

Lappalainen, Matti

**Working Paper**

## Suomen maksutase 1914-1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot

Bank of Finland Discussion Papers, No. 14/1997

**Provided in Cooperation with:**

Bank of Finland, Helsinki

*Suggested Citation:* Lappalainen, Matti (1997) : Suomen maksutase 1914-1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot, Bank of Finland Discussion Papers, No. 14/1997, ISBN 951-686-556-9, Bank of Finland, Helsinki,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi:bof-20140807617>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/211795>

**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.*

---

# SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

---

14/97

**Matti Lappalainen**

Tutkimusosasto  
20.8.1997

Suomen maksutase 1914–1939:  
Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot

**Suomen Pankki**  
**PL 160, 00101 HELSINKI**  
**☎ (09) 1831**

**Matti Lappalainen**

Tutkimusosasto  
20.8.1997

**Suomen maksutase 1914–1939:  
Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot**

Tässä keskustelualoitteessa esitetyt näkemykset ovat tekijöiden eivätkä välttämättä vastaa Suomen Pankin kantaa

ISBN 951-686-556-9  
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus  
Helsinki 1997

# Suomen Pankin maksutase 1914–1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot

Suomen Pankin keskustelualoitteita 14/97

Matti Lappalainen  
Tutkimusosasto

## Tiivistelmä

Tässä tutkimuksessa konstruoidaan Suomen maksutasetta kuvaavat tilastot vuosille 1914–1939. Suomen maksutaseesta ei esillä olevalta ajalta ole olemassa aiempia julkaistuja kokonaistutkimuksia. Vaihtotaseen alainerinä esitetään vanhastaan käytössä olleen tavarakaupan lisäksi palveluiden kauppa, pääomakorvaukset, sekä vaihtotaseen muut erät. Rahoitustaseessa alainerinä ovat ulkomaiset lainat, suorat sijoitukset, sekä muu pääoma. Tutkimuksessa muun pääoman erä on saatu residuaalina, kun yleistase asetetaan yhtä suureksi valuuttavarannon muutoksen kanssa. Tutkimuksessa esitetään uudet markkina-arvoiset tiedot Suomen Pankin valuuttavarannosta ja sen muutoksista. Tämä tutkimus tarkentaa kuvaa Suomen ulkoisesta asemasta ensimmäisen maailmansodan vuosina ja sotien välisellä kaudella. Uutta tietoa saadaan suorista ulkomaisista sijoituksista, keskuspankin valuuttavarannosta ja ulkomaisten lainojen rasitteesta kansantaloudelle.

Asiasanat: maksutase, vaihtotase, rahoitustase, Suomi

# Finland's Balance of Payments 1914–1939: Historical Survey and Statistics

Bank of Finland Discussion Papers 14/97

Matti Lappalainen  
Research Department

## Abstract

This report presents newly constructed Balance of Payments Statistics for Finland for the period 1914–1939. In the Current Account, the trade of goods, services, unrequited transfers and payments and receipts of foreign interest income are distinguished. Capital Account comprises series on foreign direct investments, loans, and the other capital movements. New figures on Bank of Finland's holdings of foreign assets are presented based on market values instead of book values. This study sharpens the picture of Finland's external balance during the years of the First World War and in the interwar period. New information is gained on foreign direct investments, on development of Bank of Finland's foreign reserves and on the burden of foreign loans to Finnish economy.

Keywords: Balance of Payments, Current Account, Capital Account, Finland

# Sisällys

1	Johdanto .....	7
1.1	Tehtävä .....	7
1.2	Tutkimusperiodi .....	8
1.3	Aiemmat tutkimukset .....	8
1.4	Lähteet .....	10
1.5	Maailman ja Suomen yleisestä talouskehityksestä tutkimusjaksolla ...	11
2	Maksutaseen rakenne .....	16
2.1	Tasejärjestelmä .....	16
2.2	Vaihtotase .....	17
2.3	Rahoitustase .....	18
2.4	Maksutaseidentiteetit .....	19
3	Vaihtotase 1914-1939 .....	20
3.1	Tämän tutkimuksen tasepohja .....	20
3.2	Tavaroiden ulkomaankauppa .....	22
3.2.1	Maailmansodasta kultakantaan .....	26
3.2.2	Kultakannan vuodet .....	28
3.2.3	1930-luku .....	29
3.3	Palvelujen ulkomaankauppa ja pääomakorvaukset .....	31
3.3.1	Vaihtotaseen näkymättömät erät .....	31
3.3.2	Palvelutaseen erien kehitys .....	32
3.4	Ruplien tulva Suomeen 1914-1917 .....	38
3.5	Vaihtotase .....	41
4	Rahoitustase .....	43
4.1	Suorat ulkomaiset sijoitukset .....	43
4.2	Ulkomaiset lainat .....	47
4.2.1	Ulkomainen velkaantuminen tutkimusajanjaksolla .....	48
4.3	Keskuspankin valuuttavaranto .....	55
4.3.1	Valuuttavarannon koostumus ja uudelleenarvostaminen .....	55
4.3.2	Valuuttavarannon kehitys .....	59
4.4	Muu pääoma .....	65
5	Lopuksi .....	67
	Lähteet ja kirjallisuus .....	69
	Liite 1 Vaihtotaseen tulot 1914-1939, milj. mk .....	75
	Liite 2 Vaihtotaseen menot 1914-1939, milj. mk .....	76
	Liite 3 Suomen ulkomainen nettovelka 1914-1939, milj. mk .....	77
	Liite 4 Suoria sijoituksia Suomesta ja Suomeen 1914-1939, mk .....	78
	Liite 5 Suomen Pankin valuuttavaranto markkinakurssein arvostettuna 1914-1939, milj. mk .....	79
	Liite 6 Suomen Pankin valuuttavarannon muutos 1914-1939, milj. mk .....	80



Liite 7	Muutos valtion ja yksityisen sektorin ulkoisessa asemassa 1914-1939, milj. mk .....	81
Liite 8	Maksutaseen pääerät 1914-1939, milj. mk .....	82
Liite 9	Suomen maksutase 1914-1939, mk .....	83

# 1 Johdanto

## 1.1 Tehtävä

Tässä tutkimuksessa laaditaan Suomelle ulkoista tasapainoa kuvaava maksutase ajanjaksolle 1914–1939, ja tulkitaan tämän ajanjakson taloudellista kehitystä Suomessa ulkoisen tasapainon näkökulmasta. Tutkimus liittyy Suomen Pankin rahoitushistorialliseen projektiin, joka kokoaa tilastoja Suomen rahataloudellisesta historiasta viime vuosisadan lopulta alkaen.<sup>1</sup>

Maksutaseen kannalta sotien välisen ajan tekee kiinnostavaksi aiheen aiempi tutkimattomuus. Ennen toista maailmansotaa maksutaseeksi ymmärrettiin se osa maksutasetta, joka nykyään tunnetaan vaihtotaseen nimellä. Näin tilastoiduiksi tulivat vain reaalivirrat pääomavirtojen jäädessä huomiotta. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ohjeisti jäseniään vuodesta 1948 ottamaan mukaan myös pääomat ulkoisen tasapainon esityksiin. Toista maailmansotaa edeltäneen ajan esitykset, lähinnä artikkelit eri julkaisuissa, ovat pääomien liikkeiden osalta valitettavan usein täysin arvionvaraisia. Valuuttojen välinen kurssivaihtelu jää niissä huomioimatta, mikä tekee niistä totuutta huonosti kuvaavia. Aikalaiskirjoituksista saa lisäksi kerättyä vain lyhyitä sarjoja eri muuttujista. Tällaisten sarjojen yhteenliittäminen ei ole mielekäästä, kun laskentaperusteiden yhdenmukaisuus on kyseenalaista.

Aiheen tutkimusta leimaa niin sanottu arvostusperusteongelma. Maksutase on kaksinkertaisen kirjanpidon sääntöä noudattavaa virtatilinpitoa, johon tapahtumat tulee kirjata sen arvon mukaisina kuin ne todellisuudessa ovat tapahtuneet. Kultakanassa oleva maa esittää ulkoisia suhteita kuvaavat arvosarjansa yleensä kultapariteettien mukaisissa kursseissa. Kultaan sidotun valuutan käypä arvo onkin yleensä miltei sama kuin kultapariteetti.<sup>2</sup> Jos valuutta sen sijaan kelluu, mahdollinen pariarvo ei enää vastaa markkina-arvoa. Tästä huolimatta pariarvoon tehdyt laskelmat olivat sotien välisen ajan tilastoissa hyvin yleisiä. Vastaavasti ulkomaisten velkojen hoitorasitteesta ei saada todenmukaista kuvaa, jos vuosittaisia velkasaldoja seurataan kirjanpitoarvoisina. Näin meneteltiin ensimmäisen maailmansodan jälkeen kultakanan murruttua vuonna 1915 vuoteen 1925. Tässä tutkimuksessa tavoitteena on esittää arvonmuutoksiltaan puhdistetut, käypähintaiset sarjat ulkoisen tasapainon kehityksestä.

Tutkimus jakautuu viiteen päälukuun, joista tässä johdantoluvussa esitellään tutkimuksen ajanjakso, lähteet ja aihepiiri aiempi tutkimus, sekä luodaan pääpiirteittäinen katsaus Suomen ja muun maailman yleiseen talouskehitykseen tutkimuspe-

---

<sup>1</sup> Ks. esim. Suomen Pankin Keskustelualoitteita -sarjassa ilmestyneet Autio, J.: *Valuuttakurssit Suomessa 1984–1991* (1/92), *Korot Suomessa 1862–1952* (7/96), *Rahan tarjonta Suomessa 1868–1980* (31/96). Bärlund, R.: *Finland's Balance of Payments 1890–1913* (42/89). Ikonen, V.: *Rahoitushistoriallinen bibliografia* (34/89), *Suomen Pankin kotimainen luotonanto 1868–1992, kuukausitilastot* (26/95). Poutvaara, P.: *Pörssikurssien kehitys Suomessa 1896–1929* (25/96).

<sup>2</sup> Heilahtelu rajoittuu ns. kultapisteiden välille, mikä käytännössä tarkoittaa enintään  $\pm 1-2$  %:n vaihtelua. Kultapisteet ylittävä kurssivaihtelu tekisi arbitraasin (= kullaa maasta viennin ja rahaksi muuttamisen ulkomailla) kannattavaksi, eikä kultakanan oloissa siten yleensä esiinny suurta vaihtelua.

riodilla. Toisessa luvussa esitellään maksutasekäsitteen sisältöä ja siihen liittyviä identiteettejä. Luvussa 3 esitellään ensin tässä tutkimuksessa käytetty tasepohja ja sen jälkeen laadittu vaihtotase komponenttikohtaisesti. Luvussa neljä esitellään laadittu rahoitustase. Luvussa viisi arvioidaan saatuja tuloksia, sekä jatkotutkimusten tarvetta ja mahdollisuuksia. Laadittu maksutasetilasto on täydellisenä tutkimuksen liiteosassa.

## 1.2 Tutkimusperiodi

Tutkimusjakson alkuvuoden asettaa Ragni Bärlundin samasta aiheesta tekemä tutkimus,<sup>3</sup> joka päättyy vuoteen 1913. Esillä oleva ajanjakso päättyy toisen maailmansodan syttymisvuoteen. Sodanjälkeinen maksutasetilastointi alkaa vuodesta 1950. Toisen maailmansodan vuodet on kuitenkin jätetty tästä tutkimuksesta pois niiden poikkeuksellisen luonteen ja määritelmällisten ongelmien vuoksi.<sup>4</sup> Ensimmäisen maailmansodan vuosia on sen sijaan mahdollista tarkastella myös tässä yhteydessä, kun sota ei varsinaisesti koskettanut Suomea.

Esillä olevat kaksikymmentäviisi vuotta ovat olleet suuren tutkimuksellisen mielenkiinnon kohteena historian eri osa-alueilla. Myös maksutaseen kannalta niihin sisältyy useita merkittäviä tapahtumia ja vaihtelevaa kehitystä. Ajanjaksoon sisältyy voimakas inflaatiokausi vuosina 1915–1921, bruttokansantuotteella mitattuna kaksi nousu- ja korkeasuhdannetta vuosina 1926–1928 ja 1933–1938, yksi selvä lamakausi vuosina 1929–1932, sekä kaksi talouden kehityksen kannalta kriittistä irrottautumista kiinteän valuuttakurssin järjestelmästä vuosina 1915 ja 1931. Kultakantajakso vuosina 1926–1931<sup>5</sup> on erityisen mielenkiintoinen, kun ulkoisen tasapainon muutosten puskurina oli vain keskuspankin valuuttavaranto. Valuuttojen ylitarjontaan tai -kysyntään joudutaan reagoimaan valuuttavarantoa supistamalla tai sitä kasvattamalla (= ostamalla esim. ulkomaankaupasta kertyvät valuutat). Kelluvien kurssien järjestelmässä keskuspankillla ei sen sijaan ole kotimaan valuuttakurssin puolustusvelvollisuutta, vaan sen arvo määräytyy markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Sisäisen tasapainon järkkyminen siirtyy tällöin rahan ulkomaiseen arvoon ja ilmenee siten kilpailukyvyssä.

## 1.3 Aiemmat tutkimukset

Suomen maksutaseesta ei esillä olevalta tutkimusjaksolta ole olemassa julkaistuja kokonaistutkimuksia. Ajanjaksoltaan siihen liittyvät mainittu Bärlundin työ ja Reino Airikkalan ja Tuomas Sukselaisen Suomen maksutaseen kehityslinjatarkastelu vuosilta 1950–1975 (1976). Toisen maailmansodan jälkeiseltä ajalta aihetta on käsitellyt myös Bärlund (1957). Erikseen on tässä yhteydessä mainittava Halmeen

---

<sup>3</sup> Ks. alaviite 1.

<sup>4</sup> Toisen maailmansodan vuosien ongelmallisuudesta maksutaseen kannalta ks. Bärlund (1945).

<sup>5</sup> Yleisesti ottaen kultakannan katsotaan päättyneen 1931, vaikka eräät maat jatkoivat kultasidosta pidempään.

(1954) *Vienti Suomen suhdannetekijänä 1870–1939* ja Rossin (1951) *Suomen Pankin korkopolitiikka 1914–1939*, joissa molemmissa sivutaan myös ulkoista tasapainoa joskaan ei systemaattisesti.

Esillä olevan tutkimusjakson vuosien maksutasetta on tarkasteltu tai sivuttu eräissä opinnäytetöissä. Suoranaisimmin aihetta käsittelee Kailasvuoren (1967) *Suomen maksutaseen kehitys ja rakennemuutokset eräinä vuosina itsenäisyyden aikana*. Muita mainittavia esityksiä ovat Oksasen (1973) *Suomen rahamarkkinat 1926–1931*, Larjavaaran (1969) *Suomen ulkomainen luotonotto vuosina 1918–1939*, Mänttärin (1957) *Suomen valuuttapolitiikka vuoden 1931 jälkeen* ja Korpelaisen (1954) *Pääomantuonti Suomeen 1920-luvulla*. Maksutaseen ulkomaisia suoria sijoituksia lainsäädännöllisestä näkökulmasta käsittelee Ahosen (1984) *Tukkimetsistä tehtaisiin, patruunasta puulaakiin*. Suoria sijoituksia käsittelee myös Håkansin (1969) *Direkta utländska investeringar i Finland*.

Kailasvuori kiertää edellä mainitun arvostusperusteongelman tutkimuksessaan ottamalla tarkasteltavaksi vain ”eräitä” vuosia, sekä mainitsemalla tarkoituksena olevan näiden keskinäisen vertailun suhdannekehityksen havainnollistamiseksi ja rakenteellisten muutosten selvittämiseksi.<sup>6</sup> Näitä vuosia ovat 1912, 1922, 1926, 1928, 1934 ja 1936. Kailasvuori katsoo niiden edustavan samaa nousevaa vaihetta suhdannekehityksessä. Kailasvuori toteaa käyttäneensä tutkimuksessaan vain kultapariteettipohjaisia lukuja eri vuosien vertailun helpottamiseksi.

Lähteistöllisesti Kailasvuori tukeutuu aikalaisartikkeleihin lähinnä Suomen Pankin Monthly Bulletinissa ja Unitas -julkaisussa. Näissä aihepiiriä on käsitelty usein ja runsaasti, mutta erittäin harvoin ja satunnaisesti markkinakurssiperusteisesti. Niiden tutkimuksellinen arvo aikalaislähteinä onkin niiden kerronnassa, ei niiden kvantitatiivisessa annissa. Lisäksi Kailasvuori on käyttänyt Suomen virallisen tilaston lukuja, sekä eräitä Suomen Pankin arkistossa säilytettäviä työtauluja esityksensä perustana.

Maksutaseen kannalta olennaista yksityiskohtaa, ulkomailla liikkeelle lasketuista obligaatiolainoista kotimaahan jäänyttä osaa ja vastaavasti kotimaassa liikkeeseen lasketuista lainoista ulkomaille siirtynyttä osaa Kailasvuori käsittelee olettamalla tänne jääneeksi osuudeksi 25–35 % velkapääomasta. Oletusta voidaan jo haarukan suuruuden vuoksi pitää karkeana. Maksutaseeseen kirjattavat virtatiedot Kailasvuori on laskenut yksinkertaisesti differensseinä vuosittaisista varantotiedoista. Tarkkaan ottaen näin voidaan tehdä vain kiinteiden kurssien ollessa käytössä. Muuttuvien kurssien järjestelmässä virtatieto ei ole sama kuin kahden peräkkäisen varantotiedon erotus.

Oksasen työssä Suomen rahamarkkinoista viimeisen kultakannan vuosilta maksutasetta kosketellaan runsaasti. Liiteosassaan Oksanen esittää maksutaseen vuosilta 1925–1931 ja Suomen ulkomaiset velat ja saatavat vuosilta 1925–1931. Jälkimmäiset ovat varantotietoina ja ne ”on saatu käyttöön Suomen Pankista”.<sup>7</sup> Maksutase on koostettu Ragni Bärlundin työssään Suomen Pankissa laatimista työtauluista. Pääasiallisesti Oksasen työ keskittyy kuitenkin harjoitettuun rahapolitiikkaan ja nojautuu mainittuun Reino Rossin tutkimukseen.<sup>8</sup> Näin tilasto-osakin on

---

<sup>6</sup> Ongelman kiertämistä ei ole tuotu julki eksplisiittisesti.

<sup>7</sup> Oksanen (1973), s. 16.

<sup>8</sup> Rossi (1951).

Rossin lukujen mukainen. Ulkoisen tasapainon tilastoistaan Oksanen toteaa niiden olevan ”Ragni Bärlundin työtauluja ja muuta maksutasemateriaalia”.<sup>9</sup> Vaikka Oksasen tutkimus nimensä mukaisesti käsittelee kotimaisen rahataloudellisen tasapainon kehittymistä, on siinä sivuttu runsaasti myös ulkoisten taloussuhteiden kehittymistä.

Mänttari (1957) käsittelee myös maksutasetta. Vaihtotaseen osalta Mänttari esittää Suomen virallisesta tilastosta kerättyjä tavarakaupan lukuja ja toteaa pääomaliikkeiden osalta niiden seuraamisen olevan ”puutteellisten tietojen vuoksi” mahdotonta. Varantotietoja Mänttari esittää pariteettiarvoina ja toteaa, että ”ei voida arvioida sitä, kuinka paljon ulkomaiset maksusuoritukset todellisuudessa vaativat markkoja”. Lähteenä Mänttärillä on Suomen virallisen tilaston lisäksi Suomen Pankin vuosikirjat ja Ragni Bärlundin laskelmat, sekä Rossin tutkimus (1951). Erillistä maksutasetilastoa Mänttärin tutkimuksessa ei ole. Aiheensa mukaisesti tutkimuksessa käsitellään runsaasti maksutaseen olennaista osaa valuuttavarantoa ja sen vaikutuksia kotimaiseen talouspolitiikkaan.<sup>10</sup>

Larjavaaran (1969) tutkimus on aiheen kannalta mielenkiintoinen. Käsitellessään ulkomaista lainanottoa Larjavaara sivuaa tiheään ulkomaisen velkaantumisen vaikutuksia ulkoiseen tasapainoon. Larjavaaran tutkimus kuuluu kuitenkin samaan ryhmään edellisten kanssa sikäli, että hänkin esittää maksutaseena samat Bärlundin tekemät ja Rossin ensimmäisenä julkaisemat sarjat. Lainoja Larjavaara käsittelee nimellishintaisina varantotietoina ja ”kultamarkoissa”, millä viitataan markan arvoon suhteessa kullan hintaan. Tutkimuksessa tehdään kuitenkin tarkkaan selkoa rahapääomien maahan tuojista ja tuodun pääoman laadusta.

Ahonen (1984) käsittelee tutkimuksessaan maksutaseen suoria sijoituksia. Näkökulma on oikeushistoriallinen ja työssä keskitytään tarkastelemaan suomalaisen lainsäädännön kehittymistä ulkomaisen kiinnostuksen kasvaessa suomalaisia omistuksia kohtaan. Ahonen ei ole laskenut maahan tulleita tai maasta lähteneitä rahavirtoja, mutta esittää suorien sijoitusten kohteena olleet tuotannon alat ja tärkeimmät yritykset.

## 1.4 Lähteet

Seuraavassa esitellään lyhyesti tärkeimpiä lähteitä, tarkemmin niitä tarkastellaan kunkin maksutase-erän kohdalla jäljempänä.

Tärkein lähteistökokonaisuus on Suomen Pankin arkisto. Sen osalta on käytetty johtokunnan arkistossa säilytettäviä keskuspankin tase- ja obligaatiokirjoja, sekä Suomen Pankin taloustieteellisen (1942–1972) tutkimuslaitoksen arkistoa. Tasekirjoista on saatu keskuspankin valuuttamääräiset saatavat ulkomaisilta kirjeenvaihtajilta ja obligaatiokirjoista on kerätty valuuttamääräiset tiedot keskuspankin omistamista ulkomaisista lainapapereista (ulkomaiset ulkomaanrahan määräiset lainat). Tutkimuslaitoksen arkistossa ovat ne työtaulut ja tilastot joihin aiemmissa opinnäytteissä viitataan. Lisäksi tutkimuslaitoksen arkistosta on saatu tietoja liikepankkien asemasta ulkomaihin nähden. Käytössä on ollut myös Suomen Pankin tilimateriaalia ja

---

<sup>9</sup> Oksanen (1973), s. 16.

<sup>10</sup> Mänttari (1957), s. 23–31.

muunmuassa reskontrakirjat. Näistä on selvitetty ulkomaalaisten pano- ja ottotilejä Suomen Pankissa ja Suomen Pankin tilejä ulkomailla.

Kansallisarkistosta on saatu käyttöön Kauppa- ja teollisuusministeriön arkisto toimintansa lopettaneiden yritysten ulkomaalaisomistusten selvittämiseksi. Yhä toimivien yritysten osalta on käytetty Patentti- ja rekisterihallituksen arkistoa. Valtiopäiväasiakirjoista on kerätty tietoja valtiovarainhoidosta, lainojen liikkeelle laskuista ja sijoituskohteista. Tilastokeskuksen arkistoa on käytetty kaupunkien ulkomaista lainanottoa selvittäessä. Lähteistöllinen haastattelukeskustelu on käyty kesäkuussa 1996 Suomen Pankissa 1930-luvulta 1960-luvulle mm. maksutasetutkijana työskennelleen maisteri Ragni Bärlundin kanssa. Häneltä on tähän tutkimukseen saatu myös kotona säilytettyjä työpapereita ja tilastoja.

Julkaistuista aikalaislähteistä on tukeuduttu artikkeleihin mm. Unitas- julkaisussa ja Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa (ent. Yhteiskuntataloudellinen aikakauskirja). Myös Historiallisen Aikakauskirjan ja Historisk Tidskrift för Finlandin artikkeleissa aihetta on sivuttu usein. Lehdistöstä Kauppalehteä ja Mercatoria on käytetty alkuperäislähteinä. Tehdyt tutkimukselliset linjavalinnat nostavat Suomen Pankin vuosikirjat keskeiseen rooliin etenkin valuuttavarannon osalta, mutta myös muuhun kehitykseen niistä on haettu keskuspankin näkökulmaa. Suomen Pankin julkaisuista on runsaasti käytetty myös kuukausittaista Monthly Bulletinia.

Kirjallisuutta ei aiheesta aikanaan juurikaan julkaistu. Kirjallisuuden aikalaislähteitä ovat kuitenkin Harmaja (1933), Hoppu (1923), Karhu (1917), Korpisaari (1926) ja Tudeer (1939 ja 1936). Muusta kirjallisuudesta täytyy erikseen mainita Halme (1955) ja Rossi (1951). Uudelleenarvostuksia tehtäessä on käytetty Aution (1992) tilastoesitystä valuuttakursseista.

## 1.5 Maailman ja Suomen yleisestä talouskehityksestä tutkimusjaksolla

Tarkasteltava ajanjakso alkaa myös valtioiden välisiä taloussuhteita pahoin järkyttäneestä ensimmäisestä maailmansodasta. Maailmankauppa lakkasi sodan vuoksi lähes kokonaan. Juoksevien tulojen puuttuessa valtiot rahoittivat toimintaansa laina- ja setelirahoituksella. Sodan päätyttyä uusia taloussuhteita lähdettiin rakentamaan ulkomaisista kauppakumppaneista riippuvaisina, kun talouden sisäinen kokonaistarjonta oli useissa maissa riittämätöntä uuden kasvun käynnistämiseksi. Sodan seurausta oli myös pariteeteistaan irronneiden valuuttojen voimakas vaihtelu, kun maittaiset inflaatioerot sotavuosina kasvoivat suuriksi.

Toisaalta talouspolitiikan harjoittamisessa ei enää kultakannan murtumisen jälkeen tarvinnut noudattaa kultavarantojen rajoitusta, vaan eri maissa talouspolitiikan mahdollisuudet tasapainon saavuttamiseksi lisääntyivät. Hyvin toimivan kultakannan mukainen muiden maiden huomioiminen ja kurinalaisuus talouspolitiikassa päätöksenteossa jäi pois. Samalla inflaatio alkoi laukata etenkin sodasta eniten kärsineissä maissa kuten Saksassa. 1920-luvun alussa maailma ajautui laman kouriin, kun sodan jälkeinen kiihkeä varastosykli ja patoutuneesta kysynnästä aiheutunut korkeasuhdanne kääntyi laskukaudeksi. Sodan seurauksena oli Halmeen (1955) mukaan ”kiinteneviä sosiaalisen turvallisuuden ja työllisyyden tasaisuuden vaatimuk-

sia”.<sup>11</sup> Näiden seurauksena olleet omavaraisuuspyrkimykset eivät ainakaan kiihdyttäneet maailmankauppaa. Maailmanmarkkinahinnat olivat 1920- ja 1930-luvuilla kokonaisuutena ottaen laskussa ja volyymitäänkin maailmankauppa pysyi vakaana ajanjakson alun vilkkaiden vuosien jälkeen, lukuun ottamatta 1930-luvun alkuvuosien laman aiheuttamaa romahdusta.<sup>12</sup>

Sodan romahduttama kultakanta ja sen taloudellinen vakaus haluttiin 1920-luvun alussa yleisesti palauttaa. Kansainliitto järjesti sodan jälkeisen epäjärjestyksen ja kultakantaan paluun johdosta vuonna 1920 Brysselissä ja vuonna 1922 Genovassa kansainväliset uuden mittaluokan konferenssit.<sup>13</sup> Pyrkimys palata kultakantaan vaikutti rahapolitiikkaan yleisesti ja kiinteiden kurssien järjestelmään palattiinkin laajalti saman vuosikymmenen kuluessa. Edellisen vuosisadan ”varsinaisen” kultakannan sijasta 1920-luvulla voimaan astui useimmissa maissa ns. *kultavaluuttakanta* (Gold Exchange Standard), jossa fyysisen kullan, tai siitä valmistettujen kultakolikoiden lisäksi keskuspankit saivat lunastaa seteleitään myös kultaan sidotulla ulkomaan rahalla. Merkittävin virstanpylväs uuteen kultakantaan pääsemisessä oli Englannin kultakanta säädös vuonna 1925. Suomi merkittävimpien valtioiden mukana saattoi kultakannan voimaan vuoden 1926 alusta. Sodan aikaisten lainojen takaisinmaksuneuvottelut, erimielisyydet velkasuhteista ja mm. kultavaran-  
tojen epätasainen jakautuminen maiden kesken, heikensivät kuitenkin uuden kultakannan toimivuutta. Maksutaseiden tasapainoissa oli alusta alkaen pitkällä tähtäimellä kestävämmiä rakenteellisia eroja ja epätasapainottomuuksia, ja 1930-luvun alun talousvaikeudet ja erityisesti vuoden 1931 valuuttakriisi pakottivat kultakantamaat hankalaan talouspoliittiseen valintatilanteeseen kultakannan ja kriisiytyvän reaalityalouden välillä. Useimmissa maissa ratkaisu oli kultakannasta luopuminen.

