	33:95	28:37	38:02	31:67 ¹	11.9	11.9
Kumitavaratehtaat	32:23	27:03	41:93	32:47	30.1	20.1
Sokeritehtaat	31:50	24:80	39:74	32:89	22.9	32.6
Rullatehtaat	29:93	23:59	39:27	29:62	31.2	25.6

¹ III neljännes 1946.

1938 = 100

Kuvio 3. Elinkustannusindeksin ryhmät.

Log. ast.

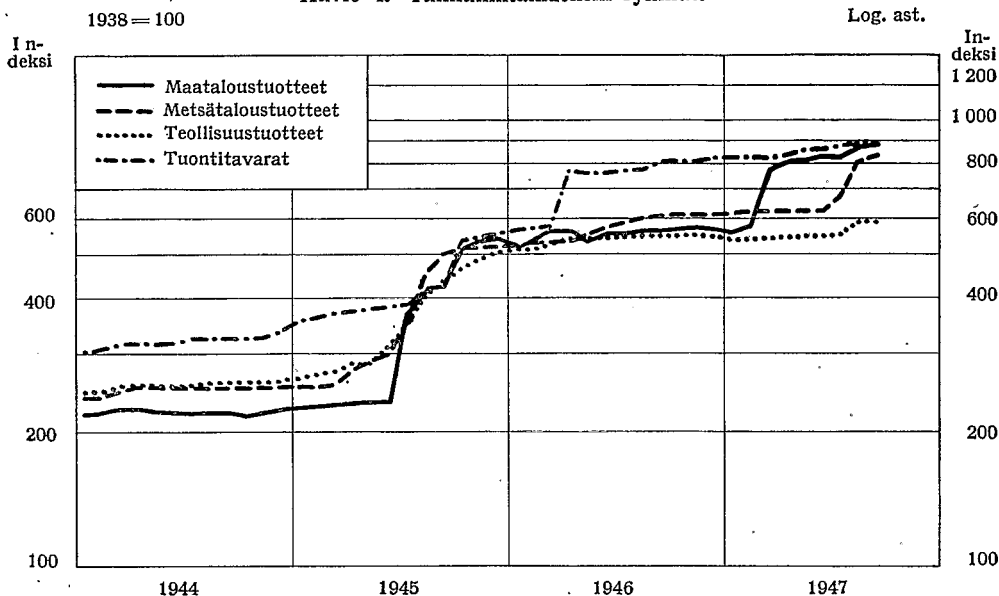


Taulukko 2 on jatkoa sille asetelmalle, joka esitettiin edellisessä julkaisussa (A : 6, siv. 25). Taulukon numeroista herättävät huomiota tekstiili-teollisuuden eli trikoo- ja silkki, pellava-, puuvilla- sekä villatehtaiden nousu-prosentit, jotka ovat kautta linjan muiden alojen prosentteja pienemmät eli 9—17 %. Keskimäärin koko teollisuudessa oli työansioiden nousu vuoden 1945 III neljänneksestä vuoden 1946 viimeiseen neljännekseen miesten osalta alle 24 % ja naisten osalta noin 15 %. Todellisuudessa palkkojen nousu siis ylitti jonkin verran edellisessä julkaisussa mainitut ennakoarvioinnit.

Edellä selostetun palkkakysymyksen yhteydessä talousneuvosto laati suunnitelman eräitten säännöstelykysymysten samanaikaista ratkaisemista varten. Tämän esityksen perusteella valtioneuvosto päättikin korottaa asuinhuoneistojen vuokrat, jotka vuodesta 1945 olivat olleet muuttumattomia, siten että perusvuokrien korotusindeksi 1. päivästä heinäkuuta lukien nousi uunilämmitystalojen osalta 115:sta 130:een ja keskuslämmitystalojen osalta 130:sta 160:een. Valtiontalouden tasapainottamiseksi tehdyistä ehdotuksista toteutettiin alkoholijuomien hintojen korotus heinäkuun 1. päivästä alkaen 1947 siten, että jalojen juomien hintoja korotettiin noin 50 % ja viinan sekä jaloviinan hintoja noin 20 %. Lisäksi korotettiin rautateiden tavaratariffeja noin 67 % ja henkilötariffeja noin 20 %. Samalla päätettiin ryhtyä kaikkiin mahdollisiin toimenpiteisiin valtion viran- ja toimenhaltijain lukumäärän vähentämiseksi vuoden loppuun mennessä ainakin 10 %, mihin talousneuvosto katsoi olevan mahdollisuuksia valtion virastojen työtehoa lisäämällä sekä työajan pidentymisen¹ ja säännöstelytalouden purkaantumisen johdosta:

¹ Virastojen työaikaa oli erikseen päätetty pidentää puolella tunnilla.

Kuvio 4. Tukkuhintaindeksin ryhmät.



Eräänä vuoden 1947 huomattavimmista tapahtumista säännöstelytalouden alalla on mainittava puun saannin turvaamisesta annetun lain kumoaminen 1. päivästä kesäkuuta lukien. Tämä laki, johon kaikki puun säännöstelyä, niin hyvin hakkuuvelvoitteita kuin puun hintoja koskevat määräykset, nojautuivat, oli, samaten kuin eduskunnan säätämä yleinen säännöstelyvaltuuslaki, ns. valtalaki, annettu perustuslain säätämässä järjestyksessä, mikä merkitsi, että 1/6 eduskunnan äänimäärästä riitti pidentämisehdotuksen saamiseksi lepäämään yli vaalien, ts. sen kumoamiseksi. Suomen oloissa puutalous muodostaa tuotannon ja varsinkin ulkomaankaupan perustan, joten säännöstelyn lakkaamisella oli hyvin laajakantoiset vaikutukset. Tätä kirjoitettaessa on eduskunnan käsiteltävänä hallituksen esitys tämän säännöstelyn osittaisesta uudistamisesta, nimittäin polttopuun osalta, mutta on kyseenalaista, tuleeko se eduskunnassa hyväksytyksi. Jo tehtyjen metsänomistajien ja teollisuuden välisten vapaaehtoisten hankintasopimusten perusteella on laskettavissa ainakin 50 %:n yleinen kantohintojen nousu seurauksena säännöstelystä luopumisesta.

Elokuun aikana syntyi uudestaan palkkamarkkinoilla erittäin vakava tilanne. Kuljetustyön alalla syntyi eräitä korpilakkoja, ja varsinkin äärimmäisen vasemmiston taholla ryhdyttiin kovasti ajamaan palkansäännöstelypäätöksen pikaista kumoamista. Valtioneuvosto asetti tilannetta selvittämään erityisen ministerivaliokunnan, jonka tuli laatia jonkinlainen kokonaisratkaisu kaikkien avoinna olevien sekä esille tulevien hintojen ja palkkojen sekä tuotannon ja jakelun säännöstelyä koskevien kysymysten ratkaisemiseksi. Tätä

kirjoitettaessa on mainittu ministerivaliokunta juuri saanut työnsä loppuun suoritetuksi. SAK jätti palkkakysymysten ratkaisua varten oman esityksensä puheena olevalle valiokunnalle. Osoituksena siitä, miten vaikeaksi asiain hoito tällä kertaa oli muodostunut, on, että SAK uhkasi panna toimeen koko maata käsittävän yleislakon, ellei sitä tyydyttävää ratkaisua olisi saatu aikaan. Ei ole mahdollista tässä katsauksessa yksityiskohtaisesti tarkastella niitä toimenpiteitä, joihin valtioneuvosto päätyi tämän tilanteen johdosta, vaan tyydytään lyhyesti mainitsemaan tehdyt päätökset.

1. Tuottajille maidosta maksettujen ns. vakauttamispalkkioiden suorittaminen lopetetaan marraskuun 1. päivästä lukien sekä siirrytään hinnanalennusjärjestelmään, jonka mukaan alle 18 vuotiaille, perhelisälain nojalla perhelisää nauttiville, raskaana oleville tai imettäville naisille, työkyvyttömille sekä 65 vuotta täyttäneille henkilöille annetaan maidon ja ravintorasvojen ostoja varten oikeus erikseen määrättyihin hinnanalennuksiin.

2. Siirtoväen, valtion ja eräitä muita tarpeita varten heinä määrätään pakko-otolla luovutettavaksi säännöstelyihin hintoihin.

3. Polttopuu pannaan uudestaan säännöstelyyn sen kantohintoja korottamalla 20 %. (Eduskunnan käsiteltävä; ks. edellä).

4. Polttopuun hankinnan rahoituksen helpottamiseksi ja siihen liittyvän vuokratkysymyksen järjestämiseksi määrätään keskuslämmitystalojen lämmityskustannukset suoritettaviksi marraskuun 1. päivästä lukien vuokran ohella erikseen talonmistajille.

5. Lihanjalostustuotteiden ja eräiden muiden elintarvikkeiden hintojen alentamiseksi poistetaan niiden osalta liikevaihtovero.

6. Palkkakysymyksen järjestämiseksi valtioneuvosto antoi uuden palkkaohjepäätöksen, joka tuli voimaan 1. päivänä lokakuuta. — Puhtaiden aikapalkkojen osalta, joihin ei tule mitään erikoislisiä, päätös merkitsee verrattuna edellä mainitun toukokuisen päätöksen mukaiseen palkkatasoon nousua 11—14 %, muitten aikapalkkojen osalta 18—21 % sekä urakkapalkkojen kohdalla 22—25 %. Keskimäärin korotus on noin 20 %. Sen lisäksi on myös suoritettava tarpeelliset ns. kuoppatasoitukset sekä yksityisoikeudellisessa työsuhteessa oleville lokakuun 1. päivästä 1947 lukien annettava samansuuruinen perhelisä, jokaiselta lapselta nykyisin 500 markkaa, kuin valtion viran- ja toimenhaltijoille maksetaan. Tähän perhelisään lasketaan tarvittavan yli 3 % suoritetuista palkkasummista. Suorituksen tulisi tapahtua erityisen tasausrahaston kautta. Kaikki korotukset huomioon ottaen voidaan laskea palkkatason nousseen yli 25 %.

Palkkapäätöksen yhteydessä valtioneuvosto myös päätti, että palkkasäännöstelystä on luovuttava niin pian kuin mahdollista valtioneuvoston ensin neuvoteltua asiasta työmarkkinajärjestöjen kanssa.

Edelleen valtioneuvosto päätti, että valtion viran- ja toimenhaltijain palkkaus on samasta ajankohdasta lukien tarkistettava.

7. Asianomaiset elimet määrättiin huolehtimaan siitä, että säännöstelyalaisten tuotteiden hinnat mahdollisimman pian tarkistetaan palkanjärjestelyn aiheuttamien tai jo aikaisemmin tapahtuneiden tuotantokustannusten muutosten edellyttämälle tasolle.

Merkille pantavaa on, että uuden palkansäännöstelypäätöksen mukaan edellä kerrotun mukaisesti tarkistettu palkkataso sidotaan uuteen elinkustannusten muutoksia osoittavaan indeksiin siten, että lokakuun hinta- ja palkkatasoja pidetään perustasoina, jotka merkitään = 100, ja hintojen muuttuessa jokaiselta täydeltä elinkustannusindeksin 5 %:n nousulta myönnetään neljännesvuosittain 5.5 %:n korotus palkkoihin, kummassakin tapauksessa laskettuna perustasosta.

Saadaksemme käsityksen siitä, mitä edellä selostetut hinta- ja palkkakysymysten ratkaisut ovat merkinneet, on kuvioissa 1—4 esitetty hinta- ja palkkakehitystä valaisevat indeksisarjat. Seuraavissa asetelmissa esitetään samat luvut selvyiden vuoksi rinnastettuina hintaindeksiin.

		Palkkaindeksit (1939 = 100)				
Ansioiden kehitys		1944	1945	1946	1947 kesäk.	1947 lokak.
Maataloudessa						
talon ruuassa olevat kesäpäivät	} miehet } naiset	315	554	760	851 ¹	1030 ³
		282	553	814	1101 ¹	1360 ³
Teollisuudessa yleensä	} miehet } naiset	238 ²	508 ²	611 ²	700 ³	875 ³
		253 ²	635 ²	717 ²	840 ³	1050 ³
Valtion virkamiehet ⁴	I	148	233	244	378	
	II	145	250	266	364	
	III	156	298	320	410	
	IV	183	388	419	511	

		Tukkuhinta- ja elinkustannusindeksit (1938 = 100)				
		1944	1945	1946	1947	1947
		XII	XII	XII	IX	X
1. Elinkustannusindeksi						
Yleisindeksi		205	407	471	622	638
siitä						
Ravinto		198	480	494	749	768
2. Tukkuhintaindeksi						
Yleisindeksi		275	532	636	756	774
siitä						
Maataloustuotteet		226	546	570	884	839
Teollisuustuotteet		261	505	548	591	619
Tuontitavarat		338	560	826	890	904

¹ Normipalkka, arvioluku.

² Kunkin vuoden viimeisenä neljänneksenä.

³ Arvioluku.

⁴ I = palkkaluokat 28—38 III = palkkaluokat 11—20

II = » 21—27 IV = » 1—10.

Hinta- ja palkkakehityksen vertaamisen helpottamiseksi esitetään alempana vierekkäin elinkustannusindeksin ja teollisuudessa palvelevien ansioiden kehitystä osoittavat indeksit.

