

Hanson, Margus

**Working Paper**

## Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla

Bank of Finland Discussion Papers, No. 7/1992

**Provided in Cooperation with:**

Bank of Finland, Helsinki

*Suggested Citation:* Hanson, Margus (1992) : Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla, Bank of Finland Discussion Papers, No. 7/1992, ISBN 951-686-315-9, Bank of Finland, Helsinki,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi:bof-201808021845>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/211636>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Margus Hanson\***

Suomen Pankin tutkimusosasto  
5.3.1992

## Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla

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

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

Suomen Pankin monistuskeskus  
Helsinki 1992

# Esipuhe

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

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

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

Margus Hanson

# Sisällys

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

# 1 Johdanto

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

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

# 2 Eesti Pankin ja Viron rahajärjestelmän perustaminen

## 2.1 Eesti Pankin perustaminen

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

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

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

Pankin ohjesäännön 1 artiklan mukaisesti Pankin päätehtävät olivat:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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



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

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

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

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

Vuoden 1922 puolivälissä muutettiin eri kaupungeissa sijaitsevat Valtiovarain osastot (renteid) – kaikkiaan oli niitä kaksitoista – Eesti Pankin haarakonttoreiksi<sup>3</sup>. Tästä lähtien Pankki toimii Valtiovarainministeriön maksuliikenteen välittäjänä ja varojen hoitajana.

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

---

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

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

## 2.2 Viron rahajärjestelmän perustaminen ja markan kehitys 1920-luvun alkupuoliskolla

Saksan miehityksen jälkeen Viron väliaikainen hallitus pystyi ratkaisemaan ja hoitamaan maan talousasioita monimutkaisessa ja säätelemättömässä rahataloudessa. Vuoden 1918 lopussa oli liikkeellä useita eri rahaseteleitä. Tsaari-Venäjän perintönä monenkaltaiset ruplat (tsaari-, duuma-, Kerenskiruplat), lisäksi Saksan Reichs- ja Ostmarkat. Kovassa rahapulassa ollessaan hallitus laski liikkeelle ensimmäisen lyhytaikaisen 30 milj. markan arvoisen 5-prosenttisen kotimaisen lainan marraskuun lopussa 1918<sup>4</sup>. Näitä valtion velkakirjoja on erheellisesti luultu myös ensimmäisiksi Viron markoiksi.

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

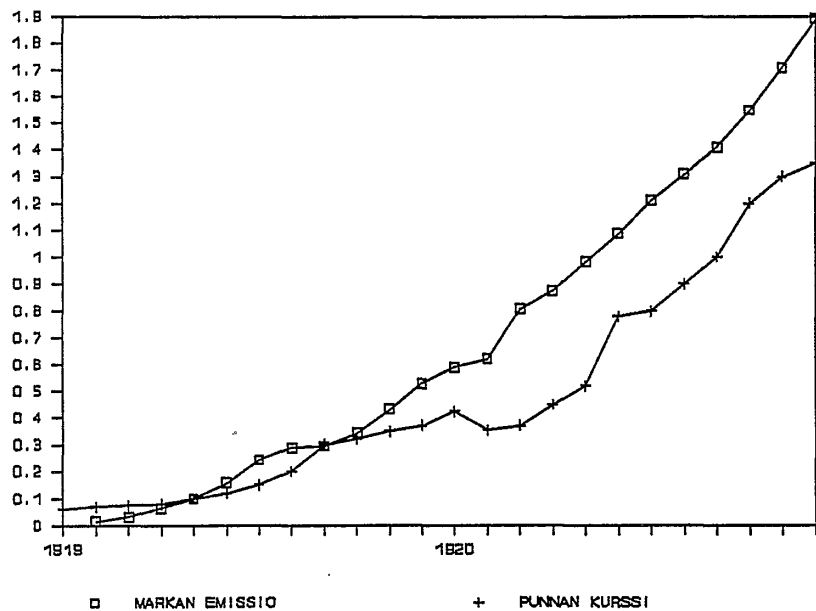
Valtion budjetin alijäämä vuosina 1919–1921 rahoitettiin valtioteteleiden emissioilla. Kun 1919 tammikuun lopussa oli liikkeessä 16,5 milj. Emk., oli vuoden lopussa jo 591 milj. ja vuoden 1920 lopussa 1890 milj. Emk. (liite 1). Viron Parlamentti antoi Valtiovarainministeriölle luvan laskea liikkeeseen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

---

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

Kuvio 1.

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



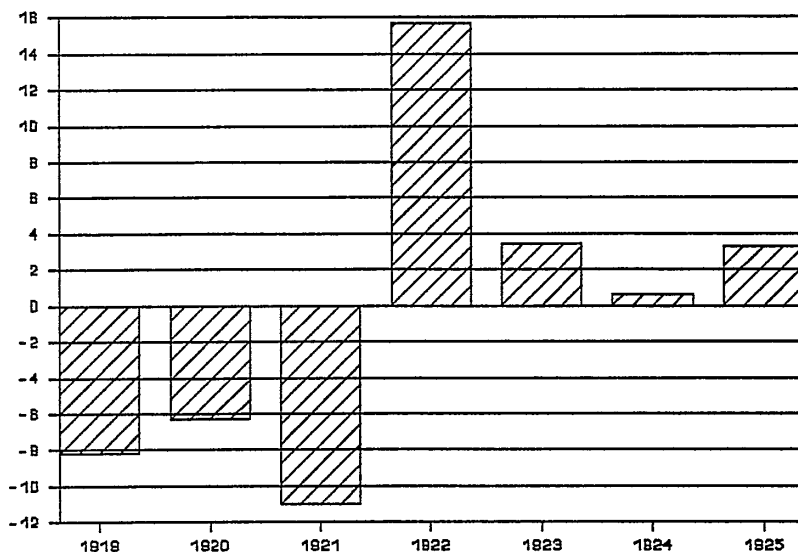
Erittäin nopea emissio oli vuoden 1920 aikana, jolloin liikkeessä olevan rahan määrän lisääntyminen heilui 7,7 ja 13,7 prosentin välillä kuukaudessa ja oli keskimääräisesti runsaat 10 %. Vuoden 1921 alkupuoliskosta alkaen valtioseteleiden liikkeessä olevan määrän kasvu lähes pysähtyi ja sen määrä vaihteli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

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

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

Kuvio 2.