Englannin johdolla sen punnan ympärille muodostettiin ”puntilubi” paikkaamaan menetettyä kultakannan vakautta. Suurta kultavarantoa hallinneen Ranskan ohessa kultakanta pysyi eräissä Keski-Euroopan maissa voimassa vuoteen 1936 saakka.<sup>14</sup> Kultakantajärjestelmästä luopumiseen 1930-luvun alussa kuuluivat monissa maissa maksutaseenkin kannalta merkittävät devalvaatiot sitä mukaa, kun valtiot irtautuivat kultasidoksesta. Maksutasevaikutuksia oli myös yleistyneellä bilateraali-  
kaupalla ja kauppasopimusten suosituimmuusklauusuleilla, kun tavaroiden tuontia ei enää maksettu valuutassa vaan vastaviennillä. 1930-luvun lopulla jo elpynyt talouskehitys jälleen hiipui alkaen Yhdysvalloista, jossa varastojen täyttyminen ja mm. kiristynyt budjettipolitiikka pudottivat vuonna 1938 tuonnin punta-alueelta, johon Suomikin kuului, arvoltaan jopa puoleen edellisestä vuodesta. Ketjureaktion tavoin aleneva kehitys levisi Eurooppaan.<sup>15</sup>

Suomen ulkomaankaupassa ensimmäistä maailmansotaa seurasi orientoituminen uuteen länsisuuntaukseen, kun vanhat itämarkkinat oli menetetty. 1920-luvun alusta suomalainen vientiteollisuus pääsi mm. uusien vientijärjestelyjen ja aktiivisen

---

<sup>11</sup> Halme (1955), s. 149.

<sup>12</sup> Halme (1955), s. 149 ja 152.

<sup>13</sup> Eichengreen (1992), s. 153. Kansainliitto 1918–1945.

<sup>14</sup> Eichengreen (1992), s. 188.

<sup>15</sup> Halme (1955), s. 287.

markkinoinnin ansiosta nousuun. Vientiä vauhditti osaltaan myös markan alentunut ulkoinen arvo. Toisaalta markan heikkeneminen vaikutti ulkoisessa tasapainossa myös päinvastaiseen suuntaan, kun sen aliarvostus lisäsi vanhojen ulkomaisten lainojen hoitorasitetta.<sup>16</sup> 1920-luku aina suuren laman vuosiin oli Suomessa tasaisen kasvun aikaa. Vuosina 1921–1928 kansantuote kasvoi noin 6,4 prosentin vuosivauhdilla.<sup>17</sup> Teollisuustuotannon volyymi kasvoi vuosittain yli kymmenen prosenttia ja kaksinkertaistui vuosina 1922–1928.<sup>18</sup> Vaikutuksensa kasvussa oli myös sillä, ettei ulkomaisten pääomien virtoja rajoitettu.<sup>19</sup>

1920-luvun alun taloudellista nousua hillitsi kuitenkin keskuspankkijohtoinen markan arvon vakiinnuttamiseen pyrkinyt stabilisaatiopolitiikka. Tavoitteeksi tuli myös kultakannan palauttaminen. Rahamarkkinoita pidettiin siksi ja ulkoisen tasapainon horjumisen estämiseksi kireinä. Painetta rahamarkkinoille aiheutti myös ulkomaalaisten spekulatiivinen odotus markan vahvistumisesta ja kauppataseen heilahtelu vuosikymmenen alkuvuosina. Vuoden 1923 marraskuussa diskonttokorko nostettiin peräti kymmeneen prosenttiin, kun se maailmansodan jälkeen oli vielä viiden prosentin tasolla.<sup>20</sup> Ikosen (1991) mukaan Suomen Pankin politiikka oli vuosina 1921–1932 sterilisoivaa, kun se pyrki normalisoimaan ensimmäisen maailmansodan aiheuttamaa epäjärjestystä rahamarkkinoilla.<sup>21</sup>

Rahapolitiikasta käytiin Suomessa 1920-luvun alkupuolella vilkasta keskustelua. Pyrkimys palata kultakantaan oli yleisesti hyväksytty, mutta kiinnityksen tasosta vallitsi erimielisyyttä. Päätöstenteon tueksi konsultoitii mm. ruotsalaisia taloustieteilijöitä Gustav Casselia ja Eli Heckscheriä markan tavoiteltavasta pariteettiarvosta. Molemmat, ja etenkin Heckscher jolta pankkivaltuusmiehet tilasivat erillisen selvityksen asiasta, kannattivat markan arvon kiinnittämistä vanhan kulta-arvon sijasta uuteen alentuneeseen kurssiin.<sup>22</sup> Mainittujen suositusten mukaisesti vuoden 1925 uudessa rahalaissa valittua devalvaatiolinjaa onkin sittemmin käsitelty runsaasti.<sup>23</sup> Lamavuosina Suomessa siirryttiin vallinneesta *laissez-faire* -politiikasta suhdanteita elvyttävään politiikkaan, kun julkinen sektori toimeenpani erilaisia

---

<sup>16</sup> Kurssien nousu kärjistyi ja ”valuuttamme oli 1921 – keskellä kansainvälistä lamaa – aliarvostettu”. (Korkman – Pekkarinen (1988), s. 276). Korkman ja Pekkarinen toteavat aliarvostuksen lieventäneen vuosikymmenen vaihteen laman vaikutuksia Suomessa.

<sup>17</sup> Hjerppe (1988).

<sup>18</sup> Vartiainen, H.J. (1974) *Suomen taloudellinen kehitys ja talouspolitiikka sotien välisenä aikana*. Kansantaloudellinen aikakauskirja 1974:3, s. 247.

<sup>19</sup> Hjerppe – Ikonen – Valkama (1993), s. 6 (erillispainos).

<sup>20</sup> Koko 1920-luvun alkupuolen diskonttokorko vaihteli kansainvälisesti korkealla 8–9 %:n tasolla (Suomen Pankin vuosikirja, eri vuodet).

<sup>21</sup> Ikonen (1995), s. 23. Sterilointipolitiikka sopii huonosti kultakantaisen maan rahapolitiikkaan; se rajoittaa kulta-arbitraasia ja valuuttojen hintojen vaihtelua kultapisteiden välillä.

<sup>22</sup> Heckscher (1923).

<sup>23</sup> Esim. Rossi (1951), s. 187. Korkman – Pekkarinen (1988), s. 276–278.



työttömyys- ja elvytysohjelmia. Julkisen sektorin kansantuote osuus nousikin selvästi lamavuosina.<sup>24</sup>

11 vuotta kestäneen kelluntajakson päätti markan arvon kytkeminen kultaan vuoden 1926 alussa. Rahataloudellisesti vakaiden olojen palaaminen tarkoitti myös korkotason alentamisyrittämiä.<sup>25</sup> Vuosikymmenen lopulla keskuspankki antoi talouden kehitykselle vauhtia alentamalla alinta diskonttokorkoa vuoden 1927 aikana ja lisäämällä luotonantoaan yksityissektorille.<sup>26</sup> On sanottu, että osin tämän seurauksena talous ylikuumentui ja Suomi, muihin maihin nähden etuajassa, suistui lamaan. Hintataso aleni ja korkotaso nousi; reaalikorko nousi yli kymmeneen prosenttiin.<sup>27</sup> Vuosikymmenen lopun epäsuotuisa kehitys ulkomaankaupassa ja sen seurauksena huvennut valuuttavaranto saivat keskuspankin kiristämään rahamarkkinoita pahimman laman keskellä.<sup>28</sup>

Kuviossa 1 esitetään kotimaisen tukkuhintaindeksin, sekä Suomen tärkeimpien kaupp- ja varantovaluuttojen myyntikurssien kehitys tutkimusjaksolla. Kuviosta havainnollistuu maailmansodan aikaisen rahan määrän kasvun inflatorinen vaikutus kotimaiseen hintatasoon ja siitä seurannut markan ulkoisen arvon alamäki. Sen sijaan vuosina 1920–1922 kausaalisuus oli päinvastainen, eikä rahan määrä enää kasvanut. Korpisaaren (1926) mukaan markan kotimainen arvo määräytyi tällöin sen ulkoisen arvon mukaan.<sup>29</sup> Vuosina 1921–1923 Suomessa vallitsi rahan arvon nousua ja hintatason laskua merkinnyt deflaatiojakso.

---

<sup>24</sup> Hjerpe (1996), s. 106–107 ja esim. s. 138.

<sup>25</sup> Rossi (1951), s. 188.

<sup>26</sup> Ikonen (1995), s. 22–24. Ikonen – Autio – Elonen (1992).

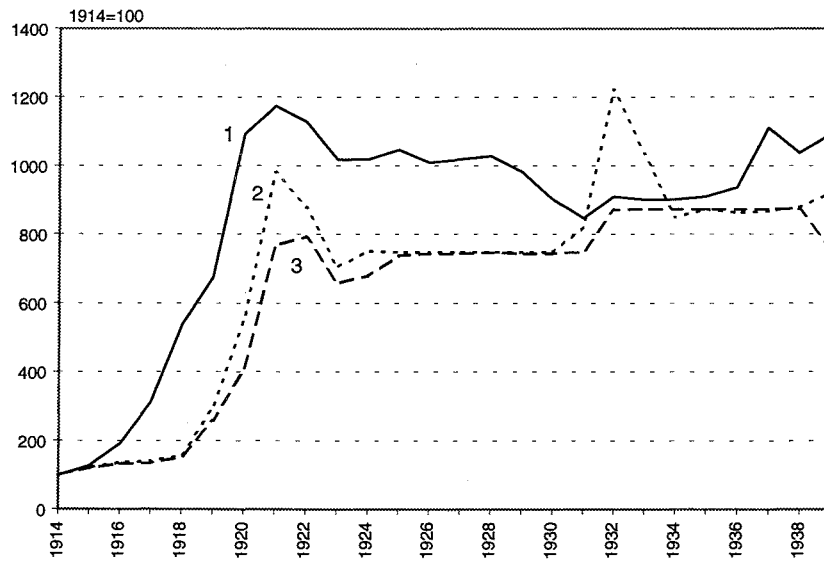
<sup>27</sup> Valkama (1989), s. 76.

<sup>28</sup> Rossi (1951), s. 212.

<sup>29</sup> Korpisaari (1926), s. 250.

Kuvio 1.

### Suomen tukkuhintaindeksi sekä punnan ja dollarin markkakurssit 1914–1939



Lähde: Tukkuhintaindeksi: Hjerppe (1996), s. 159. Valuuttakurssit: Autio (1992), s. (tilastoliite) 1–16 ja 106–111.

- 1 Tukkuhintaindeksi
- 2 Yhdysvaltain dollari
- 3 Englannin punta

Vuonna 1929 markan sisäinen ostovoima alkoi kasvaa. Deflaatiosta aiheutui painetta markan ulkoista arvoa kohtaan. Markan arvo irrotettiin kullasta Englannin punnan ja skandinaavisten valuuttojen jälkeen lokakuun 12. päivänä 1931. Kultakannasta irtautumisen yhteydessä markka heikkeni suhteessa dollariin 42,7 % ja suhteessa puntaan 17,8 %. Markan kotimainen arvo muuttui kultakannasta irtauduttaessa vain vähän.<sup>30</sup> Lyhyen kelluntajakson jälkeen Suomen markan arvo kiinnitettiin epävirallisesti Englannin puntaan vuonna 1933. Yhdysvaltain dollarin devalvaatio vuonna 1933 ilmenee kuviossa selvästi. Devalvaatiota seurasi Yhdysvalloissa tukkuhintojen nousu, joka levisi myös Eurooppaan. Suomea se ei kuitenkaan koskettanut, vaan kuten kuviosta havaitaan pysyi hintataso tukkuhinnoilla mitattuna täällä lähes vakaana vuoteen 1936 saakka.<sup>31</sup>

Vuonna 1936 vaihtotaseen ylijäämäisyyden parantaman ulkoisen aseman vaikutuksesta kysyntä ja hintataso kotimaassa nousivat. Toisaalta hintatason nousu oli heijastumaa ulkomailta, jossa mm. sotateollisuuden tuotteiden kasvanut kysyntä nosti hintoja.<sup>32</sup> Kotimaan hintatason nousu aiheutti painetta markan puntakurssia kohtaan. Suomen Pankki joutui harkitsemaan puntakurssin alentamista, mutta katsoi hintojen nousun olleen tilapäistä ja kiinteän kurssin muuttamisen häiritsevän

<sup>30</sup> Tudeer (1939), s. 300.

<sup>31</sup> Ibid., s. 304.

<sup>32</sup> Suomen Pankki 1936, s. 7, ja 1937, s. 9.

suosiolliseksi osoittautunutta talouskehitystä.<sup>33</sup> Vuonna 1938 maailmanmarkkinoiden taantuma heikensi suhdanteita myös Suomessa, minkä seurauksena tukkuhinnat alenivat selvästi. Ajanjakson lopussa dollari vahvistui suhteessa puntaan ja markkaan. Hintataso alkoi nousta tuontihyödykkeiden kallistuttua ja tuotannon häiriinnyttyä sodan takia syksyllä 1939.

## 2 Maksutaseen rakenne

### 2.1 Tasejärjestelmä

Maksutase on tilinpitoasetelma, jossa seurataan kotimaan ja ulkomaiden välisiä taloustoimia.<sup>34</sup> Taseasetelma voidaan pelkistetyssä muodossaan esittää seuraavanlaisena.

	tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä	
-	menot tavaroiden ja palvelujen tuonnista	-----
=	<b>tavaroiden ja palvelujen tase</b>	
+	pääomakorvaukset ja tulonsiirrot ulkomailta	
-	pääomakorvaukset ja tulonsiirrot ulkomaille	-----
=	<b>vaihtotase</b>	
+	luotonotto ulkomailta	
-	ulkomaisten velkojen lyhennykset	
-	sijoitukset ulkomaille	
+	ulkomaisten sijoitusten kotiutukset	-----
=	<b>yleistase</b>	
=	<b>maan valuuttavarannon muutos</b>	

Taseen yläosa vaihtotaseeseen asti on ikään kuin kansantalouden tulostili. Se kertoo ne juoksevat reaaliset taloustoimet, eli liiketoimivirrat, jotka ovat tapahtuneet tavanomaisimman tilastointijakson, vuoden aikana. Vaihtotaseen alapuolinen osa kirjaa pääomanliikkeet, jotka korreloivat suoraan tilikauden tuloksen kanssa.

---

<sup>33</sup> Tudeer (1958), s. 21.

<sup>34</sup> Caves - Frankel - Jones (1990), s. 342.

Nykyiseltä nimeltään pääoma- ja rahoitustaseen<sup>35</sup> kirjaukset koskevat liiketoimia joiden kohteena ovat erilaiset omaisuuserät. Pääoma- ja rahoitustaseeseen kirjataan ulkomaisten saamisten ja velkojen (netto)muutokset.<sup>36</sup>

## 2.2 Vaihtotase

Maksutaseeseen sovelletaan kaksinkertaisen kirjanpidon periaatetta jossa jokaiselle tapahtumalle on kaksi vastakkaismerkkistä kirjausta.<sup>37</sup> Vaihtotaseen kirjaukset ovat itsenäisiä tuloja ja menoja, jotka eivät riipu toisistaan. Siksi ne kirjataan bruttomääräisinä siten, että tulot ovat credit- ja menot debetkirjauksia. Jos esimerkiksi suomalainen yritys tuo maahan tavaraa, kirjataan tavarantuonnin tilille tuonnin arvoa vastaava negatiivinen summa. Tuoja joutuu ostamaan maksuvälinevaluutan esimerkiksi Suomen Pankilta, jolloin valuuttavarannon kohdalle tehdään positiivinen kirjaus. Vastaavasti viennistä saadaan maahan ulkomaista valuuttaa, joka voidaan myydä keskuspankille markkoja vastaan, jolloin valuuttavarantoon tehdään negatiivinen kirjaus.<sup>38</sup>

Vaihtotaseessa erotetaan erillistaseena tavarakaupan tase, johon kirjataan kaikkien ”siirrettävissä olevien”<sup>39</sup> materiaalien hyödykkeiden kauppa ulkomaisten ja kotimaan välillä. Vienti arvostetaan Free on Board -perusteisesti (fob) ja tuonti Cost, Insurance, Freight -perusteisesti (cif).<sup>40</sup> Tämä maksutaseen osa tunnetaan yleisemmin kauppataaseen nimellä. Tarkkaan ottaen kauppataaseeseen pitää lisätä ns. kaupan korjauserät, jollainen on mm. salakuljetuksen arvo.

---

<sup>35</sup> IMF:n maksutasekäsikirja 1995. Pääomatase käsittää ns. vastikkeettomat pääomansiirrot ja ei tuotettujen reaaliisten varojen nettohankinnat. Rahoitustaseeseen kirjataan varsinaiset ulkomaisten rahoitussaamisten ja -velkojen muutokset. Aiemmin molemmat sisältyivät pääomataseeseen. Tässä yhteydessä pääomataseella ei ole juurikaan merkitystä, vaan jatkossa vaihtotaseen alapuolisesta osasta käytetään nykykäytännön mukaisesti nimitystä rahoitustase. Se onkin kuvaavampi, koska rahoitustaseen tarkoitus on kertoa vaihtotaseen yli-/alijäämän kulutus/rahoitus. Ks. esim. Kariluoto (1995).

<sup>36</sup> Tämän ns. virtatilinpidon lisäksi maksutaseeseen liittyy läheisesti ulkomaisia saamisia ja velkoja seuraava nettovarallisuusaseman käsite. Suomessa tämä tunnetaan läheisemmin ulkomaisen nettovelan nimellä.

<sup>37</sup> Periaate on osa ns. maksutaseidentiteettiä; kun vastakkaismerkkiset kirjaukset lasketaan yhteen on tulos nolla.

<sup>38</sup> Kirjauskäytäntö on siis ikään kuin nurinkurinen. Valuuttavarannon muutoksen negatiivinen etumerkki tarkoittaa varannon kasvamista ja positiivinen pienentymistä.

<sup>39</sup> Caves - Frankel - Jones (1990), s. 342.

<sup>40</sup> Fob: kaupan arvoon sisältyy kuljetusten arvo vievän maan sisällä, mutta ei maiden välinen kuljetus. Cif: tuonnin arvoon sisältyvät kaikki kulut (kuljetus, vakuutus, rahti) tuovan maan tullirajalle asti. Näiden arvostusperusteiden erilaisuudesta aiheutuva vääristymä korjataan palvelutaseen kuljetusten kirjauksella. Näin (viimeistään) tavara- ja palvelutaseessa viennin ja tuonnin arvo ovat määritelmällisesti samanperusteiset. Huomattakoon kuitenkin, että pelkkää tavarankauppaa tilastovassa taseessa on mukana siis arvostusperusteiden eron mukainen vääristymä; tavaroiden tuonnin arvo korostuu suhteessa viennin arvoon.

Kun tavarakaupan taseeseen lisätään vaihtotaseen ns. näkymättömät erät, saadaan tavaroiden ja palvelujen tase. Näitä näkymättömiä eriä ovat kaikki ne maiden väliset liiketoimet, joissa ei ole fyysistä kohdetta kuten esimerkiksi kuljetuspalvelut, matkustus ja vakuutukset. Lisäksi vaihtotaseeseen kuuluvat pääomankorvaukset, jotka käytännössä tarkoittavat ulkomaiset lainojen ja saamisten korkomenoja ja -tuloja. Erillisenä ryhmänä ovat myös ns. vastikkeettomat tulonsiirrot. Esillä olevassa tutkimuksessa näillä on huomattava merkitys. Sellaisiksi on nimittäin katsottava siirtolaisten rahalahetykset, sekä ns. ruplavirta Suomeen maan linnoittamiseksi ensimmäisen maailmansodan yhteydessä.<sup>41</sup> Näiden erien kokonaisuus muodostaa maksutaseen ensimmäisen pääkomponentin, vaihtotaseen.

## 2.3 Rahoitustase

Maksutaseen alaosa tunnettiin aiemmin nimellä pääomatase. Nykyään vaihtotaseen alapuolisesta osasta voidaan käyttää nimitystä rahoitustase, kun termi pääomatase viittaa nykyisin *vastikkeettomiin* pääomansiirtoihin, sekä ei-tuotettujen reaalisten varojen nettohankintoihin.<sup>42</sup> Tällaisia ovat esimerkiksi sotakorvaukset tai velkojen anteeksiannot.<sup>43</sup>

Rahoitustaseeseen kirjataan siis muutokset ulkomaisissa veloissa ja saamisissa. Näistä muutoksista käytetään yleisnimitystä pääomanliikkeet. Maksutaseen alaosa on kuin yläosan peilikuva. Vaihtotaseen jäämää, ”tulosta”, vastaa aina yhtäsuuri, mutta vastakkaismerkkinen jäämä pääoma- ja rahoitustaseessa.<sup>44</sup> Tämä on seurausta maksutaseidentiteetistä, jonka mukaan vaihtotaseen ylijäämä sijoitetaan aina ulkomaille ja alijäämä on rahoitettava ulkomailta. Kun vaihtotaseen kirjaukset tehdään bruttomääräisinä, tulot ja menot -periaatteella, kirjataan rahoitustaseen tapahtumat nettomääräisinä, eli yhdellä muutoksen kertovalla kirjauksella. Rahoitustase noudattaa nykykäytännön mukaan ns. funktionaalista jaottelua.<sup>45</sup> Siinä pääomanliikkeet jaetaan käyttötarkoituksensa mukaan neljään ryhmään. Näitä ovat suorat sijoitukset, portfoliosijoitukset, muut sijoitukset ja keskuspankin valuuttavaranto.

Suorasijoitus määritellään pääpiirteissään toimeksi, jossa sijoittaja pyrkii luomaan pitkäaikaisen taloudellisen suhteen ulkomaiseen yritykseen ja saavuttamaan

---

<sup>41</sup> Vaikka Suomi oli virallisesti osa Venäjää, voidaan niiden kansantaloudet maksutasekontekstissa katsoa erillisiksi. Maksutaseen kannalta koti- ja ulkomaan välinen ero tehdään ”taloudellisen alueen” (economic territory) mukaan. Erottaviksi tekijöiksi katsotaan myös oma hallinto ja lainsäädäntö (Kariluoto (1995), s. 19). Ks. ruplavirrasta jäljempänä kohdassa 4.4.

<sup>42</sup> Kariluoto (1995), s. 82.

<sup>43</sup> Tarkkaan ottaen tähän ryhmään kuuluvat myös siirtolaisten maasta-/maahanmuuton johdosta maasta lähtenyt / maahan tullut pääoma, siis siirtolaisten omaisuus.

<sup>44</sup> Siksi saatavien lisäys merkitään negatiiviseksi ja saatavien vähentyminen positiiviseksi. Velkojen lisääntyminen sen sijaan + ja vähentyminen -.

<sup>45</sup> Aiemmin käytössä oli sektorittainen jaottelu, joka oli yksityiskohtaisempi ja pitempi. Yhtenäisyyden vuoksi tässä noudatetaan nykykäytäntöä. Sektorittaisen jaottelun mukainen rahoitustase olisi ilmeisen mahdotonta koostaa.

pysyvää vaikutusvaltaa yrityksen päätöksenteossa.<sup>46</sup> Näitä ovat myös yritysten sijoitukset tytäryhtiöihinsä ja sivutoimipaikkoihinsa ulkomailla. Suoraksi sijoitukseksi voidaan katsoa myös laajojen maa-alueiden tai mineraalivarojen hankinta vieraasta maasta. Yleensä portfoliosijoitukselta puuttuu suoralle sijoitukselle ominainen pitkäkäntäimen suunnitelmallisuus. Siinä likvidimpiä ulkomaisia arvopapereita hankitaan omistukseen nopeampien voittojen toivossa. Kariluoto (1995) määrittelee portfoliosijoituksiksi kaikki arvopaperisijoitukset, jotka jäävät suorien sijoitusten ja valuuttavarannon ulkopuolelle.<sup>47</sup> Valuuttavaranto sen sijaan käsittää keskuspankin ulkomaiset saatavat, eli käytävissä olevat maksuvälineet maksutaseen mahdollisten tasapainottomuuksien rahoittamiseen tai säätelyyn.<sup>48</sup> Edellä esitetystä tasepohjasta voi huomata valuuttavarannon muutoksen olevan yhtäsuuri kuin varsinaisen maksutaseen lopputulema, yleistase.

## 2.4 Maksutaseidentiteetit

Maksutaseen asemaa talouden kokonaisuudessa voidaan valaista muutamalla perusyhtälöllä.<sup>49</sup> Avoimen talouden ns. huoltotaseyhtälö, kokonaistarjonta = kokonaiskysyntä, on

$$\text{GNP} = C + I + G + X - M$$

missä GNP on kokonaistuotanto, ja C ja G ovat yksityiset- ja julkiset kulutusmenot vastaavasti. Investointeja merkitään termillä I. Termit X ja M viittaavat avoimeen- eli ulkomaankauppaa käyvään talouteen, ja merkitsevät vientiä ja tuontia vastaavasti. Edellä esitetystä tasepohjasta voidaan nähdä, että vaihtotase on viennin, tuonnin, tuotannontekijäkorvausten ulkomailta (netto), sekä mainittujen vastikkeettomien tulonsiirtojen (netto) summa, eli

$$\text{CA} = X - M + \text{NY} + \text{NCT}.$$

CA on siis vaihtotase. Tuotannontekijäkorvauksia merkitään NY ja tulonsiirtoja NCT. Kansantulo, GNDY, voidaan puolestaan koostaa edellisistä yhtälöistä seuraavasti:

$$\text{GNDY} = C + G + I + X - M + \text{NY} + \text{NCT}$$

mistä järjestämällä saadaan

---

<sup>46</sup> Ks. esim. Kariluoto (1995), s. 85.

<sup>47</sup> Kariluoto (1995), s. 101.

<sup>48</sup> Rahaviranomaisten haltuun kertyneet ulkomaiset saatavat eli valuuttavarannon nettomuutos (englanniksi the Balance of Official Settlements). Kariluoto (1995), s. 132; Tarkka (1993), s. 176; Caves - Frankel - Jones (1990), s. 345.