Elinkustannusindeksi (1938 = 100)			Teollisuustyöntekijäin ansiot (1939 = 100)		
				miehet	naiset
1944	XII	205	4. nelj.	238	253
1945	»	407	»	508	635
1946	»	471	»	611	717
1947	IX	622	VI (arvio)	700	840
1947	X	638	X »	875	1050

On tarpeetonta tässä yhteydessä yksityiskohtaisesti tehdä selkoa siitä kehityksestä, joka kuvastuu edellä olevista lukusarjoista. Niistä voidaan päätellä, että palkat ovat keskimääräisesti kaksinkertaisia nousseet sekä maataloudessa että teollisuudessa enemmän kuin viralliset hinnat. Indeksisarjoja arvoiteltaessa on tietenkin muistettava, että ne kuvastavat keskimääräisiä ansioita. Yksityisillä aloilla ja eri ammattiryhmissä palkkakehitys voi olla toisenlainen. Edellä olevat lukusarjat kuitenkin sangen hyvin kuvannevat, kuinka paljon tuotantokustannuksiin sisältyvät valmistuspalkat ovat muuttuneet.

Lukusarjoista voi myöskin tehdä sen johtopäätöksen, että vuonna 1945 ja sen jälkeenkin toimeenpannuilla yleisillä palkankorotuksilla ei ole saavutettu sitä, mitä niillä ilmeisesti on tarkoitettu, nimittäin työntekijäin elintason parantamista. Vuoden 1946 aikana toimeenpannun hinta- ja palkkasulun päättyessä oltiinkin kaikilla tahoilla yksimielisiä siitä toteamuksesta, että yleiset palkankorotukset eivät voi saada aikaan muuta kuin hintojen jatkuvaa nousua. Kuitenkin on pantu toimeen, kuten edellä on mainittu, vuoden 1947 aikana toukokuussa vastoin talousneuvoston enemmistön silloin lausumaa käsitystä korotus, joka asiallisesti tuli olemaan yleinen. Talousneuvoston silloisen kannan mukaan on mahdollista palkkasuhteissa saada aikaan parannusta ainoastaan säilyttämällä palkkataso yleensä muuttumattomana ja suorittamalla asianmukaisessa järjestyksessä tarkistuksia niihin palkkoihin, joiden todella voidaan katsoa joutuneen »kuoppaan». Toukokuun palkkapäätöksen jälkeinen kehitys on osoittanut, ettei tämän päätöksen kaltaisilla järjestelyillä myöskään voida saavuttaa sellaista työmarkkinoiden rauhoittumista, että sillä pohjalla voitaisiin uskoa vakautumiseen.

Tämän vuoden aikana toimeenpannut maataloustuotteiden hintakysymysten järjestelyt ovat tuoneet, kuten edellä on osoitettu, hinta- ja palkkatilanteeseen uuden piirteen, joka huomattavalla tavalla on vaikeuttamassa valtiiovallan pyrkimyksiä johdonmukaiseen vakauttamispolitiikkaan. Lihan, lihatuotteiden ja perunan muodostaessa oman vapaan hinnanmuodostuksen sektorin, jossa hinnat määräytyvät kysynnän ja tarjonnan mukaan, ei ole toiveita siitä, että palkkoja korottamalla voitaisiin edes tilapäisesti parantaa työntekijäin toimeen-

tulomahdollisuuksia. Tämän tosiasian valaisemiseksi mainittakoon, että elinkustannusindeksin laskelmia varten pohjaksi otetun ns. indeksiperheen normaaliaikaiseen budjettiin sisältyy lihaa, kalaa ja perunoita yhteensä 2 700 markan arvosta kaikkien ravintomenojen ollessa noin 11 000 markkaa. Uuden palkkatason määrääjäksi otetun indeksilaskelman mukaan säännöstelystä vapaiden tuotteiden kulutusmenot heinäkuun hintatason mukaan olivat 62 489 markkaa kokonaisravintomenojen ollessa noin 96 500 markkaa. Vapaan sektorin ollessa näin merkittävä, voi palkkojen yleisestä korotuksesta aiheutua ainoastaan, että edellä mainitut säännöstelystä vapaat kulutusmenot kasvavat jyrkästi hintojen nousun vuoksi, mikä taasen merkitsee sitä, että maataloustuottajat voivat saada itselleen tarpeettoman ansionlisäyksen, samalla kun muu tuotanto vaikeutuu.

Edellä esitetyistä hintaindekseistä käy selville, että pääsyy indeksien nousuun kuluvan vuoden aikana on maataloustuotteiden hintojen nousu, ts. vapautettujen tuotteiden korkeiden hintojen huomioon ottaminen indekseissä. Kun näitä vapauttamisia nimenomaan on perusteltu sillä, että tuotanto olisi saatava kasvamaan ja toiseksi että näitä tuotteita ei säännöstelyn ollessa voimassa julkisesti ollut saatavissa, täytyy sanoa, että toimeentulon vaikeutumisesta laadittujen laskelmien sekä palkankorotusvaatimusten perustaminen hintojen nousuun on nurinkurista. Se, että valtioneuvoston siitä huolimatta on ollut pakko suostua edellä mainittuihin suuriin korotuksiin, on osaltaan osoituksena vallitsevasta sisäpoliittisesta rikkiinäisyydestä ja sen suuresta merkityksestä taloudellisia kysymyksiä ratkaistaessa.

Lopputoteamus.

Kuten edellä esitetystä käy selville, ovat vuoden 1947 aikana suoritettut talouspoliittiset ratkaisut valitettavasti lähteneet ns. TEK-suunnitelmasta poikkeaville linjoille. Seuraus on ollut palkkojen yleinen kohoaminen noin 40—45 % ja puutalouden sekä eräiden tärkeiden kulutustarvikkeiden irtaantuminen säännöstelytalouden piiristä. Maatalouden hintaratkaisuihin niinkuin myös luodussa järjestelmässä palkkojen ylikompensoimisesta elinkustannusten muutoksiin verrattuna piilevät lisäksi jatkuvasti hyvin vakavat vaarat vakauttamispolitiikan kannalta. Vuosi 1947 voitaneekin sen vuoksi leimata tämän politiikan pahimmaksi epäonnistumisen vuodeksi, ellei vuotta 1945 oteta lukuun.

11. 10. 47.

Yngvar Heikel:

TUKKULIIKKEITTEN KEHITYS SUOMESSA VUOSINA 1937—1944.

Likeyritysten tilinpäätöksiin pohjautuva tutkimus.

Aineisto.

Suomen Pankin taloustieteellisessä tutkimuslaitoksessa on tehty selvitys tukkuliikkeitten kehityksestä vuosina 1928—1944 niiden tilinpäätösten valossa. Tässä kirjoituksessa käsitellään kuitenkin tilinpäätöksiä vain vuodesta 1937 lukien, joka oli viimeinen huippusuhdanteen vuosi ennen toista maailmansotaa. Näiltä vuosilta tutkimus käsittää toisaalta 47 likeyrityksen Suomen Pankin tutkimuslaitoksessa muokatut tilinpäätökset, nimittäin 13 kone-, 4 lääkintätyökoje- ja työväline-, 5 rohdos-, 5 nahka-, 7 bensiini- ja nafta-, 8 kustannus- ja 5 paperitukku liikkeen tilinpäätökset, toisaalta Suomen Osuiskauppojen Keskuskunnan (SOK) tilasto-osaston kokoamat tiedot 2 keskusosuusliikkeestä, SOK:sta ja OTK:sta, 4 maakauppiaisyhtymästä, jotka vuonna 1941 yhtyivät Kesko Oy:ksi, sekä 94—84 rautaliikkeestä, kangas- ja lyhyttavaraliikkeestä sekä siirtomaatavaraliikkeestä. Näissä viimeksi mainituissa kolmessa ryhmässä on tutkimukseen sisältyvien liikkeitten lukumäärä vuodesta toiseen hieman vaihdellut siitä syystä, että osa liikkeistä on lopettanut toimintansa ja toisia on otettu niitten sijaan, minkä vuoksi näissä ryhmissä ei eri vuosien numeroita voida suoraan verrata toisiinsa. Tutkimukseen sisältyvien liikkeitten koko lukumäärä oli siten 147 vuosina 1937—1938, 139 vuonna 1939, 137 vuonna 1940, 134 vuosina 1941—1942 ja 138 vuosina 1943—1944. Tiedot on saatu osaksi Suomen Virallisessa lehdessä ja Finansbladet'issa (Handels- och Finansbladet'issa) julkaistuista tilinpäätöksistä, osaksi yhtiöitten 20. päivänä huhtikuuta 1928 annetun lain nojalla kaupparekisteriin lähettämistä tilinpäätöksistä sekä vuosimyyntiä koskevista tiedoista.

Tilinpäätöseriä käsiteltäessä tulee muistaa, että johtopäätökset voidaan tehdä vain tietyin varauksin, koska tilinpäätökset eivät aina vastaa todellisuutta, vaan liikkeen johto saattaa sievistää niitä haluamaansa suuntaan. Hyvinä vuosina tehdään usein kätkeytyjä varauksia aliarvostamalla laitteet ja varastot, jolla keinoin nettovoitto ja samalla verot saadaan pienenemään, kun taas huonoina vuosina arvostus mielellään pidetään korkeampana ja poistot mahdollisimman alhaisina, jotta normaali voitonjako tehtäisiin mahdolliseksi. Sinä aikana, johon tutkimus kohdistuu, on rahan arvo laskenut ja hinnat ovat

nousseet, mikä on vaikuttanut enemmän vuosimyyntiin, nettovoittoon, lyhyt-aikaisiin sijoituksiin ja vieraisiin pääomiin kuin pitkäaikaisiin sijoituksiin ja omiin pääomiin, minkä vuoksi eräät suhdeluvut näyttävät toisenlaista tulosta, kuin olisi ollut laita rahan arvon pysyessä muuttumattomana.

Taseen summa eli koko sijoitettu pääoma.

Taseen loppusumma, joka ilmaisee koko sijoitetun pääoman, nousi seuraavan taulukon osoittamiin määriin. Yhtenäisyyden vuoksi on vähennetty mahdolliset poistorahastot ja vastaavien puolella voitto- ja tappiutilillä esiintyvät tappiot.

Taseen loppusumma, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	742	841	929	865	922	1 130	1 177	1 252
Maakauppiasyhtymät.....	268	298	253	327	385	378	435	447
<i>Yhteensä</i>	<i>1 010</i>	<i>1 139</i>	<i>1 182</i>	<i>1 192</i>	<i>1 307</i>	<i>1 508</i>	<i>1 612</i>	<i>1 699</i>
Rautaliikkeet	558	627	594	608	648	703	847	893
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	199	205	205	177	249	260	308	342
Siirtomaatavaraliikkeet	356	383	354	345	373	420	457	469
Koneliikkeet	149	152	165	174	207	239	252	292
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	19	21	23	25	28	29	36	37
Rohdosliikkeet.....	41	49	52	51	56	70	78	78
Nahkaliikkeet	33	37	37	32	36	35	38	55
Bensiini- ja naftaliikkeet	342	410	464	536	558	577	548	721
Kustannusyhtiöt	183	181	180	186	189	219	244	260
Paperiliikkeet	35	34	37	37	45	49	64	70
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>1 915</i>	<i>2 099</i>	<i>2 111</i>	<i>2 171</i>	<i>2 389</i>	<i>2 601</i>	<i>2 872</i>	<i>3 217</i>
Kaikki yhteensä	2 925	3 238	3 293	3 363	3 696	4 109	4 484	4 916

Kaikkien tutkittujen liikkeitten taseitten summan lisäys koko aikana oli siis lähes 2 miljardia, mikä vastaa noin 68 %. Tästä tuli keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien osalle yhteensä 1/3 ja yksityisliikkeitten osalle 2/3, kun taas prosentuaalinen lisäys oli yhtä suuri kummassakin ryhmässä. Kotimarkkinatavarain tukkuhintaindeksi oli samanaikaisesti noussut 150 %, jonka vuoksi tasesummien vain 68 %:n suuruinen nousu merkitsee varastojen ja saatavien määrien melkoista alentumista laitteiden arvostamisen entisiin kirjanpitoarvoihin osaltaan vaikuttaessa tähän tulokseen. Suurin, noin 111 %, oli taseen loppusumman lisäys bensiini- ja naftaliikkeissä, lähinnä suurin se oli paperi-, kone- sekä lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeissä, 101, 97 ja 94 %, sekä rohdosliikkeissä 90 %. Erittäin alhainen se taas oli siirtomaatavara-

liikkeissä, noin 32 %. Kustannusyhtiöissä, joilla on erityisen suuret laitteet, se oli 42 %. Aallonpohjana näitten nimellisten lukujen kehityksessä oli maakauppiasyhtymillä ja rautaliikkeillä vuosi 1939, keskusosuusliikkeillä, kangas- ja lyhyttavaraliikkeillä, siirtomaatavaraliikkeillä sekä nahkaliikkeillä vuosi 1940 ja bensiini- ja naftaliikkeillä vuosi 1943.

Vuosimyynti.

Tukkuliikkeiden vuosimyyntin kehitystä tutkittavana olevana ajanjaksona valaisee seuraava taulukko.