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



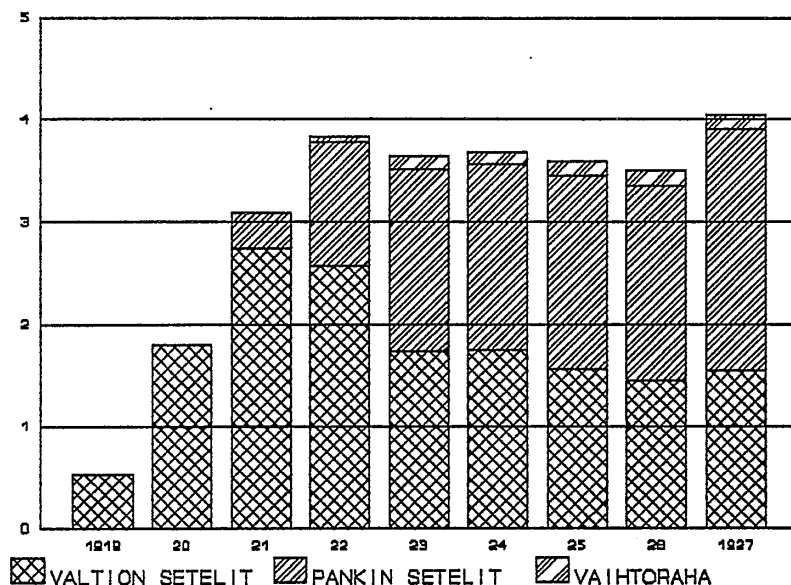
Pankin ohjesäännön artiklan 13 mukaisesti pankkiseleillä piti olla seuraava kate:

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

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

Kuvio 3.

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



## 2.3 Viron markan vakauttaminen

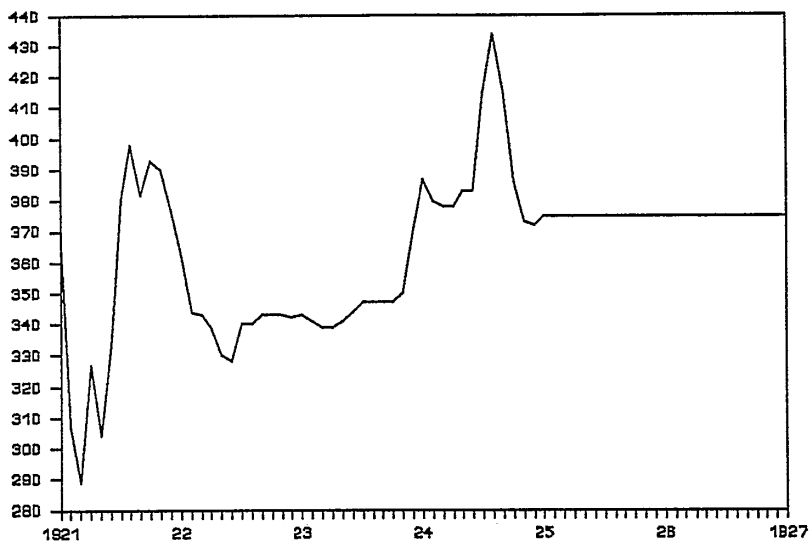
Viron markan vakautuminen johtui sekä psykologisista että taloudellisista syistä. Vaikka talouden kehitys loi pohjan markalle, ei voida aliarvioida myöskään niitä psykologisia tekijöitä, joiden avulla kansan usko markkaan vahvistui. Tärkeimmät niistä olivat Neuvosto-Venäjän kanssa solmittu Tarton rauhansopimus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

Taloudellisista syistä ovat tärkeimmät seuraavat: vuonna 1921 pysähtyi valtion rahaekspansio, maan taloudellinen kehittyminen aiheutti rahan kysynnän kasvun, Eesti Pankin aktivoituminen valuuttapolitiikassa ostamalla ja myymällä valuuttaa markkinoilla<sup>8</sup> ja valuuttaspekulaation supistuminen. Kun vielä vuosina 1919 ja 1920 markan arvo heikkeni nopeasti (liite 1), pysähtyi markan kurssin lasku tärkeimpien ulkomaan valuuttojen suhteen lähes kokonaan vuonna 1921 ja 1922 markan arvo vakaantui jatkuvasti (kuviot 4 ja 5). Tammikuussa 1921 oli dollarin kurssi 365 Emk. ja punnan kurssi 1370 Emk., mutta lokakuussa 1922 vastaavasti 345 Emk. ja 1525 Emk.

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

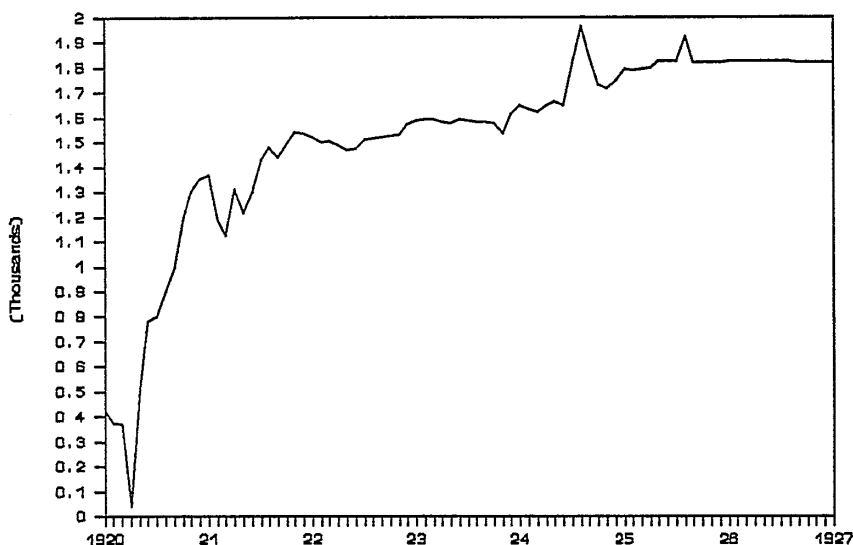
Kuvio 4.

**Dollarin kurssi markkoissa 1921–1927**



Kuvio 5.