<sup>49</sup> Suureista käytetään yleisen käytännön mukaisesti englannin kieleen perustuvia lyhenteitä. Lyhenteet: Branson (1989), s. 23-29; Kariluoto (1995), s. 26-27.

$$\text{GNDY} - \text{C} - \text{G} = \text{I} + \text{X} - \text{M} + \text{NY} + \text{NCT}$$

Käyttämällä hyväksi kolmea edellistä yhtälöä ja suljetun kansantalouden säästämisen ja investointien tasapainoa kuvaavaa tasapainoehtoa

$$\text{S} = \text{I}$$

saadaan avoimen talouden tasapainoehdoksi

$$\text{S} - \text{I} = \text{CA}$$

jonka mukaan vaihtotaseen jäämä on aina yhtäsuuri kuin säästämisen ja investointien erotus,<sup>50</sup> eli kun injektioista vähennetään vuodot saadaan kansantalouden rahoitusasema ulkomaihin nähden. Investointeja suurempi säästäminen merkitsee ylijäämäistä vaihtotasetta ja päinvastoin. Sivuttamalla yhtälön johtaminen voidaan todeta vaihtotaseen ylijäämän merkitsevän vastaavansuuruista nettoluotonantoa ulkomaille. Säästämisylijäämä siis vuotaa ulkomaille luotonantona ja vastaavasti investointien suuremmuus tarkoittaa velkaantumista ulkomaille. Koko maksutaseen kattava yhtälö, ns. maksutaseidentiteetti tiivistyy lyhykäisyydessään vaihtotaseen ja rahoitustaseen yhtäsuuruuteen<sup>51</sup>

$$\text{CA} = \text{NFI}$$

eli vaihtotase on yhtä kuin ulkomainen nettoluotonanto (Net Foreign Investment).

### 3 Vaihtotase 1914–1939

#### 3.1 Tämän tutkimuksen tasepohja

Tässä tutkimuksessa noudatetaan rahoitustaseen osalta funktionaalista ryhmittelyä. Tutkimusajanjakso ja lähteistö huomioiden sitä on täytynyt kuitenkin soveltaa. Funktionaaliseen jaotteluun on päädytty yhdenmukaisuuden vuoksi. Pitkän tähtäimen tavoitteena pitäisikin olla kaikkien eri historian jaksoja kuvaavien ja eri aikoina laadittujen Suomen maksutasetilastojen yhdenmukaistaminen perusteiltaan samanlaisiksi. Lisäksi nykymuotoinen maksutase on yhteen sopiva kansantalouden tilinpidon kanssa. Ennen kaikkea on kuitenkin niin, että sektorittainen jaottelu, jossa rahoitustaseen komponentit esitetään toimijakohtaisesti (keskuspankki, valtio, liikepankit, yksityinen sektori jne.), eikä koko kansantalouden yhteisinä virtoina, edellyttäisi tietoa jota on ilmeisen mahdotonta koostaa toista maailmansotaa edeltävältä ajalta. Funktionaaliseen esitykseen (rahoitustaseessa suorat sijoitukset,

---

<sup>50</sup> Taloustieteessä säästäminen tulkitaan siksi tuloksi, jota ei kuluteta. Se ei siis ole vain tarkoituksellista "sivuun laittamista".

<sup>51</sup> Oletuksena on, että pääomatasetta vastaavat pääomansiirrot ja ns. ei-tuotettujen reaalisten varojen hankinnat kumoavat toisensa, tai että niitä ei ole tapahtunut. Tässä tutkimuksessa tällainen oletus voidaan tehdä.

portfoliosijoitukset, lainat jne.) on sen sijaan mahdollista päästä, kun käytetään hyväksi maksutaseidentiteettiä. Vaihtotaseen luvut ovat nimittäin koottavissa ja valuuttavaranto ja sen muutos on mahdollista laskea. Näiden väliin jäävä osa on suuruudeltaan vaihtotaseen ja valuuttavarannon muutoksen erotuksen kokoinen, eli vaihtotaseen ja pitkä- ja lyhytaikaisten pääoman liikkeiden summana saatava yleistase saadaan näistä eristä residuaalina.

Vaihtotase pitää tässä tutkimuksessa sisällään tavarakaupan ja pääomankorvausten lisäksi palvelujen kaupan erinä tulot rahdinkuljetuksesta meritse, tulot ja menot ulkomaisesta matkustuksesta, vastikkeettomiksi tulonsiirroiksi katsottavat tulot ja menot siirtolaisten rahalähetyksistä, tulot satamamaksuista, tulot ja menot vakuutus-toiminnasta, sekä pienimerkityksiset posti- ja lennätinliikenteen ja ulkomaisen edustuksen ja kansainvälisen yhteistyön erät. Niin sanottuina kaupankorjauseerinä salakuljetuksen arvo esitetään tavarankaupan yhteydessä. Tärkeänä eränä ajanjakson alkuun on liitetty vastikkeettomiksi pääomansiirroiksi luettavat Venäjän keisarikunnan rahalähetykset Suomeen maailmansodan vuoksi suoritettuihin linnoitustöihin.<sup>52</sup> Vastikkeettomat tulon- pääomansiirrot kuuluvat periaatteessa nykyisessä luokituksessa pääomataseeseen. Tässä tutkimuksessa ne on kuitenkin pidetty aikaisemman maksutaseen tilastointikäytännön mukaisesti vaihtotaseessa.<sup>53</sup>

Rahoitustaseessa erotetaan funktionaalisina erinä suorat sijoitukset, lainat, muut sijoitukset ja keskuspankin valuuttavaranto. Nykyisessä tilastoinnissa käytetään lainojen sijasta portfoliosijoitusten käsitettä. Kariluodon (1995) mukaan tähän ryhmään kuuluvat kaikki ne sijoitukset jotka jäävät suorien sijoitusten ja valuuttavarannon ulkopuolelle.<sup>54</sup> Tässä tutkimuksessa portfoliosijoitusten käsitettä ei käytetä, vaan portfoliosijoitukset sisältyvät muiden sijoitusten ryhmään. Sen sijaan varsinkin Suomen tapauksessa mielenkiintoiset ulkomaiset lainat esitetään siis omana ryhmänään. Ulkomaisista saamisista koostuvan valuuttavarannon vaateittaista jaottelua tarkastellaan jäljempänä kohdassa 4.3.

Maksutasetilastoinnin edellyttämällä tavalla on tässä käytetty arvostusperusteena markkinahintoja. Varantojen osalta on käytetty tilastointijakson, siis vuoden viimeisen päivän valuuttakursseja, ja virtoja muunnettaessa vuoden keskikursseja. Poikkeuksena on valuuttavarannon kirjeenvaihtajasaamiset, joiden laskemisessa on tarkkuuden vuoksi käytetty kuukauden keskikursseja.<sup>55</sup> Kunkin maksutase-erän uudelleen arvostamista tarkastellaan tarkemmin jäljempänä.

---

<sup>52</sup> Tämä rahaliikenne oli osa ns. ruplavirtaa. Ks. tarkemmin jäljempänä kohdassa 4.4.

<sup>53</sup> Tämä on perusteltua siksi, että pääoma virtasi maahan vuosittain kertaluonteisesti. Se ei siis ollut suunnitelmallisesti pitkälle ajalle jakautuva tuloerä, jollainen kuuluisi vaihtotaseen alapuolisiin kirjauksiin. Sen siis voidaan katsoa kuuluvan kansantalouden "tulostiliin". Edelleen tulovirran poikkeuksellisen luonteen vuoksi on luontevampaa ajatella se rahalähetykseksi ja pitää se vaihtotaseessa. Vaihtotaseen alapuolisen osan josta pääoma- ja rahoitustaseeseen ks. esim. Kariluoto (1995), s. 82.

<sup>54</sup> Kariluoto (1995), s. 101.

<sup>55</sup> Tarkemmin kunkin ryhmän kohdalla jäljempänä.



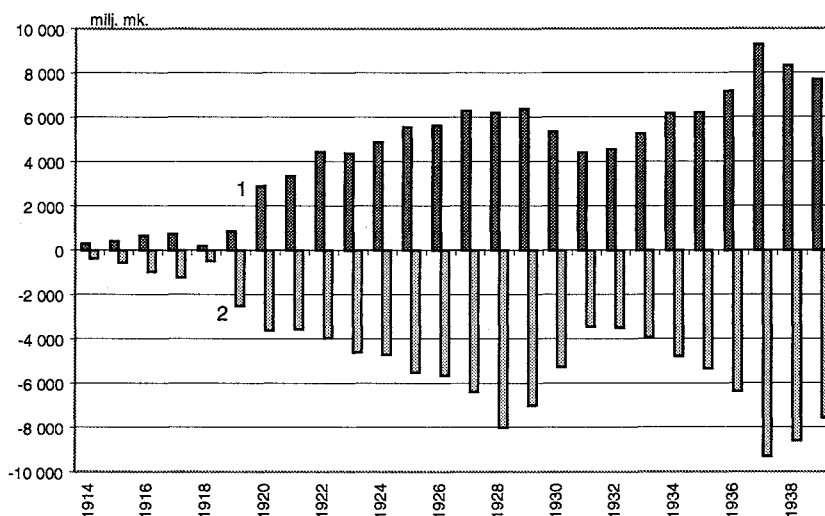
## 3.2 Tavaroiden ulkomaankauppa

Suomen ulkomaankaupan osalta lähteenä on tässä tutkimuksessa käytetty Heikki Oksasen ja Erkki Pihkalan (1975) tutkimusta Suomen ulkomaankaupasta vuosilta 1917–1949. Tutkimusjakson alkuvuosien osalta on käytetty Erkki Pihkalan (1970) tutkimusta Suomen ulkomaankaupasta 1860–1917, sekä Pihkalan (1970) erillistä tarkastelua Suomen Venäjän -kaupasta vuosilta 1860–1917.

Viennin ja tuonnin arvon erotus määrää Suomessakin käytännössä sen maksuvalmiuden, jolla kansantalous voi hoitaa velvoitteitaan suhteessa ulkomaihin. Tavarakaupasta saatavat nettotulot siis pitkälti määrittävät maan maksuvalmiuden. Kauppariippuvuuden seurausta on, että vientitulot kytkeytyvät taloudellisen aktiviteetin tasoon tärkeimmissä kauppakumppanivaltioissa.

Kuvio 2.

Ulkomaankauppa 1914–1939

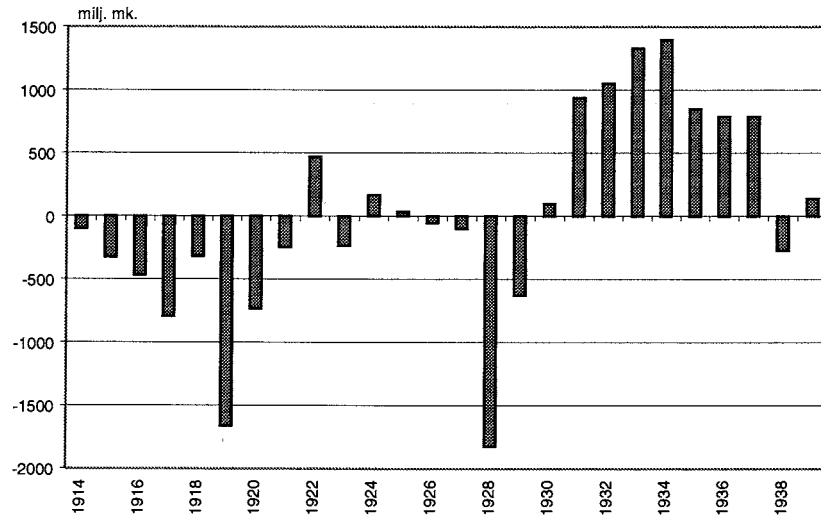


Lähde: liitetaulukot 1 ja 2.

- 1 Vienti
- 2 Tuonti

Kuvioissa 2 ja 3 on esitettyä Suomen tavarakaupan tulot ja menot, sekä niiden erotus eli kauppataase. Suomen ulkomainen tavarakauppa jakautui tutkimusjaksolla kahteen kasvuvaiheeseen. Jos 1910-luku jätetään huomiotta, havaitaan molempien esillä olevien vuosikymmenten ulkomaankaupassa samankaltainen syklinen kehitys, jonka vedenjakajana toimi suurlama vuosikymmenten vaihteessa. Kauppataaseen kehityksessä käyvät vahvimmin esiin pudotukset vuosina 1919 ja 1928. Maailmansodan jälkeinen vaje oli 1,7 miljardia (19 % BKT:sta) ja 1928 1,8 miljardia markkaa (7 % BKT:sta). Muutoin kauppataase oli 1920-luvulla lähes tasapainoinen. Kolmekymmenluvun kuusivuotinen runsas ylijäämä lisäsi liikkumavaraa ulkoisessa tasapainossa ja jäljempänä käsiteltävä ulkomainen nettovelka pieneni sen ansiosta selvästi. Yhteensä kauppataaseen ylijäämää kumuloitui vuosina 1930–1936 (käyvin hinnoin) noin 6,5 miljardia markkaa.

Kuvio 3.

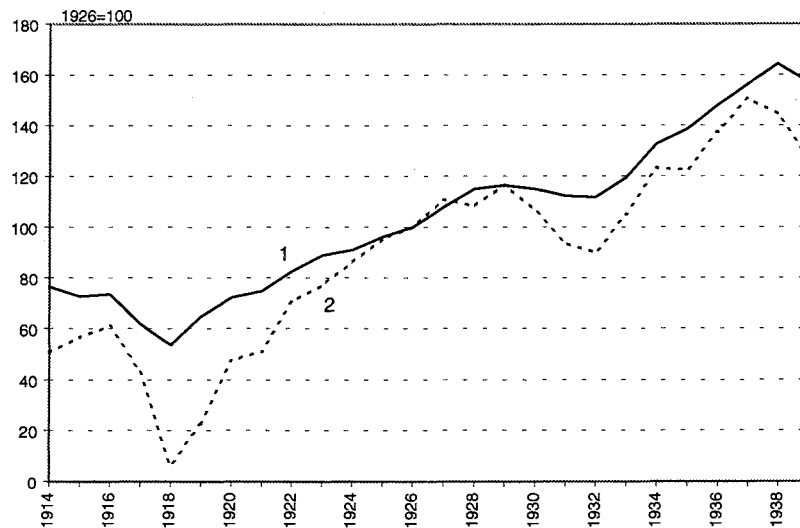
**Kauppataase 1914–1939**

Lähde: liitetaulukko 7.

Päällimmäisen mielenkiinnon kohteena ulkomaankaupassa maksutasetilastoinnin kannalta on kaupan arvon kehitys. Kaupan rakenne ja suuntautuminen ovat siten toisarvoisia näkökohtia. Kaupan volyymin avulla voidaan lisäksi tarkastella sitä, mikä viennin merkitys kokonaiskäynnän eränä on kulloinkin ollut. Kuviossa 4 esitetään Suomen viennin ja kansantuotteen volyyymien kehitys tutkimusjaksolla. Viennin kehitys kytkeytyy varsin selvästi kansantuotteen kasvuun. Määrällisesti viennin kasvu jatkui poikkeuksetta vuodesta 1918 vuoteen 1927. 1920-luvun alun lama näkyy viennin volyymin hidastumisena. Silloinkaan se ei kuitenkaan vähentynyt. Seuraava lamakausi 1930-luvun alussa vähensi viennin määrää kuitenkin selvästi vuosina 1930–1932.

Kuvio 4.

## Viennin ja BKT:n volyymit 1914–1939 (1926=100)



Lähde: Liitetaulukko 1. BKT käyvin hinnoin ja tukkuhintaindeksi: Hjerpe (1996), s. 98.

- 1 BKT  
2 Vienti (käyvin hinnoin)

Suomen ulkomaankauppa on hyvin suhdanneherkkää, mitä ominaisuutta on yleensä korostanut viennin yksipuolisuus. Raakapuun ja sen jalosteiden osuus viennistä oli tutkimusjaksolla noin 80–90 %.<sup>56</sup> Myös viennin kohdentuminen oli sotien välisellä kaudella kapea-alaista. Venäjän kaupan pysähtyttyä lähes täysin maailmansodan jälkeen, kasvoi Englannista Suomen ulkomaankaupan selvä päämarkkina-alue. Parhaimmillaan lähes puolet viennistä meni Englantiin.<sup>57</sup>

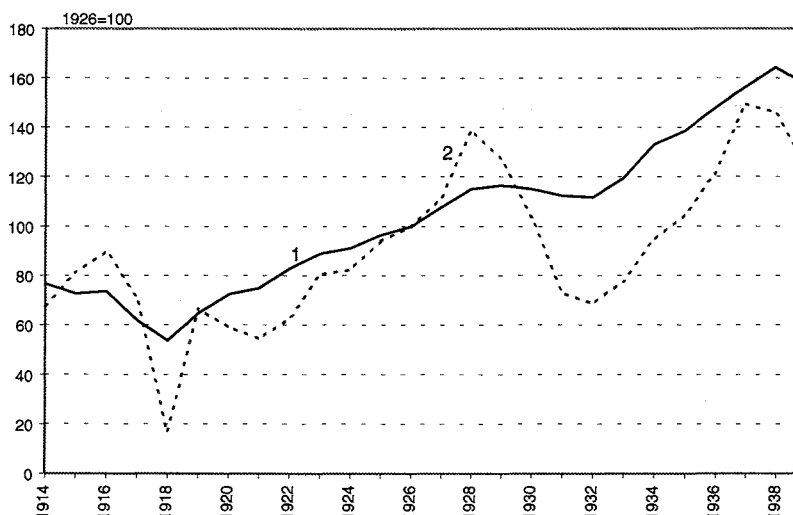
Yksipuolisella viennillä on Suomessa kuitenkin täytynyt rahoittaa monipuolisempi tuonnin hyödykejakauma. Tuonnin kytkeytymistä kansantuotteen kehitykseen voidaan havainnollistaa edellistä kuviota vastaavasti vertaamalla tuonnin määrää kotimaan kansantuotteen määrään (kuvio 5).

<sup>56</sup> Oksanen – Pihkala (1975), s. 20, kuvio 2.

<sup>57</sup> Oksanen – Pihkala (1975), s. 22, kuvio 4.

Kuvio 5.

## Tuonnin ja BKT:n volyymit 1914–1939 (1926=100)



Lähde: Liitetaulukko 2. BKT käyvin hinnoin ja tukkuhintaindeksi: Hjerpe (1996), s. 98.

- 1 BKT  
2 Tuonti (käyvin hinnoin)

Ajanjakson alussa tuontia hallitsivat kulutushyödykkeet, mutta kiihtyvän kasvun seurausta oli investointihyödykkeiden tuonnin lisääntyminen. Vuosina 1914–1918 kansantuotteen volyyymi aleni 30 % ja tuonnin määrä 75 %. 1920-luvulla tuonnin volyyymi kehittyi kansantuotteen kasvua seuraten, mutta nopeammin. Vuosina 1919–1921 tuonnin volyyymi vähentyi selvästi ulkomaankaupan säännöstelyn vuoksi. Säännöstelyn purku näkyi tuonnin määrällisenä kasvuna vuodesta 1921. Talouden ylikuumentumisvuonna 1928 tuonnin volyyymi kasvoi rajusti, romahtaakseen seuraavana vuonna. Lamavuosina tuonnin määrä laski voimakkaasti vuoteen 1932. Vuonna 1930 tuonnin volyyymi aleni 22 % ja seuraavana vuonna 42 %. Vuonna 1932 molempien muuttujien alamäki hidastui ja vuonna 1933 molemmat jo kasvoivat. Laman aikana tuontihyödykkeiden osuus kulutusrakenteessa siis väheni selvästi.

Laman jälkeen 1930-luvun kuluessa tuonnin volyyymi kasvoi kuten edelliselläkin vuosikymmenellä. Tutkimusjakson lopulla vuonna 1937 tuonnin volyyymi kääntyi laskuun ja kansantuotekin aleni määrältään vuosikymmenen lopun matalasuhdanteessa. Vuonna 1939 kansantuotteen volyyymi aleni 4,5 % ja tuonnin määrä laski lähes viidenneksellä.

Seuraavassa tarkastellaan kolmessa osassa tavarakaupan kehitystä tutkimusjaksolla: maailmansodasta kultakantaan, kultakannan vuosina ja 1930-luvulla.

### 3.2.1 Maailmansodasta kultakantaan

Tutkimusjakson alkuvuosien vientikauppa oli vaikeaa maailmansodan vuoksi. Länsimarkkinat seisahtuivat lähes täydellisesti ja vienti keskittyi Venäjälle.<sup>58</sup> Venäjänkin vientimarkkinat sulkeutuivat vuoden 1917 lokakuun vallankumouksen yhteydessä. Länsimarkkinoista vain Englantiin saatiin sotavuosina Ruotsin kautta vietyä maatalouden tuotteita.<sup>59</sup> Virallisiin vientitilastoihin ei tilastoitu Venäjälle maitse tapahtunutta vientiä, jonka arvoksi vuosina 1915 ja 1916 arvioitiin 150 ja 300 miljoonaa markkaa vastaavasti.<sup>60</sup> Tällaiset erät tunnetaan yleisemmin Venäjän sotatarvikehankintoina varustelu- ja linnoitustöitä varten, ja ne mobilisoivat laajalti suomalaista tuotantoa, etenkin metalliteollisuutta. Kun muu vienti oli lähes pysähdyksissä, työllistivät Venäjän hankinnat suomalaista teollisuutta.<sup>61</sup> Hankintojen arvoa on kuitenkin vaikea luotettavasti arvioida, ne kun kuuluvat jäljempänä käsiteltävään ns. ruplatulva -ilmiöön (ks. kohta 3.4).<sup>62</sup>

Ensimmäisen maailmansodan ja Suomen sisällissodan päätyttyä vuonna 1919 oli elintarviketilanne maassa hälyttävä. Tuonti kasvoi heti ensimmäisenä rauhan vuotena mm. viljan tuonnin vuoksi selvästi. Vienti Venäjälle lakkasi käytännössä kokonaan.<sup>63</sup> Ongelmaksi muodostui myös suomalaisen vientiteollisuuden artikkeleiden alhainen laatutaso länsimarkkinoilla. Tuonnin arvo kohosi kuitenkin valuuttakurssien nousun vuoksi lähes viisinkertaiseksi vuonna 1919 edellisvuoteen verrattuna. Tuonnin arvon suhteellinen osuus kansantuotteesta nousi lähes kolmannekseen, mutta markkinavaikeudet pitivät viennin vastaavan osuuden kymmenessä prosentissa (kuvio 6). Viennin arvo kohosi kuitenkin merkittävästi vuosikymmenen vaihteessa, kun markan ulkoinen arvo heikkeni ja sodan jälkeinen kysyntäpaine nosti maailmanmarkkinahintoja.<sup>64</sup>

---

<sup>58</sup> Pihkala (1970), s. 46.

<sup>59</sup> Halme (1955), s. 147.

<sup>60</sup> SVT, Ulkomaankauppatilasto 1916; Pihkala (1970), s. 54.

<sup>61</sup> Halmeen (1955) mukaan vienti oli volyymiltään vuonna 1915 vain 52 % viimeisen rauhan vuoden 1913 tasosta. Seuraavanakin vuonna volyyymi oli vain 59 %, ja romahti täysin 1917: 34 %. Arvossa mitattuna viennin lasku oli vielä huomattavampi, kun sahatavaran vienti loppui käytännössä kokonaan. Paperiteollisuuden tuotteille oli kuitenkin jopa kasvavaa kysyntää Venäjällä sikäläisen tuotannon romahduttua (s. 147). Länsituonti kärsi sodasta vähemmän kuin -vientä. Koko ulkomaankauppa oli siten volyymiltään vuonna 1915 ja 1916 kolmanneksen pienempi kuin vuonna 1913 (Pihkala (1970), s. 46-47). Ks. myös Korpisaari (1926) tiivistyneiden Venäjäsuhteiden työllistävästä vaikutuksesta Suomessa.

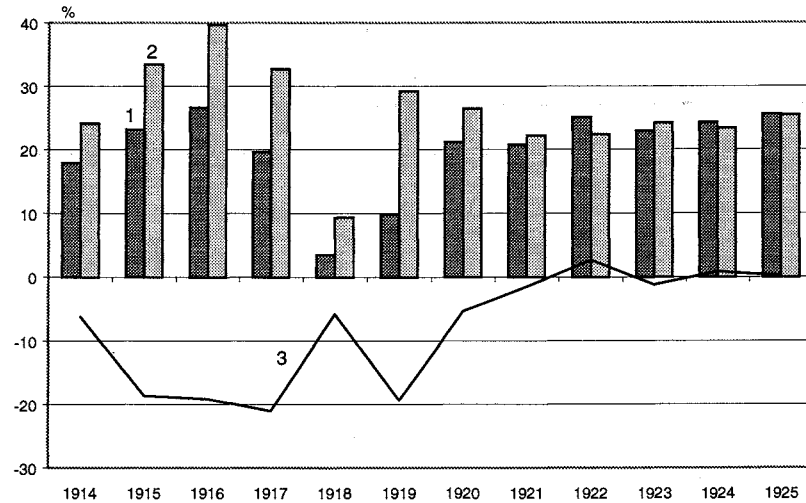
<sup>62</sup> Ruplien tulva sisällytetään vaihtotaseen tulopuolelle, joten mainitut virrat tulevat viimeistään siinä huomioiduksi.

<sup>63</sup> Pihkala (1970), s. 22, kuvio 4.

<sup>64</sup> Halme (1955), s. 156.

Kuvio 6.

## Tavarakauppa % BKT:sta 1914 - 1925



Lähde: liitetaulukot 1, 2 ja 7. BKT: Hjerppe (1996), s. 98.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

Kauppataseen hoitamiseksi ryhdyttiin ulkomaankauppaa vuonna 1918 säännöstelemään luvanvaraistamalla vienti ja tuonti. Seuraavana vuonna myös valuuttakauppaa alettiin säännöstellä ja osa vientituloista sovittiin myytäväksi Suomen Pankille. Käytännössä tämä tarkoitti keskuspankin vaatimuksesta viittäkymmentä prosenttia kaikista vientituloista.<sup>65</sup> Kaupan rajoittamisesta alettiin luopua kuitenkin jo pian. Valuuttakauppa vapautettiin syksyllä 1920 ja ulkomaankaupan säännöstelystä luovuttiin keväällä 1921.<sup>66</sup> Kaupan vapautuksilla oli tuontia kasvattava vaikutus. Tuonnin volyymi oli alentunut vuosina 1920 ja 1921, mutta kaupan vapauttamisen jälkeen se kasvoi vuoteen 1928 saakka. Samanaikainen markan heikkeneminen korosti tuonnin arvon kasvua, minkä seurauksena kauppataseen ensimmäinen ylijäämä tutkimusjaksolla vuonna 1922 kääntyi takaisin alijäämäksi seuraavana vuonna (kuvio 3).<sup>67</sup> Tästä huolimatta tavarakauppa oli ylijäämäistä myös vuosina 1924 ja 1925. Vienti ylitti volyymiltään viimeisen rauhan vuoden 1913 tason vuonna 1924, kun tuonnissa sama tapahtui vasta vuonna 1927.<sup>68</sup>

<sup>65</sup> Viennille säädettiin siis "vientivero". Tätä pidettiin mahdollisena, eikä liian rasittavana, kun markan ulkoinen arvo toi viejille normaalia suurempia voittoja (Suomen Pankki 1920, s. 61). Keskuspankin ohella myös liikepankit saivat käydä valuuttakauppaa. Suomen Pankki tavoitteli kuitenkin itselleen yksinoikeutta valuuttakaupassa. Valuuttakurssipolitiikassaan keskuspankki aloitti 1920 markkinaoperaatiot voimakkaasti kohonneiden kurssien alentamiseksi. Tähän sillä ei kuitenkaan ollut riittäviä edellytyksiä.