Vuosimyynti, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	2 636	2 811	2 962	3 088	3 412	3 448	4 229	4 115
Maakauppiasyhtymät.....	1 185	1 262	1 209	1 217	1 401	1 495	1 718	1 668
<i>Yhteensä</i>	<i>3 821</i>	<i>4 073</i>	<i>4 171</i>	<i>4 305</i>	<i>4 813</i>	<i>4 943</i>	<i>5 947</i>	<i>5 783</i>
Rautaliikkeet	1 646	1 721	1 644	1 406	1 695	1 837	2 190	2 097
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	726	705	626	685	774	721	984	929
Siirtomaatavaraliikkeet	1 219	1 217	1 166	1 284	1 456	1 450	1 845	1 830
Koneliikkeet	486	478	499	506	650	689	817	737
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	25	30	31	30	36	46	66	62
Rohdosliikkeet.....	71	85	100	108	139	163	196	211
Nahkaliikkeet	106	83	106	133	121	102	158	177
Bensiini- ja naftaliikkeet	805	898	1 025	730	530	395	513	511
Kustannusyhtiöt	112	124	112	135	171	280	343	346
Paperiliikkeet	91	88	90	107	134	194	207	206
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>5 287</i>	<i>5 429</i>	<i>5 399</i>	<i>5 124</i>	<i>5 706</i>	<i>5 877</i>	<i>7 319</i>	<i>7 106</i>
Kaikki yhteensä	9 108	9 502	9 570	9 429	10 519	10 820	13 266	12 889

Kaikkien tutkittujen liikkeitten nimellinen vuosimyynti oli vuoteen 1943 mennessä siten lisääntynyt yhteensä vain 4 158 miljoonaa markkaa eli noin 46 %. Tästä tuli runsaasti puolet eli 2 126 miljoonaa markkaa keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien ja 2 032 miljoonaa markkaa yksityisliikkeitten osalle suhteellisen lisäyksen näissä ryhmissä ollessa 56 ja 38 %. Vuonna 1944, jolloin aselepo aiheutti täydellisen keskeytyksen ulkomaankaupassa ja lisäsi maan tavarain niukkuutta, aleni nimellinen myyntisumma 377 miljoonaa markkaa, minkä vuoksi lisäys vuodesta 1937 oli vain 42 %, keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien vastaavasti 51 % ja yksityisliikkeitten 34 %. Jos tarkastelemme yksityisliikkeitten myyntiä eri ryhmissä, huomaamme rautaliikkeitten myyntin, joka vuonna 1940 oli laskenut 85 %:iin perusvuoden (1937) myynnistä, nousseen vuosina 1943 ja 1944 noin 33 ja 27 % vuoden 1937 myyntiä suuremmiksi, kun taas kangas- ja lyhyttavaraliikkeitten

myynti, joka vuonna 1939 oli laskenut 86 %:iin perusvuoden tasosta, oli mainittuina vuosina noussut 36 ja 28 % perusvuoden myyntiä korkeammaksi. Siirtomaatavaliikkeitten myyntisumma oli vuosina 1943 ja 1944 kasvanut noin 50, koneliikkeitten 68 ja 52 % perusvuoden tasosta ja nahkaliikkeitten 67 % vuonna 1944. Melkoista suurempi, noin 128 %, oli nousu paperiliikkeissä, todennäköisesti seurauksena eri paperituotteiden alati lisääntyneestä käytöstä korviketavaroina. Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeissä nousu oli vastaavasti 163 % vuonna 1943 ja 145 % vuonna 1944. Rohdosliikkeitten nimelliset myyntimäärät olivat vuoteen 1944 mennessä miltei kolminkertaistuneet ja kustannusyhtiöitten enemmänkin. Bensiini- ja naftaliikkeitten myynti, joka vuonna 1939 oli lisääntynyt 27 % perusvuodesta, laski sen jälkeen niin, että se vuonna 1942 oli alle puolet ja vuosina 1941, 1943 ja 1944 noin 65 % siitä. Jos nimellinen lisäys pelkistetään ottamalla huomioon tukkuhintaindeksin vastaava nousu, havaitaan, että kaikkien tutkittujen liikkeitten myynti oli vuoteen 1944 mennessä laskenut keskimäärin 57 %:iin vuoden 1937 tasosta. Jos eri alojen tukkuhintaindeksin nousu otetaan huomioon, näyttää rautaliikkeitten myynti mainittuna vuotena laskeneen 53 %:iin perusvuoden tasosta, kangas- ja lyhyttavaliikkeitten 48:aan, koneliikkeitten 63:een, rohdosliikkeitten 69:een sekä nahkaliikkeitten 76 %:iin, kun taas paperiliikkeitten myynti oli noussut 139 %:iin.

Vuosimyynnin suhde koko sijoitettuun pääomaan eri ryhmissä käy ilmi seuraavasta asetelmasta, johon on otettu mainitut prosenttiluvut vuosilta 1937, 1943 ja 1944 sekä korkein ja alin luku.

Vuosimyynnin suhde sijoitettuun pääomaan, prosenteissa.

	1937	Alin		Korkein		1943	1944
		Vuosi	%	Vuosi	%		
Keskusosuusliikkeet	355	1942	305	1941	370	359	329
Maakauppiasyhtymät	442	1941	364	1939	477	395	373
Rautaliikkeet	295	1940	231	1937	295	258	235
Kangas- ja lyhyttavaliikkeet	365	1942	278	1940	386	320	272
Siirtomaatavaliikkeet	343	1938	318	1943	404	404	390
Koneliikkeet	327	1944	252	1937	327	325	252
Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeet..	131	1940	118	1943	182	182	165
Rohdosliikkeet	173	1938	173	1944	272	251	272
Nahkaliikkeet	317	1938	223	1940	416	413	321
Bensiini- ja naftaliikkeet	235	1942	68	1937	235	94	71
Kustannusyhtiöt	61	1937	61	1943	141	141	133
Paperiliikkeet	261	1939	240	1942	395	325	295

Sijoitettu pääoma on siten tukkuliikkeiden monissa ryhmissä kiertänyt kolme, jopa neljäkin kertaa, maakauppiasyhtymissä, nahka- sekä siirtomaa-

tavaraliikkeissä ajoittain enemmän kuin neljä kertaa vuodessa. Hieman pienemmät ovat luvut rauta-, kone- ja rohdos- sekä lääkintätyökoje- ja työväline-liikkeissä. Bensiini- ja naftaliikkeitten osalta ovat prosenttiluvut alentuneet 235:stä 71:een, kun sen sijaan kustannusyhtiöiden kohdalla, joilla on kalliita kirjapainolaitteita, ne ovat nousseet 61:stä 133:een.

Vuosimyynnin suhde sijoitettuun pääomaan pääryhmissä, prosenteissa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet ja maakauppiasryhmät yhteensä	378	335	353	361	368	328	369	340
Yksityisliikkeet	276	259	256	236	239	226	255	221
Kaikki yhteensä	311	293	291	280	285	263	296	262

Prosenttiluvut olivat niin muodoin keskusosuusliikkeissä ja maakauppiasyhtymissä yhteensä kauttaaltaan melkoista korkeammat kuin yksityisliikkeissä. Kaikissa yksityisliikkeissä yhteensä oli suhdeluku huomattavasti korkeampi kuin niissä teollisuusyhtiöissä, joista on tehty samanlainen tutkimus.¹

Pitkäaikaiset sijoitukset.

Pitkäaikaiset sijoitukset, jotka käsittävät kiinteistöt sekä rakennukset, koneet ja muut laitteet, liikennevälineet, kalustot ja työvälineet, poistorahastot vähennettyinä, muodostivat yksityisliikkeissä paljon pienemmän osan taseen loppusummasta kuin teollisuusyhtiöissä.

Pitkäaikaiset sijoitukset pääryhmissä, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet ja maakauppiasyhtymät yhteensä	259	330	345	342	382	469	524	563
Yksityisliikkeet	316	357	384	404	451	478	518	535
Kaikki yhteensä	575	687	729	746	833	947	1 042	1 098

Suureksi osaksi vanhoissa arvoissa säilytettyjen pitkäaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvo oli vertailuajana noussut kaikkien tutkittujen liikkeitten koh-

¹ *Yngvar Heikel*, Industrins utveckling i Finland åren 1937—1944, Publikationer utgivna av Finlands Banks institut för ekonomisk forskning, serie B:7, Helsingfors 1947, s. 52—54.

dalla 523 miljoonaa markkaa eli 91 %, samalla kun lisäys keskusosuusliikkeissä ja maakauppiasyhtymissä yhteensä oli 304 miljoonaa eli 118 % ja yksityisliikkeissä 219 miljoonaa eli ainoastaan 69 %. Niiden suhde koko sijoitettuun pääomaan eri ryhmissä käy ilmi seuraavasta taulukosta.

Pitkäaikaiset sijoitukset prosenteissa koko sijoitetusta pääomasta.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	30.2	34.7	33.9	36.1	37.3	37.4	39.5	39.8
Maakauppiasyhtymät.....	12.8	12.8	12.0	9.2	9.9	13.2	13.5	14.4
<i>Yhteensä</i>	<i>25.6</i>	<i>28.9</i>	<i>29.2</i>	<i>28.7</i>	<i>29.2</i>	<i>37.1</i>	<i>32.5</i>	<i>33.1</i>
Rautaliikkeet	16.7	15.4	18.0	21.7	23.4	25.5	26.4	27.4
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	5.2	5.1	7.5	15.4	23.4	23.1	20.3	23.3
Siirtomaatavaraliikkeet	19.6	19.1	21.2	19.7	21.1	18.8	17.7	17.3
Kone-liikkeet	1.5	2.1	1.9	1.9	2.2	1.8	1.4	1.2
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	2.3	5.0	3.8	2.9	2.2	1.7	3.6	2.9
Rohdosliikkeet.....	13.4	11.2	11.5	6.5	6.0	4.7	4.5	3.6
Nahkaliikkeet	5.6	4.9	4.6	4.4	4.3	4.7	6.4	4.4
Bensiini- ja naftaliikkeet	29.1	32.1	29.4	24.7	21.0	18.7	17.7	11.8
Kustannusyhtiöt	17.8	18.7	20.5	19.0	18.3	18.8	17.3	13.3
Paperiliikkeet	2.1	2.0	1.9	1.7	1.4	1.1	1.4	1.1
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>16.5</i>	<i>17.0</i>	<i>18.9</i>	<i>18.6</i>	<i>18.9</i>	<i>18.4</i>	<i>18.0</i>	<i>16.6</i>
Kaikki yhteensä	19.6	21.2	22.1	22.2	22.5	23.0	23.2	22.3

Pitkäaikaisten sijoitusten osuus oli kaikissa liikkeissä keskimäärin vain noin 1/5 ja se lisääntyi vuosina 1937—1944 vain vähän, 19.6 %:sta 22.3 %:iin. Keskusosuusliikkeissä ja maakauppiasyhtymissä puolestaan niitten osuus oli kasvanut 1/4:stä 1/3:aan ja yksityisliikkeissä yhteensä se vaihteli 1/6:n ja 1/5:n välillä ja oli lopuksi miltei perusvuoden tasolla eli 16.6 %. Koska rahan arvon aleneminen oli vaikuttanut pitkäaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvoihin vähemmän kuin koko sijoitettuun pääomaan, se kun sisältää myös lyhytaikaiset sijoitukset, joihin hintataso vaikuttaa enemmän, ovat nämä prosenttiluvut vertailuajan loppupuolella alemmat, kuin ne olisivat kiinteän hintatason vallitessa, ja näin on laita sitä suuremmassa määrässä, mitä suuremman osan sijoitusten määrästä tietyn alan yritykset ovat sijoittaneet laitteisiin. Tavara-
varastojen voimakas pieneneminen oli puolestaan omansa nostamaan näitä prosenttilukuja. Keskusosuusliikkeissä, jotka omistavat useita suuria tehtaita, pitkäaikaiset sijoitukset muodostivat paljon suuremman osan taseen summasta kuin muissa ryhmissä ja nousivat 30 %:sta noin 40:een, kun ne maakauppiasyhtymissä olivat paljon pienemmät, noin 13—9—14 %. Vertailuajan lopussa olivat yksityisliikkeitten pitkäaikaiset sijoitukset suurimmat rautaliikkeissä noustuaan 16.7 %:sta 27.4 %:iin ja kangas- ja lyhyttavaraliikkeissä noustuaan

5.2 %:sta peräti 23.3 %:iin, joitten molempien alojen yritysten tavaravarastot olivat suuresti pienentyneet laitteiden sen sijaan lisääntyessä. Siirtomaatavara-liikkeissä suhde pieneni 19.6 %:sta 17.3 %:iin. Suuria laitteita omistavissa bensiini- ja naftaliikkeissä, joissa suhde oli vertailuajan alussa ollut suurin yksityisliikkeistä eli 29.1 %, se aleni vähitellen 11.8 %:iin. Kustannusyhtiöissä, joilla myös on suuria laitteita ja suuresti vähentyneet varastot, suhde väheni 17.8 %:sta 13.3 %:iin. Paperi-, kone-, lääkintätyökoje- ja työväline- sekä nahkaliikkeissä olivat pitkäaikaiset sijoitukset hyvin pienet, vain 1—6 %.

Lyhytaikaiset sijoitukset.

Lyhytaikaisiin sijoituksiin on luettu varastot, käteisvarat, pankki- ynnä muut saatavat ja arvopaperit. Niiden kirjanpitoarvoihin hintojen nousu on vaikuttanut paljon enemmän kuin pitkäaikaisiin sijoituksiin. Eri ryhmissä ne nousivat seuraaviin määriin.