**Punnan kurssi markkoissa 1920–1927**



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

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

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

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

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

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

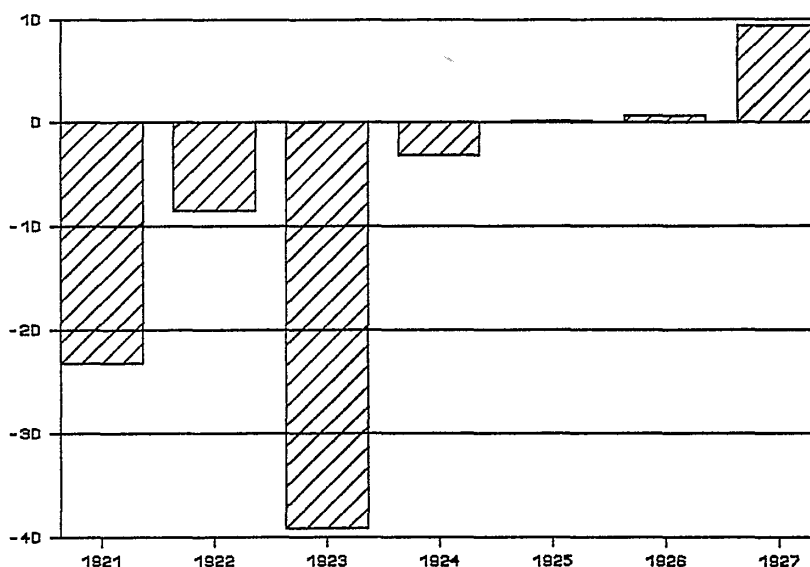
---

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



Kuvio 6.

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



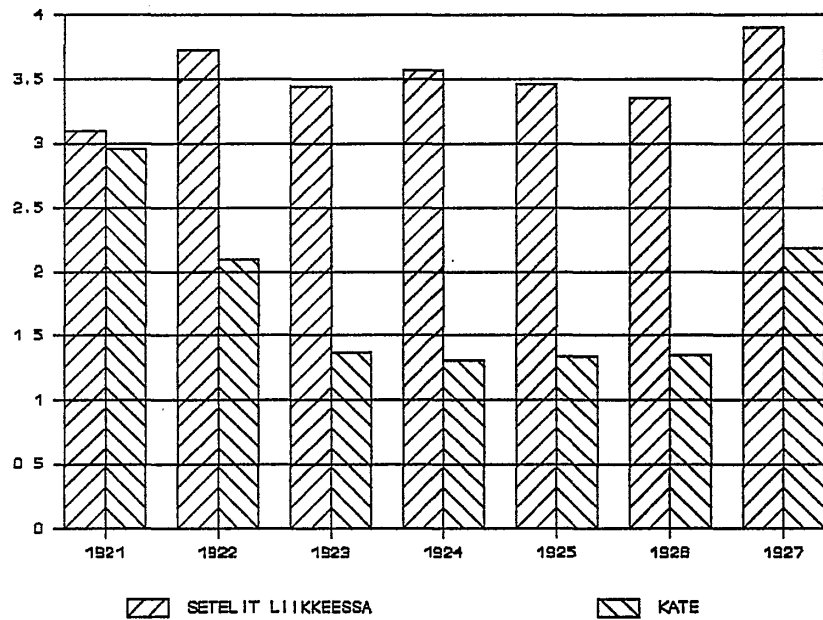
## 2.4 Viron markan kate

Viron markan katteen laskutapa ja sen määrät olivat väittelynalaisia kysymyksiä pitkään. Käytännössä kuitenkin pidettiin katteena sekä Pankin että Valtionvarainministeriön hallussa olevia kulta- ja valuuttavarantoja. Tilanteessa, jossa liikkeessä olevan rahan määrän vaihtelu oli voimakas ja myös ulkomaankauppa oli kausiluontoista, markan katteen olisi pitänyt olla suhteelliseen korkea. Niin se olikin vuosina 1921 ja 1922 (liite 6), mutta pieneni vuoden 1924 toisella puoliskolla ja oli 19 prosenttia (31.08.24). Uusi nousukausi alkoi jo vuoden lopussa, kun tavaravienti ulkomaille lisääntyi ja tuonti supistui vuoden puolesta välistä voimaan tulleen tulli- ja muiden tuontirajoitusten (esimerkiksi ylellisyystavaran tuontia rajoitettiin) seurauksena. Markan katteen laskutapa ja vaatimus sen 30 prosenttiseksi määräksi julistettiin Valtiovarainministeriön ohjeessa huhtikuussa 1925.<sup>10</sup> Tästä lähtien markan kate nousi jatkuvasti Viron rahauudistukseen asti ja oli vuoden 1927 lopussa jo 56 prosenttia.

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

Kuvio 7.

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



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

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

<sup>11</sup> Kultakruunu oli vain laskennallinen rahayksikkö, niitä ei ollut seteleinä.

## 2.5 Eesti Pankin luotot ja korot 1920-luvun alkupuoliskolla

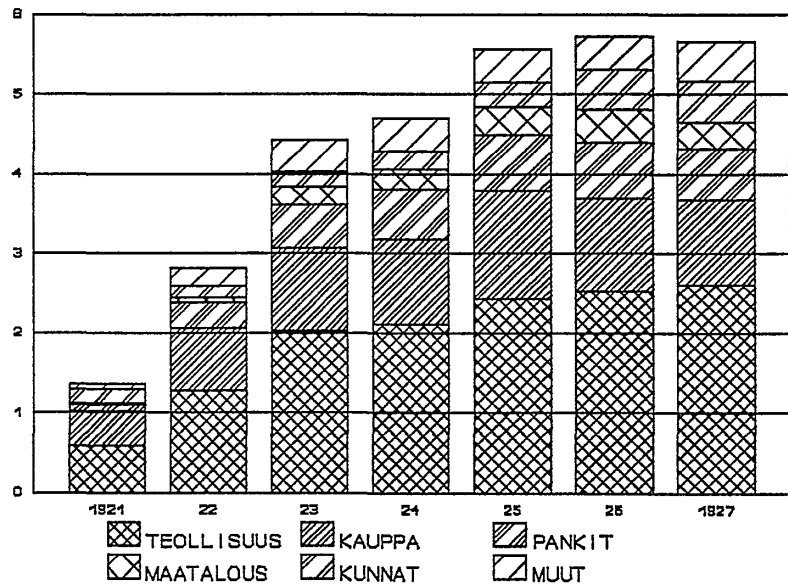
Eesti Pankin ohjesäännöllinen tehtävä oli sen perustamisesta lähtien lyhytaikaisten luottojen myöntäminen talouden pääomapulan lieventämiseksi. Tsaari-Venäjän aikana olivat Virossa teollisuuden ja myös maatalouden pääomatarvetta rahoittaneet Venäjän isot liikepankit Virossa sijaitsevien haarakonttorien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

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

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

Kuvio 8.