<sup>66</sup> Oksanen - Pihkala (1975), s. 14-15. Valuuttakaupan säännöstely markkojen maastavientikiellolla vuonna 1918 ei toiminut tarkoitettusti ja vuonna 1919 valuuttakauppa luvanvaraistettiin ja keskitettiin keskuspankin lisäksi liikepankkeihin (Suomen Pankki 1914 - 1920, s. 56-63).

<sup>67</sup> Kauppataseen ensimmäinen ylijäämävuosi 67 vuoteen (Suomen Pankki 1922, s. 6).

<sup>68</sup> Pihkala (1982), s. 265.

### 3.2.2 Kultakannan vuodet

Kultakantaan kytkeytymistä seurasi Suomen talouselämässä vilkkaan yritteliäisyyden kausi.<sup>69</sup> Rahajärjestelmän muutos palautti kaivatun taloudellisten toimintaedellytysten vakauden. Toisaalta toimintaympäristön muutos merkitsi hintakilpailun kiristymistä, kun valuuttakurssien nousu ei enää suosinut suomalaista vientiä kuten vuosikymmenen alkuvuosina. Toisaalta Hirvilahden (1993) mukaan markan arvo toisessa kultakannassa oli jonkin verran aliarvostettu. Markan alhainen kiinnityskurssi uudessa järjestelmässä edesauttoi viennin kasvua ja vientikaupan arvo ja volyyymi kasvoivat vielä 1927.<sup>70</sup>

Tuonnissa tapahtui rakenteellista kehitystä sikäli, että kulutushyödykkeissä elintarvikkeiden ja ylellisyshyödykkeiden osuus putosi yli kolmanneksesta neljännekseen ja teollisuuden valmistuotteiden osuus nousi vajaasta viidenneksestä vajaaseen neljännekseen vuosina 1924–1928. Tuotantohyödykkeissä raaka-aineiden ja puolivalmisteiden osuus pysytteli reilussa kolmanneksessa, ollen vuonna 1926 lähes 37 prosenttia.<sup>71</sup> Kun vientitulot 1920-luvun kuluessa olivat varsin säännöllisesti kattaneet lähes 100 % tuontimenoista, oli vastaava suhteellinen osuus vuonna 1928 alle 80 % (kuvio 7).<sup>72</sup> Vuonna 1928 tuonnin suhteellinen osuus kansantuotteesta nousi lähes 30 %:iin (kuvio 8).

Taloudellinen aktiviteetti, lisääntyneen rahan määrän mukana kasvanut tuontikysyntä ja kohonnut tuontihinnat kasvattivat tuonnin arvoa vuonna 1928 25 %:lla, eli lähes kahdella miljardilla yli kahdeksaan miljardiin.<sup>73</sup> Merkinä talouden ylikuumenemisestä myös tuonnin volyyymi kasvoi 24 % samana vuonna. Vastapainoksi viennin tulot kasvoivat kolmanneksella reiluun kuuteen miljardiin. Tuloksena oli, muut erät huomioidenkin, lähes kahden miljardin markan ja 20 %:n alijäämä vaihtotaseessa vuonna 1928. Kauppataseen paisunut alijäämä kiristi välittömästi kotimaisia raha- ja pääomamarkkinoita.<sup>74</sup> Suomi ajautui vuosikymmenen vaihteen suurlamaan muuta Eurooppaa aikaisemmin. Vuonna 1929 sekä tuonnin arvo, että volyyymi laskivat, kun viennin määrä ja arvo vielä kasvoivat.

---

<sup>69</sup> Kultakannan tavoittelusta Suomessa ja markan arvon kiinnittämisestä ks. esim. Hirvilahti (1993), s. 37–46.

<sup>70</sup> Esim. Korpisaari (1926), s. 223.

<sup>71</sup> Suomen Pankki 1928, s. 9.

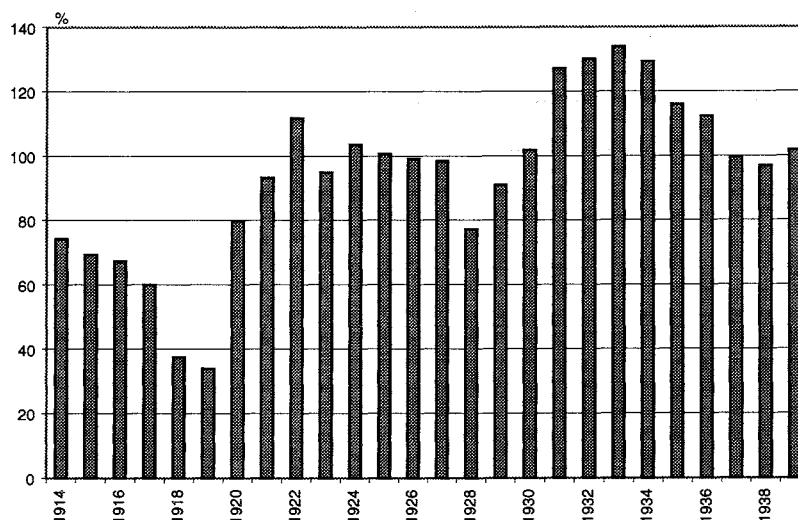
<sup>72</sup> Tarkastelutavan ideana on kuvata suurimman tulotekijän viennin merkitystä vaihtotaseessa.

<sup>73</sup> Suomen Pankki 1928, s. 10–11.

<sup>74</sup> Venäjä ilmaantui maailman puutavaramarkkinoille, tarjonta ylitti kysynnän ja seurauksena oli Suomen kannalta ”tuhoisa” vientitulojen romahtaminen (Suviranta (1931), s. 92).

Kuvio 7.

## Vientitulot % tuontimenoista 1914–1939



Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2.

## 3.2.3 1930-luku

Kultakannan murtuminen ja sitä seurannut markan devalvaatio de facto vuonna 1931 auttoivat ulkomaankaupan uudelle kasvu-uralle.<sup>75</sup> 1930-luvulla kaupan volyymissa vallitsi ”laajenemisvaihe”.<sup>76</sup> Heti pahimman laman keskellä vuonna 1931 tavara-kaupan 20 %:n ylijäämä, lähes miljardi markkaa, nousi ”suuremmaksi kuin milloinkaan”.<sup>77</sup> 1930-luvun alusta kauppataseen ylijäämä ei enää merkinnyt tuonnin vastaavaa lisääntymistä, vaan ylijäämät pyrittiin kanavoimaan ulkomaisten lainojen hoitoon.<sup>78</sup> Tämä näkyy tuonnin volyymin tasossa 1930-luvun alussa.

<sup>75</sup> Suomen luopumisesta kultakannasta ks. Autio (1992). Rahajärjestelmän murtuminen oli äkillinen yllätys, ja se keskeytti kultakannan vakauden varaan perustuneen talouden jälleenrakennustyön (Autio (1992), s. 31).

<sup>76</sup> Oksanen - Pihkala (1975), s. 18.

<sup>77</sup> Suomen Pankki 1931, s. 8. Punnan kurssi (kk:n ka) nousi lokakuusta joulukuuhun 182,19 mk:sta 223,81 markkaan (Autio (1992), s. 14). Halme (1955), s. 242: ”Valuuttakurssien korotus tapahtui ... melko nopeasti ja se vastasi siltä kannalta katsoen devalvaatiota, jolla oli sangen suotuista vaikutus viennin näköaloihin keskellä suurpulan alenevaa suhdannekehitystä”.

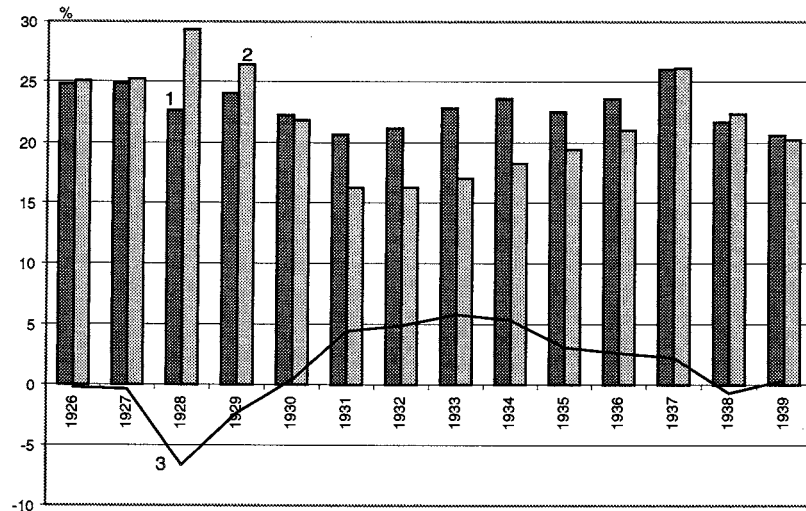
<sup>78</sup> Suomen Pankki (1932), s. 8. Laman ja luottamuspuolan jatkuessa maailmalla, vientituloja käytettiin lainojen hoitoon myös olosuhteiden pakosta. Keskuspankin pääjohtaja Risto Rytin kantana oli preferoida ulkomaisten lainojen lyhentämistä 1930-luvulla. Rytin mielestä oli tärkeää turvata Suomen riippumattomuus kansainvälisistä valuutta- ja pääomamarkkinoista kultakannan jälkeisessä toimintaympäristössä (Tarkka (1993), s. 10–12)). Kultakannan kaatuminen ei vaikuttanut Rytin uskoon kiinteäkurssijärjestelmän eduista. 1930-luvun alussa Suomessakin eli vielä uskoa kultakantaan palaamisesta (Autio (1992), s. 33). Sen varalta oli syytä huolehtia valuuttavarannon tason pysymisestä riittävänä (ks. esim. Ryti (1932)).



Kuviosta 7 voidaan havaita, että vientitulot ylittivät tuontimenot vuosina 1930–1936.<sup>79</sup> Suhteessa kansantuotteeseen sekä viennin, että tuonnin trendi oli kasvava kultakannan jälkeen vuoteen 1937 asti (kuvio 8). Kauppatase muodostui alijäämäiseksi ensimmäistä kerran vuosikymmenen kuluessa vuonna 1937, joskin tuolloinkin vain 24 miljoonaa markkaa (alle 0,5 %). Vuonna 1938 vientitulojen suhteellinen osuus tuontimenoista jäi vain hieman 100 %:n alle, mutta oli tutkimusjakson viimeisenä vuonna taas yli 100 %. Suhteessa kansantuotteeseen kauppataseen huippuvuosi oli 1933, kun sen suhteellinen osuus oli 6 %.

Kuvio 8.

**Tavarakauppa % BKT:sta 1926–1939**



Lähde: Liitetaulukot 1, 2 ja 7. BKT: Hjerpe (1996), 98.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

Ajanjakson lopulla vuosina 1938 ja 1939 maailmankauppa kääntyi taantumaan ja markkinahinnat laskivat. Suomen ulkomaankaupassa tämä näkyi viennin arvossa 10 %:n ja miljardin markan pudotuksena vuonna 1938. Tutkimusjakson viimeisen vuoden ulkomaankauppaan vaikutti jo toisen maailmansodan syttyminen. Normaalin ulkomaankaupan edellytykset tietysti loppuivat Suomen jouduttua sotaan, mutta sitä ennen sodan alkaminen muualla kasvatti Suomen vientikysyntää.<sup>80</sup>

<sup>79</sup> Yli sadan prosentin vientitulot suhteessa tuontimenoihin olisivat mahdollistaneet vaihtotaseen muiden erien alijäämäisyyden myös 1930-luvulla. Suomen tapauksessa vaihtotaseen muut erät kuitenkin vain kasvattivat tulojen suhteellista enemmyyttä tutkimusjakson jälkimmäisellä vuosikymmenellä.

<sup>80</sup> Oksanen – Pihkala (1975), s. 18.

### 3.3 Palvelujen ulkomaankauppa ja pääomakorvaukset

#### 3.3.1 Vaihtotaseen näkymättömät erät

Vaihtotaseeseen sisältyvästä palvelujen ulkomaankaupasta ja ulkomaisen pääoman korvauksista käytetään myös nimitystä *vaihtotaseen näkymättömät erät*. Niiden merkitys vaihtotaseen tasapainottajana voi olla suuri, vaikka vaihtotasetta dominoisikin tavarakauppa. Näkymättömien erien ansiosta ylijäämäinen vaihtotase voi pitää sisällään alijäämäisen kauppataseen. Tässä tutkimuksessa vaihtotaseen näkymättömiä ovat eriä merikuljetuksen lisäksi matkustus-, vakuutus-, ja satamatoimintojen, sekä rahalähetysten, ja pääomankorvausten erät. Lisäksi mukana on pieni edustus-, posti/lennätinliikenne-, ulkomainen yhteistyö-, ja rautatiepalvelujen erä. Palvelutaseen lähteenä on Suomen Pankin *Bank of Finland Monthly Bulletin* -julkaisu, jossa palvelujen kaupan tuloja ja menoja on seurattu vuodesta 1922.<sup>81</sup> Vaihtotaseeseen ennen 1920-lukua on siksi suhtauduttava varauksin. Tärkeimpiä eriä on tässä konstruoitu taaksepäin, mutta tulokset voivat olla korkeintaan suuntaa-antavia.

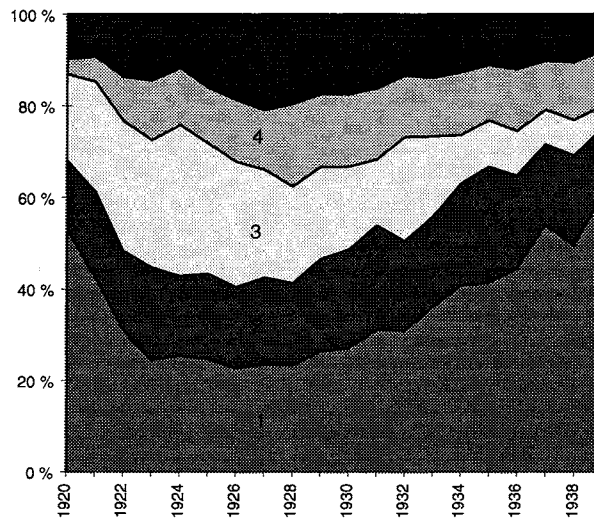
Tuloja hallitsivat kuljetustulot rahdeista ja menojen suurimpana eränä olivat korot ulkomaisista lainoista. Suomen tapauksessa on erillisenä kokonaisuutena aiheellista tarkastella ulkomaisia rahalähetyksiä. Tarkkaan ottaen ne ovat vastikkeettomia tulonsiirtoja, mutta luetaan vaihtotaseen näkymättömiin eriin. Aiemmin siirtolaisiksi lähteneiden kansalaisten rahalähetykset kotimaahansa olivat tutkimusjaksolla merkittäviä. Lisäksi Suomeen virtasi ulkomaista valuuttaa Venäjältä ajanjakson alkuvuosina. Kuviossa 9 esitetään palvelutaseen tuloerien suhteellinen osuus näkymättömien erien kokonaistulosta 1920- ja 1930-luvuilla.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> Selvitykset keskuspankin Monthly Bulletinissa ovat A.E. Tudeerin laatimia.

<sup>82</sup> Esitysteknisistä syistä merkitykseltään pienimmät erät (satamatulot, ulkomaiset pääomakorvaukset ja muut -erä) on yhdistetty.

Kuvio 9. Vaihtotaseen näkymättömät tuloerät % kokonaistulosta 1920–1939



Lähde: Liitetaulukko 1.

- 1 Merikuljetukset
- 2 Matkustus
- 3 Rahalähetykset
- 4 Vakuutus
- 5 Satamatulot + korot + muut

### 3.3.2 Palvelutaseen erien kehitys

**Kuljetus** muodosti suurimman tulon lähteen palvelujen taseessa tutkimusjakson alun ongelmavuosien jälkeen (ks. kuvio 9). Vuosille 1914–1919 kuljetustuloja on tähän tutkimukseen arvioitu. Apuna on käytetty Ruotsin kauppatorniston vetoisuutta ja tuloja, jotka on tilastoitu tarpeellisilta vuosilta.<sup>83</sup> Vuosilta 1922–1939 rahtitulot saatiin Suomen Pankin Monthly Bulletiniin merenkulkuilastosta, jonka vuosittaisista bruttoarvoista 65 % laskettiin vaihtotaseen tuloiksi.

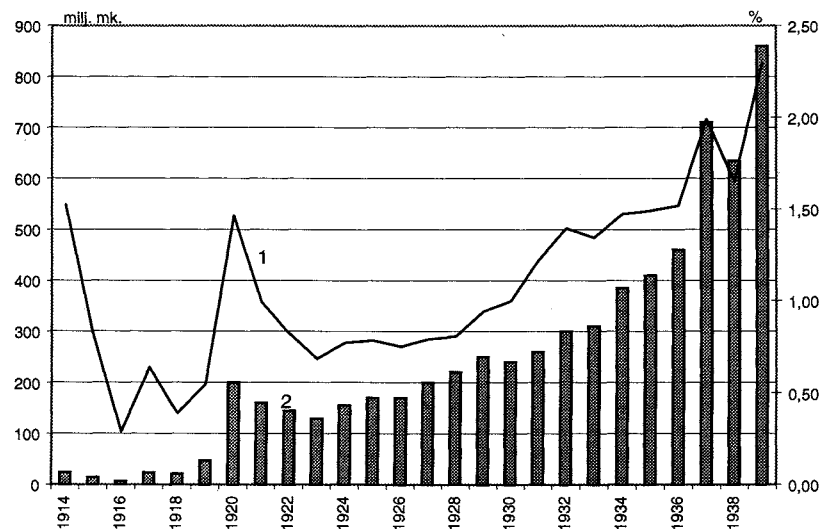
Kuviossa 10 on Suomen tulot meriliikenteestä tutkimusjaksolla käyvin hinnoin ja suhteellisenä osuutena kansantuotteesta. Kuvion viesti on varsin selvä. Merikuljetusten merkitys vaihtotaseessa oli lähes ilman poikkeuksia kasvava vuodesta 1923

<sup>83</sup> Kuljetustuloja on arvioitu taaksepäin käyttäen vertailukohtana ruotsalaista kauppatornistoria ja sen ansioita. Olettamalla sikäläisen tonniston kokonaisansiosta 65 % tulleen ulkomaisesta liikenteestä ja jakamalla tulot tonnimäärällä, on saatu Ruotsille tulot yhtä rekisteritonnin kohti (tonniston osallistumisesta ulkomaiseen liikenteeseen ei ole tehty oletuksia. Estimointi siis aliarvioi tilannetta, kun tonnimäärä on jakajana). Kertomalla tulolla/nettotonni Suomen ulkomaisessa liikenteessä toimineen laivaston tonniluku, sekä huomioimalla tonnistojen rakenteellinen ero, sekä Suomen tonniston suuret menetykset sodassa (Ruotsi puolueettomana!), saadaan arvio Suomen tonniston tuloista ennen 1920-lukua. Tuloksesta 65 % on laskettu koituneen varsinaiseksi tuloksi, lopun kuluessa kiinteisiin kuluihin satamissa ja merelle valmistauduttaessa. Ongelmana on luotettavien tonnistolukujen puuttuminen Suomen osalta. Suomalainen kauppatornistori ja merenkulku ensimmäisessä maailmansodassa, ks. Pohjanpalo (1965), s. 102. Pohjanpalon mukaan suomalainen kauppatornistori oli vuonna 1919 vain 9 % muiden Pohjoismaiden yhteenlasketusta tonnistorista (s. 106).

alkaen. Myös suhteessa BKT:hen rahtitulot pysyivät nousujohteisina. Vain vuosi 1938 teki merkillepantavan poikkeuksen trendissä.

Kuvio 10.

### Tulot meriliikenteestä 1914–1939



Lähde: Liitetaulukko 1. BKT: Hjerpe (1996), s. 98.

1 % BKT:stä

2 arvo käyvin hinnoin

**Pääomakorvaukset** olivat tutkimusjaksolla nettomäärältään korostuneen alijäämäisiä.<sup>84</sup> Ajanjakson alun lainananto Venäjälle ja Saksaan ei tuottanut korkotuloja, kun molempien maiden valuutat menettivät arvonsa kaksikymmentäluvun alussa. Suomi oli tutkimusjaksolla siis huomattava nettovelallinen. Vuosina 1915–1917 Venäjältä saadut talletuskorot on tässä luettu pääomakorvauksiin.

Korkotuloja saatiin lähinnä vain pankkien ulkomaisilta tileiltä. Liikepankkien ulkomailta saamia korkoja laskettiin vuodesta 1922 Suomen Pankin Monthly Bulletinin Pankkitilastossa ilmoitettujen ulkomaisten kirjeenvaihtajatilien tasearvojen perusteella. Liikepankkien kirjeenvaihtajatileille oletettiin keskikoroiksi 3 %. Suomen Pankin korkotulot ovat keskuspankin taseista. Valtion osalta tiedot ulkomaisista korkotuloista on saatu valtiovarainministeriöstä.

Liikepankkien korkomenot laskettiin vuodesta 1922 Suomen Pankin Monthly Bulletinin Suomen Virallisen tilaston Pankkitilastossa ilmoitettujen lorotilien tasearvojen perusteella keskikorolla 5,8 %.<sup>85</sup> Suomen Pankin korkomenot ulkomaille saatiin keskuspankin taseista lorotilien tasearvojen perusteella 4 %:n keskikorolla.

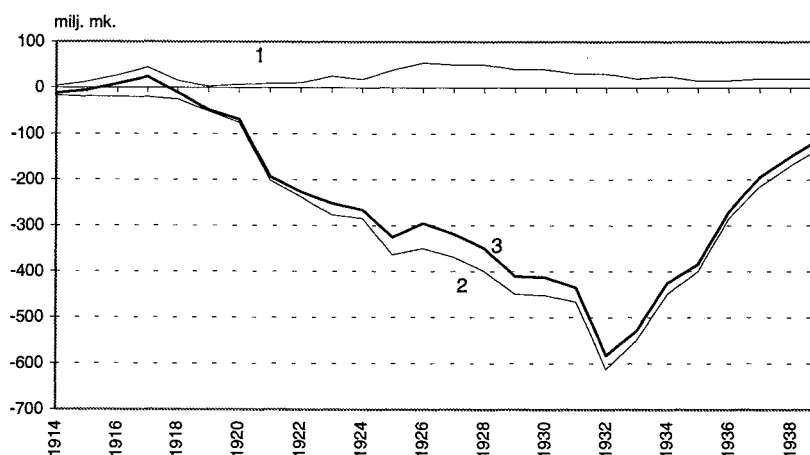
<sup>84</sup> Tässä tutkimuksessa ulkomaisten pääomakorvausten lähteenä on Suomen Pankin Monthly Bulletin ja Suomen Pankin arkisto. Bulletinissa esitettiin vuoteen 1926 saakka korkomenojen yhteydessä ulkomaisten lainojen kuoletukset. Vuosilta 1922–1926 korkojen lähteenä on siksi käytetty Suomen Pankin arkistossa säilytettäviä tutkimuslaitoksen työtauluja, joissa on ilmoitettu vain korkomenot. Vuoden 1926 jälkeen molemmat lähteet ovat yhteneväiset. Korkotuloissa on lähteenä käytetty Bulletinin lukuja, joissa vastaavaa ongelmaa ei ole.

<sup>85</sup> Lorotili on ulkomaisen kirjeenvaihtajapankin markkamääräinen tili suomalaisessa pankissa.

Valtion maksamat korot saatiin Monthly Bulletiniin valtionvarainministeriöstä. Tiedot ulkomaisista lainoista maksetuista koroista perustuvat keskuspankin suorittamaan kyselyyn kaupungeissa, kunnissa ja yrityksissä. Lopulta korkomenoihin on laskettu myös pankkien takaamista lyhytaikaisista ulkomaisista luotoista maksetut korot.

Kuvio 11.

### Ulkomaiset pääomakorvaukset 1914–1939



Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

Pääomakorvausmenoja ennen vuotta 1922 on tässä tutkimuksessa arvioitu karkeasti eri lainanottajien yhteensä maksamien korkojen perusteella. Koko ulkomaisesta velasta vuosina 1922–1939 maksetut korot olivat keskimäärin 7,3 % koko vuosittaisesta velkasaldosta. Vuosille 1914–1921 on tämän perusteella laskettu korkomenoja 9,5 %:n korolla. Korkotuloina samoilta vuosilta esitetään keskuspankille 4 %:n korolla lasketut korkotulot ulkomaisilta kirjeenvaihtajatileiltä.

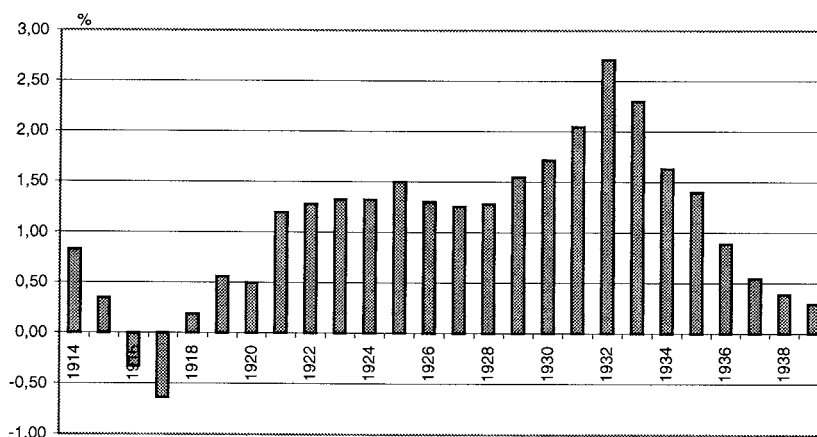
Korkotulojen käyrä kuviossa 11 on lähes merkityksetön. Korkotulot olivat suurimmillaan vuonna 1926, jolloin niitä saatiin 55 miljoonan markan edestä (7 % näkymättömien erien yhteistulosta). Korkomenot, jotka koostuivat pääosin ulkomaisista lainoista saavuttivat huippunsa vuonna 1932, kun kultakannasta irtautumisen aiheuttama valuuttakurssien nousu kasvatti korkomenoihin tarvittua rahamäärää. Lisäksi ylimääräistä valuuttojen tarvetta tyydytettiin laman aikana lyhytaikaisella velalla. Maksettujen korkojen arvo kasvoi vuoteen 1932 saakka. Poikkeuksen teki vain kultakantaan liittymisvuosi 1926, kun spekulointi Suomen markalla väheni ja ulkomaalaiset vetivät markkatalletuksiaan maasta.<sup>86</sup> Suurimmat korkomenojen lisääntymiset vuosina 1921 ja 1932 johtuivat markan arvon heikkenemisestä kaksikymmentäluvun alun lamassa ja kultakannasta irtautumisen yhteydessä.

<sup>86</sup> Suomen Pankki 1926, s. 9.

Kansantuotteeseen suhteutettuna havaitaan nettokorkomenojen lähes koko 1920-luvun pysyneen osuudeltaan tasaisena (ks. kuvio 12). Vuonna 1925 BKT kasvoi 7 %, mutta nettomääräiset korkomenot lisääntyivät 18 %. Kahtena edellisena vuotena nettokorkomenojen suhteelliset muutokset olivat 10 % ja 6 %. Kansantuotteen aleneminen vuosina 1929–1931 kasvatti korkomenojen suhteellista osuutta voimakkaasti. Vuodesta 1928 vuoteen 1932 kansantuote aleni 27 % ja nettokorkomenot lisääntyivät 40 %. Pyrkimys konvertoida ulkomaisia lainoja kotimaisiksi ja kultakannan jälkeinen ulkomaista velkaantumista vieroksunut ajattelu näkyvät pääomakorvauskuvissa selvästi. Enimmillään nettokorkomenot vähenivät 42 % vuonna 1936. Vuosina 1933–1939 keskimääräinen väheneminen oli 27 % vuosittain.

Kuvio 12.