Lyhytaikaiset sijoitukset, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	518	550	614	553	578	711	712	753
Maakauppiasyhtymät.....	234	260	223	297	347	328	376	383.
<i>Yhteensä</i>	<i>752</i>	<i>810</i>	<i>837</i>	<i>850</i>	<i>925</i>	<i>1 039</i>	<i>1 088</i>	<i>1 136</i>
Rautaliikkeet	465	531	487	476	497	524	624	649
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	189	195	189	150	191	200	245	262
Siirtomaatavaraliikkeet	286	310	279	277	294	341	376	388
Koneliikkeet	146	148	162	170	202	235	248	289
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	19	20	22	25	28	28	35	36
Rohdosliikkeet.....	35	43	45	48	53	67	75	75
Nahkaliikkeet	31	35	35	31	34	33	36	53
Bensiini- ja naftaliikkeet	242	278	328	404	441	469	451	636
Kustannusyhtiöt	151	148	143	150	154	178	201	225
Paperiliikkeet	34	33	37	36	44	48	63	69
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>1 598</i>	<i>1 741</i>	<i>1 727</i>	<i>1 767</i>	<i>1 938</i>	<i>2 123</i>	<i>2 354</i>	<i>2 682</i>
Kaikki yhteensä	2 350	2 551	2 564	2 617	2 863	3 162	3 442	3 818

Kaikissa tutkituissa liikkeissä yhteensä lisääntyivät lyhytaikaiset sijoitukset 1 468 miljoonaa markkaa eli 62 %. Runsaasti 26 % lisäyksestä eli 384 miljoonaa markkaa tuli keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien osalle. Niiden lyhytaikaiset sijoitukset lisääntyivät täten 51 %. Yksityisliikkeitten osuus oli 1 084 miljoonaa markkaa, joten niiden lyhytaikaiset sijoitukset lisääntyivät 68 %. Nimellinen kasvu oli suurin bensiini- ja naftaliikkeissä, 394

miljoonaa markkaa, keskusosuusliikkeissä se oli 235 miljoonaa markkaa ja rautaliikkeissä 184 miljoonaa markkaa. Prosentuaalinen lisäys oli suurin ensiksi mainitussa ryhmässä, 162 %, rohdosliikkeissä se oli 111 % ja paperiliikkeissä 103 %. Lyhytaikaisten sijoitusten suhde koko sijoitettuun pääomaan on pitkäaikaisten sijoitusten vastaavaa suhdetta esittävien lukujen komplementtiluku.

Varastot.

Lyhytaikaisten sijoitusten pääosana olivat useimmissa ryhmissä varastot, jotka tässä tutkimuksessa käsittivät täysi- ja puolivalmisteita, raaka-aineita, polttoaineita ja muuta materiaalia. Varastojen arvo oli eri ryhmissä seuraava.

Varastot, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	307	329	288	279	217	305	341	320
Maakauppiasyhtymät.....	99	108	100	93	123	124	147	64
<i>Yhteensä</i>	<i>406</i>	<i>437</i>	<i>388</i>	<i>372</i>	<i>340</i>	<i>429</i>	<i>488</i>	<i>384</i>
Rautaliikkeet	247	256	216	183	212	240	310	243
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	101	102	103	62	70	74	90	86
Siirtomaatavaraliikkeet	136	154	136	111	97	152	160	149
Koneliikkeet	33	29	23	24	41	43	54	41
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	10	11	11	10	13	15	19	19
Rohdosliikkeet.....	19	22	22	18	23	29	32	24
Nahkaliikkeet	20	25	21	13	17	10	11	19
Bensiini- ja naftaliikkeet	129	148	148	114	38	138	124	272
Kustannusyhtiöt	80	71	74	64	55	45	44	47
Paperiliikkeet	14	14	15	15	15	23	29	36
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>789</i>	<i>832</i>	<i>769</i>	<i>674</i>	<i>587</i>	<i>769</i>	<i>873</i>	<i>936</i>
Kaikki yhteensä	1 195	1 269	1 157	986	921	1 198	1 361	1 320

Kaikkien tutkittujen liikkeitten varastojen kirjanpitoarvo oli vuoden 1941 loppuun mennessä alentunut 274 miljoonaa markkaa eli 77 %:iin vuoden 1937 tasosta. Vuoteen 1943 mennessä se kuitenkin nousi 14 % perusvuoden tasoa korkeammaksi alentuakseen jälleen vuonna 1944 niin, että se oli vain noin 10 % suurempi kuin vuonna 1937. Koko vertailuajana pieneni keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien varastojen yhteenlaskettu arvo 22 miljoonaa markkaa, kun taas tutkittujen yksityisliikkeitten varastojen arvo kasvoi 147 miljoonaa markkaa. Joskin varastot monessa tapauksessa oli arvostettu vanhoihin arvoihin, on hintojen nousu kuitenkin suuressa määrin vaikuttanut varastojen arvoon, minkä vuoksi nämä numerot osoittavat varastojen suuresti pienentyneen vertailuajana.

Varastojen arvo oli useimmissa ryhmissä pienimmillään vuonna 1940 tai 1941. Keskusosuusliikkeitten varastojen arvot olivat pienimmillään vuonna 1941, 71 % vuoden 1937 tasosta, nousivat 111 %:iin vuonna 1943 ja alenivat 104 %:iin vuonna 1944, kun taas maakauppiasyhtymien varastojen arvot laskettuaan 93 %:iin vuonna 1940, nousivat vuonna 1943 aina 148 %:iin alentuakseen vuonna 1944 jyrkästi 65 %:iin. Rautaliikkeitten varastojen arvot olivat pienimmillään vuonna 1940, jolloin ne olivat noin 74 % vuoden 1937 määrästä. Suurimmillaan, 126 % perusvuoden määrästä, ne olivat vuonna 1943, mutta vuonna 1944 ne laskivat hieman alle perusvuoden tason. Kangas- ja lyhyt-tavaraliikkeitten varastojen arvo laski vuonna 1940 äkkiä 61 %:iin perusvuoden tasosta ja lisääntyi vähitellen ollen kahtena viimeisenä vuotena 90—85 % vuoden 1937 määrästä. Siirtomaatavaraliikkeitten varastojen arvot olivat pienimmät, 71 %, vuonna 1941, lisääntyivät 118 %:iin vuonna 1943, mutta vähenivät 109 %:iin vuonna 1944. Koneliikkeitten varastojen arvot olivat pienimmillään 70 %:ssa jo vuonna 1939. Sen jälkeen ne nousivat tasaisesti ja olivat 161 % vuonna 1943. Vuonna 1944 ne laskivat ja olivat vain 122 % vuoden 1937 arvosta. Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeitten varastojen arvot, jotka vuonna 1940 laskivat hieman alle vuoden 1937 tason, lisääntyivät jatkuvasti nousten yli 190 %:iin vuonna 1944. Rohdosliikkeitten varastojen arvot kehittyivät samansuuntaisesti ja nousivat 172 %:iin vuonna 1943, mutta laskivat sen jälkeen 128 %:iin vuonna 1944. Nahkaliikkeitten varastojen arvot laskivat vuonna 1940 äkkiä 63 %:iin, nousivat seuraavana vuonna, mutta laskivat vuonna 1942 vajaseen puoleen perusvuoden tasosta. Vuonna 1944 ne olivat lähes yhtä suuret kuin vuonna 1937. Benssiini- ja naftaliikkeitten varastojen arvot vähenivät 29 %:iin perusvuoden tasosta vuoden 1941 kuluessa, olivat kahtena seuraavana vuonna perusvuoden tason vaiheilla ja nousivat vuonna 1944 enemmän kuin kaksinkertaisiksi. Kustannusyhtiöitten varastojen arvo laski vähitellen ja oli vain 55 % vuoden 1937 arvosta vuonna 1943; seuraavana vuonna se kuitenkin hieman nousi. Paperiliikkeitten varastojen arvot olivat vuoteen 1941 asti jokseenkin muuttumattomat, mutta ne nousivat seuraavina vuosina vähitellen 251 %:iin perusvuoden varastojen arvosta.

Vertailuajan lopussa oli tukkuliikkeitten varastojen kirjanpitoarvo vain 10 % suurempi kuin vuonna 1937, kun taas kaikkien Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen tutkimien teollisuusyhtiöitten varastojen arvo oli 43 % ja kotimarkkinateollisuuden 50 % vuoden 1937 arvoa suurempi.

Vuoden 1937 lopussa oli kaikkien tutkittujen liikkeitten varastojen kirjanpitoarvo 41 % koko sijoitetusta pääomasta. Se laski vuoden 1941 loppuun mennessä 25 %:iin, nousi vuoden 1943 loppuun mennessä 30 %:iin ja laski 27 %:iin vuonna 1944. Keskusosuusliikkeitten ja maakauppiasyhtymien varastojen yhteenlaskettu arvo pieneni 40 %:sta 23 %:iin, yksityisliikkeitten keskimäärin 41 %:sta 29 %:iin. Nahkaliikkeitten varastot olivat huomattavan suuri osa koko sijoitetusta pääomasta, ja prosenttiluku oli 67 vuonna 1938,

28 vuonna 1942 ja 35 vuonna 1944. Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeissä vastaava luku oli 53 vuonna 1937, 39 vuonna 1940 ja 52 vuonna 1944 sekä paperiliikkeissä 41 vuonna 1937, 34 vuonna 1941 ja 52 vuonna 1944. Kangas- ja lyhyttavaraliikkeissä tämä suhdeluku laski 51:stä 25:een vuosina 1937—1944, kustannusyhtiöissä vastaavana aikana 44:stä 18:aan, rohdosliikkeissä 46:sta 31:een ja rautaliikkeissä 44:stä 27:ään. Bensiini- ja naftaliikkeitten varastot olivat 38 % vuosina 1937 ja 1944, mutta 1941 vain 7 % ja 1940 sekä 1942—1943 runsaasti 20 % taseen summasta. Koneliikkeitten varastot olivat suhteellisen pienet vaihdellen 22 %:sta vuonna 1937 14 %:iin vuonna 1944.

Tilisaatavat ja vekselit.

Liikkeitten tilisaatavat ja vekselit, mukaan luettuina etukäteissuoritukset tilatuista, mutta toimittamatta olevista tavaroista, nousivat seuraaviin määriin.

Tilisaatavat ja vekselit, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	138	135	230	138	142	260	228	81
Maakauppiaisyhtymät	112	133	85	110	100	132	161	162
<i>Yhteensä</i>	<i>250</i>	<i>268</i>	<i>315</i>	<i>248</i>	<i>242</i>	<i>392</i>	<i>389</i>	<i>243</i>
Rautaliikkeet	195	240	242	240	219	189	233	289
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet . .	73	75	72	45	53	64	81	81
Siirtomaatavaraliikkeet	129	138	116	97	119	119	132	135
Koneliikkeet	95	90	106	97	108	128	117	140
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	8	8	9	12	11	9	9	8
Rohdosliikkeet	11	15	18	22	17	23	27	19
Nahkaliikkeet	10	9	14	14	12	17	15	15
Bensiini- ja naftaliikkeet	70	69	129	121	135	84	101	104
Kustannusyhtiöt	55	59	50	66	72	103	101	104
Paperiliikkeet	16	15	18	18	23	17	22	22
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>662</i>	<i>718</i>	<i>774</i>	<i>732</i>	<i>769</i>	<i>753</i>	<i>838</i>	<i>917</i>
Kaikki yhteensä	912	986	1 089	980	1 011	1 145	1 227	1 160

Kaikissa tutkituissa liikkeissä oli saatavien nimellinen arvo noussut 315 miljoonaa markkaa vuodesta 1937 vuoteen 1943 eli noin 35 %, mutta se laski vuonna 1944 niin, että se oli vain 27 % vuoden 1937 tasoa korkeampi. Tämä johtui lähinnä siitä, että keskusosuusliikkeitten saatavat, jotka 1939 olivat nousseet 167 %:iin perusvuoden summasta, vuonna 1940 olivat laskeneet tämän tasalle ja 1942 jälleen nousseet 189 %:iin, laskivat vuonna 1944 nopeasti 59 %:iin perusvuoden arvosta. Maakauppiaisyhtymien saatavat kehittyivät melkein

päinvastaisella tavalla. Ne olivat vuonna 1939 laskeneet kolmeen neljäsosaan perusvuoden tasosta, mutta lisääntyivät sitten vähitellen 144 %:iin saakka. Rauta-, kone- sekä bensiini- ja naftaliikkeitten saatavat kasvoivat nimellisesti noin 48 %, rohdosliikkeitten 75 % ja kustannusyhtiöitten lähes 90 %. Kaikkien yhtiöitten saatavat olivat 31 % vuonna 1937, 33 % vuonna 1939 ja 24 % vuonna 1944 koko taseen summasta, kun taas keskusosuusliikkeitten kohdalla vastaavat suhdeluvut olivat 19, 25 ja 6. Koneliikkeissä luvut olivat puolestaan melkoista korkeammat, noin 64 % kahtena ensiksi mainittuna vuotena ja noin 48 % vuonna 1944, paperiliikkeissä noin 46, 48 ja 32 % sekä kustannusyhtiöissä noin 30, 28 ja 40 % mainittuina vuosina.

Omat varat.

Omat varat, jotka käsittävät osakepääoman, vara- ja muut rahastot sekä voitto- ja tappiotilin saldon, nousivat tutkituissa liikkeissä seuraaviin määriin.