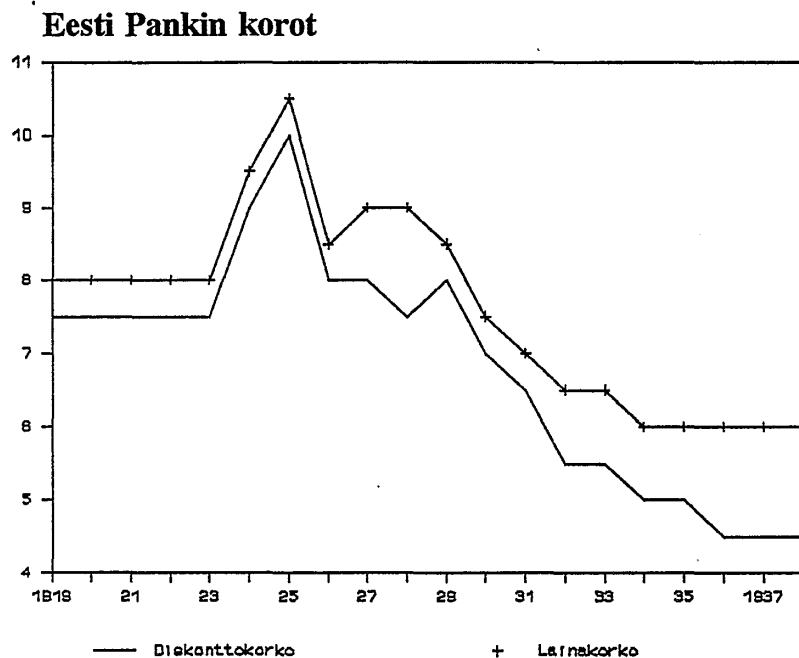
**Eesti pankin antolainaus 1921–1927 (lainat ja arvopaperit yhteen laskettuna – mrd. Emk.)**



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

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

Kuvio 9.



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

## 3 Viron raha- ja pankkiuudistus

### 3.1 Rahauudistuksen valmistelu

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

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

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

---

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

### 3.2 Vuoden 1927 rahalaki ja rahauudistus

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

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

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

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

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

Liikkeessä olevan setelistön vaihtaminen kruunuiksi tapahtui seuraavasti:

---

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

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

### 3.3 Eesti Pankin ohjesäännöt

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

Uuden ohjesäännön mukaisesti Eesti Pank on emissio-keskuspankki, jolla on 25 vuoden aikana yksinoikeus laskea liikkeeseen virallisia maksuvälineitä, pankkiseteleitä (pykälä 1). Pankin päätehtävänä on pankkisetelien arvon varmistaminen (pykälä 2). Ohjesäännön mukaisesti Eesti Pank oli yksityisosakepankki, sen pääoma oli 5 milj. kruunua 100 000 osakkeeksi<sup>14</sup> jakaantuneena (50 kruunua kappale), kaikki osakkeet olivat ensiksi valtion omistuksessa. Äänioikeus on niillä osakkeenomistajilla, joilla oli vähintään 10 osaketta.

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

---

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

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

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

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

Eesti Pank julisti viikoittain tilikertomuksia.

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

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

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

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

### 3.4 Ulkomainen laina vuonna 1927

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



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

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

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

---

<sup>16</sup> Kansainliitto ehdotti lainan luottamusmieheksi Mr. Albert Jansenin, joka oli Belgian edustaja finanssikomiteassa.

# 4 Eesti Pankin toiminta rahauudistuksen jälkeen

## 4.1 Muutokset Eesti Pankin toimissa

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

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

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

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

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

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

---

<sup>17</sup> Korot hyväksyi valtiovarainministeri seuraavasti: käyttötileille 4,5 %, määräaikaistileille 5–5,5 %.

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

Taulukko 1. Eesti Pankin tase (milj. Ekr.)<sup>19</sup>

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

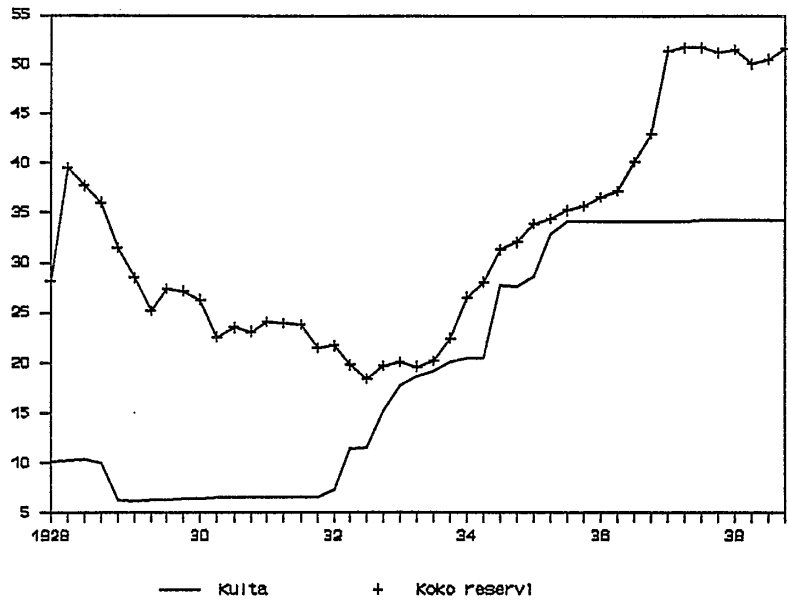
Kansainliiton puolesta raha- ja pankkijärjestelmän uudistuksen ajaksi neuvonantajaksi Eesti Pankkiin lähetetty Sir Walter J.F. Williamson, joka toimi myös luottamusmiehenä A. Jansenin poistumisen jälkeen, lopetti tehtävänsä syyskuussa 1930.