### Ulkomaiset pääomakorvaukset (netto) % BKT:sta 1914–1939



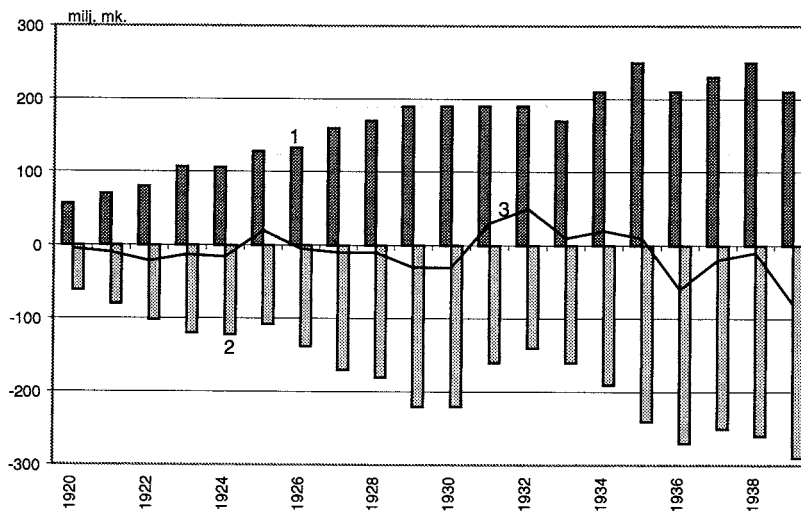
Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2. BKT: Hjerpe (1996), s. 98.

**Matkailutulot ja -menot** saatiin Suomen Pankin Monthly Bulletiniin tutkimusjaksolla poliisiviranomaisten ulkomaalaisten maahan tuloa seuranneesta tilastosta.<sup>87</sup> Kunkin ulkomaalaisen arvioitiin käyttäneen täällä keskimäärin viisi tuhatta markkaa. Maasta matkustaneiden suomalaisten arvioitiin käyttäneen ulkomailla keskimäärin kuusi tuhatta markkaa.<sup>88</sup> Aikalaisarvioiden voi olettaa olevan varsin lähellä totuutta. Ainakin nykypäivästä käsin lienee mahdotonta päästä parempiin arvioihin.

<sup>87</sup> Esim. Monthly Bulletin 1925/8, s. 25: "...calculated on the basis of the number of foreign tourists and other travellers who entered the country according to the police register."

<sup>88</sup> Matkailutilastoihin sisältyvät kaikki matkustuksen motiivit vapaa-ajasta liikematkoihin.

## Matkustustase 1920–1939



Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

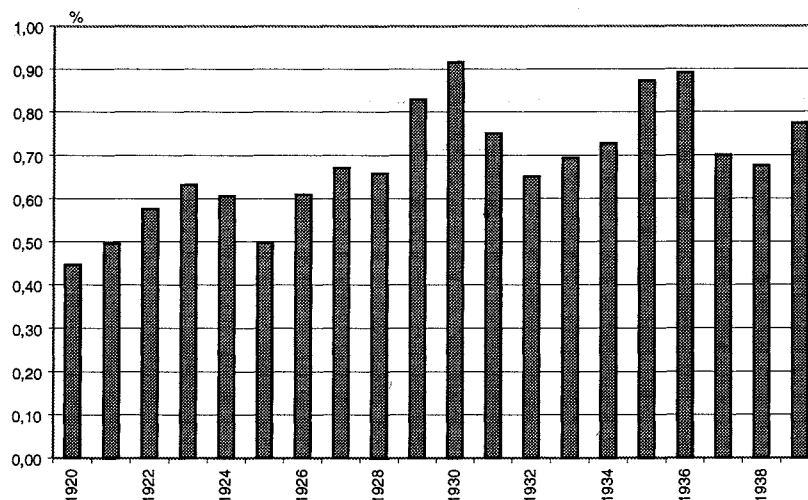
Rahavirrat ulkomaisesta matkustuksesta alkoivat varsinaisesti vasta maan itsenäistyttyä ja selvittyä sisällissodastaan, siis noin 1920-luvun alusta. Siksi tässä tutkimuksessa tehdään oletus, että tätä aiemmin matkustuksesta saatiin tuloja vain venäläisen huvila-asutuksen muodossa ja, että vuosina 1914 ja 1918 matkustustuloja ei ollut lainkaan. Vuoden 1919 matkustustulo on O.K. Kilven arvio.<sup>89</sup> Matkustusmenot vuosina 1915–1917 ovat Korpisaaren (1926) arvioita.<sup>90</sup> Tästä syystä matkustustasetta on mielekästä tarkastella graafisesti vuodesta 1920 alkaen (ks. kuvio 13). Kuviossa 14 suomalaisten ulkomaiset matkailumenot on suhteutettu kansantuotteeseen. Näin mitaten markkoja siirtyi matkailun kautta ulkomaille eniten vuosina 1930 ja 1936.

<sup>89</sup> Imatra, Punkaharju, Terijoki ja Hanko olivat suosituimpia seutuja venäläisten lomavietossa. Levämäki (1934), s. 29. O.K. Kilpi arvioi vuonna 1919 venäläisestä huvila-asutuksesta vuosina 1900–1914 saadun vuosittain n. 25 miljoonaa markkaa. O.K. Kilpi (1919), s. 331.

<sup>90</sup> Korpisaari (1926), s. 37–67.

Kuvio 14.

## Matkustusmenot % BKT:sta 1920–1939



Lähde: Liitetaulukko 2. BKT: Hjerpe (1996), s. 98.

Satamatulot on Suomen Pankin Monthly Bulletiniin arvioitu Suomen satamissa käyneiden ulkomaalaisten alusten määrän perusteella. Tässä tutkimuksessa luvut on otettu annettuina, vaikka niiden uudelleen arvioiminen (todennäköisesti samoin tuloksin) olisi mahdollista. Samoin on annettuina otettu tulot ja menot ulkomaisesta **vakuuttamisesta**. Bulletinin mukaan Tilastollisen päätoimiston kartoituksessa ovat olleet mukana kaikki suomalaiset vakuutusyhtiöt ja lähes kaikki ulkomaalaiset Suomessa toimineet yhtiöt. Pienimerkityksinen **muut** -erä käsittää tulopuolella vain tulot postin kuljetuksesta ulkomailla. Menopuolella on kulut lennätintoiminnasta, ulkomaisten rautateiden käytöstä ja ulkomaisista postituksista. Lopulta muu -erään kuuluu valtiollinen edustus ulkomailla ja osallistuminen kansainväliseen yhteistyöhön, käytännössä kansainliiton toimintaan.

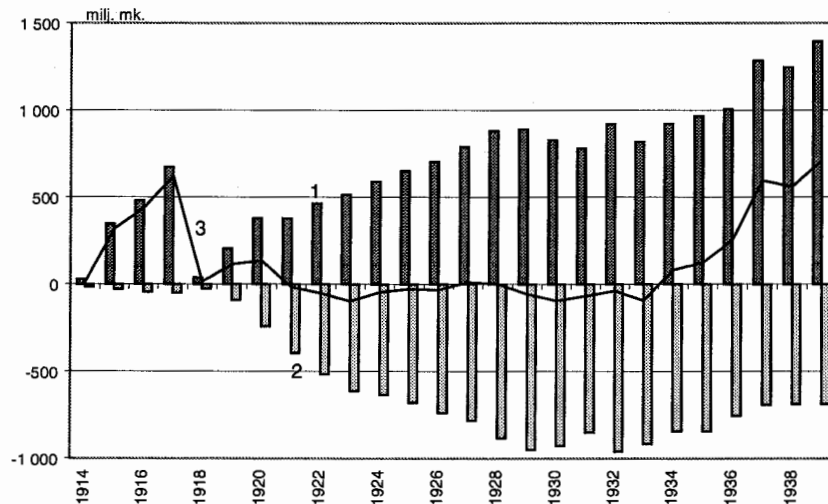
Vaihtotaseeseen kuuluu arvioida myös **salakuljetuksen** arvo. Esillä olevalla ajalla oletettiin, että kaikesta maahan tullin ohi pyrkivistä kuljetuksista kymmenen prosenttia paljastuu. Näin takavarikoidun tavaramäärän perusteella arvioitiin vuosittaisen salakuljetuksen arvo. Esimerkiksi vuonna 1922 takavarikkojen arvo oli 8,8 miljoonaa markkaa (josta alkoholia 5,8 milj. markkaa), eli pyöristettynä salakuljetuksen arvoksi saatiin 90 miljoonaa markkaa. Varmasti vähäisen salakuljetuksen Suomesta ulos oletettiin sisältyvän mahdolliseen virhemarginaaliin, eikä sitä siksi arvioitu erikseen.

Siirtolaisiksi maasta lähteneiden kansalaisten **rahalähetykset** omaisilleen Suomeen muodostivat tutkimusjaksolla merkittävän tulovirran. Samoin oli maailman merillä purjehtineilla merimiehillä tapana lähettää palkkansa tai osa siitä kotimaahan. Näitä vaihtotasetuloja kutsutaan vastikkeettomiksi tulonsiirroiksi. Tilastollinen Päätoimisto tilastoi vuodesta 1922 liikepankkien ja Suomen Höyrylaiva Osakeyhtiön kautta ja välityksellä tapahtuneita dollarisiirtoja. Merimiesten rahalähetykset kuljivat merimieshuoneiden kautta. Muista valuutoista ei pidetty kirjaa, joten esitetty arvio valuutansiirroista ei voi olla ainakaan liian suuri. Käytännössä ylivoimaisesti suurin osa valuutansiirroista oli dollarilähetyksiä.

Seuraavassa kuviossa esitetään vaihtotaseen näkymättömien erien yhteenlaskettu kehitys tutkimusjaksolla.



Kuvio 15.

**Palvelutase 1914–1939**

Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

Menojen kasvu itsenäistymisen jälkeen selittyy käytännössä pääomankorvausmenoilla 1920-luvun kuluessa. Toisaalta tulopuolella rahtitulot ulkomaisesta liikenteestä pitivät taseen lähes tasapainossa 1930-luvun puoliväliin saakka. Sen jälkeen korkomenojen supistuminen ja rahtitulojen selvä kasvu nostivat näkymättömät erät vahvasti ylijäämäisiksi. Maailmansodan vuosien ruplavirta erottuu kuviossa selvästi.

### 3.4 Ruplien tulva Suomeen 1914–1917

Ensimmäisen maailmansodan vuosiin liittyy maksutaseen kannalta tärkeä kehityskulku, joka aiheutti suuria tuloeria Suomen vaihtotaseeseen. Ilmiö ajoittuu viimeisiin vuosiin ennen Suomen itsenäistymistä ja tunnetaan ruplatulvan nimellä. Sen erikoisluonteen ja poikkeuksellisuuden vuoksi sitä käsitellään tässä tutkimuksessa omassa alaluvussaan.

Sodan puhkeaminen elokuussa 1914, sitä seuranneet vuodet ennen Suomen itsenäistymistä ja Suomen muunmuassa länsisuhteiden katkeamisen johdosta tiivistynyt suhde emämaahan saivat aikaan kehityskulun, jossa Venäjän ruplavaluutta tuli Suomeen niin sanotusti ovista ja ikkunoista. Korpisaari (1926) tekee yksityiskohtaisesti selkoa tapahtumista ja niiden vaikutuksista kotimaan talouteen ja valuuttakurssiin. Tässä yhteydessä keskitytään niihin ilmiöihin, jotka kuuluvat maksutasetilastoinnin piiriin ja jotka ajanjakso ja asiayhteys huomioiden tulee sisällyttää vaihtotaseeseen.<sup>91</sup>

<sup>91</sup> Ruplavirralla oli näkyviä vaikutuksia ennen kaikkea Suomen Pankin valuuttavarannon muutoksiin, joita tarkastellaan jäljempänä rahoitustaseen yhteydessä. Kun rahoitustase ja etenkin Suomen Pankin valuuttavaranto on tähän tutkimukseen konstruoitu, ovat ruplavirtojen vaikutukset vaihtotaseen

Ilmiöön liittyy lisäksi ns. ruplan pakkokurssi, jota Venäjä vaati Suomen Pankin noudattamaan. Venäjä rahoitti sodankäyntinsä rahan määrää merkittävästi lisäämällä, minkä seurauksena rahan arvo Venäjällä alkoi laskea. Jos venäläistä tukkuhintaindeksiä vuonna 1914 merkitään 100:lla, oli se kolmena seuraavana vuotena 115, 238 ja 702 vastaavasti (lokakuussa 1917 jo 1171).<sup>92</sup> Tällainen setelirahoituksen ja inflaation avulla tapahtuva poikkeustilojen rahoittaminen on historiassa ollut yleistä.<sup>93</sup> Julkinen valta saattaa voimaan eräänlaisen lausumattoman ylimääräisen veron, jolla se saa itselleen lisää ostovoimaa kansalaisten ostovoiman kustannuksella.<sup>94</sup> Suomeen suuntautunut ruplavirta oli paljolti keinotekoisesta pakkokurssista johtuvaa. Kun ruplan kurssi muualla Euroopassa alkoi laskea, saivat venäläiset sodan käyntinsä rahoittamiseen ulkomaanvaluuttaa Suomesta edullisella kurssilla. Lisäksi Suomi oli tietysti lähes ainoa ulkovaltio jonne venäläisten oli mahdollista päästä ja jonka kanssa käydä kauppaa omien olojen käydessä sodan edetessä tukaliksi.

Maahan siirrettiin heti sodan alettua arviolta 100 000 venäläistä sotilasta ja laivastojoukkoja. Täällä alettiin suorittaa myös mittavia, suomalaisia työllistäneitä varustelu- ja linnoitustöitä. Lisäksi suomalainen vientiteollisuus alkoi saada, kuten yllä jo tuli esille, runsaasti virallisiin kauppatilastoihin kirjaamattomia tilauksia Venäjältä. Myös siviiliväestöä siirtyi Venäjältä sotaan suoranaisesti osallistumattomaan Suomeen. Sotilaiden palkkaukseen ja ylläpitoon, sekä linnoitustöiden kustannuksiin Venäjältä alkoi virrata Suomeen ruplia. Nämä virrat päättyivät liikepankkeihin ja ennen kaikkea Suomen Pankkiin ja sen valuuttavarantoon. Maksutaseidentiteetin vuoksi niiden vaikutus myös vaihtotaseen tulopuolella täytyy ottaa huomioon.<sup>95</sup>

Vaihtotaseen tulopuoli alkoi kasvaa jo sodan puhkeamisvuonna 1914, kun suomalainen teollisuus alkoi saada ”ylimääräisiä” tilauksia emämaalta ja linnoitustyöt alkoivat. Korpisaaren mukaan niiden vaikutus ehti kuitenkin olla vähäinen vajaan puolen vuoden aikana. Suomen kokonaistuotannon bruttoarvo kasvoi Korpisaaren mukaan viimeisen rauhan vuoden ja sodan puhkeamisvuoden välillä vain vajaat kolme miljoonaa markkaa, kun se jo seuraavalla vuosivälillä, 1914–1915, kasvoi yli 64 miljoonaa markkaa.<sup>96</sup> Lisäksi sodan odotettiin yleisesti jäävän lyhyeksi, eikä siviiliväestöllä liene ollut syytä paeta Suomeen. Ruplavirran voi siten käytännös-

---

alapuoliseen osaan tulleet huomioiduiksi. Ks. Pihkala (1971), s. 191: ”Kun Suomen Pankin valuuttavaranto tarkasteltavana ajanjaksona tuntuvasti vahvistui, on vaihtotaseessamme, vaikka otettaisiin huomioon ulkomainen velkaantumisemme, täytynyt olla varsin suuria ns. näkymättömiä eriä, joilla on tasapainotettu tavarakauppaa”.

<sup>92</sup> Pihkala (1970), s. 46.

<sup>93</sup> Galbraith (1975), s. 53–75.

<sup>94</sup> Korpisaari (1926), s. 39.

<sup>95</sup> Tässä tutkimuksessa mainitut valuuttavirrat on sisällytetty vaihtotaseeseen, vaikka teknisesti esim. linnoitustyöt täällä voitaisiin katsoa vastikkeettomiksi pääomansiirroiksi, ja sijoittaa siten pääomataseeseen. Historiallinen konteksti huomioiden täytyy maksutasekaavaa siis tässä kohdin soveltaa. Muut rahalahetykset voidaan katsoa vaihtotaseeseen kuuluviksi vastikkeettomiksi tulonsiirroiksi. Näiden lisäksi tapahtui siis aivan ”normaaleja” vastikkeellisia hankintoja, mutta jotka ajan poikkeuksellisuuden vuoksi jätettiin pois kauppatilastoista.

<sup>96</sup> Korpisaari (1926), s. 36.

sä katsoa alkaneen vuonna 1915. Selvittämättä kuitenkin jää ensimmäisten, vuonna 1914 suoritettujen linnoitustöiden synnyttämä tulovirta Suomeen.

Mahdollisuudet ruplatulvan selvittämiseksi tarkasti ovat kuitenkin hyvin vähäiset. Ruplat ovat voineet periaatteessa tulla maahan joko pankkien välityksellä tai sitten yksinkertaisesti fyysisinä rahakuljetuksina. Jälkimmäinenkin on mahdollista, mutta markan monetaarisesta itsenäisyydestä johtuen rupla ei sellaisenaan ollut täällä käypä valuutta ja Venäjä tarvitsi transaktioihinsa niiden tilalle Suomen markkoja. Koska keskuspankin valuuttavaranto on tähän tutkimukseen laskettu, olisi periaatteessa mahdollista lisätä Suomen Pankin kirjeenvaihtajasaamisten Venäjän valtakunnan pankissa ja eri liikepankeissa kasvua vastaava summa vaihtotaseen tulopuolelle.<sup>97</sup> On selvää, että näiden saamisten vasta-arvo on tullut Suomessa liikkeeseen edellä mainittuina suorituksina. Tällöin saataisiin kuitenkin vain yhteissumma, joka ei sellaisena juuri palvelisi tarkoitusta. Lisäksi on niin, että Venäjän markkatarvetta alettiin vuonna 1916 valuutanvaihtojen sijasta tyydyttää markkalainoilla Suomesta Venäjälle.<sup>98</sup> Näidenkin vaikutus Suomen Pankin ja valtion rahoitusasemaan kyllä tulee huomioiduksi rahoitustaseessa, mutta niiden lisääminen sellaisenaan vaihtotaseeseen olisi vähintäänkin karkea menetelmä.<sup>99</sup>

Tässä tutkimuksessa onkin mainittujen ongelmien vuoksi tukeuduttu Paavo Korpisaaren vuonna 1926, siis vain vuosikymmen tapahtumien jälkeen tekemiin laskelmiin ruplavirrasta. Korpisaaren lukujen oikeellisuutta on mahdollista arvioida niitä mainitulla tavalla rahoitustaseen kasvuun vertaamalla. Lisäksi ruplavirran jälkiä on etsitty virran valtaväylän, Suomen Pankin tilikirjojen avulla. Venäläisillä virastoilla ja yksityishenkilöillä oli nimittäin runsaasti pano- ja ottotilejä Suomen Pankissa. Merkittävimmät tekijät ovat Suomen Pankin reskontrakirjoissa seuratut Venäjän valtiovarainministeriön ulkomaisen osaston tili ja Suomen Pankin Pietarin konttorin tilit pietarilaisissa liikepankeissa.<sup>100</sup> Jälkimmäisen liiketapahtumia ei ole voitu selvittää, koska alkuperäiset tilikirjat eivät ole käytettävissä. Edellisen kirjauksista sen sijaan käy ilmi kuinka tänne sijoitettuja sotavoimia rahoitettiin Venäjältä. Liike on vuonna 1915 vähäistä, seuraavana vuonna sadan miljoonan markan luokkaa ja vuonna 1917 lähes 400 miljoonaa markkaa.<sup>101</sup> Tililtä tehdyt maksut erilaisille kenttä- ja linnoitusrahastoille, sekä erilaisille sotatarvikekomiteoille Suomessa rahoitettiin vuodesta 1916 alkaen kuukausittain valuuttalainoista saaduilla noin 20 miljoonan markan obligaatio suorituksilla. Vallankumouksen

---

<sup>97</sup> Tähän olisi kuitenkin lisättävä mm. yksittäisten sota-alusten ja upseereiden pano- ja ottotilit eri pankeissa.

<sup>98</sup> Valuuttalainojen lähempi käsittely rahoitustaseen kohdalla.

<sup>99</sup> Ongelmaksi jäisi virran dekomponointi eri muotoihinsa. Korpisaari (1926, s. 65–68) on käyttänyt vaihtotasearvioittensa tukena rahoitustaseen ruplalisäystä.

<sup>100</sup> Suomen Pankin reskontrakirjat 1914–1917. ”Venäjän valtiovarainministeriön ulkomainen osasto luottoasioita varten” (Ministère des Finances Section Etrangère).

<sup>101</sup> Suomen Pankin reskontrakirjat 1915–1917.

jälkeen loppukesästä 1917 liike tilillä vilkastuu, kun suomalaiset tuojat maksoivat tuontiaan Venäjältä luottokanslialle.<sup>102</sup>

Korpisaari (1926) erottelee vaihtotaseen tuloina kauppatilastoihin kirjaamattoman viennin lisäksi salakuljetuksen Venäjälle, linnoitus- ja varustautumistöitä varten tänne siirretyt varat, jotka kulkivat mainitun luottokanslian tilin kautta, kauttakulku-liikenteen, venäläisen siviiliväestön kulutuksen täällä, sekä pääomankorvauksina korot pankkitalletuksista. Menopuolella esiintyvät Suomen maksettavaksi määrätyns. sotilasmiljoonat oman armeijan puuttumisen korvaamiseksi, sekä Venäjälle suuntautuneesta matkustuksesta aiheutuneet menot.<sup>103</sup> Näistä Korpisaaren mainitsemista eristä voidaan koota seuraava taulukko kuvaamaan näkymättömiä vaihtotasekomponentteja ensimmäisen maailmansodan vuosilta.

Taulukko 1. Tulot ruplavirrasta vuosina 1915–1917, milj. mk.

	1915	1916	1917
Tilastoimaton vienti	145	150	300
Tulot linnoitustöistä	150	200	250
Siviiliväestön kulutus	150	200	300
Kauttakulkuliikenne	15	40	50
Talletuskorot Venäjältä	2	15	25
Matkustus Venäjälle	-10	-25	-30
<b>Yhteensä</b>	<b>452</b>	<b>580</b>	<b>895</b>

Erät ovat siis pääasiallisesti palvelutaseen eriä. Vain vienti tulee sisällyttää kauppataaseeseen. Tulot linnoitustöistä on tässä tutkimuksessa sisällytetty muut -erään ja siviiliväestön kulutus ja kauttakulkuliikenne matkustus -erään. Talletuskorot Venäjältä on sisällytetty pääomakorvauksiin. Matkustus Venäjälle on vaihtotaseen menopuolella. Yllä esitettyjen erien lisäksi Korpisaari olettaa itäisen rajaseudun väestön saaneen tuloja salakuljetuksesta Venäjälle vuonna 1915 20 miljoonaa markkaa. Seuraavina vuosina, kun sota osoittautuikin pitkäksi, salakuljetus ei liene ainakaan hiljentynyt. Sanottavaa merkitystä salakuljetuksen arvolla ei kuitenkaan ole. Tässä tutkimuksessa se jätetään siksi huomiotta.

### 3.5 Vaihtotase

Kuvioissa 16 ja 17 on edellä tarkasteltujen komponenttien muodostama vaihtotase tutkimusjaksolla. Verrattaessa vaihtotasetta (kuvio 16) aiemmin esillä olleeseen

<sup>102</sup> Korpisaari (1926), s. 56; Suomen Pankin reskontrakirjat 1915–1917. Venäjän rahaministeriö keskitti kaiken valuuttaliikenteen luottokansliaan kesällä 1916, kun valuutan kysyntä jatkuvasti ylitti tarjonnan. Ajatuksena oli keskittää kaikki markkatulot viennistä Suomeen kansliaan, josta valuuttaa sitten jaettaisiin yksityissektorinkin tarpeisiin. Vientitulot ylittävä valuutan kysyntä tyydytettiin markkalainoilla Suomesta.

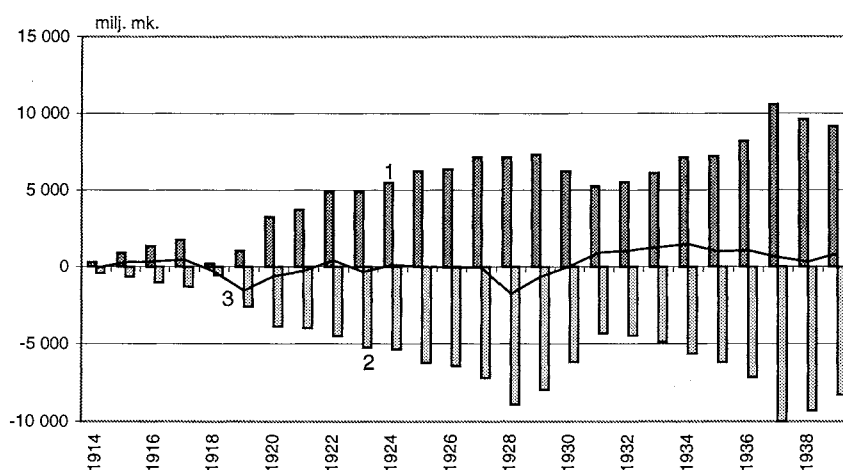
<sup>103</sup> Korpisaaren mainitsemat pääomansiirrot Venäjältä jätetään tässä yhteydessä pois vaihtotaseesta; ne sisältyvät rahoitustaseeseen.

kauppataseeseen (kuvio 3), huomataan näkymättömien erien nostavan kansantalouden säästämisen investointeja suuremmiksi tutkimusjakson kolmena ensimmäisenä kriittisenä vuotena. Sen jälkeen palvelutaseella oli säästämis-investointi -suhteen kannalta merkitystä 1930-luvulla, etenkin vuoden 1938 poikkeuksellisesti alijäämäisen tavarankaupan kohdalla. Mielenkiintoisinta vaihtotaseen kehityksessä on kuitenkin 1930-luvun säästämisylijäämä, yhteensä 8,8 miljardia markkaa, joka käytännössä mahdollisti ulkomaisen nettovelka-aseman huomattavan paranemisen tutkimusjakson jälkimmäisellä vuosikymmenellä.

Vaihtotaseen ylijäämää selittää yhtäältä Suomen tärkeimmän vientimaan Englannin suhdannepolitiikka 1930-luvulla. Myös laajemminkin Suomen vientituotteiden kysyntä maailmalla kasvoi. Vientihinnat nousivat etenkin 1930-luvun loppupuolella selvästi tuontihintoja enemmän.<sup>104</sup> Vaihtosuhteen paraneminen ja kasvanut valuuttavaranto olivat eräinä tekijöinä mahdollistamassa rahamarkkinoiden kevenemistä alentuneen korkotason muodossa. Vaihtotasetulojen runsaus ja rahamarkkinoiden keveys helpottivat ulkomaisen velkojen takaisin maksamista.<sup>105</sup>

Kuvio 16.

### Vaihtotaseen tulot ja menot 1914–1939



Lähde: Liitetaulukot 1 ja 2.

- 1 Tulot
- 2 Menot
- 3 Netto

Toisaalta, vaikka tulonmuodostus etenkin yrityssectorilla kasvoi rajusti, ei taloudellinen aktiviteetti päässyt kotimaassa laajentumaan, kun vientitulot keskitettiin uusien investointien sijasta taseiden vahvistamiseen.<sup>106</sup> Tulonjaossa oli 1930-luvun kuluessa havaittavissa myös yrittäjätuloja suosivaa kehitystä. Elintason nousun rajoittuminen kapeaan väestönosaan ja sellainenkin psykologisiin tekijöihin nojaava pyrkimys kuin kotimaisen tuotannon suosimispropaganda, alensivat suhteellisesti tuontihyödykkei-

<sup>104</sup> Rossi (1951), s. 241 (kuvio 27).