Omat varat, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	406	435	472	499	503	536	592	614
Maakauppiasyhtymät.....	120	126	120	167	124	198	208	219
<i>Yhteensä</i>	<i>526</i>	<i>567</i>	<i>592</i>	<i>666</i>	<i>627</i>	<i>734</i>	<i>800</i>	<i>833</i>
Rautaliikkeet	202	229	226	249	273	311	342	361
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	91	107	104	122	153	158	191	212
Siirtomaatavaraliikkeet	149	152	157	171	184	191	217	227
Koneliikkeet	51	64	71	83	91	109	125	136
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	10	11	13	13	15	16	20	19
Rohdosliikkeet.....	22	24	26	31	33	49	51	56
Nahkaliikkeet	13	13	14	20	20	20	24	27
Bensiini- ja naftaliikkeet	223	240	247	256	278	259	251	246
Kustannusyhtiöt	69	72	74	79	83	103	124	137
Paperiliikkeet	12	14	14	16	19	22	27	30
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>842</i>	<i>926</i>	<i>946</i>	<i>1 040</i>	<i>1 149</i>	<i>1 238</i>	<i>1 372</i>	<i>1 451</i>
Kaikki yhteensä	1 368	1 487	1 538	1 706	1 776	1 972	2 172	2 284

Kaikkien tutkittujen liikkeitten omat varat lisääntyivät nimellisesti 916 milj. markkaa eli 67 %. Yksityisliikkeissä lisäys oli 609 milj. markkaa eli 72 % ja muissa yhteensä 307 milj. markkaa eli 58 %. Bensiini- ja naftaliikkeitten omat varat olivat 1941 lisääntyneet vain 25 % ja kolmena seuraavana vuonna vähentyneet niin, että ne vuonna 1944 olivat vain runsaat 10 % vuoden 1937 varoja suuremmat. Kaikissa muissa ryhmissä ne olivat jatkuvasti lisääntyneet,

keskusosuusliikkeissä ja siirtomaatavaraliikkeissä runsaasti 50 %, rautaliikkeissä lähes 80 %, maakauppiasyhtymissä runsaasti 80 %, kustannusyhtiöissä, lääkintätyökoje- ja työvälinaliikkeissä sekä nahkaliikkeissä noin 100 % ja muissa ryhmissä 133—164 %. Kaikkien yhtiöitten omat varat olivat vuosien 1937, 1940 ja 1944 lopussa keskimäärin 47, 51 ja 46 % koko taseen summasta, yksityisliikkeissä ne olivat hieman pienemmät, 44, 48 ja 45 %, sekä keskusosuusliikkeissä ja maakauppiasyhtymissä 52, 56 ja 49 %. Suhteellisen korkeat olivat luvut rohdosliikkeissä, 53, 60 ja 73 %, lääkintätyökoje- ja työvälinaliikkeissä 50, 52 ja 52 % sekä lyhyttavara- ja kangasliikkeissä 46, 69 ja 62 %, kun taas bensiini- ja naftaliikkeiden omien varojen suhde koko sijoitettuun pääomaan laski 65 %:sta 34 %:iin. Hintataso on vaikuttanut enemmän koko taseen summaan kuin omiin varoihin, mistä johtuu, että nämä prosenttiluvut ovat vertailuajan loppupuolella pienemmät kuin ne olisivat vakaan hintatason vallitessa.

Pankkivelat ja muut lainat.

Vieraat pääomat on jaettu toisaalta pankkivelkojen ja muitten lainojen, toisaalta tilivelkojen ja muitten velkojen ryhmiin. Tämä jaoittelu on kuitenkin voitu tehdä ainoastaan yksityisliikkeitten osalta. Niiden pankkivelat ja lainat olivat keskimäärin vain 13 % koko taseen summasta vuonna 1937, 14 % vuonna 1940 ja runsaasti 8 % vuosina 1942 ja 1944. Kustannusyhtiöissä olivat lainat melkoista suurempi osa taseen summasta, vuonna 1937 kokonaista 49 %. Vuonna 1942 ne vähenivät 25 %:iin ja kahtena viimeisenä vuotena ne olivat vain 7 %. Nahkaliikkeissä nämä luvut vaihtelivat. Vuonna 1937 ne olivat 36 % ja seuraavana vuonna 44 %. Vuosina 1942—1943 ne alenivat voimakkaasti aina 3—4 %:iin, mutta nousivat vuonna 1944 jälleen 21 %:iin. Lääkintätyökoje- ja työvälinaliikkeissä suhde oli 12 % vuonna 1937, mutta vaihteli myöhemmin 23 %:n ja 30 %:n välillä. Koneliikkeet selviytyivät koko ajan vähäisin lainoin tai melkein ilman niitä suhteen ollessa korkeintaan 3 %. Bensiini- ja naftaliikkeissä se oli enintään 8 %, paitsi vuonna 1940, jolloin se oli 13 %. Rohdosliikkeissä suhde oli vuoteen 1941 asti 3—4 %, nousi sen jälkeen vuonna 1943 13 %:iin, mutta laski vuonna 1944 jälleen 3 %:iin. Suhde kangas- ja lyhyttavaraaliikkeissä oli 6—3 %, paitsi vuonna 1939, jolloin se oli 13 %, sekä siirtomaatavaraliikkeissä vuodesta 1940 lukien 7—5 % ja edelleen paperiliikkeissä 8—5 %. Se, että tukkuliikkeiden tarvitsi ottaa vain näin vähän lainoja, johtui siitä, että ne saattoivat rahoittaa toimintansa varoilla, jotka vapautuivat myytäessä vanhemmat varastot ja joita ei tavarain niukkuuden ja tuontirajoitusten vuoksi voitu sijoittaa uusiin varastoihin.

Tilivelat ja muut velat.

Tili- ja muitten velkojen osuus taseen summasta oli melkoista suurempi kuin pankkivelkojen ja lainojen, kaikissa yksityisliikkeissä keskimäärin 43 % vuonna 1937, 38 % vuonna 1940 ja 47 % vuonna 1944. Huomattavasti korkeammat olivat suhdeluvut koneliikkeissä, 63 % vuonna 1937, 52 % vuonna 1940 ja 53 % vuonna 1944, sekä paperiliikkeissä 57 % vuonna 1937, 48 % vuonna 1941 ja 50 % vuonna 1944. Kustannusyhtiöissä ne olivat keskimäärin huomattavasti pienemmät nousten noin 14 %:sta vuonna 1937 aina 40 %:iin vuonna 1944, samoin lääkitäytyökoje- ja työvälineliikkeissä, jossa ne olivat 38 % vuonna 1937, 17 % vuonna 1942 ja 24 % vuonna 1944, niin ikään rohdosliikkeissä.

Nettovoitto.

Liikkeet ovat laatineet voitto- ja tappiotilinsä niin eri tavoin, että ainoastaan nettovoitto on voitu saada niistä selville. Tutkittujen liikkeitten kirjanpidon mukainen nettovoitto nousi eri ryhmissä seuraaviin määriin miljoonissa markkoissa.

Nettovoitto, milj. markkaa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	61.1	64.9	65.4	35.8	56.9	55.4	76.6	48.6
Maakauppiasyhtymät.....	16.8	14.0	1.2	42.4	32.1	20.0	25.8	24.8
<i>Yhteensä</i>	<i>77.9</i>	<i>78.9</i>	<i>66.6</i>	<i>78.2</i>	<i>89.0</i>	<i>75.4</i>	<i>102.4</i>	<i>73.4</i>
Rautaliikkeet	30.6	25.2	24.7	34.0	29.7	32.4	35.1	32.6
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	13.4	12.3	10.3	25.6	23.3	14.0	23.8	28.1
Siirtomaatavaraliikkeet	12.2	7.3	7.8	20.9	19.3	20.1	25.4	23.5
Koneliikkeet	12.1	11.1	10.6	16.3	14.0	15.1	19.5	15.2
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	0.9	1.1	1.0	1.7	2.1	2.3	5.0	1.7
Rohdosliikkeet	2.5	2.9	3.8	5.1	5.0	3.6	5.2	6.0
Nahkaliikkeet	1.8	0.0	1.1	5.5	1.8	1.0	4.5	6.2
Bensiini- ja naftaliikkeet	30.6	28.0	14.9	12.2	11.4	5.7	12.0	0.4
Kustannusyhtiöt	4.2	5.0	3.4	6.6	9.0	17.6	24.8	19.7
Paperiliikkeet	2.0	2.0	1.5	2.8	3.9	4.1	5.5	3.4
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>170.3</i>	<i>94.9</i>	<i>79.1</i>	<i>130.7</i>	<i>119.5</i>	<i>104.5</i>	<i>160.8</i>	<i>136.8</i>
Kaikki yhteensä	188.2	173.8	145.7	208.9	208.5	179.9	263.2	210.2

Kaikkien tutkittujen liikkeitten kirjanpidon mukainen nettovoitto yhteensä oli siten vuoden 1939 loppuun mennessä alentunut 42.5 miljoonaa markkaa eli 77 %:iin vuoden 1937 luvusta ja sitten välillä vaihdeltuaan noussut vuoden 1943 lopussa 140 %:iin perusvuoden tasosta. Vuonna 1944 se jälleen aleni, mutta oli vielä 112 % vuoden 1937 luvusta. Kaikissa yksityisliikkeissä lasku oli vuonna 1939 hieman suurempi. Nettovoitto oli vain 72 % perusvuoden

tasosta, mutta se nousi vuoteen 1943 mennessä 146 %:iin vuoden 1937 nettovoitosta. Vuonna 1944 nettovoitto oli 124 % mainitusta tasosta. Toisessa pääryhmässä ei suhde vuonna 1939 pienentynyt yhtä paljon, vaan ainoastaan noin 85 %:iin, ja vuonna 1943 tapahtunut nousukin oli pienempi, vain 31 % perusvuoden tasosta. Vuonna 1944 nettovoitto laski 94 %:iin vuoden 1937 tasosta. Kun ottaa huomioon rahan arvon alenemisen, huomaa, että vuosien 1943 ja 1944 nettovoitto oli tuntuvasti pienempi kuin viimeisinä sodanedellisinä vuosina.

Kannattavuus.

Kannattavuus eli nettovoiton suhde omiin varoihin, jolloin näistä on vähennetty vuoden nettovoitto tai niihin lisätty vuoden tappio, mutta otettu huomioon osakepääoman lisäksi vara- ym. rahastot, käy ilmi seuraavasta taulukosta. Tässä yhteydessä tulee muistaa, että hintojen nousu on vaikuttanut nettovoittoon enemmän kuin omiin varoihin, sellaisina kuin ne esiintyvät kirjanpidossa, minkä vuoksi todellinen kannattavuus viime vuosina on huonompi kuin nämä luvut osoittavat.

Kannattavuus, prosenteissa.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet	17.7	17.5	16.1	7.7	12.8	11.5	14.9	8.6
Maakauppiasyhtymät.....	16.3	12.5	1.0	33.9	35.0	11.3	14.1	12.8
<i>Yhteensä</i>	<i>17.4</i>	<i>16.4</i>	<i>12.7</i>	<i>13.3</i>	<i>16.6</i>	<i>11.4</i>	<i>14.7</i>	<i>9.7</i>
Rautaliikkeet	17.8	12.4	12.3	15.9	12.2	11.7	11.4	9.9
Kangas- ja lyhyttavaraliikkeet..	17.3	13.0	11.0	26.6	17.9	9.7	14.2	15.2
Siirtomaatavaraliikkeet	8.9	5.1	5.2	13.9	11.8	11.7	13.3	11.5
Koneliikkeet	30.6	21.2	17.6	24.3	18.1	16.2	18.5	12.6
Lääkintätyökoje- ja työväline- liikkeet	10.5	11.4	8.8	15.2	16.8	16.6	33.9	9.9
Rohdosliikkeet.....	13.1	13.7	16.8	19.9	17.2	7.9	11.2	11.9
Nahkaliikkeet	15.7	—0.3	8.1	38.8	10.3	5.3	24.0	29.6
Bensiini- ja naftaliikkeet	15.9	13.2	6.4	5.0	4.3	—2.1	5.0	0.1
Kustannusyhtiöt	6.5	7.4	4.9	9.1	12.1	20.6	25.0	16.8
Paperiliikkeet	19.9	17.2	11.4	21.4	25.1	22.2	25.8	12.9
<i>Yksityisliikkeet yhteensä</i>	<i>15.1</i>	<i>11.4</i>	<i>9.1</i>	<i>14.4</i>	<i>11.6</i>	<i>9.2</i>	<i>13.3</i>	<i>10.4</i>
Kaikki yhteensä	16.0	13.2	10.5	13.9	13.3	10.0	13.8	10.1

Kaikkien tutkittujen liikkeitten keskimääräinen kannattavuus oli vuonna 1937 noin 16 % ja vuosina 1938, 1940—1941 ja 1943 noin 13—14 %, mutta vuosina 1939, 1942 ja 1944 se oli vain noin 10 %. Kaikkien yksityisliikkeitten kannattavuuskäyrä oli samanmuotoinen, joskin prosenttiluvut olivat enimmäkseen hieman alemmat. Keskusosuusliikkeitten kannattavuus oli vuosina 1937—