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

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

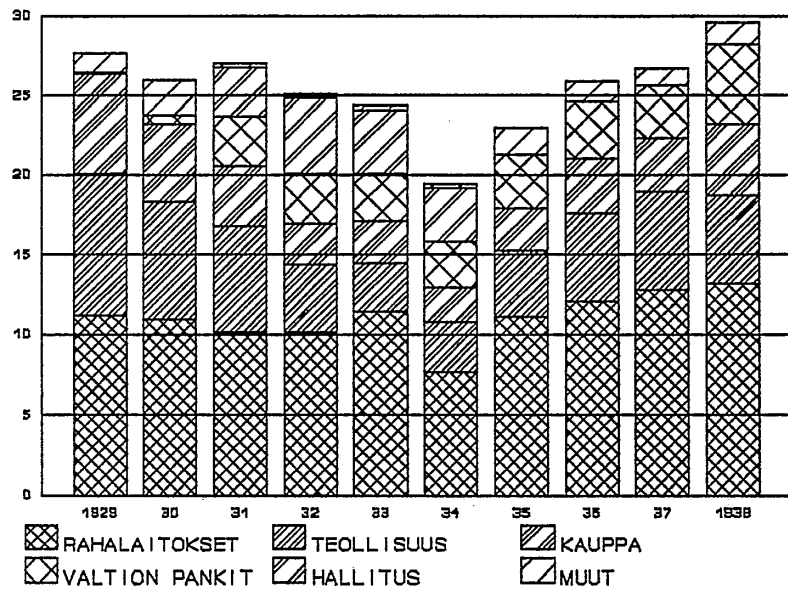
Kuvio 10.

**Eesti Pankin kulta- ja valuuttavaranto**



Kuvio 11.

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



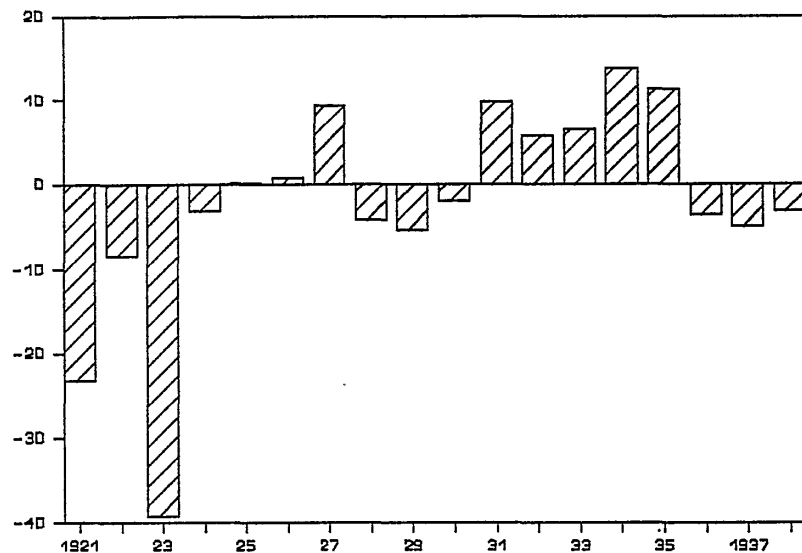
Vuoden 1929 Pankin noin 2 miljardin kruunun liikevaihdossa esiintyivät eri toimialat seuraavasti:

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

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

Kuvio 12.

**Viron kauppataaseen yli- tai alijäämä (milj. Ekr.)**



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

## 4.2 Lama-aika ja kruunun devalvaatio

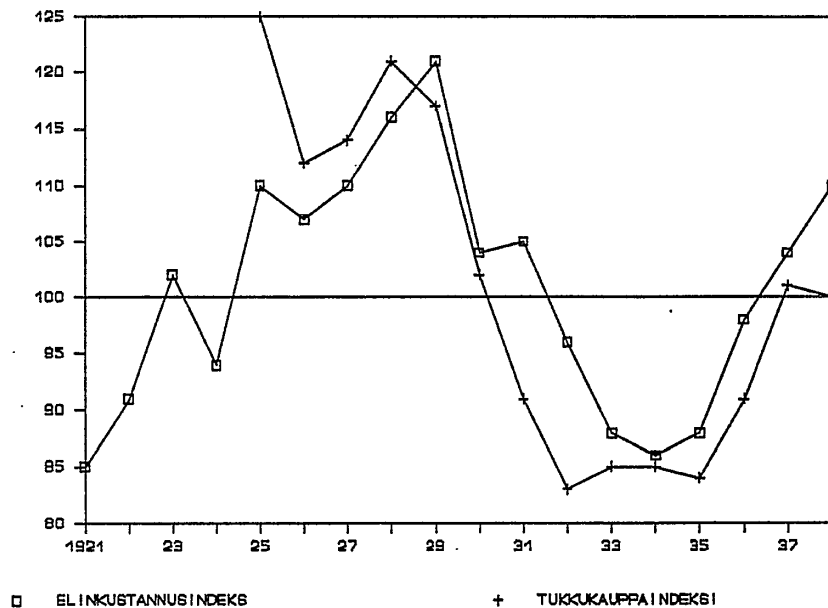
Virossa oli näkyvissä tulevan laman merkkejä jo vuodesta 1929 lähtien. Tukkukauppaindeksi putosi vuoden 1928 121:sta 117:een ja jopa 102:een vuonna 1930 (1913 = 100) (liite 11).

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

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

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

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



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

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

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

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

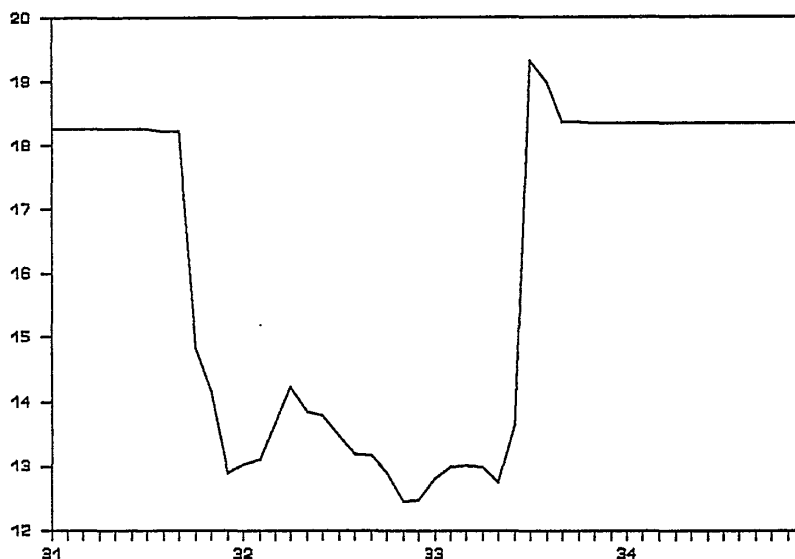
Eesti Pankin valuuttavaranto supistui jatkuvasti. Kruunun arvo pystyttiin kuitenkin pitämään vakaana. Kruunu heikkeni hieman vuosina 1929–1930