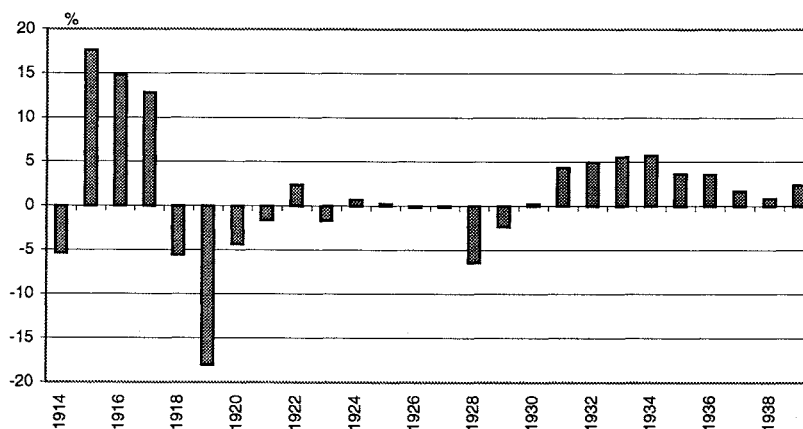
<sup>105</sup> Esim. Unitas 1937.

<sup>106</sup> Rossi (1951), s. 257 ja 264.

kotimaisen tuotannon suosimispropaganda, alensivat suhteellisesti tuontihyödykkeiden kysyntää. Wariksen (1945) mukaan rajakulutusalttius laski Suomessa 1930-luvulla merkittävästi verrattuna edellisen vuosikymmenen loppupuoliskoon.<sup>107</sup> Tuonnin määrällistä alenemista havainnollistaa myös edellä ollut kuvio 5. Vaihtotaseen positiivisuutta 1930-luvulla voidaan siten selittää myös säästämisasteen kasvamisella laman jälkeen.

Kuvio 17.

### Vaihtotase % BKT:sta 1914–1939



Lähde: Liitetaulukko 7.

## 4 Rahoitustase

### 4.1 Suorat ulkomaiset sijoitukset

Funktionaalisen maksutasejaottelun ensimmäistä rahoitustaseen erää, ulkomaisia suoria sijoituksia on Suomessa tutkittu hyvin vähän. Ulkomaalaisten suomalaiseen elinkeinoelämään tai luonnonvaroihin tekemien sijoitusten merkitystä on pidetty vähäisenä.<sup>108</sup> Yleisimpänä esimerkkinä tunnetaan norjalaisten investointi Suomeen, jolla sai alkunsa nykyinen Enso Oy. Esillä olevalla ajalla sijoituksista oltiin yleensä huolestuneita ja niitä pyrittiin rajoittamaan ja valvomaan erillisellä lainsäädännöllä ja lupamenettelyllä.<sup>109</sup> Ulkomaalaisomistusten laajuuden selvittämiseksi ja tekeillä

<sup>107</sup> Waris (1945), s. 212.

<sup>108</sup> Esim. Hjerppe - Ahvenainen (1986), s. 286.

<sup>109</sup> Valtiopäivät 1918 N:o 18: "...havaittu ulkomaisissa rahamiespiireissä halua päästä käsiksi Suomen koskiin ja metsiin, on toiselta puolen sekä ulkomailla että kotimaassa alettu käydä kauppaa maan suurimpien osakeyhtiöiden osake-enemmistöillä..."

olleen rajoittamislainsäädännön pohjaksi Valtioneuvosto teetti vuonna 1932 Br. Honkasalolla tutkimuksen vieraan pääoman osuudesta Suomen maaperällä.<sup>110</sup>

Toisaalta ulkomainen raha toi maahan tarpeellista pääomaa, joten lupiakin myönnettiin. Ensimmäistä maailmansotaa seurannut Suomen talouspolitiikan kansallishenkisyys ja tšekäläisten luonnonpääomien kotimaisen omistuksen turvaamispyrkimys pitivät kuitenkin ulkomaalaiset loitolla suomalaisesta tuotantoelämästä. Tähän tavoitteeseen olikin Suomessa hyvät mahdollisuudet päästä, kun ulkomainen pääoma pakeni sodan aikana maasta ja itsenäisen valtion talouspolitiikka aloitettiin tältä osin ”puhtaalta pöydältä”.<sup>111</sup> Lupamenettelyn käytäntöä ei ole Suomessa kuitenkaan kunnolla tutkittu. On mahdollista, että lupamenettely oli muodollisuus, jolla suorien sijoitusten virtaa haluttiin vain seurata, mutta ei rajoittaa. Kunnolla on selvittämättä sekkin, paljonko sellaista ulkomaista pääomaa Suomeen olisi ollut tulossa, mutta jonka maahan pääsy estettiin.

Vaikka sijoituksia on käsitelty eräissä opinnäytteissä (Ahonen (1984)) ja (Häkans (1976)) ja artikkeleissa (esim. Hjerppe, Ahvenainen (1986), Bank of Finland Monthly Bulletin 5/1929, Mercator 13/1930), ei niiden rahallista merkitystä ole yritetty selvittää. Aihe olisi erillistutkimuksen arvoinen; tähän yhteyteen vain tärkeimmät liiketoimet on kerätty etsimällä ulkomaalaisten esiintymistä Kauppa- ja teollisuusministeriön hakemusdiareissa Ruotsista vuonna 1916 Suomeen omaksutun vaarallisen yhteisön -käsitteen avulla.<sup>112</sup> Näiden perustettujen tai omistusta vaihtaneiden yritysten elinkaarta on sitten seurattu vuosittaisista kaupparekisteri-ilmoituksista, joissa on käytettävissä yrityksen perustamisilmoitukset, yhtiökokouspöytäkirjat ja niiden sisältämät osakasluettelot, sekä tiedot osakepääomista. Ilmoitusten puutteellisuuden ja aukollisuuden vuoksi joitakin yrityksiä on jouduttu jättämään pois. Tähän tutkimukseen selvitettyjen sijoitusten lista sisältäneekin yleisemminkin tunnetut ja tärkeimmät sijoitukset, jotka synnyttivät valuuttavirtaa Suomeen ja Suomesta.<sup>113</sup>

Ulkomaalaisten osakeomistusten määrän ja osakkeen alkuperäisen hinnan avulla saadaan laskettua maahan yritystä perustettaessa, tai täällä jo toimineiden yritysten osakepääomia korotettaessa virrannut valuutta.<sup>114</sup> Kun osakepääomaa on korotettu, on se tapahtunut käytännössä aina alkuperäiseen nimellishintaan ja mennyt lähes kokonaan ulkomaalaiseen omistukseen. Suomalaisten omistukset ulkomaalaisenemistöisissä yhtiöissä jäivät pariin prosenttiin osakepääomasta. Yleinen käytäntö oli

---

<sup>110</sup> Br. Honkasalo 22.4.1932, VN Akti K.D. 8/302 1922. Tutkimuksessa on pitäjittäin selvitetty ulkomaalaisten omistukset. Lähteistöllisesti siinä on kuitenkin se heikkous, että se perustuu vain paikallisten poliisiviranomaisten haastatteluihin.

<sup>111</sup> Ahonen (1984), s. 80-81.

<sup>112</sup> Vaarallinen yhteisö = suomalainen yhtiö tai yhtymä, jossa ulkomaalaiset tai toiset vaaralliset yhteisöt saattoivat esteettä (yhtiöjärjestys) saada määräysvallan, tai jossa tällainen mahdollisuus oli avoin ja valvomaton (Ahonen (1984), s. 97).

<sup>113</sup> Tämän tutkimuksen yhteydessä ei ole ollut mahdollisuutta tutustua yritysten omiin arkistoihin, joissa varmasti olisi sijoituksia koskevaa materiaalia.

<sup>114</sup> Ulkomaalaisomistuksen arvoa laskettaessa oikea lähtökohta olisi tietysti osakkeen markkinahinta ja sen puuttuessa osakkeen verohinta. Maksutasekontekstissa ollaan kuitenkin kiinnostuneita vain valtakunnan rajan ylittäneestä valuutan määrästä, joten osakkeen alkuperäinen nimellishinta, joka siis on ensimmäinen markkinahinta, käy arvostusperusteesta.

alkuperäisen pienen osakepääoman toistuva myöhempi korottaminen liiketoiminnan osoittautuessa kannattavaksi. Kaikissa tähän tutkimukseen selvitettyissä yrityksissä osakkeen nimellishinta oli tuhat markkaa. Ongelman muodostaa tietojen puuttuminen osakkeilla käydystä kaupasta. Käytännössä osakekauppoja voi olettaa olleen hyvin vähän. Sen sijaan ulkomaalaiset tulivat maahan pitkäaikainen investointi mielessään. Omistus pysyi siten ulkomaalaisena yleensä yrityksen lopettamiseen saakka. Vain parissa tapauksessa osakkeet on myyty markkinahintaan, jonka tasosta ei ole tietoa.<sup>115</sup>

Tässä tutkimuksessa suoria sijoituksia edustavat seuraaviin yhtiöihin kohdistuneet liiketoimet. Vuonna 1924 löydetty, ja toisen maailmasodan alla ja kuluessa suurta huomiota osakseen saanut Petsamon nikkeliäsiintymä (Petsamon Nikkeli); saksalainen selluloosan tuottaja Waldhof Oy; norjalainen Diesenin suvun metsäteollisuusyhtiö Diesen Wood Oy (myöh. Pitkäranta Oy); yhdysvaltalainen, uutta teknologiaa tänne tuonut puunjalostusyhtiö Insulite Company of Finland Oy; Siemens-Schuckert Sähkö Oy (myöh. Sähkö Osakeyhtiö Siemens Elektriskt Aktiebolag), joka perustettiin suomalaisena, mutta siirtyi vuonna 1927 saksalaisten hallintaan; Kymi Oy:n tehdasostot Englannista (vuonna 1930 Star Paper Mill, ja 1931 Yorkshire Paper Mill); englantilaisen Dixonin perheen hallitsema Toppila Oy; saman perheen Vaala Oy; saksalainen A.E.G. Oy; ruotsalaisen teollisuusmagnaatti Ivar Kreugerin kiinteistöyhtiöt;<sup>116</sup> Ford Motor Company of Finland Oy; Suomen valtion Gutzeit Oy ja Tornator Oy hankinnat norjalaisilta; englantilaisten, saksalaisten ja belgialaisten tahojen yhteisomistukseen perustettu elektrolyyttisesti klooria ja puolustusvälineteollisuudelle soodaa tuottanut Finnish Chemicals Oy; ruotsalaisen valtausyhtiön kohteeksi joutunut Strömberg Oy;<sup>117</sup> saksalaisiin käsiin siirtynyt polttoaineyhtiö Suomen Petrooli Oy; sekä ajanjakson lopulla virolaishallintaan siirtynyt Oy Trustivapaa Bensiini AB.

Seuraavassa kuviossa tässä tutkimuksessa mukana olevat ulkomaiset suorat sijoitukset on suhteutettu kansantuotteeseen vuodesta 1920. Tutkimusperiodin alkuvuosina sijoituksia hallitsi Suomen Valtion Enso-hankinta norjalaisilta. Sen suhteellinen osuus BKT:sta oli 2,5 %. Osuutta arvioitaessa on otettava huomioon kansantuotteen 37 %:n kasvu samana vuonna. Lisäksi tähän tutkimukseen selvitetty suorat sijoitukset ovat liitetaulukossa 4.

---

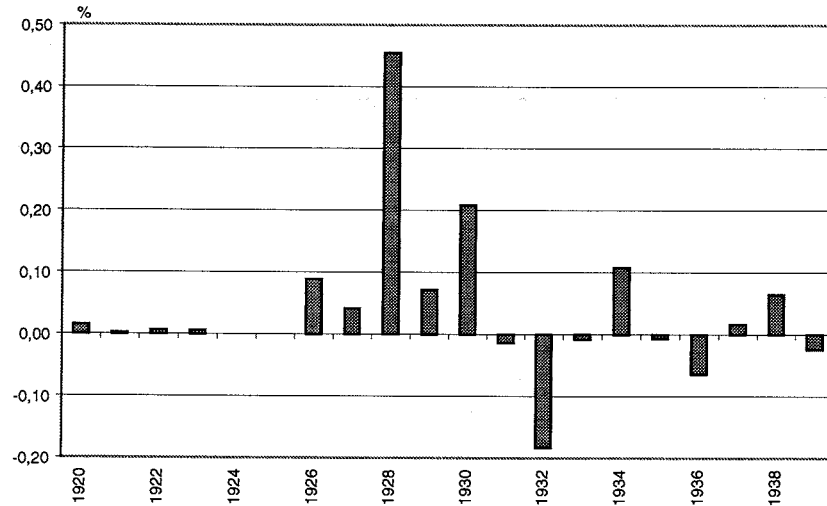
<sup>115</sup> Esim. Diesen Wood Oy KOP:lle 1930-luvun alussa. Tässä tutkimuksessa Diesen Woodin osakkeita on käsitelty nimellishintaisina markkinahinnan puuttuessa.

<sup>116</sup> Ivar Kreuger omisti Suomessa myös eräitä tulitikkutehtaita. Näistä ei kuitenkaan ole saatu sijoitustietoja tähän tutkimukseen. Omistuksissa käytettiin ilmeisesti monimutkaisia holdingketjuja.

<sup>117</sup> Ks. esim. Mercator 13/1930, s. 355.



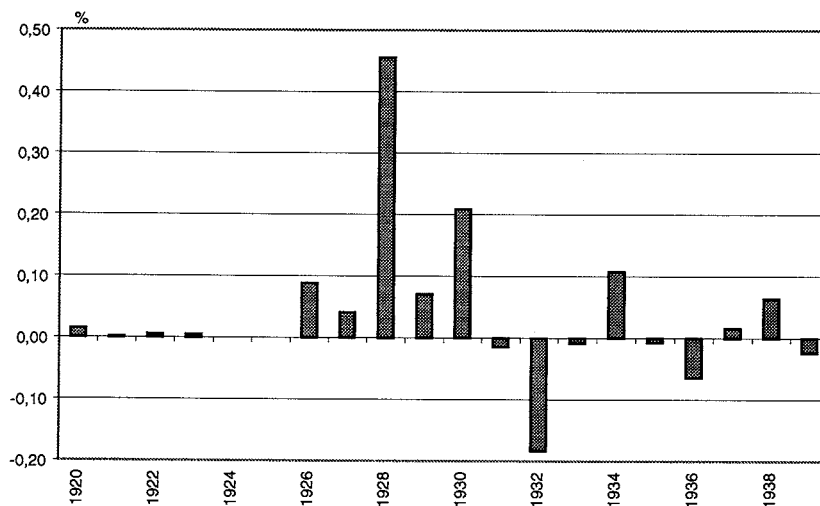
Kuvio 18.

**Suorat sijoitukset % BKT:sta 1920–1939**

Lähde: Liitetaulukko 7. BKT: Hjerpe (1996), s. 98.

Vaikka ulkomaisten suorien sijoitusten volyyymi tai niiden aiheuttama pääomavirta oli viime sotien välisellä kaudella vähemmän merkittävää, ei se vähennä niiden mielenkiintoa kansantalouden kehitysvaikuttimia arvioitaessa. Vertailun vuoksi seuraavaan kuvioon on piirretty suorien ulkomaisten (netto)sijoitusten suhteelliset osuudet kansantuotteesta vuosina 1975–1992. Suorien ulkomaisten sijoitusten aiheuttama pääomavirta tutkimusajanjaksolla Suomeen oli yhteensä 350 miljoonaa markkaa (ks. liite 4. 0,9 % vuoden 1939 BKT:sta ja 1,6 % ajanjakson keskimääräisestä BKT:sta). Suomesta suoria sijoituksia tehtiin ulkomaille 109 miljoonan markan edestä (0,3 % ja 0,5 % vastaavasti).

Kuvio 19.

**Suorat sijoitukset % BKT:sta 1975–1992**

Lähde: Kariluoto (1995), s. 166–168. BKT: Hjerpe (1996), s. 99.

## 4.2 Ulkomaiset lainat

Valtion ulkomainen velkaantuminen on tilastoituna ainakin Suomen Viralliseen tilastoon ja Valtiopäiväasiakirjoihin. Valtion lisäksi Obligaatiokirjoissa on myös muiden sektoreiden liikkeelle laskemat lainat. Pankkien osalta käytettävissä on Suomen Virallisen tilaston Pankkitilasto. Suomen Pankin arkistossa on myös erinäisiä työpapereita ulkomaisesta velasta. Velkaantumista käsiteltiin tutkimusjaksolla runsaasti muiden muassa Unitaksen artikkeleissa. Myös Taloudellinen Neuvottelukunta julkaisi aikanaan kirjoituksia velkasuhteista ulkomaille.

Julkaistut lähteet kertovat kuitenkin lähes poikkeuksetta liikkeessä olleen velan määrän nimellismääräisenä huomioimatta valuuttakurssien muutoksia. Larjavaarakin (1969) kritisoi aikalaiskatsausten käytettävyyttä, mutta turvautuu pääasiallisesti pariarvoisiin esityksiin.<sup>118</sup> Tutkimusjaksolla oli käytäntönä seurata ulkomaisen velan kehitystä markan kultapariteetti-arvoisena, mutta siten ei saada oikeaa kuvaa todellisesta kulloisenkin hetken velan rasituksesta kansantaloudelle.

Maksutaseeseen tulee kuitenkin sisällyttää saamisten ja velkojen virtatiedot siten arvostettuina kuin ne todellisuudessa ovat tapahtuneet. Siksi tähän tutkimukseen on kerätty tiedot yksittäisten lainojen alkuperäisestä määrästä valuutassa ja markkoina, sekä kunkin lainan jäljellä oleva velkasaldo vuoden lopussa. Vuosittainen jäljellä oleva markkamäärä on muutettu valuutaksi lainan liikkeellelaskukurssilla, joka saadaan (erillisen tiedon puuttuessa) alkuperäisen valuutta- ja markkamäärän suhteena. Tästä on sitten laskettu vuosittaiset differenssit. Näin saatu valuuttavirta on lopuksi muutettu markkavirraksi valuutan vuosittaisella keskikurssilla.

Samalla menetelmällä on käsitelty jokaista yksittäistä valtion, kaupunkien, hypoteekkilaitosten ja yritysten lainaa. Vuodesta 1927 alkaen laskelmia on voitu verrata Suomen Pankissa aiemmin tehtyihin laskelmiin, jotka on todettu käyttökelpoisiksi vertaamalla edellä selitetyllä tavalla tehtyjä laskelmia useammalta vuodelta niiden kanssa.<sup>119</sup> Huomattakoon, että tässä tutkimuksessa on esillä olevalla ajanjaksolla liikkeelle laskettujen tai otettujen lainojen lisäksi tietysti huomioitu myös kuolettamatta olleiden tutkimusjaksoa varhemman ajan lainojen muutokset.

Menetelmä muuttaa kuvaa velan määrästä ja rasituksesta ajanjakson ensimmäisellä kymmenvuotiskaudella ja kolmekymmenluvulla kultakantakytkennän murruttua uudelleen ja eri maissa suoritettujen devalvaatioiden muutettua lainapääomien arvoa. Sen sijaan kultakantavuosina 1926–1930 markkan ulkomainen markkina-arvo oli yhtä kuin sen kultapariteetti-arvo, joten uudelleenarvostuksia ei ole tarpeen tehdä.

Koska ulkomaille tarkoitettu lainasta useinkin jäi tietty osa kotimaahan, on kokonaisvelkavirrasta vähennetty Suomen Virallisen tilaston Pankkitilaston ilmoittamista kotimaisista valuuttalainaomistuksista saatava virta. Näin tässä tutkimuksessa ilmoitetaan tosiasiallisesti ulkomaille liikkeessä olleen velan virta.<sup>120</sup>

---

<sup>118</sup> Larjavaara (1969), s. 10. Larjavaara toteaa käyttämiensä lukujen sopimattomuuden ”maksutasekonstruoille ja niiden analysoinnille”.

<sup>119</sup> Suomen Pankin tutkimuslaitoksen arkistossa säilytettävistä työpapereista, joiden sarja alkoi vuodesta 1926, puuttui maininta arvostusperusteesta. Kriittisten laskelmien jälkeen se todettiin markkinakurssiksi.

<sup>120</sup> Sitä kuinka paljon kotimaassa liikkeeseen lasketuista, siis kotimaisista kotimaanrahan määräisistä lainoista kulkeutui ulkomaiseen omistukseen, ei ole ollut mahdollista selvittää.

Lisäksi on uudelleen arvostettu ja kokonaisvelasta vähennetty ulkomaisten velkapapereiden suomalaisista omistuksista saatava virta.<sup>121</sup> Kuten uusimmissakaan maksutasetilastoissa, ei tässäkään tutkimuksessa ole ollut mahdollista selvittää yksityisten kansalaisten ulkomaisia velkoja.<sup>122</sup>

Kurssauksen kannalta oman ongelmansa ovat muodostaneet kaupunkien ns. monivaluuttalainat, jotka laskettiin liikkeeseen usean maan rahassa ja velkoja sai esittää saatavansa lunastettavaksi haluamassaan valuutassa. Näiden lainojen kohdalla on lähdetty oletuksesta, että velkapaperit on kannattanut esittää lunastettaviksi kulloinkin vahvimmassa valuutassa. Näin on konvertoinnissa voitu menetellä samoin kuin yksivaluuttaisten lainojen kohdalla.

Kaikkien sektoreiden lainoista valtaosa oli joukkovelkakirjalainoja; yksittäisvelkakirjalainoja oli lähinnä vain valtiolla ja vain muutama. Tässä tutkimuksessa obligaatio- ja velkakirjalainat sisällytetään samaan ryhmään. Vakautetun velan ohessa merkittävää lyhytaikaista (vakauttamatonta) velkaa on lähes mahdotonta tilastoida jälkeenpäin.<sup>123</sup> Osa tästä liikkeestä tulee kuitenkin tilastoiduksi tähän tutkimukseen yksityisen sektorin osalta liikepankkien ulkomaisissa saamisissa kirjeenvaihtajilta ja on tässä tutkimuksessa mukana Suomen Pankin arkistossa olevien liikepankkien ulkomaista nettoasemaa tilastoituvien työtaulujen kautta. Keskuspankin osalta lyhyet saamiset sisältyvät kirjeenvaihtajasuhteisiin ja siten valuuttavarantoon. Valtiolla vakauttamatonta velkaa ei ollut ajanjaksolla ennen vuotta 1929, josta alkaen se on tilastoituna valtiopäiväasiakirjojen kertomuksiin valtionvarainhoidosta.

#### 4.2.1 Ulkomainen velkaantuminen tutkimusajanjaksolla

Ennen ensimmäistä maailmansotaa Suomi esiintyi ulkomaisilla pääomamarkkinoilla ahkeraan. Pääomaköyhästä Suomesta lainavaroja kertyi niitä tarvitseville vain vähän. Vuosina 1887–1914 tänne tuotiin 54 lainalla yhteensä n. 500 miljoonaa silloista markkaa.<sup>124</sup> Suurinta lainapääomien tarvetta aiheutti Suomen infrastruktuurin,

---

<sup>121</sup> Ulkomaisia velkapapereita oli käytännössä vain pankeilla ja keskuspankilla. Kun huomioidaan myös pankkien lyhyet ulkomaiset velat ja saatavat, saadaan ulkomainen nettovelka: ks. jäljempänä kuvio 22.

<sup>122</sup> Valuuttaliikkeiden (osittainen) vapaus ajanjaksolla on päällimmäinen syy selvityksen mahdotto-  
muuteen. Esimerkiksi ajanjakson alussa yksityisillä kansalaisilla epäilemättä oli ulkomaisia velka-  
suhteita, ehkä huomattavastikin, peruina vanhoista suhteista Venäjälle.

<sup>123</sup> Esim. Tudeer (1940, s. 1) toteaa kansantalouden kaikkia haaroja käsittävän kirjanpidon puutteen, ja sanoo, muiden kuin pääomatarkoituksissa suoritettujen operaatioiden, ulkomaisten velka- ja saamissuhteiden syntyvän mitä moninaisimmilla tavoilla normaalien kauppaa- yms. suhteiden ohessa. Larjavaarakin (1969 s. 27) toteaa lyhytaikaisten ulkomaisten saatavien ja velkojen nettoarvojen olevan arvailujen varassa. Arvailuun perustuu myös tässä tehtävä oletus, että ainakin joinakin vuosina vientiennakot ja tuontivelat, tilastoimattomien lyhyiden kauppaluottojen muodot kumosivat toisensa.

<sup>124</sup> Tudeer (1940), s. 3. Tudeerin mukaan ennen 1880-lukua obligatiolainamuoto oli Suomessa jokseenkin tuntematon vaihtoehto, eikä sellaisia juurikaan ollut otettu. Joukkovelkakirjalainojen läpimurto koitti 1890-luvulla (Tudeer (1932), s. 7). Myös Hoffmanin (1969) mukaan obligatiot lainamuotona yleistyivät viime vuosisadan lopulla. Sitä varhemmin joukkovelkakirjalainamista harjoitti lähinnä valtio liikenteellisiin tarkoituksiin.

maatalouden ja elinkeinoelämän ajanmukaistaminen viime vuosisadan lopulla ja kuluvan vuosisadan alussa.

**Maailmansodan vuosina** lainanotto, tai pikemminkin -saanti, ulkomailta kuitenkin tyrehtyi.<sup>125</sup> Kun seuraavassa käydään läpi tutkimusjakson ulkomaista velkaantumista, esitetään lainasummien markka-arvot emissiokurssiin. Lisävelkaantumisen sijasta Suomesta tuli runsaiden ulkomaisten pääomasaatavien haltija, kun Venäjän valuuttatarvetta tyydytettiin markkalainoilla maailmansodan vuosina. Ensimmäinen tällainen laina, 100 miljoonaa markkaa, annettiin vuoden 1916 heinäkuussa. Haltijavelkakirjat asetettiin Suomen markkoissa ja parikurssin mukaisissa ruplissa lunastettaviksi viiden prosentin korolla vuoden kuluttua. Jo saman vuoden syksyllä tehtiin sopimus uudesta, saman suuruisesta lainasta. Vuonna 1917 annettiin Venäjälle vielä kaksi lainaa, tammi- ja toukokuussa, edelleen kumpikin 100 miljoonan markan suuruisina. Neljästä lainasta, siis yhteensä 400 miljoonasta markasta, Suomen Pankin obligaatioiksi siirtyi 305,5 miljoonaa markkaa liikepankkien merkityssä loput. Lainoihin liittyi se mielenkiintoinen piirre, että ne suoritettiin lainanottajalle sen omassa rahassa, siis Suomeen kertyneissä ruplissa.<sup>126</sup> Näiden saatavien kohtalo on kuitenkin surullisen kuuluisa, kun niiden arvo hävisi käytännössä Venäjän vallankumouksen yhteydessä, eivätkä ne lopulta olleet enää edes paperinsa arvoisia.

Suomen itsenäistyttyä ja sodan päätyttyä oli Suomessa ulkomaista velkaa lähes sama määrä kuin viimeisenä rauhan vuotena. Pitkäaikaisia lainoja ei vuosina 1914–1920 otettu, eikä saatu.<sup>127</sup> Poikkeuksena tässä on kuitenkin Valtion vuonna 1919 silloisen W. Gutzeitin Tornatorin osake-enemmistön ostamista varten Norjasta ottama 6 %:n kruunulaina, markka-arvoltaan 164 miljoonaa markkaa.