1939 noin 18—16 %, laski vuonna 1940 noin 8 %:iin, nousi vuoteen 1943 mennessä lähes 15 %:iin ja laski vuonna 1944 jälleen 8.6 %:iin. Maakauppiasyhtymien kannattavuus puolestaan laski 16.3 %:sta vuonna 1937 vain 1.0 %:iin vuonna 1939, mutta sen sijaan oli kahtena seuraavana vuotena 34—35 % ja laski sitten jälleen noin 11—14 %:iin. Rautaliikkeitten kannattavuus laski melkein jatkuvasti, 17.8 %:sta 9.9 %:iin, kun taas kangas- ja lyhyttavaraliikkeitten kannattavuus kehittyi aaltoliikkeen tapaan, niin että huippuina olivat vuodet 1937, 1940 ja 1944 luvuin 17, 27 ja 15 %, aallonpohjina taas vuodet 1939 ja 1942 luvuin 11 ja 10 %. Siirtomaatavaraliikkeitten kannattavuus oli vuosina 1937—1940 suunnilleen puolet edelliseen ryhmään verrattuna ja pysytteli sitten noin 12—13 %:na. Koneliikkeitten kannattavuus oli korkein, runsaasti 30 %, vuonna 1937, laski vuoteen 1939 mennessä 18 %:iin, nousi vuonna 1940 runsaasti 24 %:iin ja aleni sitten jälleen noin 12 %:iin vuonna 1944. Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeitten kannattavuus oli 10.5 %:sta vuonna 1937 lisääntynyt 34 %:iin vuonna 1943 ja laski vuonna 1944 jälleen noin 10 %:iin, kustannusyhtiöitten kannattavuus nousi 6.5 %:sta 25 %:iin vuonna 1943 ja laski sitten jälleen noin 17 %:iin. Nahkaliikkeitten kannattavuus oli vuosina 1937, 1940, 1943 ja 1944 hyvä, noin 16, 39, 24 ja 30 %, mutta vuonna 1942 se oli vain noin 5 % ja vuonna 1938 nahkaliikkeet tuottivat tappiota. Bensiini- ja naftaliikkeitten kannattavuus laski noin 16 %:sta vuonna 1937 6—2 %:iin vuosina 1939—1944, kun taas paperiliikkeitten kannattavuus oli 20, 11, 26 ja 13 % vuosina 1937, 1939, 1943 ja 1944. Tuonnin rajoittaminen ja sen miltei täydellinen tyrehtyminen talvisodan aikana ja aselevon jälkeen syyskuussa 1944 ovat siten suuressa määrin pienentäneet sekä nettovoittoja että kannattavuutta. Kaikkien tutkittujen yksityisliikkeitten kannattavuus oli kuitenkin kirjanpitoarvojen mukaan jonkin verran korkeammalla tasolla, 16—10 %, kuin tutkittujen teollisuusyhtiöitten, joitten kannattavuus oli 11—7%.

Nettovoitto prosentteina vuosimyynnistä.

Laskettaessa kaikkien tutkittujen liikkeitten nettovoiton osuus niiden vuosimyynnistä prosentteissa saadaan seuraavat luvut.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet ja maakauppiasyhtymät yhteensä	2.0	1.9	1.6	1.8	1.8	1.5	1.7	1.3
Yksityisliikkeet	2.1	1.7	1.5	2.6	2.1	1.8	2.2	1.9
Kaikki yhteensä	2.1	1.8	1.5	2.2	2.0	1.7	2.0	1.6

Nämä suhdeluvut ovat siten melkoista alemmat kuin tutkittujen teollisuusyhtiöitten kohdalla, missä ne vaihtelevat keskimäärin 5.8 %:sta 3.6 %:iin. Lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeissä olivat nämä luvut korkeammat, 3.6 vuonna 1937, 3.3 vuonna 1939, 7.6 vuonna 1943 ja 2.8 vuonna 1944, kustannusyhtiöissä samoina vuosina 3.7, 3.1, 7.2 ja 5.7 sekä rohdosliikkeissä 3.4 vuonna 1938, 4.7 vuonna 1940, 2.2 vuonna 1942 ja 2.8 vuonna 1944. Muutoin esiintyivät prosenttiluvut 3—4 vuosina 1937—1938 bensiini- ja naftaliikkeissä, 1940 maakauppiaisyhtymissä, vuosina 1940, 1941 ja 1944 kangas- ja lyhyttavaraliikkeissä sekä vuonna 1944 nahkaliikkeissä. Toimialoilla, joissa liikevaihtonopeus on suurempi, nämä luvut ovat yleensä alemmat kuin niillä aloilla, joissa liikevaihtonopeus on pienempi.

Nettovoitto prosentteina koko sijoitetusta pääomasta.

Laskettaessa nettovoitto prosenteissa koko taseen summasta pääryhmissä saadaan seuraavat prosenttiluvut.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet ja maakauppiaisyhtymät.....	7.7	6.9	5.6	6.6	6.8	5.0	6.4	4.3
Yksityisliikkeet	5.8	4.5	3.7	6.0	5.0	4.0	5.6	4.3
Kaikki yhteensä	6.4	5.4	4.5	6.2	5.6	4.4	5.9	4.3

Koska teollisuuslaitoksilla on usein suuria pääomaa vaativia laitteita, suurempia kuin mitä tukkuliikkeitten toiminnalle välttämättömät laitteet ovat, niin nämä tukkuliikkeitä koskevat suhdeluvut ovat jälleen korkeammat kuin tutkituissa teollisuusyhtiöissä, joissa ne olivat keskimäärin 4.9—3.2 %. Keskusosuusliikkeiden prosenttiluvut laskivat vaihdellen 8.2:sta 3.9 %:iin. Maakauppiaisyhtymissä tämä luku laski 6.3 %:sta vuonna 1937 kerrassaan 0.5 %:iin vuonna 1939, nousi 13.0 %:iin vuonna 1940 ja laski sitten 5.5 %:iin vuonna 1944, kun taas se kangas- ja lyhyttavaraliikkeissä samaan aikaan oli 6.8, 5.0, 14.4 ja 8.2 toisen aallonpohjan, 5.4 %, ollessa vuonna 1942. Rautaliikkeissä luku oli 5.5—3.7 %. Siirtomaatavaraliikkeitten vastaava luku oli vuosina 1937—1939 noin 3—2 %, mutta vuosina 1940—1944 noin 6—5 %. Koneliikkeissä luku oli noin 8—5 %, lääkintätyökoje- ja työvälineliikkeissä se kasvoi noin 5 %:sta kolmena ensimmäisenä vuotena 13.9 %:iin vuonna 1943 ja laski sitten jälleen 4.7 %:iin vuonna 1944, kun se rohdosliikkeissä taas kasvoi 6 %:sta 10 %:iin vuonna 1940, laski vuonna 1942 noin 5 %:iin ja nousi vuonna

1944 lähes 8 %:iin. Nahkaliikkeitten suhdeluvut olivat vuonna 1937, 1938, 1940, 1942 ja 1943—1944 5.4, —0.1, 17.2, 2.9 ja noin 12—11 %. Bensiini- ja naftaliikkeissä tämä luku laski 9 %:sta vuonna 1937 olemattomiin vuonna 1944, kun se kustannusyhtiöissä kasvoi noin 2 %:sta 10 %:iin vuonna 1943, mutta jäi vuonna 1944 lähes 8 %:iin. Paperiliikkeissä puheena oleva suhdeluku laski noin 6 %:sta vuonna 1937 4 %:iin vuonna 1939. Vuosina 1940—1943 se oli 7—9 % ja laski vuonna 1944 noin 5 %:iin.

Vakavaraisuus.

Vakavaraisuuden ilmaisee omien varojen ja pitkäaikaisten sijoitusten välinen suhde. Koska hintojen nousu on vaikuttanut edellisiin enemmän kuin jälkimmäisiin, ovat kirjanpitonumeroiden pohjalla lasketut luvut viime vuosina korkeammat kuin mitä ne olisivat vakaan hintatason vallitessa. Tämä suhdeluku oli kaikkien tutkittujen liikkeitten kohdalla vuonna 1937 keskimäärin 238 %, laski 211 %:iin vuonna 1939, nousi 229 %:iin vuonna 1940 ja oli 208 % vuonna 1944. Tukkuliikkeet olivat niin muodoin keskimääräisesti melkoista vakavaraisemmassa asemassa kuin tutkitut teollisuusyhtiöt, joissa vastaava luku vaihteli 97:n ja 119:n välillä. Keskusosuusliikkeissä, joilla on verraten suuret pitkäaikaiset sijoitukset, laski tämä luku 181:stä 123:een ja rautaliikkeissä 217:stä ja 237:stä kahtena ensimmäisenä vuotena 147:ään vuonna 1944, kun se siirtomaatavaraliikkeissä puolestaan nousi vuoden 1937 luvusta noin 214:stä 281:een vuonna 1944. Kangas- ja lyhyttavaraliikkeitten omat varat olivat kolmena ensimmäisenä vuotena 9—10—7 kertaa niin suuret kuin pitkäaikaiset sijoitukset, mutta laskivat myöhemmin ollen 2.6 à 3 kertaa niin suuret vertailuajan loppupuolella. Bensiini- ja naftaliikkeissä vastaavat luvut olivat alkuvuosina 2.2, 1.8 ja 2.9 ja kustannusyhtiöissä 2.1, 2.0 ja 4.0, ja aallonpohja siis kummassakin tapauksessa saavutettiin vuonna 1939. Maakauppiasyhtymien omat varat olivat 3.3—5.5 kertaa niin suuret kuin pitkäaikaiset sijoitukset, kun taas rohdosliikkeissä ne nousivat 3.2-kertaisista 20-kertaisiksi ja nahkaliikkeissä runsaasti 7-kertaisista 1937 lähes 14-kertaisiksi 1940 laskeakseen sitten 10—11-kertaisiksi. Kone-, lääkintätyökoje- ja työväline- sekä paperiliikkeissä, joilla oli suhteellisen pienet pitkäaikaiset sijoitukset, olivat nämä suhdeluvut erityisen korkeat, koneliikkeissä vaihdellen noin 23—20-kertaisista vuosina 1937—1938 aina 38-kertaisiksi vuonna 1944, lääkintätyökoje- ja työväline-liikkeissä 22-kertaiset vuonna 1937, noin 11-kertaiset vuonna 1938, noin 34-kertaiset vuonna 1942 ja noin 18-kertaiset vuonna 1944 sekä paperiliikkeissä 16-kertaiset vuonna 1937, 41-kertaiset vuonna 1942 ja 31—40-kertaiset kahtena vertailuajan viimeisenä vuotena.

Maksuvalmius.

Maksuvalmiutta valaisee lyhytaikaisten sijoitusten ja lyhytaikaisten velkojen välinen suhde. Tässä tilastossa ei pitkäaikaisia velkoja ole kuitenkaan laskettu erikseen, koska niitä ei ole erikseen ilmoitettu SOK:n antamissa tiedoissa. Kun tutkitut liikkeet eivät kuitenkaan ole laskeneet liikkeelle obligaatilainoja ja koska niiden hypoteekki- ja muut kuoletuslainat lienevät suhteellisen pienet, on laskettu lyhytaikaisten sijoitusten suhde kaikkiin velkoihin. Tällöin on pääryhmissä saatu seuraavat prosenttiluvut.

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Keskusosuusliikkeet ja maakauppiasyhtymät.....	155	140	142	162	136	134	134	131
Yksityisliikkeet	149	148	148	156	156	156	157	152
Kaikki yhteensä	151	146	146	158	149	148	149	145

Vaikka tukkuliikkeitten suhdeluvut, 145—158 %, ovat keskimäärin korkeammat kuin tutkittujen teollisuusyhtiöitten, 120—135 %, eivät edelliset läheskään täytä sitä ulkomailla usein esitettyä vaatimusta, että lyhytaikaisten sijoitusten tulee olla kaksi kertaa niin suuret kuin lyhytaikaiset velat. Vaikkakin keskimääräinen luku yksityisliikkeissä on pysytellyt varsin muuttumattomana ja noussut hieman, 149 %:sta vuonna 1937 noin 152 %:iin vuonna 1944., on muiden keskimääräinen luku pienentynyt noin 155 %:sta 131 %:iin, yksistään keskusosuusliikkeissä 154 %:sta 118 %:iin. Maksuvalmius oli rautaliikkeissä alempi kuin muissa ryhmissä, 130—133 %, kuutena ensimmäisenä vuotena laskien 122 %:iin vuonna 1944, kustannusyhtiöissä vertailuajan alussa 132—134 %, mutta nousi vähitellen 183 %:iin vuonna 1944 ja siirtomaatavara-liikkeissä 138—134 % kahtena ensimmäisenä vuotena nousten 161 %:iin vuonna 1944. Bensiini- ja naftaliikkeitten maksuvalmius laski 203 %:sta vuonna 1937 134 %:iin vuonna 1944. Melkoista korkeampi oli rohdosliikkeitten maksuvalmius, 185—174 % kahtena ensimmäisenä vuotena, ja vaihdeltuaan se nousi 352 %:iin vuonna 1944, samoin lääkintätyökoje- ja työväline-liikkeitten, joissa suhdeluku nousi 196 %:sta 227 %:iin vuonna 1942 ja joissa se vuonna 1944 oli 201 %, sekä kangas- ja lyhyttavaraliikkeiden, joiden maksuvalmiutta osoittava prosenttiluku oli 175 vuonna 1937, 270 vuonna 1940 ja 202 vuonna 1944, niin ikään nahkaliikkeitten, joiden maksuvalmius oli 157—147 % kolmena ensimmäisenä vuotena, 240 % vuonna 1940 ja 188 % vuonna 1944. Koneliikkeitten maksuvalmius puolestaan kasvoi 150 %:sta 196 %:iin vuonna 1943 ja laski jälleen 184 %:iin vuonna 1944, kun taas paperiliikkeiden maksuvalmius kasvoi 150 %:sta 182 %:iin vuonna 1942 ja sitten aleni runsaasti 170 %:iin.

Loppusanat.