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

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

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

Kuvio 14. Punnan vaihtokurssi



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

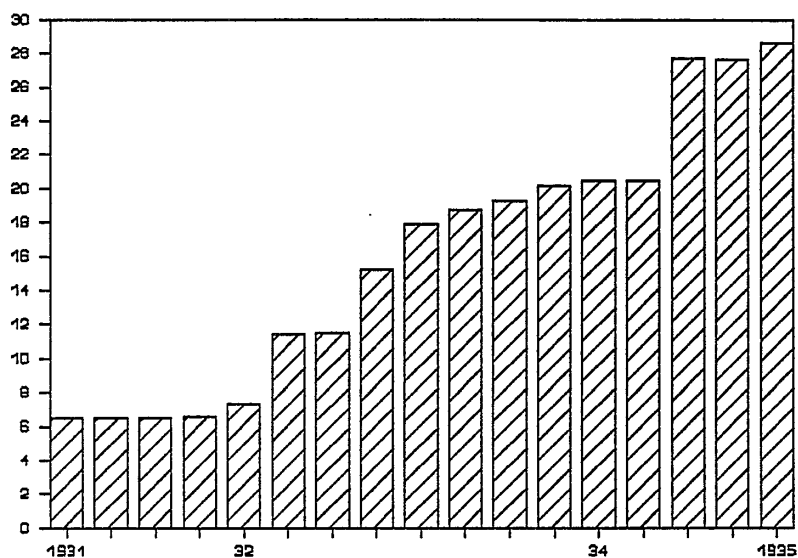
Tammikuussa 1932 julistettu laki rajoitti valuuttojen vapaata maastavientiä 50 kruunuun. Nämä keinot jarruttivat Pankin valuuttavarannon supistumista, mutta eivät kuitenkaan lopettaneet sitä täysin.

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

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

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

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



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

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

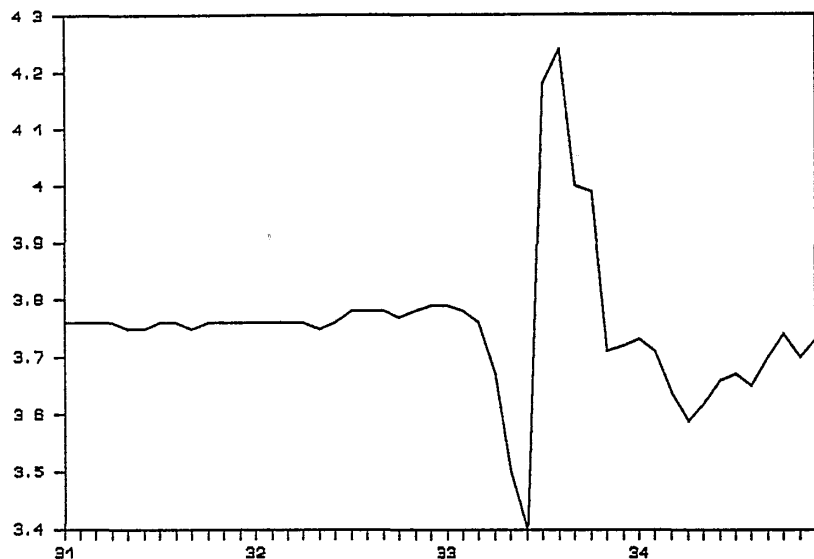
Vuonna 1933 tilanne maailmanmarkkinoilla oli edelleen tiukka, koska useat maat olivat saattaneet voimaan tuontirajoituksia. Hinnat laskivat vieläkin,



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

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

Kuvio 16. **Dollarin vaihtokurssi**



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

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

Kruunun devalvaatiosta lähtien Viron talous kääntyi selvään nousuun.

# Kirjallisuus

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

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

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

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

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

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

# Liite 1

Valtiosetelien emissio ja punnan vaihtokurssi vapailta markkinoilla 1919 ja 1920<sup>1</sup>

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

<sup>1</sup> B. Spreckelsen, "Eesti Majandus", 1921, jaanuar, lk. 2.

## Liite 2

Valtiobudjetin tulot ja menot vuonna 1918–1939<sup>2</sup> (milj. Ekr.)

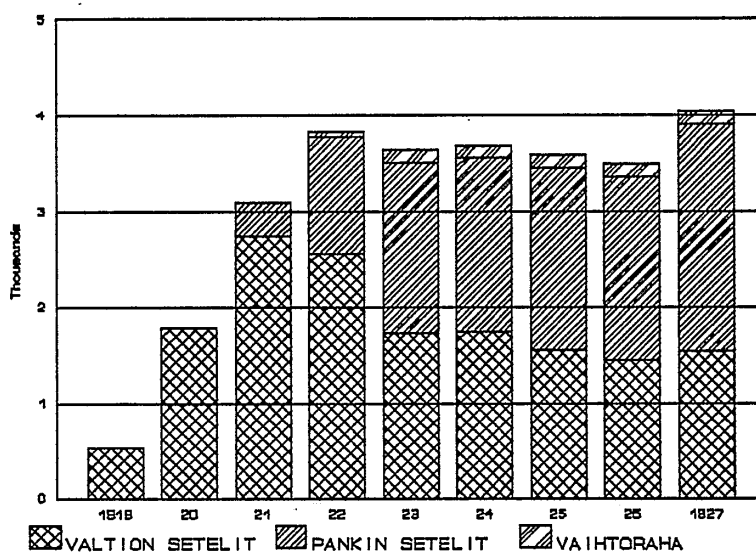
| Vuosi     | Menot | Tulot | Yli- tai alijäämä |         |
|-----------|-------|-------|-------------------|---------|
| 1918–1919 | 10,5  | 2,3   | -8,2              | -78,3 % |
| 1920      | 32,4  | 26,1  | -6,3              | -19,4 % |
| 1921      | 65,8  | 54,7  | -11,0             | -16,7 % |
|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

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

## Liite 3

Liikkeessä olevan rahan määrä ja sen rakenne Virossa vuosina 1919–1927<sup>3</sup>  
(milj. Emk.)

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



<sup>3</sup> Eesti Pank 1919–1929. Economic Bulletin, Bank of Estonia. 1929, No. 11.