Lisäksi valtio joutui vuonna 1918 sisällissodan ja huonon sadon aiheuttamien tarjontahäiriöiden vuoksi ottamaan Ruotsista pakollisiin menoihin lainaa kahdeksi vuodeksi 28,6 miljoonaa markkaa. Kun seuraavankin vuoden sato oli huono ja epäjärjestys maassa oli vielä selvittämättä, sai valtio yhdysvaltalaiselta U.S. Grain Corporationilta yhdeksi vuodeksi lyhytaikaista velkaa viljan ostamiseksi ja elintarviketilanteen helpottamiseksi.<sup>128</sup> Takaisinmaksu kuitenkin siirtyi ja valtio oli pakotettu ottamaan lisää velkaa viljan ostamiseksi. Kun lainapääoma oli noussut jo yli 250 miljoonaa markkaan, saatiin lyhyet elintarvikelainat vakautettua vuonna 1923 ja ne luettiin Suomen sotavelloiksi Yhdysvalloille, vaikka ne eivät sellaisia varsinaisesti

---

<sup>125</sup> Mainittakoon, että ulkomaisten lainamarkkinoiden sulkeutuminen ja tšekäläinen rahanrunsaus, yhdessä kiihtyneen inflaation kanssa vilkastuttivat kotimaisia lainamarkkinoita. Yhtäältä rahan arvon lasku madalsi velan tarvitsijoiden kynnystä laskea liikkeelle joukkovelkakirjoja ja toisaalta pankkien vastahakoisuus talletuksia kohtaan saivat yksityisetkin sijoittamaan pääomiaan velkakirjoihin. 1920-luvulla tilanne kuitenkin muuttui sikäli, että kotimaiset lainamarkkinat surkastuivat ja lainanotto keskittyi lähes täysin ulkomaille.

<sup>126</sup> Korpisaari (1926), s. 55.

<sup>127</sup> Ulkomaiset lainamarkkinat eivät olleet käytettävissä poliittisen tilanteen vuoksi, ja kotimaasta lainaa oli turha kysellä ”kun maan silloisella hallituksella, vaikkakin rahaa oli runsaasti liikkeellä, ei ollut tilaisuutta suoranaiseen lainanottoon yleisöltä, jonka mieliala ei ollut silloiselle hallitussuunnalle lainkaan suopea” (Harmaja (1933), s. 239).

<sup>128</sup> Tarkkaan ottaen viljalainat olivat elintarvikeministeriön velkoja, eikä niitä aikanaan luettu valtion velkaan. Näiden lyhyiden lainojen jälkeen valtio joutui turvautumaan vakauttamattomaan velkaan seuraavan kerran (vasta) vuonna 1929.

olleetkaan. Yhdysvaltojen järjestellessä lukuisia sotalainojaan, pitkäaikaiseksi muuttuneesta elintarvikelainasta tuli ns. Hoover -laina, johon liittyvät moratoriot ja Suomen maksukuuliaisuus tulivat seuraavalla vuosikymmenellä (ja myöhemminkin) kuuluisiksi. Lainoihin liittynyt maksuhelpotus on tässä tutkimuksessa huomioitu; vuonna 1932 ei korkoja eikä lyhennyksiä nimittäin tarvinnut maksaa, vaan ne pääomitettiin velkasaldoon.

1920-luvusta muodostui vilkas ulkomaisen rahapääoman maahantuonnin vuosikymmen. Sodan jälkeiset valuuttakurssien nousut kasvattivat lisäksi aiemman velkapääoman markoissa laskien moninkertaiseksi. Valtio otti tai laski liikkeeseen lainoja tutkimusjakson **ensimmäisellä kymmenvuotiskaudella** yhteensä 1,7 miljardia markkaa yhdellätoista eri lainalla. Korkokanta vaihteli kuuden ja seitsemän prosentin välillä.<sup>129</sup> Ulkomaista lainanottoa hallitsi ajatus kotimaisten pääomamarkkinoiden rasittamisen haitallisuudesta. Niiden potentiaali haluttiin sitoa yksityisiin investointeihin. Lisäksi koko 1920-luvun ajan ulkomailta saatiin ehdoiltaan edullisempaa lainaa kuin täältä olisi ollut mahdollista saada.<sup>130</sup> Velkaantumiskynnystä madalsi myös Yhdysvaltojen hyvin alhaisten korkojen rahapolitiikka.

Yhteensä yksityinen sektori toi maahan vuosina 1914–1925 769,6 miljoonaa markkaa. Kaikki sektorit toivat maahan tutkimusjaksolla ennen uutta kultakantaa nimellismäärältään yhteensä 2,5 miljardia markkaa. Samaan aikaan ulkomaisen velan kokonaismäärässä tapahtui 3,6 miljardin markan nettolisäys. Valuuttakurssien nousu 1920-luvun alussa aiheutti siis noin miljardin markan vastikkeettoman kokonaisvelkapääoman kasvun.

**Kultakantavuosina** 1926–1931 Suomen luottokelpoisuus parani, kun markan arvo ”lopullisesti” vakiintui.<sup>131</sup> Valtio otti kultakannan vuosina vain kaksi lainaa, molemmat Yhdysvalloista; ensin vuonna 1926 15 miljoonaa dollaria (595,5 miljoonaa markkaa) 6½ %:n korolla ja vuonna 1928 samoilta välittäjiltä saman verran 5½ %:n korolla. Jälkimmäisellä lunastettiin pois Norjasta Gutzeit-hankintaa varten otettu laina. Vuodelle 1928 ajoittui myös ensimmäinen ns. puhelinlaina, kun valtio sai velkakirjalla kahdeksi vuodeksi lainaa Tanskasta 600 000 kruunua (6,5 miljoonaa markkaa) 6½ %:n korolla puhelinyhteyksien kehittämiseen.

Valtiota selvästi enemmän toi pääomaa kultakantavuosina maahan yksityinen sektori. Sen suurimpina pääoman maahantuojina esiintyivät 1927 perustettu Asunohypoteekkipankki, Oy Waldhof AB, Suomen Höyrylaivayhtiö FÅA, Suomen Hypoteekkiyhdistys ja osuuskassojen Keskuslainarahasto. Nimellisarvoltaan yksityisen sektorin lainoilla maahan saatiin noin 1,9 miljardia markkaa.

Kaupungeista ulkomaista velkaa kultakantavuosina tekivät Helsinki, Turku ja Viipuri, nimellisarvoltaan yhteensä 460 miljoonaa markkaa. Kaikenkaikkiaan vuosina 1926–1931 kertyi pääomavirtaa Suomeen bruttomääräisesti 3,5 miljardia markkaa, kokonaisvelan nettomuutoksen ollessa hieman alle kaksi miljardia.

---

<sup>129</sup> Tästä tutkimuksesta puuttuu valtion vuonna 1922 liikkeelle laskema 150 miljoonan markan ja 7 %:n laina, joka Suomen rahan määräisenäkin sijoittui ulkomaille.

<sup>130</sup> Tudeer (1932), s. 32. Keskuspankin motiiveista korkotason suhteen ks. myös Rossi (1951), s. 147–161. Keskuspankin korkopolitiikkaa hallitsi pyrkimys markan ulkoisen arvo vakiinnuttamiseen.

<sup>131</sup> Rahan vakiintumista luonnehdittiin aikanaan eri kirjoituksissa ”lopulliseksi”. Se kuvaa sitä uskoa, joka kiinteäkurssijärjestelmän toimintaan 1920-luvulla kohdistui. Siirtyminen kultakantaan tosin tapahtui eri maissa eri aikaan. Esim. Ranskan frangi ja Norjan kruunu kiinnitettiin kultaan vasta 1928.

Vuonna 1931 ulkomaiset lainakanavat sulkeutuivat. Kun vuosikymmenen vaihteessa ei pääomia ollut saatavilla, joutui valtio turvautumaan lyhytaikaiseen velkaan vuosina 1929–1931. Lyhyttä velkaa, pidemmäksi konvertoituna, oli valtiolla vuoteen 1937 saakka, mutta sen määrä kasvoi vain vuoteen 1931. Lyhyen velan käyttö lamalääkkeenä käy ilmi seuraavasta taulukosta.

Taulukko 2.

**Valtion lyhytaikainen ulkomainen velka  
1929–1933, milj. mk**

	varanto vuoden lopussa	muutos
1929	99250	
1930	178650	79400
1931	589050	410400
1932	505225	-83825
1933	383143	-122082

Lähde: Valtiopäiväasiakirjat 1930–1934.  
Muutos ei sisällä valuuttakurssivaikutusta.

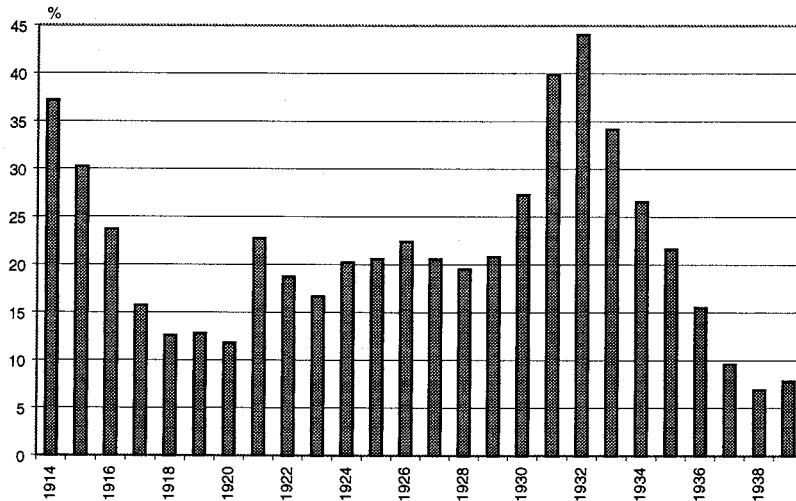
Vuoden 1931 huomattava virta selittyi suurelta osin kultakannan murtumista seuranneella valuuttakurssien nousulla. Viimeinen kultakantavuosi oli käännekohta ulkomaisessa velkaantumisessa. **1930-luvulla** ulkomailtakin otettiin useita lainoja, mutta niiden bruttomäärää suurempi oli vanhojen lainojen kuoletustahti. Lisäksi yleistyi pyrkimys konvertoida vanhoja ulkomaisia lainoja yhtäältä kotimaisiksi ja toisaalta pitempiaikaisiksi lunastamalla niitä uusilla lainoilla. Näin uudetkaan lainat eivät kasvattaneet ulkomaisen velan kokonaissaldoa. Leimaa antavaa oli myös kotimaisen obligaatiolainoituksen selvä yleistyminen. Toisaalta markan ulkoisen arvon lasku aiheutti jälleen velkataakan vastikkeetonta kasvua. Kun Suomen lainat olivat voittopuolisesti keskittyneet valuutoissa Yhdysvaltain dollariin, keveni Suomen ulkomaisen velan rasite vuonna 1933 dollarin noin 30 %:n devalvaation vuoksi. Vuoden loppuun mennessä 1933, jolloin valuuttakurssien vaihtelu rauhoittui markan arvon puntasidoksen jälkeen, oli kultakannan murtuminen aiheuttanut Suomen kansantaloudelle 1,9 miljardin markan (noin neljännes koko velkasaldosta vuonna 1933) valuuttatappion.<sup>132</sup>

Laman jälkeen ensimmäiset lainat ulkomaisilta markkinoilta saatiin vuonna 1933. Yleisesti ottaen ulkomainen velkaantuminen oli 1930-luvulla vähäistä. Valtion lisäksi kaupungeista Helsinki, Viipuri ja Turku, sekä yrityksistä Waldhof Oy esiintyivät ulkomaisilla pääomamarkkinoilla. Ennen toista maailmansotaa ja sen puolustuslainoja valtio velkaantui ulkomaille 1930-luvulla (vain) kolmella lainalla yhteiseltä nimellisarvoltaan 640 miljoonaa markkaa.

<sup>132</sup> Unitas (1934), s. 36. Tähän tutkimukseen ei ole erikseen koostettu sarjaa lainoista nimellishintaisina.

Kuvio 20.

## Ulkomainen velka % BKT:sta 1914–1939



Lähde: Liitetaulukko 3. BKT: Hjerppe (1996), s. 98.

Kuvio 20 esittää ulkomaisen bruttovelan määrän suhteutettuna kansantuotteeseen. Sen mukaan velkaa oli enimmillään vajaat 45 % BKT:sta vuonna 1932. Suurinta huomiota kiinnittää kuitenkin huomattava suhteellisen osuuden aleneminen laman jälkeen. Toisen maailmansodan alla ulkomainen velka oli enää noin 7 % kansantuoteesta. Olennainen tekijä velkasaldon alenemisessä oli vaihtotaseen positiivisuuden tuottama lähes yhdeksän miljardin markan säästämisylijäämä 1930-luvun kuluessa. Suomessa omaksuttiin keskuspankin johdolla linja, jonka mukaan ylijäämät käytettiin ensisijaisesti velkojen hoitoon.<sup>133</sup> Vuosina 1930–1932 vakautettu velka vielä lisääntyi (lähinnä markan arvon alenemisen takia), mutta vuosina 1933–1938 velkasaldo pieneni lähes seitsemällä miljardilla markalla. Samaan aikaan valuuttavarannossa tapahtui reilun kahden miljardin markan sisäänvirtaus. Suomen Pankki harjoitti vuoteen 1934 saakka laskevan diskonttokoron politiikkaa, mitä vastaavasti kotimaisten obligaatiolainojen emissiot kasvoivat yhteisarvoltaan vuosikymmenen alkupuolella merkittävästi.<sup>134</sup>

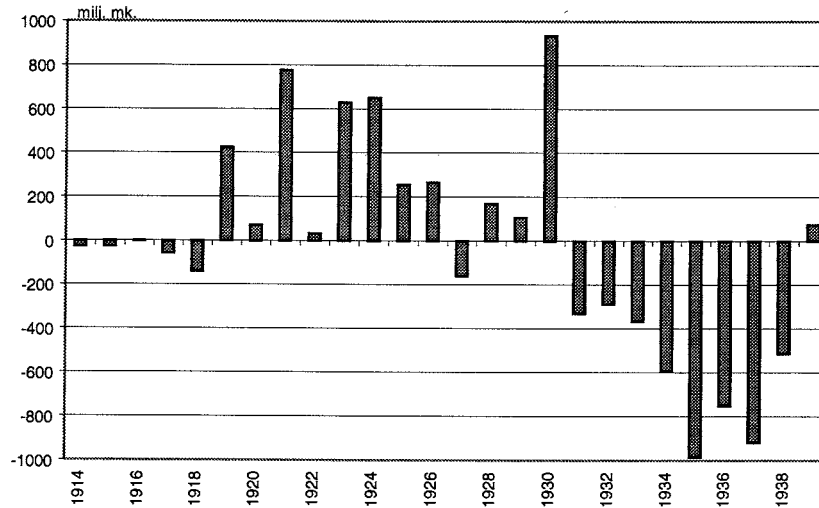
Kuviossa 21 on ulkomaisen velan virta tutkimusjaksolla. Siinä bruttomääräisestä velasta on vähennetty kotimaiset (lähinnä pankkien) omistukset ulkomailla liikkeelle lasketuista valuuttamääräisistä lainoista. Toisaalta siihen sisältyvät mm. valtion lamavuosina ulkomailta ottamat vakauttamattomat luotot. Lainapapereiden siirtyminen kotimaahan ei tietenkään vähennä lainanottajan taakkaa, mutta se muuttaa velkatilannetta kotimaisen ja ulkomaisen talouden välillä.

<sup>133</sup> Rossi (1951), s. 271. Vaihtotasetulot eivät siksi koko voimallaan kasvattaneet talouden likvidisyyttä, kun keskuspankki steriloi kasvaneen tulokertymän. Rossi viittaa myös yrityssektorissa alaa vallanneeseen pyrkimykseen parantaa maksuvalmiuttaan velkoja pois maksamalla (s. 274).

<sup>134</sup> Rossi (1951), s. 270, kaavio 35.

Kuvio 21.

## Ulkomaisen velan virta 1914–1939



Lähde: liitetaulukko 7.

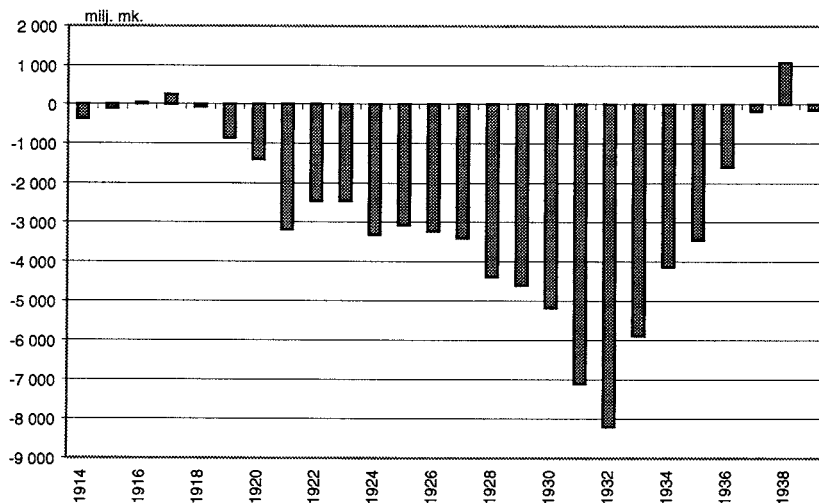
Kokonaisvelkamäärän virran lisäksi rahoitustaseeseen liittyy läheisesti tilinpitoasetelma, jossa kuvataan virtatiedon sijasta varantotiedot velka- ja saamissuhteista ulkomaiden ja kotimaan välillä.<sup>135</sup> Tässä tutkimuksessa nettoaseman velkapuolella ovat eri tahojen ulkomaiset obligaatiolainat, sekä muut velkakirjalainat ja lyhytaikaiset velat. Saatavat koostuvat liikepankkien ja hypoteekkilaitosten ulkomaisten obligatioiden omistuksista, liikepankkien nettoasemasta ulkomaihin nähden ja Suomen Pankin valuuttavarannosta. Lisäksi saataviin on luettu valtion valuuttasaatavat asiamiehiltään ulkomailla ja suorat sijoitukset Suomesta ja Suomeen. Suoria sijoituksia on käsitelty siten, että kullekin vuodelle on kirjattu siihen astinen nettokertymä, siis varantotieto maan suhteesta ulkomaihin suorilla sijoitutuksilla mitattuna. Suorasijoitus Suomeen on pääoman sisään virtausta (positiivista virtaa) ja päinvastoin. Nettovelka voidaan esittää graafisesti seuraavasti.

<sup>135</sup> Kariluoto (1995), s.86.



Kuvio 22.

### Ulkomainen nettovelka 1914–1939

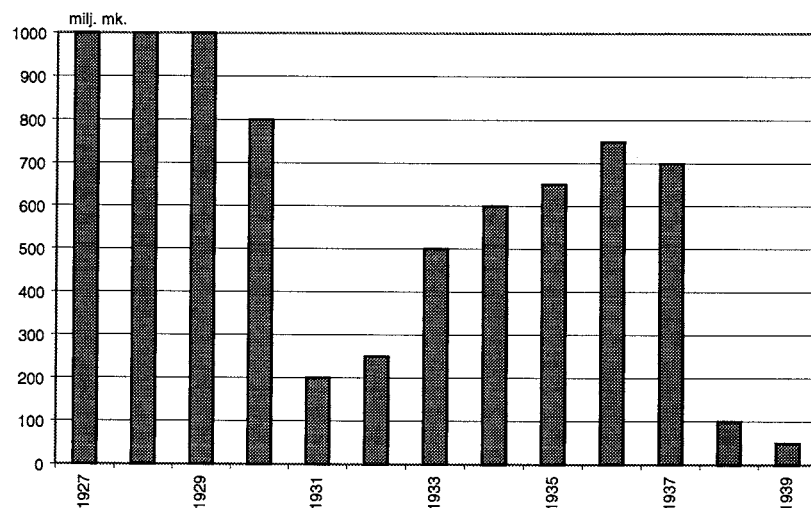


Lähde: liitetaulukko 3.

Yksityisen sektorin vakauttamaton velka oli lähinnä ulkomaankaupasta syntyneitä kauppaluottoja. Niiden kehityksestä ei ole olemassa tarpeeksi tietoa, jotta ne olisi ollut mahdollista sisällyttää tähän tutkimukseen. Kauppaluottoja käsiteltiin tutkimusajanjaksolla eri artikkeleissa, mutta parikursseissa. Niistä ei ole olemassa päivänkurssien mukaan tilastoitua sarjaa, saati eri valuutoiksi jaettua sarjaa, josta sellainen olisi mahdollista laskea. Myös eräissä Suomen Pankin arkistossa säilytetyissä työtauluissa on tuontivelkoja arvioitu parikurssiperusteisesti. Niiden pohjalta on laadittu kuvio 23.

Kuvio 23.

### Tuontivelat 1927–1939



Lähde: Suomen Pankin arkisto: tutkimuslaitoksen arkisto.

Kauppaluottoja ei parikurssipohjaisina ole sisällytetty tähän tutkimukseen. Vuosina 1927–1931 parikurssiarvostus on tietysti samalla käypä arvo, joten tuontivelat voisi

tältä osin laskea nettoasemassa velkapuolelle. Lähdekriittisyys työtauluja kohtaan (summat tuntuvat kultakantavuosinakin kovin aggregoiduilta, eikä laadintaperusteista ole tietoa), sekä se että lukuja on käytettävissä vain esitetyiltä vuosilta, ovat kuitenkin perustelleet tuontivelkojen jättämistä pois.

Kuviosta 23 voidaan kuitenkin saada jonkinlainen käsitys tuontivelkojen merkityksestä. 1920-luvun boomivuosien kysyntäshokeissa niiden summa nousi kuvion mukaan vuosittain peräti miljardiin markkaan. Laman tultua tuontivelat romahtivat, mutta kasvoivat jälleen kolmekymmentäluvun alkupuolella, kun vientitulot keskitettiin lainojen hoitoon eikä tuonnin maksuun.

## 4.3 Keskuspankin valuuttavaranto

### 4.3.1 Valuuttavarannon koostumus ja uudelleenarvostaminen

Keskuspankin valuuttavarannon muutos on maksutaseen viimeinen komponentti. Se koostuu eri saatavaeristä, joita keskuspankilla on ulkomailta ja on siksi vuosittain kirjattuna keskuspankin taseisiin, sekä tilailmoituksiin vuosikirjoissa. Maksutaseen kannalta on tehtävä ero valuuttojen todellisen virran ja valuuttakurssi vaihtelusta johtuvan varantojen muutosten välillä. Tässäkin tutkimuksessa ollaan sen vuoksi kiinnostuneita todellisuudessa maan rajat ylittävistä valuutoista. Tätä tutkimusta varten Suomen Pankin valuuttavarannon komponenteista kirjeenvaihtajasaamiset, obligaatiot, vekselit ja kultakassa on uudelleenarvostettu päiväkurssien mukaisiksi sarjoiksi kirjanpitoarvojen sijaan. Ulkomaisten setelien omistus on otettu suoraan pankin taseista ilman uudelleenarvostuksia.

Seuraavassa esitellään valuuttavarannon komponentit, sekä niiden uudelleen arvostusmenetelmät ja lähteet.

**Ulkomaiset kirjeenvaihtajasaamiset** muodostavat valuuttavarannon tärkeimmän osatekijän ja ne on laskettu siksi tähän tutkimukseen kuukausitasoisina valuuttakurssivaihtelun tarkemmaksi huomioimiseksi. On huomattava, että kurssivaihtelun sisällyttämisen kannalta markkavarannon muutoksen laskeminen ei ole sama asia kuin markkamääräisen valuuttavirran laskeminen, eli

$$[F_{\text{usd}} \cdot e_{\text{usd}} - F_{\text{usd}-1} \cdot e_{\text{usd}-1}]$$

ei ole sama kuin

$$[(F_{\text{usd}} - F_{\text{usd}-1}) \cdot e_{\text{usd}}].^{136}$$

Kutakin valuuttasaatavaa on tässä tutkimuksessa uudelleenarvostettu siten, että alkuperäiset valuuttamääräisinä kirjatut saatavat on muutettu markoiksi markan ja kunkin valuutan välisellä parikurssilla ja takaisin valuutaksi kuukauden viimeisen päivän markkinakurssilla.<sup>137</sup> Tästä on laskettu valuuttavirta kuukauden alun ja lopun

<sup>136</sup>  $F_{\text{usd}}$  kuvaa esimerkinomaisesti dollarivarantoa ja  $e_{\text{usd}}$  dollarin kurssia.

<sup>137</sup> Arvot ovat tasekirjoissa nimellishintaisina.

saldojen differenssinä, joka on sitten muutettu markkavirraksi kuukauden keskikurssilla. Lopuksi näin saadut markkavirrat on laskettu yhteen vuositason markkavirraksi. Tässä tutkimuksessa kaikkien varantotietojen konvertoimisessa on käytetty vuoden (kirjeenvaihtajasaamisissa siis kuukauden) viimeisen päivän kurssia. Virtatiedot sen sijaan on konvertoitu vuoden/kuukauden keskikurssilla. Ideana on, että keskikurssi ottaa paremmin huomioon virran jakautumisen jakson sisällä, kun taas varannon arvottamisessa tarvitaan yksi kiinteä hetki jona muuntaminen tehdään. Työekonomisesti kuukauden keskikurssi on realistinen arvostusperuste, vaikka periaatteessa olisi mahdollista päästä viikkotasoiseen sarjaan, jollaisina saamia on seurattu tasekirjoissa. Käytettävissä ei kuitenkaan ole kuukausitasoa tarkempaa julkaistua tilastoa valuuttakurkseista. Tälläkin tarkkuudella jää siis väistämättä jonkinasteinen virta huomioimatta. Suomen Pankilla oli tutkimusperiodilla kirjeenvaihtajasaamia yhdeksässätoista valuutassa, joita hallitsi alkuvuosien ruplavoittoisuuden jälkeen suvereenisti Englannin punta yhdessä Yhdysvaltain dollarin kanssa.

**Obligaatiovarannon** laskemisessa on käytetty hyväksi Suomen Pankin alkuperäisiä obligaatiokirjoja.<sup>138</sup> Kussakin valuutassa keskuspankin vuoden lopussa hallitsemien velkapapereiden valuuttamääräiset varannot on tähän tutkimukseen laskettu yhteen ja näistä saatava differenssi muutettu markkavirraksi kunkin valuutan vuoden keskiarvokurssilla. Valuutoittaiset markkavirrat on lopuksi laskettu yhteen kokonaisvirran saamiseksi.

Suomen Pankin obligaatioista syntyvä valuuttavirta on kokonaistalouden kannalta suorastaan mitätöntä; sitä syntyi lähinnä vain papereita ensimmäistä kertaa ostettaessa tai niiden hallinnasta kokonaan luovuttaessa. Niillä oli kuitenkin huomattava sisäinen merkitys, kun keskuspankki sai laskea ne (ensisijaiseen) setelikatteeseensa ajanjakson alkuvuosina. Tilinpäätöksessään Suomen Pankki alaskirjasi arvonsa menettäneet valuuttamääräiset obligaatio-omistuksensa vuonna 1924; niiden kirjanpitoarvoksi merkittiin yksi markka. Yhteensä sillä oli tutkimusjaksolla ulkomaisia velkapapereita hallinnassaan 73 lainasta kahdeksassa eri valuutassa.