Tämän tutkimuksen tulokset osoittavat, että sodat ja niiden seurausilmiöt ovat melkoisesti haitanneet tutkittujen tukkuliikkeitten toimintaa samoin kuin teollisuusyhtiöittenkin. Esitettäköön tässä yhteenvedo eräistä tuloksista, jotka valaisevat kaikissa tutkituissa tukkuliikkeissä vertailuajan kuluessa tapahtuneita muutoksia verrattuina kaikkien s. 86 mainitussa tutkimuksessa käsiteltyjen teollisuusyhtiöitten vastaaviin numeroihin.

Tukkuliikkeitten koko sijoitettu pääoma eli taseen loppusumma oli kasvanut 68 % vastaavan lisäyksen teollisuusyhtiöissä ollessa 56 %. Vuosimyynnin nimellinen määrä oli tukkuliikkeissä kasvanut vain 42 %, teollisuusyhtiöissä 68 %, kun taas kotimarkkinatavarain tukkuhintaindeksin yleisindeksi oli samaan aikaan noussut 150 %. Tukkuliikkeitten vuosimyynni prosentteissa koko taseen summasta oli laskenut 311 %:sta 262 %:iin, mitkä suhdeluvut olivat huomattavasti korkeammalla tasolla kuin teollisuusyhtiöitten vastaavat luvut, jotka olivat hieman kasvaneet nousten 83 %:sta 90 %:iin. Tukkuliikkeitten pitkäaikaiset sijoitukset olivat kasvaneet voimakkaammin kuin koko taseen summa eli 91 %, kun taas teollisuusyhtiöitten olivat kasvaneet ainoastaan 20 %. Pitkäaikaiset sijoitukset olivat kuitenkin vain noin 20 % tukkuliikkeitten, mutta 40—50 % teollisuusyhtiöitten sijoitusten määrästä. Tukkuliikkeitten lyhytaikaiset sijoitukset olivat sitä vastoin kasvaneet vain 62 %, kun sen sijaan teollisuusyhtiöitten olivat lisääntyneet 94 %. Tukkuliikkeitten varastojen kirjanpitoarvo oli kasvanut vain noin 10 % ja niiden saatavat 27 %, kun taas teollisuusyhtiöitten varastot olivat kasvaneet 43 %. Jos hintain nousu, joka todennäköisesti suuressa määrin on vaikuttanut tukkuliikkeitten varastojen arvoon, otetaan huomioon, nämä luvut merkitsevät varastojen erittäin voimakasta reaalista pienenemistä, mikä johtuu tavarain niukkuudesta ja vaikeudesta sijoittaa vanhojen varastojen myynnissä vapautuneet varat uusiin varastoihin. Tukkuliikkeitten omat varat olivat kasvaneet 67 % eli miltei saman verran kuin koko taseen summa, kun taas teollisuusyhtiöitten omat varat olivat kasvaneet vain 47 %, minkä vuoksi niiden oli täytynyt suhteellisesti enemmän turvautua vieraisiin varoihin. Kirjanpidon mukainen nimellinen nettovoitto oli tukkuliikkeissä kasvanut noin 12 %, mutta teollisuusyhtiöissä sen lisäys oli paljon vaatimattomampi eli vajaat 3 %. Tukkuliikkeitten kannattavuus oli alentunut 16.0 %:sta 10.1 %:iin ja oli niin muodoin hieman korkeampi kuin teollisuusyhtiöitten, joissa se oli laskenut 10.6 %:sta 7.2 %:iin. Tukkuliikkeissä oli nettovoiton osuus vuosimyynnistä alentunut 2.1 %:sta 1.6 %:iin ja oli siten huomattavasti alempi kuin teollisuusyhtiöissä, joissa vastaava luku oli laskenut 5.8 %:sta 3.6 %:iin. Nettovoiton suhde koko tasesummaan oli sitä vastoin korkeampi tukkuliikkeissä, missä se oli laskenut 6.4 %:sta 4.3 %:iin, kun taas teollisuusyhtiöissä suhdeluku oli alentunut 4.8 %:sta 3.2 %:iin. Vakavaraisuus eli omien varojen suhde pitkä-

aikaisiin sijoituksiin oli tukkuliikkeissä tosin huonontunut 238 %:sta 208 %:iin, mutta se oli huomattavasti korkeammalla tasolla kuin teollisuusyhtiöissä, joissa vastaava luku oli kasvanut 97 %:sta 119 %:iin. Tukkuliikkeitten maksuvalmius eli lyhytaikaisten sijoitusten suhde lyhytaikaisiin velkoihin (tukkuliikkeissä laskettuna suhteessa kaikkiin velkoihin) oli alentunut 151 %:sta 145 %:iin, ja teollisuusyhtiöitten maksuvalmius vastaavasti 130 %:sta 129 %:iin.

Sekä tukkuliikkeitten että teollisuusyhtiöitten asema oli niin muodoin monessa suhteessa paljon huonompi vertailuajan lopussa kuin sen alussa. Tähdennettäköön kuitenkin vielä, että nämä prosenttiluvut pohjautuvat kirjanpidon numeroihin, jotka eivät täysin vastaa todellisuutta ja joihin, kuten aikaisemmin on mainittu, rahan arvon lasku vertailuajan kuluessa on vaikuttanut eri tavoin.

Vuosi ja kuukausi	Tukkuhintaindeksi ¹								Elinkustannus-		
	Yleis- indeksi	Tuotanto- hyödyk- keet	Kulutus- tavarat	Koti- maisiet tavarat	Maa- talous- tuotteet	Metsä- talous- tuotteet	Teolli- suus- tuotteet	Tuonti- tavarat	Yleis- indeksi	Ra- vinto	Asun- to
1938	114	119	106	118	117	145	110	104	108	108	111
1939	120	125	111	122	118	150	115	114	110	112	117
1940	161	166	151	158	155	182	151	165	131	137	121
1941	197	204	184	192	190	224	182	207	155	162	125
1942	243	246	238	237	221	281	227	256	183	189	129
1943	276	281	268	267	250	328	253	295	207	211	131
1944	305	315	287	293	260	364	280	333	219	214	136
1945	438	441	432	432	420	545	399	443	307	334	142
1946	686	646	749	653	652	834	594	763	490	525	144
I	322	338	292	303	267	370	292	371	222	215	136
II	326	344	294	306	269	370	297	378	222	216	136
III	331	350	298	311	272	376	302	386	223	216	136
IV	343	363	306	323	273	405	313	391	225	216	144
V	348	370	309	330	274	424	317	394	228	216	144
VI	383	381	386	374	392	438	348	398	264	288	144
VII	421	409	442	421	435	520	385	405	306	331	144
VIII	489	490	486	499	489	661	450	436	341	384	144
IX	515	525	499	531	497	733	475	446	354	386	144
X	577	564	599	578	604	746	514	562	422	503	144
XI	596	576	630	599	631	746	541	573	434	517	144
XII	607	583	646	609	639	746	555	582	440	518	144
1946											
I	614	600	638	615	616	771	565	595	461	505	144
II	619	604	644	621	629	775	568	597	460	499	144
III	633	614	664	637	661	775	585	602	470	515	144
IV	690	631	784	645	663	775	598	803	473	513	144
V	687	636	768	645	627	802	599	791	476	517	144
VI	695	642	779	656	652	832	600	791	490	541	144
VII	702	654	779	661	648	855	603	802	504	536	144
VIII	708	660	784	668	663	871	603	807	507	536	144
IX	716	673	785	670	660	887	603	830	511	541	144
X	720	678	787	672	664	891	603	840	511	537	144
XI	720	677	789	673	671	891	603	837	508	531	144
XII	725	685	790	672	667	891	603	859	509	533	144
1947											
I	721	685	778	666	655	901	593	860	513	556	144
II	726	688	787	673	681	903	596	860	525	579	144
III	759	699	854	717	903	903	598	860	571	675	144
IV	766	708	860	726	941	903	599	866	594	727	144
V	775	723	858	729	946	903	603	889	609	753	144
VI	781	728	865	735	970	909	603	895	618	771	144
VII	799	753	873	755	967	982	613	909	648	786	161
VIII	853	810	921	824	1 015	1 169	649	926	661	805	161
IX	862	823	923	836	1 034	1 207	650	926	672	809	161
X	882	863	908	858	982	1 271	681	940	669	829	161
XI											
XII											

¹ Tilastollisen päätoimiston laskema virallinen indeksi.² Sosiaaliministeriön sosiaalisen tutkimustoimiston laskema virallinen indeksi.

1936—1947.

100.

indeksi ²				Tuontihinnat (cif) ³					Vientihinnat (fob) ³		
Lämpö ja valo	Vaatetus	Verot	Muut	Yleis-indeksi	Raaka-aineet	Koneet yms.	Ravinto- ja nautintoaineet	Muut kulutus tavarat	Yleis-indeksi	Puu-tavarat	Paperi-teollisuus-tuotteet
137	105	90	105	113	115	121	111	101	131	142	126
141	105	94	107	115	117	131	109	103	128	145	113
194	126	96	127	182	202	168	170	143	161	184	133
227	169	106	150	247	267	231	236	223	190	212	160
291	214	127	181	333	379	279	338	271	244	242	241
332	250	164	205	420	457	346	486	324	304	291	312
378	281	182	229	457	468	360	560	400	323	312	328
560	339	271	293	709	729	798	713	447	452	443	459
907	532	791	445	896	888	883	947	846	799	864	732
381	294	182	235	451	418	513	537	331	304	300	303
383	292	182	235	448	418	498	532	323	301	296	302
384	293	182	236	468	424	514	555	312	305	314	301
399	294	182	238	495	472	541	553	328	309	319	304
424	305	182	242	513	547	513	548	328	321	327	325
453	309	182	244	543	587	551	552	353	351	338	386
488	330	317	302	606	610	682	612	413	395	365	453
534	348	317	332	732	695	706	727	491	450	427	489
768	369	317	341	832	833	865	814	557	516	505	529
828	388	402	359	891	898	1 021	867	609	572	560	580
834	405	402	374	898	906	869	915	641	606	594	615
842	435	402	383	933	906	956	980	669	634	647	630
855	479	652	425	927	857	1 001	976	720	666	716	645
856	497	652	426	882	807	874	978	789	677	751	654
856	505	652	432	841	791	681	953	846	694	755	667
858	514	680	436	858	791	846	916	873	706	757	676
859	523	680	438	849	835	784	911	873	710	757	687
901	530	680	438	885	877	872	925	823	735	761	701
921	540	916	450	907	884	931	943	818	771	790	731
939	548	916	457	907	885	931	946	818	817	845	765
943	557	916	458	922	896	910	940	801	862	906	792
960	562	916	458	917	901	888	931	824	877	952	794
968	565	916	459	893	878	787	949	844	887	983	803
968	568	916	459	888	874	718	968	849	902	1 011	822
968	554	786	464	917	840	829	1 096	849	927	1 062	867
968	556	786	469	917	819	834	1 188	876	981	1 141	928
970	557	786	468	921	819	825	1 188	876	1 065	1 158	1 009
971	560	725	480	940	857	858	1 146	861	1 135	1 165	1 107
970	566	725	486	955	956	858	1 034	856	1 165	1 161	1 158
973	567	725	486	954	974	855	1 003	856	1 172	1 190	1 180
976	570	1 103	489	954	1 008	836	975	841	1 185	1 191	1 194
1 010	582	1 103	497	973	1 007	947	977	887	1 201	1 219	1 194
1 037	595	1 103	532								
1 054	603	1 155	546								

³ Kuukausiluvut on laskettu Tullihallituksen tilastotoimiston laskemista kuukausi-indekseistä viiden kuukauden liukuvina punnittuina keskiarvoina. Keskiarvoja laskettaessa suuruudeltaan keskimääräinen on kerrottu kahdella, pienin ja suurin jätetty huomioon ottamatta sekä muut otettu sellaisinaan huomioon.

Nimike	Punnus	1938	1939	1940	1941	1942				
						I	II	III	IV	Keskim.
Rakennuskustannusindeksi	1000	127	134	161	191	212	226	231	243	228
I. Rakentajan indeksi	937	127	134	162	192	213	227	233	245	230
A. Rakennusaineet	377	124	128	162	196	225	238	249	261	243
a. Kiviaineet	200	117	121	146	170	198	209	213	231	213
1. Tiilet (punaiset)	45	150	159	197	209	223	284	284	284	269
2. Tiilet (kalkkiehiekka-)	4	133	144	178	196	268	268	358	358	313
3. Sementti	38	106	105	139	146	168	168	168	197	175
4. Laasti	23	105	107	127	170	189	189	189	262	207
5. Hiekka	8	119	141	196	319	398	398	398	460	414
6. Sepeli	8	138	155	186	276	333	333	343	378	347
7. Väliseinälaatat (kipsiset 7 cm)	33	111	110	110	135	190	190	190	190	190
8. Lattialaatat (poistetut)	11	96	98	127	142	158	158	158	158	158
9. Seinälaatat (kaakeliset)	4	100	114	149	196	184	184	184	184	184
10. Lasi (n:o 2, 110 cm)	11	100	100	124	117	129	129	152	152	141
11. Porraskäskleet (mosaikki-)	10	122	124	167	218	232	237	237	251	239
12. Sokkelikivet (10 cm)	5	100	100	120	128	128	133	147	147	139
b. Puuaineet	67	157	161	193	271	318	328	370	370	347
13. Hirret (6")	1	150	120	173	267	267	267	293	293	280
14. Piirut (5×5", veistetyt)	3	175	165	234	289	342	342	380	380	361
15. Telinelankut (2")	5	136	132	177	242	229	229	254	254	242
16. Muottilaudat (1×4")	18	183	179	222	354	386	389	429	429	408
17. Betonituet (3")	2	132	142	163	273	316	316	351	351	334
18. Listat	2	156	166	194	279	306	306	340	340	323
19. Ovet ja ikkunat	36	148	159	181	237	303	319	367	367	339
c. Metalliaineet	56	116	127	218	249	275	275	275	275	275
20. Betonirauta	34	120	128	231	240	263	263	263	263	263
21. Profiilirauta	1	115	115	210	257	246	246	246	246	246
22. Naulat (lanka- 3")	5	100	123	169	222	290	290	290	290	290
23. Kattopellit	7	143	150	231	336	394	394	394	394	394
24. Solistikset (norjal. saranat, 5")	9	94	110	190	241	238	238	238	238	238
d. Eristys- ja peiteaineet	38	120	120	135	166	183	219	240	251	223
25. Eristyshuoivat (bitumihuopa n:o 1) ..	7	106	111	143	216	261	261	261	336	280
26. Kuitulevyt	2	107	122	128	134	148	170	170	170	164
27. Korkkilevyt (bitumilla kyllästetyt, 3 cm)	2	106	109	115	203	.	.	424	424	.
28. Linoleumi (Jaspé 2)	27	126	123	136	158	171	211	232	232	212

Huom.! Punnustaulukosta puuttuu erittelemättömien kustannusten punnuksia yhteensä 130.

kustannusindeksi v. 1938—1947.