## Liite 4

Viron markan/kruunun kuukauden keskimääräiset vaihtokurssit joidenkin tärkeimpien valuuttojen suhteen 1921–1938<sup>4</sup>

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

<sup>4</sup> Tiedot Eesti Pankin Bulletiineista.

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

<sup>5</sup> Tiedot puuttuvat.



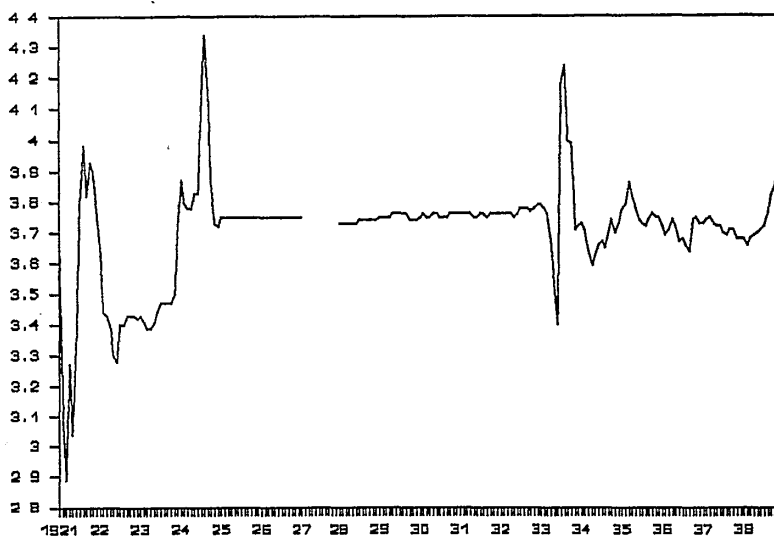
|      | \$   | £     | 100<br>Ruotsin<br>kruunua | 100<br>Ranskan<br>frangia | 100<br>Suomen<br>markkaa | 100<br>Saksan<br>markkaa |
|------|------|-------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1928 | 3.73 | 18.19 |         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

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

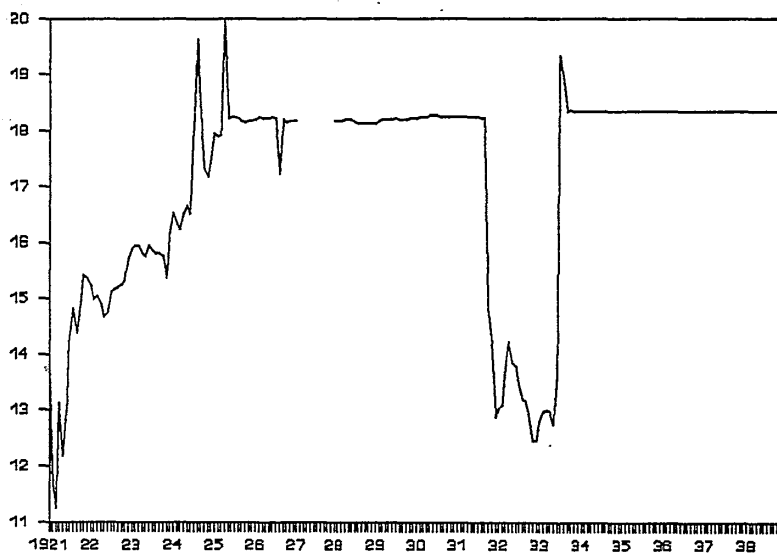
|      | \$   | £     | 100<br>Ruotsin<br>kruunua | 100<br>Ranskan<br>frangia | 100<br>Suomen<br>markkaa | 100<br>Saksan<br>markkaa |
|------|------|-------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1934 | 3.73 | 18.35 | 94.75   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

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

### DOLLARIN KURSSI



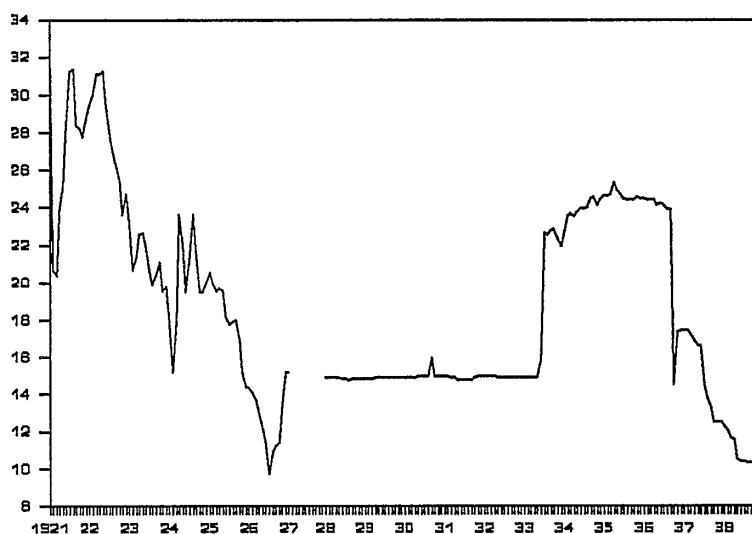
### PUNNAN KURSSI



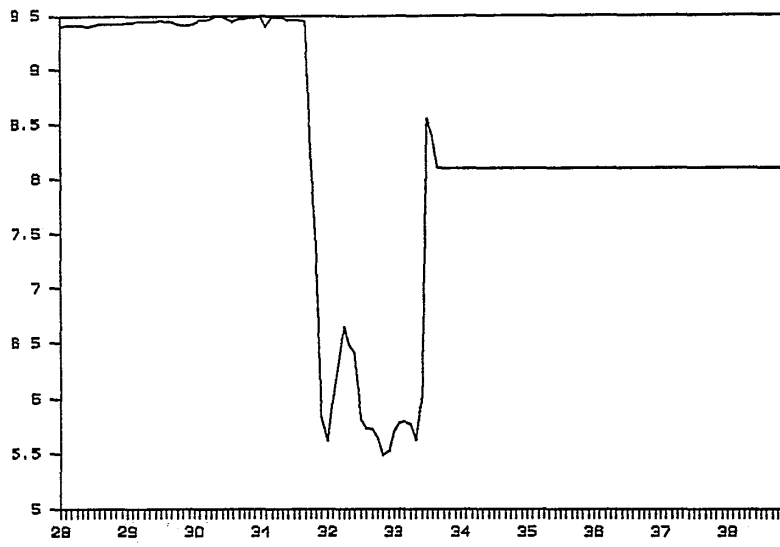
### RUOTSIN KRUUNUN VAIHTOKURSSI



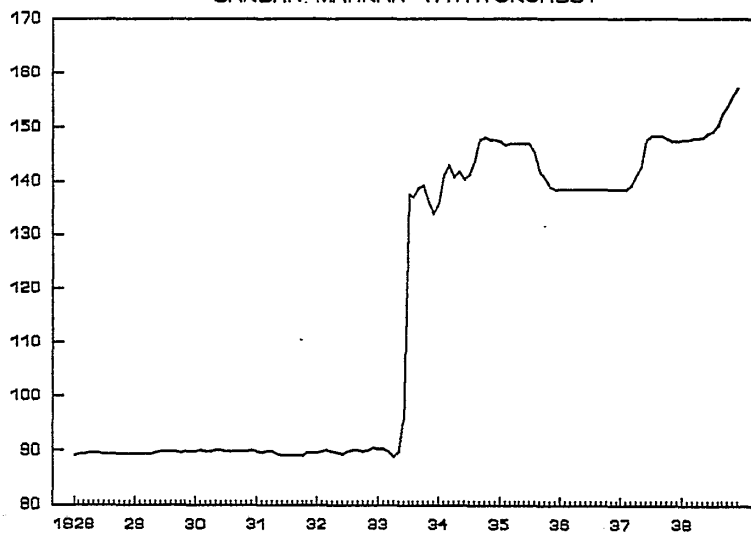
### RANSKAN FRANGIN VAIHTOKURSSI



### SUOMEN MARKAN VAIHTOKURSSI



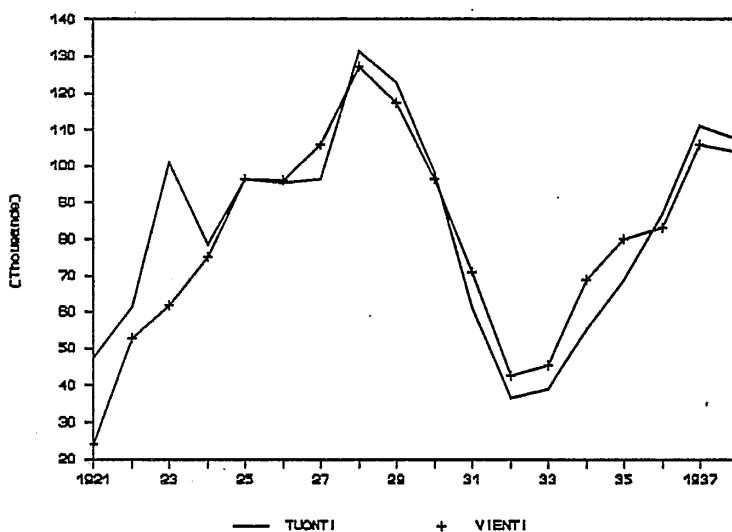
### SAKSAN MARKAN VAIHTOKURSSI



# Liite 5

## Viron kauppataase<sup>5</sup>

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



<sup>5</sup> Eesti majandus 1938.a. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 112.



## Liite 6

Viron markan kate 1922–1927<sup>6</sup>

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

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

<sup>7</sup> Eesti Pank (The Bank of Estonia) 1926, s. 60.

<sup>8</sup> Annual Report of the Eesti Pank for 1938, s. 17.

## Liite 7

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

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

Vuoden 1924 lopussa maatalouden lainoista olivat:

|            |       |
|------------|-------|
| suorat     | 255   |
| välilliset | 684   |
|            | <hr/> |
|            | 939   |

Välilliset lainat jakaantuivat seuraavasti:

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

<sup>9</sup> Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939, s. 27.

## Liite 8

Eesti Pankin antolainaus<sup>10</sup> toimialoittain 1929–1938<sup>11</sup> (1000 Ekr.)

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

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

jatkuu seur. sivulla

<sup>10</sup> Koko antolainaus koostuu kotimaisista joukkovelkakirjoista sekä luotoista maan taloudelle.

<sup>11</sup> Eesti majandus 1934. Eesti Panga aastaraamat, s. 106; Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat, s. 137.

Liite 8 jatkuu

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

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

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

## Liite 9

Eesti Pank:n korot<sup>12</sup>

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

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

<sup>13</sup> Pankeille 0,5 prosenttia alhaisempi.

# Liite 10

Eesti Pankin kulta- ja valuuttareservin muutokset 1928–1938<sup>14</sup>

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

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

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

## Liite 11

Elinkustannus- ja tukkukaupaindeksit vuonna 1921–1939 (1913 = 100)<sup>15</sup>

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

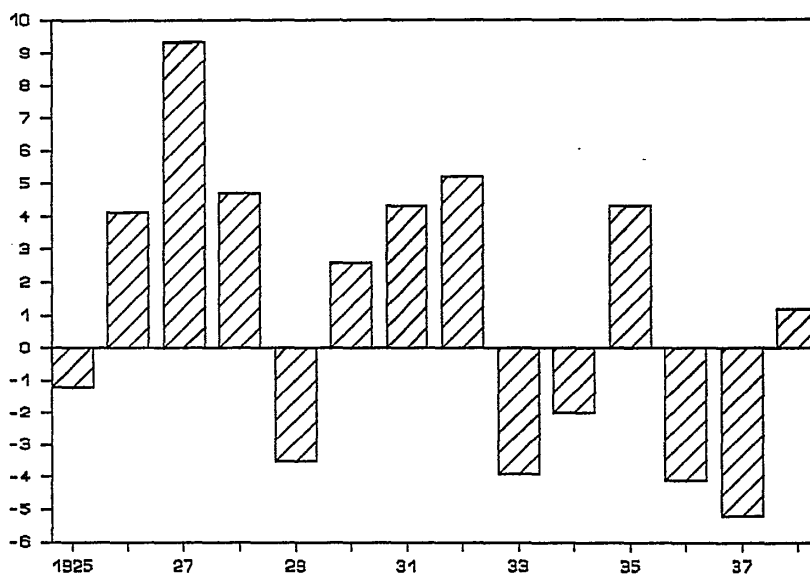
<sup>15</sup> Eesti majandus 1938. Eesti Panga aastaraamat. Tallinn, 1939; Eesti statistika: kuukiri. 1940, juuni, s. 326; Kansainliiton tilastointi.



## Liite 12

Viron vaihtotase vuosina 1925–1938<sup>16</sup> (Milj. Ekr.)

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



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

**SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA**

ISSN 0785-3572

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