100

1943					1944					1945					1946					1947			Nimike
I	II	III	IV	Kes-kim.	I	II	III	IV	Kes-kim.	I	II	III	IV	Kes-kim.	I	II	III	IV	Kes-kim.	I	II	III	
244	252	259	264	255	267	271	272	283	273	299	396	503	529	432	564	613	657	683	629	706	733	781	
246	254	261	266	257	269	273	274	286	276	302	399	507	534	436	570	619	664	689	636	708	734	782	I
263	271	281	292	277	292	300	301	302	299	322	407	588	623	484	684	762	800	824	768	827	815	880	A
231	243	257	274	251	274	283	283	283	281	294	391	569	621	469	736	726	766	774	751	773	786	851	a
284	284	284	284	284	284	284	284	284	284	299	427	583	583	473	899	899	899	899	899	899	899	1122	1
358	358	358	358	358	358	358	358	358	358	376	654	853	918	700	1109	1186	1186	1186	1168	1186	1252	1442	2
197	197	197	237	207	237	237	237	237	237	237	309	471	627	411	627	627	701	701	664	666	676	676	3
262	262	262	344	283	344	344	344	344	344	344	469	695	721	557	721	721	787	787	754	748	748	748	4
460	460	506	506	483	506	650	650	650	614	650	791	1119	1406	992	1406	1113	1113	1250	1221	1250	1281	1703	5
378	378	393	393	386	393	582	582	582	535	582	611	922	916	758	916	922	1000	1136	994	1136	1269	1222	6
190	261	261	261	243	261	261	261	261	261	261	368	468	468	391	710	710	710	710	710	794	868	868	7
158	158	237	237	198	237	237	237	237	237	237	239	606	606	422	606	606	606	606	606	606	606	606	8
184	184	283	283	234	283	283	283	283	283	283	290	723	723	505	723	723	723	723	723	723	723	723	9
152	152	174	174	163	174	174	174	174	174	174	227	300	388	272	388	352	352	361	361	352	336	336	10
251	251	259	259	255	259	287	287	287	280	417	650	713	778	640	778	778	1061	1061	920	1011	909	1019	11
147	147	200	200	174	200	200	200	200	200	267	333	567	567	434	567	567	667	667	617	633	633	1000	12
370	370	373	373	372	376	376	376	376	376	391	471	781	794	609	794	911	911	911	882	936	944	944	b
293	293	293	293	293	293	293	293	293	293	360	409	483	483	434	483	586	586	586	560	586	647	647	13
380	380	380	380	380	464	464	464	464	464	519	623	623	638	601	638	956	956	956	877	956	1093	1093	14
254	254	254	254	254	254	254	254	254	254	333	679	717	717	612	717	867	867	867	830	867	867	867	15
429	429	429	429	429	429	429	429	429	429	429	483	762	802	619	802	992	992	992	945	1087	1087	1087	16
351	351	351	351	351	351	351	351	351	351	460	506	824	824	654	824	1072	1072	1072	1010	1072	1072	1072	17
340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	375	420	638	669	526	669	825	825	825	786	900	900	900	18
367	367	371	371	369	371	371	371	371	371	371	435	833	833	618	833	884	884	884	871	884	884	884	19
275	276	275	275	275	275	275	275	275	275	351	408	640	665	516	665	833	935	935	842	935	841	1023	c
263	265	265	265	265	265	265	265	265	265	370	430	671	714	546	714	906	969	969	890	969	753	959	20
246	246	246	246	246	246	246	246	246	246	420	407	656	680	541	680	888	950	950	867	950	738	940	21
290	290	275	275	283	275	275	275	275	275	390	425	720	720	564	720	800	800	800	780	800	800	1025	22
394	394	394	394	394	394	394	394	394	394	394	416	538	538	472	538	538	975	975	757	975	1463	1463	23
238	238	238	238	238	238	238	238	238	238	238	316	561	561	419	561	851	851	851	779	851	851	991	24
269	269	289	289	279	289	310	319	329	312	330	336	374	374	354	374	629	627	791	605	793	726	740	d
336	336	494	494	415	494	494	494	579	515	579	579	944	944	762	944	944	920	892	925	852	852	852	25
170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	178	248	348	348	281	348	478	478	478	446	583	583	583	26
424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	606	27
256	256	256	256	256	256	283	295	295	282	295	295	295	295	295	295	600	600	840	584	840	742	742	28

Nimike	Pun- nus	1938	1939	1940	1941	1942				
						I	II	III	IV	Kes- kim.
<i>B. Alaurakkatyöt</i>	223	124	133	170	199	220	229	233	240	237
29. Maalaus (II luokan)	31	127	133	180	205	220	240	240	267	242
30. Vesijohdot	77	120	131	160	183	194	195	195	198	196
31. Lämpöjohdot	48	139	145	187	231	259	271	271	277	270
32. Kaasujohdot (keittiö-)	5	100	110	120	129	160	160	180	186	172
33. Kaasuhellat (3-liekkiset)	10	103	110	147	188	233	233	267	267	250
34. Hissit (3 hengen)	32	124	124	170	185	219	233	233	240	231
35. Sähköjohdot	18	120	144	192	250	272	288	320	328	302
36. Puhelinjohdot	2	107	121	139	150	157	157	157	161	158
<i>C. Työpalkat</i>	190	140	146	159	188	194	215	215	232	214
a. Ammattityöt	120	138	144	157	182	187	206	206	222	205
37. Puutyö	45	129	135	147	170	175	192	192	208	192
38. Muuraustyö	28	131	137	149	172	178	195	195	211	195
39. Rappaustyö	19	131	137	149	172	178	195	195	211	195
40. Betoni- ja sementtityö	18	182	191	207	240	248	271	271	293	271
41. Eristys- ja asfalttityö	3	156	163	179	213	221	245	245	264	244
42. Kivityö	7	138	144	156	180	186	204	204	221	204
b. Sekatyöt	55	145	151	166	204	211	238	238	258	236
43. Tiilenkanto	2	151	159	174	207	214	237	237	255	235
44. Laastinkanto	4	132	137	154	191	198	222	222	242	221
45. Miesaputyö	39	147	153	168	206	213	241	241	260	239
46. Naisaputyö	10	140	145	161	201	209	234	234	256	233
<i>D. Työmaan yleiskulut</i>	60	121	128	140	159	176	191	199	208	194
a. Työnjohto ja sosiaaliset menot	32	135	139	140	147	167	179	191	198	184
47. Työnjohtajat	18	136	138	138	141	172	182	203	203	190
48. Konttoristit	8	109	109	109	127	136	145	148	160	147
49. Vakuutukset	4	202	218	215	192	198	219	219	237	218
50. Kesäomat	2	140	174	199	236	243	269	269	290	268
b. Muut kulut	23	105	114	141	177	189	211	211	224	209
51. Kuljetukset	16	105	118	149	205	220	256	256	282	254
52. Sähkö	3	80	80	80	88	88	88	88	88	88
53. Vesi	1	92	92	92	92	92	92	92	92	92
54. Koivuhalot	2	140	150	183	203	231	231	231	231	231
55. Polttokoksi	1	139	149	284	265	295	295	295	295	295
II. Rakennuttajan indeksi	63	121	128	150	174	193	206	204	215	205
<i>E. (56) Arkkitehtipalkkiot</i>	28	119	126	155	162	180	191	182	191	186
<i>F. (57) Rakennuspääoman korot</i>	28	122	128	142	184	204	217	222	234	219

Huom.! Nimikkeitten 37—42 ja 43—46 indeksiluvut oikaistuja vuoden 1943 III:sta neljänneksestä lähtien.

kustannusindeksi v. 1938—1947 (jatk.).

700

1943					1944					1945					1946					1947			Nimike
I	II	III	IV	Kes- kim.	I	II	III	IV	Kes- kim.	I	II	III	IV	Kes- kim.	I	II	III	IV	Kes- kim.	I	II	III	
240	256	257	257	253	258	263	265	272	265	292	362	445	485	396	525	563	601	660	587	716	718	802	B
267	267	273	273	270	273	320	320	320	308	333	367	433	433	392	493	493	493	493	493	493	493	493	29
198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	217	283	329	370	300	383	446	472	571	468	636	636	729	30
277	361	361	361	340	361	361	361	361	361	398	518	627	639	546	735	771	867	988	840	988	988	1325	31
186	186	186	186	186	186	186	186	186	186	186	230	260	340	254	460	460	460	460	460	710	710	710	32
274	274	274	274	274	274	274	274	301	281	301	361	547	547	439	660	694	694	694	686	1189	1189	1189	33
240	252	252	252	249	252	252	264	301	267	317	384	539	689	482	689	689	758	758	724	818	818	818	34
328	328	336	336	332	342	342	342	346	343	366	428	556	556	477	556	588	636	636	604	636	660	660	35
161	161	161	161	161	161	161	161	162	161	179	179	179	179	179	286	286	286	286	286	286	286	286	36
232	232	242	242	237	252	252	252	291	262	291	467	467	467	423	467	487	559	559	518	559	650	650	C
222	222	231	231	227	240	240	240	276	249	276	425	425	425	388	425	447	513	513	475	513	592	592	a
208	208	215	215	212	224	224	224	258	233	258	397	397	397	362	397	417	479	479	443	479	553	553	37
211	211	219	219	215	227	227	227	262	236	262	403	403	403	368	403	423	486	486	450	486	561	561	38
211	211	219	219	215	227	227	227	262	236	262	403	403	403	368	403	423	486	486	450	486	561	561	39
293	293	304	304	299	316	316	316	364	328	364	560	560	560	511	560	588	676	676	625	676	780	780	40
264	264	278	278	271	291	291	291	336	302	336	563	563	563	506	563	591	680	680	629	680	785	785	41
221	221	229	229	225	238	238	238	273	247	273	407	407	407	374	407	427	491	491	454	491	566	566	42
258	258	268	268	263	279	279	279	328	291	328	573	573	573	512	573	588	675	675	628	675	800	800	b
255	255	265	265	260	276	276	276	321	287	321	504	504	504	458	504	531	608	608	563	608	708	708	43
242	242	250	250	246	261	261	261	303	272	303	532	532	532	475	532	560	643	643	595	643	762	762	44
260	260	271	271	266	282	282	282	331	294	331	572	572	572	512	572	581	668	668	622	668	788	788	45
256	256	266	266	261	278	278	278	327	290	327	610	610	610	539	610	644	736	736	682	736	883	883	46
213	220	223	223	220	227	227	227	236	229	256	343	425	446	368	464	509	516	516	501	540	614	615	D
198	198	201	201	200	205	205	205	219	209	219	324	398	398	335	398	462	474	474	452	510	574	574	a
203	203	203	203	203	203	203	203	208	204	208	256	317	317	275	317	385	385	385	368	397	431	431	47
160	160	166	166	163	173	173	173	191	178	191	320	455	455	355	455	477	477	477	472	592	710	710	48
237	237	247	247	242	257	257	257	297	267	297	476	476	476	431	476	496	570	570	528	570	663	663	49
290	290	303	303	297	315	315	315	364	327	364	1401	1401	1401	1142	1401	2029	2329	2329	2022	2329	2708	2708	50
238	257	257	257	252	262	262	262	262	262	319	373	468	526	422	577	584	584	584	582	589	677	679	b
306	343	343	343	334	343	343	343	343	343	446	514	711	763	609	763	763	763	763	763	763	840	840	51
88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	150	150	150	150	150	160	260	260	52
92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	156	156	156	156	156	156	179	179	53
231	231	231	231	231	289	289	289	289	289	333	637	640	640	563	640	828	828	828	781	828	860	887	54
295	295	295	295	295	295	295	295	295	295	297	302	302	1486	597	1486	1143	1143	1143	1229	1143	1143	1170	55
216	223	230	233	226	236	240	241	245	241	259	342	435	457	373	489	530	569	591	545	679	715	762	II
192	199	204	208	201	210	213	214	210	212	222	293	372	392	320	419	454	488	506	467	664	689	734	56
235	243	249	254	245	256	260	261	273	263	288	380	483	509	415	543	590	632	657	606	675	725	772	57