Valtaosa (36 kpl, 50 %) muodostui Saksan markka -määräisistä lainoista, joita hallitsivat kolmen prosentin valtiolainapaperit, vanhimmat vuodelta 1886. Saksan markka -määräisinä Suomen Pankki omisti myös ruotsalaisia (Tukholma ja Göteborg) ja norjalaisia papereita, sekä venäläisiä ns. kaakkoisradan rahoittamiseksi liikkeeseen lasketun lainan papereita. Arvoltaan huomattavimmat omistukset olivat kuitenkin Venäjän ruplissa. Vuonna 1917 ruplamääräisten papereiden laskennallinen ”markkina-arvo” oli yli 274 miljoonaa markkaa (7,2 % BKT:sta).<sup>139</sup> Varantotieto kuvastaa osaltaan hyvin niitä kansantaloudellisia menetyksiä, jotka Venäjän luhistumisesta aiheutuivat.

Oman ongelmansa tämän tutkimuksen kannalta muodostaa Suomen Pankin ja Suomen valtion välinen obligaatiokauppa venäläisillä papereilla, jolla keinotekoisesti kasvatettiin valuuttavarantoa. Valuuttavarannon nykymääritelmän mukaan on tässä päätetty kirjata myös nämä liikkeet, ja siten esittää ”keskuspankin omistuksessa tai *hallinnassa* olevia ulkomaisia saatavia”.<sup>140</sup> Kauppa papereilla liittyi ruplavirtaan ja

<sup>138</sup> Obligaatiokirjat ovat keskuspankin kirjanpitoa varten pidettyjä sidottuja tilikirjoja, joissa seurattiin Suomen Pankin obligaatiovarantojen liikkeitä lainakohtaisesti. Näitä kirjoja ei siis pidä sekoittaa edellä lainojen yhteydessä esiteltyihin Obligaatiokirjoihin.

<sup>139</sup> Suomen Pankin Obligaatiokirja 1917.

<sup>140</sup> Kariluoto (1995), s. 132. Kursiivi tekijän.

sopimukseen kuului valtion takaisinostovelvollisuus, mikä antaa aiheen kysyä onko tällainen papereiden liike todellista valuuttavarannon muutosta. Ongelma kuitenkin eliminoiduu, kun syntyvä virta muutetaan markoiksi arvottomalla ruplan kurssilla, eikä markkavirtaa siten synny.

Valuuttavarannon pienimmistä komponenteista **vekselisalkun** selvittämisessä on käytetty Suomen Pankin omistamien ulkomaisten vekselien rekisterikirjoja. Uudelleenarvostaminen on tehty samalla menetelmällä kuin edellä, laskemalla virta vuoden lopun tilanteesta. Uudelleenarvostaminen on kuitenkin tehty vain kurssivaihtelultaan merkittäville vuosille 1914–1923 ja 1930–1933.<sup>141</sup> Kolmestatoista valuutasta koostunutta vekselisalkkua hallitsi niin ylivoimaisesti Englannin punta, että vuodesta 1933 alkanut markan kiinteä sidos puntaan määräsi vekseliomistusten arvon. Muita merkittäviä vekselivaluuttoja olivat Yhdysvaltain dollari, Ruotsin kruunu ja Ranskan frangi.

Tiedot **kultakassan** arvosta on kerätty Suomen Pankin taseesta. Kultakassan uudelleenarvostamiseksi varannon markkamääräinen tasearvo on muutettu markan dollaripariteetilla valuutaksi.<sup>142</sup> Tästä lasketusta differenssistä on saatu markkavirta kertomalla se dollarin vuosittaisella keskipurssilla. Yhdysvallat pyrki säilyttämään dollarin kultasidoksen muun maailman siitä jo irtaannuttua, ja devalvoi siksi rahansa arvoa vuoden 1934 alussa kolmanneksella. Tämä arvonalennus on tässä huomioitu vuosien 1934–1939 markkavirrassa. Lisäksi on huomioitu ja vaikutukseltaan poistettu vuosien 1938 ja 1939 Suomen Pankin taseisiin tehty tekninen kullan yliarvostus.

Uudelleenarvostuksen tuloksena saatu valuuttavarannon sarja ja sen ero tähänastiseen tietoon, siis taseitten mukaisiin arvoihin, havainnollistuu seuraavasta kuviosta.

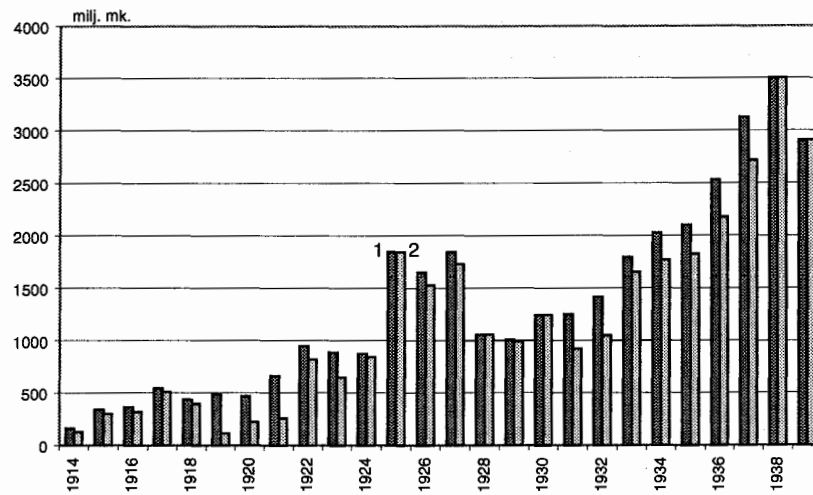
---

<sup>141</sup> Virran saamiseksi vuodelle 1931 on myös kultakantavuosi 1930 laskettu uudelleen.

<sup>142</sup> 1913–1924: 5,1832 mk ja 1925–1939: 39,7056 mk.

Kuvio 24.

**Suomen Pankin valuuttavaranto 1914–1939  
(ilman ulkomaisia obligatioita)**



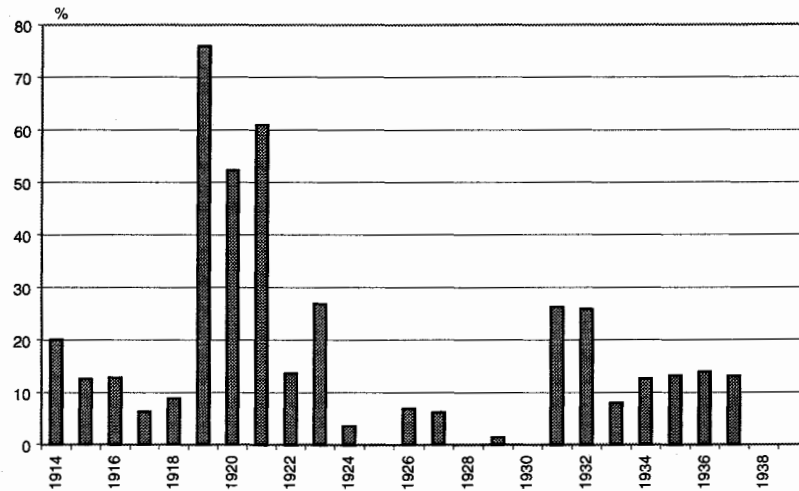
Lähde: Liitetaulukko 5, Suomen Pankin tasekirjat, eri vuodet.

- 1 Valuuttakurssivaikutus huomioitu
- 2 Tasearvo

Havaittava ero käy paremmin selville tarkasteltaessa erikseen prosentuaalista eroa arvostusperusteiden välillä.

Kuvio 25.

**Prosentuaalinen ero Suomen Pankin valuuttavarannon  
tasearvon ja uudelleenarvostetun varannon välillä  
1914–1939**



Lähde: Liitetaulukko 5; Suomen Pankin tasekirjat, eri vuodet.

### 4.3.2 Valuuttavarannon kehitys

**1914–1917.** Ensimmäisen maailmansodan alkaminen olisi periaatteessa voinut järkyttää Suomen Pankin tilaa ja kykyä vastata setelirahan kultalunastuksesta. Näin ei kuitenkaan käynyt. Liike- ja säästöpankkeihin kohdistunut lyhyt, mutta kiihkeä talletuspako ei koskettanut keskuspankkia, vaan yleisön luottamus sen toimintaan sodan syttyessä säilyi.<sup>143</sup> Kultakassassa tapahtui loppukesästä 1914 päinvastoin kasvua, kun Venäjän hallitus ensimmäisiin markkatarpeisiinsa vaihtoi kultamarkkavarojaan Suomen Pankin seteleihin.<sup>144</sup> Jos näiden kauppojen synnyttämä virta eliminoidaan, oli kultavirran suunta syksyllä 1914 kuitenkin Pankista ulospäin, mikä antoi pankkivaltuustolle aiheen marraskuussa 1914 ehdottaa maan hallitukselle kultalunastuksen lopettamista.<sup>145</sup>

Sodankäynnin seurauksena laskuun lähtenyt ruplan kurssi veti markan mukansa, Venäjän määrättyä sille heinäkuussa 1914 pakkokurssin 2,56 markkaa ruplasta. Suomen Pankki oli sodan sytyttyä omassa noteerauksessaan seurannut muita maita ja noteerannut ruplalle kurssin 2,45 markkaa. Samalla Venäjä kielsi muita suomalaisia pankeja noudattamasta Suomen Pankista poikkeavaa ruplakurssia.<sup>146</sup> Ruplan suhteellinen osuus Suomen Pankin ulkomaisista kirjeenvaihtajasaatavista nousi vuoden 1914 alusta marraskuuhun mennessä 31,6 %:sta 56,1 %:iin. Suhteellisen osuuden kasvu jatkui myös seuraavina vuosina, ollen korkeimmillaan vuoden 1917 keväällä lähes 80 %.<sup>147</sup>

Kasvaneet ruplaomistukset oli mahdollista myydä ulkomailla ja osin niin tehtiinkin vaikkakin tappiollisesti Suomessa vallinneen pakkokurssijärjestelmän vuoksi. Usko ruplan arvon uuteen nousuun lyhyen sodan jälkeen sai Suomen Pankin kuitenkin sijoittamaan ruplavarat valtaosaltaan kirjeenvaihtajatileilleen Pietarissa, sekä vähäisemmässä määrässä venäläisiin obligaatioihin.<sup>148</sup> Vuoden 1915 elokuussa Suomen Pankki irtisanoutui yksipuolisella ilmoituksella ruplan pakkokurssista ja noteerasi kurssiksi 2,46 markkaa ruplalta.<sup>149</sup> Sodan pitkittyminen ja Venäjän tappiot antoivat keskuspankille aiheen olettaa pakkokurssin johtavan väistämättä kestävämmään tilanteeseen. Tästä alkoi vähittäinen ja tasainen ruplan kurssin alamäki myös suhteessa Suomen markkaan. Vuoden 1915 lopussa se oli 2,20 mk ja vuoden 1917 lopussa enää 95 penniä.

---

<sup>143</sup> Suomen Pankki 1914–1920, s. 5.

<sup>144</sup> Suomen Pankki 1914–1920, s. 5.

<sup>145</sup> Ibid., s. 13. Rossin (1951) mukaan suosiolla toteutettu irtautuminen ”pelasti” varannon tyhjäksi hupenemiselta (s. 77).

<sup>146</sup> Viennin Venäjälle jatkuessa ja suomalaisten saatua muistakin suorituksistaan ruplia, kannatti kaikki ruplat esittää keskuspankissa vaihdettavaksi markoiksi, joita pakkokurssista johtuen sai enemmän kuin aiemmin. Näin pääsi käyntiin huomattava markan sisäinen arvon lasku ja innokas spekulointi markalla.

<sup>147</sup> Suomen Pankki 1914–1920, s. 11.

<sup>148</sup> Korpisaari mainitsee obligatiorahankintojen tapahtuneen osittain poliittisen painostuksen alla (Korpisaari (1926), s. 64; ks. myös Suomen Pankki 1914–1920, s. 24–25).

<sup>149</sup> Suomen Pankki 1914–1920, s. 16. Tästä olivat seurauksena venäläisten viranomaisten uhkailut jopa oman rahajärjestelmän menettämisestä.

Viimeisen rauhan vuoden 1913 lopussa Suomen Pankilla oli ollut venäläisiä obligaatioita varannossaan hieman yli 600 000 markan arvosta ja kahtena seuraavana vuonna jo 60 miljoonan markan arvosta. Valuuttalainat Venäjälle näkyvät seuraavien vuosien obligaatioita, kun niiden arvo ensimmäisenä lainavuotena nousi 218 miljoonaan markkaan ja seuraavana jo 274 miljoonaan markkaan. Suomen Pankki lopetti ruplan myyntikurssin noteerauksen vuoden 1918 lopussa, mutta silloinkin obligaatioita oli vielä yli 218 miljoonalla markalla.<sup>150</sup> Pankin kultakassaan ei ajanjakson alkuvuosilla ollut sanottavaa merkitystä. Sen arvo pysytteli vuosittain noin 42,6 miljoonassa markassa.

**1918–1925.** Itsenäistymistä seurannut sisällissota ja mm. suuri elintarvikepula aiheuttivat painetta keskuspankin valuuttavarantoa kohtaan. Kesällä 1918 valtio osti keskuspankilta valuuttaa elintarviketilanteen helpottamiseksi ulkomailta ostetun viljan maksamiseksi. Vuonna 1919 patoutunutta tuontitarvetta jouduttiin purkamaan ja elintarvikeostoja ulkomailta jatkamaan. Ulkomaisen epäluottamuksen vuoksi tuonti oli rahoitettava valuuttavarannosta, kun mahdollisuudet kauppaluottoihin pienenivät. Tilannetta kärjisti alkanut markan ulkoisen ja sisäisen arvon lasku. Vuoden 1919 vientikaupan uudelleenjärjestelyihin liittynyt sopimus Suomen Pankin ja puufirmojen välillä synnytti toisaalta valuuttojen sisäänvirtausta, kun puunviejät myivät puolet vientituloistaan keskuspankille.<sup>151</sup>

Kokonaisuutena valuuttavarannon taso pysytteli 1920-luvun alkuvuosina matalalla. Vuoden 1919 pula, tuontipakko ja vaihtotaseen alijäämä romahduttivat varannon. Kahtena seuraavanakin vuonna, vaikka alijäämä pieneni varanto pysyi alhaalla. Vuosina 1922–1924 varannossa tapahtuu selvä ”tasosiirtymä”, kun viennin arvo nousi. Vaikutuksensa tässä oli tietysti myös vuonna 1921 voimaan saatetuilla ulkomaankaupan vapautuksilla.<sup>152</sup> Suomen Pankilla ei sen vuosikirjan mukaan ollut koskaan aiemmin ollut yhtä suurta varantoa kuin sillä oli kultakannan kynnyksellä vuonna 1925.<sup>153</sup> Sama vuosi oli myös ensimmäinen, jonka voi sanoa olleen täysin normaali vuosi sodan ja sitä seuranneiden erilaisten taloushäiriöiden jälkeen. Rahamarkkinat vakaantuivat viimeistään vuonna 1926, eikä valuuttapakoja enää esiintynyt.<sup>154</sup>

**1926–1931.** Kultakantaan paluu vuoden 1926 alusta korosti valuuttavarannon merkitystä ulkoisen tasapainon hoitamisessa. Kiinteäkurssijärjestelmään siirtymistä

---

<sup>150</sup> Tässä tutkimuksessa ei olla suoranaisesti kiinnostuneita saatavien kirja-arvoista, jollaisina niitä seurattiin Suomen Pankin taseissa vielä pitkään.

<sup>151</sup> Sopimus näkyy keskuspankin hallitsemisissa obligaatioissa 143 miljoonan markan sisäänvirtauksena vuonna 1919, kun puufirmat myivät vientietumaksuja vastaan puntamääräisiä vekseleitä pankille. Taustalla oli mm. kiristynyt elintarviketilanne ja patoutunutta tuontitarvetta oli pakko purkaa. Tämän maksamiseen oli ainoana mahdollisuutena valuuttavarannon käyttäminen kun vientimarkkinat olivat vielä kunnolla avaamatta. Valuuttavaranto supistuikin lähes olemattomaksi. Lyhyeksi jääneen sopimuksen sitoumuksia lunastettiin kuitenkin jo seuraavan vuonna takaisin niin, että ulosvirtausta vekseleissä oli jopa yli 200 miljoonan markan edestä.

<sup>152</sup> Kaupan vapauden periaatteeseen teki poikkeuksen vain itään suuntautuneen tavaravaihdon kontrollointi, jolla pyrittiin kitkemään pois sodan jälkeen jatkunut salakauppa. Valuuttavarantovaikutusta oli päätöksellä, jonka mukaan tuonnin tulleja nostettiin samalla kun vientituloja laskettiin.

<sup>153</sup> Suomen Pankki 1925, s. 37.

<sup>154</sup> Suomen Pankki 1925, s. 1 ja 1926, s. 9. Ulkomaalaisten talletuksia lähti maasta vuonna 1925 380 miljoonan markan edestä, kun virta edellisenä vuonna oli vain 98 miljoonaa markkaa.

edelsi puoli vuosikymmentä kestänyt markan arvon tasapainottaminen ja valmistautuminen devalvaatioon, kun mahdollisuus kiinnittymisestä vallinneella markan arvolla oli hylätty.<sup>155</sup> Muutoksesta säädettiin vuoden 1925 rahalailalla, jossa markan kulta-arvoksi säädettiin 1/7.6776 entisestä kultamarkasta. Markan uusi ostokyky oli 1/11 vuoden 1913 ostokyvystä.<sup>156</sup> Keskuspankin päällimmäiseksi tehtäväksi tuli nyt markan arvosta huolehtiminen sekä valuuttavarannon riittävyden turvaaminen.

Tässä yhteydessä on viitattava maan sisäiseen rahataloudelliseen kehitykseen, jossa keskuspankki korkoja alentamaan pyrkiineellä politiikallaan ja luotonantoon kasvattamalla täytti varsin huonosti kultakantaisen maan keskuspankin päävaatimuksen suhdanteita tasaavasta politiikasta. Taloudessa kiertävän rahan määrää kasvatettiin vilkkaan yritteliäisyyden ja noususuhdanteen keskellä. Vaihtotaseen alijäämä oli vuosina 1926 ja 1927 39 ja 31 miljoonaa markkaa vastaavasti (molempina vuosina vielä kuitenkin alle 1 %). Lyhyiden luottojen ja mm. Asuntohypoteekkipankin puntalainan ansiosta valuuttavarannossa tapahtui kuitenkin vuonna 1927 lähes 200 miljoonan markan (11 %:n) kasvu. Likviditeetti siis kasvoi ja tuontialttius nousi voimakkaasti, vaikka vientituloja ei jäänyt käytettäväksi.<sup>157</sup> Kiihtynyt kehitys puhkesikin kriisiksi vuonna 1928. Vaihtotaseen lähes 1,8 miljardin markan (noin 20 %:n) alijäämästä katettiin 570 miljoonaa markkaa uusilla pitkillä lainoilla ja 670 miljoonaa markkaa valuuttavarannosta, joka aleni puoleen edellisestä vuodesta. Noin puoli miljardia markkaa täytyi siis rahoittaa lyhyillä luotoilla. Vaihtotaseesta ei saatu tuloja seuraavanakaan vuonna, kun ylijäämäistymisen sijasta sen alijäämä pieneni vain reilulla miljardilla markalla.

Vuonna 1930 vaihtotase näytti jo ylijäämää 57 miljoonaa markkaa (n. 1 %. Kauppataaseen ylijäämä 100 miljoonaa markkaa, n. 2 %). Pitkiä lainoja otettiin ulkomailta miljardin markan edestä vanhojen lyhentämiseksi. Valtion lyhyet luotot ulkomailta lisääntyivät vajaalla 80 miljoonalla ja nettovelka yhteensä noin kaksi miljardia. Tuloksena valuuttavaranto kasvoi vuodessa noin 20 % (235 miljoonaa markkaa).

Seuraten muiden maiden esimerkkiä diskonttokorko nostettiin takaisin vuoden 1925 yhdeksän prosentin tasolle. Vuoden 1931 vaihtotaseen ennätysellinen yli 900 miljoonan markan (n. 18 %) ylijäämä oli tarpeen, kun ulkomaiset pääomamarkkinat kansainvälisen luottamuspuolan seurauksena sulkeutuivat täysin. Valuuttojen kysyntä Suomessa kasvoi, kun epävarmuus valuuttakurssikehityksestä kiirehti lyhytaikaisten velkojen poismaksamista.<sup>158</sup> Toisaalta laman hoito valtion vakauttamattomalla

---

<sup>155</sup> Korpisaari (1926). Kytkenän yhteydessä ehdotettiin myös markan korvaamista kokonaan uudella rahayksiköllä (s. 223). Samalla Suomen Pankki sai uuden ohjesäännön ja vuonna 1921 säädetty laki kultalunastuksen lakkauttamisesta kumottiin. Ensisijainen setelikate koostui nyt vain kultakassasta ja ulkomaisista kirjeenvaihtajasaamisista (s. 234). Kytökseen palauttaminen devalvaation avulla oli lähes välttämätöntä, kun rahataloudellisen vakauden pyrkimyksen ohessa vaikutti ”tietty reaalitaloudellinen korkea työllisyysasteen säilyttämisen vaatimus” (Rossi (1951), s. 187).

<sup>156</sup> Korpisaari (1926), s. 223.

<sup>157</sup> Kulutushyödykkeiden tuonti kasvoi 1928 neljänneksellä (Oksanen-Pihkala (1975), s. 69, taulukko 7).

<sup>158</sup> Rossi (1951), s. 233. Ks. myös Tudeer (1940), s. 292–298; kultakannan jälkeinen valuuttakurssien nousu kasvatti valuuttojen kysyntää ja kiihdytti ulkomaisten velkojen poismaksua. Se aiheutti myös vaatimuksia ulkomaisten lyhytaikaisten luottojen suorittamiseksi.



luotolla saavutti nyt huippunsa, kun se velkaantui ulkomaille yli 400 miljoonalla markalla (ks. taulukko 2).

**1932-1939.** Kelluviin kurssiin siirtymisen välitön seuraus oli markan ulkoisen arvon lasku. Markka oli menettänyt kultakannan murtumisen yhteydessä arvostaan dollariin verrattuna yli 40 prosenttia, ja puntaan nähden vajaat 20 prosenttia.<sup>159</sup> Vuosikymmenen kuluessa ero tasoittui, kun muitakin valuuttoja devalvoitiin. Positiivisen vaihtotasevaikutuksen lisäksi markan arvon laskulla oli myös päinvastaista vaikutusta ulkomaisten velkojen arvoon. Vaikka ulkomaiset pääomamarkkinat olivat sulkeutuneet, kasvoi vakautettu velka vuoden aikana kurssivaikutuksen seurauksena 2,3 miljardilla markalla. Vuonna 1932 valuuttavaranto säilyi käytännöllisesti katsoen ennallaan, kun sillä ei ollut enää kultakannan puskuritehtävää (ks. kuvio 26).

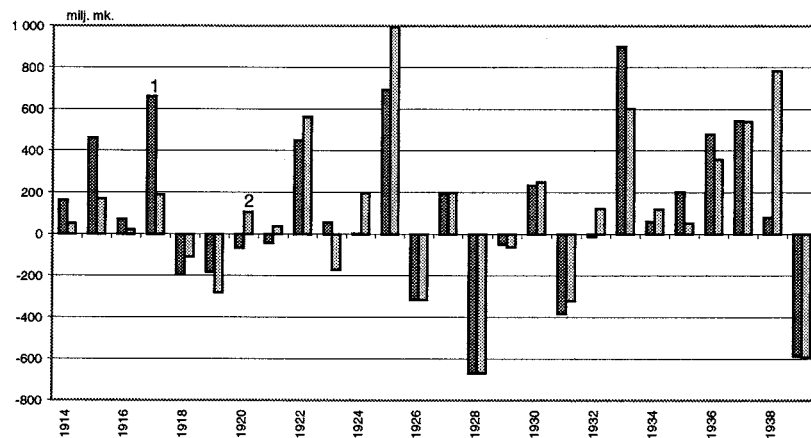
Vuonna 1933 pitkään jatkunut rahamarkkinoiden kireys alkoi helpottaa ja valuuttakurssien kellunta loppui markan arvon epäviralliseen kiinnittämiseen Englannin puntaan. Valuuttapolitiikkaan palasi kiinnityksen myötä tarpeellinen vakaus, kun pääasiallisten varantovaluuttojen kurssit asettuivat toisen maailmansodan puhkeamiseen saakka lähes muuttumattomina pysyneille tasoille. Vuoden 1933 jälkeen valuuttavaranto kasvoi vuoteen 1938 saakka. Vuosi 1933 jäi kuitenkin ennätysvuodeksi, kun keskuspankin ulkomaiset saatavat kasvoivat 32 % 1,8 miljardiin markkaan. Vuonna 1937 ulkomaankaupan kasvu hyytyi ja seuraavana vuonna kauppataase muodostui 150 miljoonaa markkaa (3 %) alijäämäiseksi, joskin vaihtotase näytti kuitenkin neljän sadan miljoonan markan (vajaan 5 %:n) ylijäämää. Valuuttavaranto kasvoi kuitenkin vielä vuonna 1937 20 % mm. edellisen vuoden aktiivisen kauppataaseen ansiosta. Kuviossa 26 on Suomen Pankin valuuttavarannon muutos esillä olevalla ajanjaksolla tämän tutkimuksen uudelleenarvostuksen mukaan ja toisaalta Suomen Pankin taseista saatavien tietojen mukaan.

---

<sup>159</sup> Tudeer (1939), s. 300.

Kuvio 26.

### Suomen Pankin valuuttavarannon muutos 1914–1939 (ilman ulkomaisia obligatioita)



Lähde: Liitetaulukko 5.

- 1 Uudelleenarvostettu  
2 Tasearvo  
(Vuonna 1938 kirjanpitokäytännön muutos.)

Sen selvittämiseksi oliko valuuttavarannon taso kulloinkin korkea vai matala, voidaan sitä tarkastella suhteutettuna eri skaalamuuttujiin. Erityisesti kiinteän kurssin järjestelmässä tarvitaan riittävän suuri varanto valuuttakriisien puskuriksi. Kelluvien kurssien regiimissä liian alhainen varannon taso voi aiheuttaa luottamuksen heikkenemistä valuutta- ja rahamarkkinoihin.<sup>160</sup>

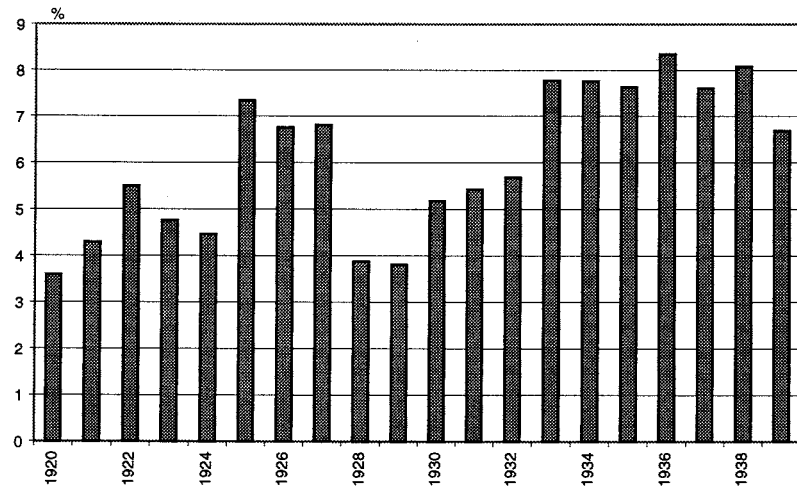
Kuviossa 27 valuuttavaranto on suhteutettu markkinahintaiseen kansantuotteen.<sup>161</sup> Suurimmillaan varanto oli näin laskettuna vuonna 1938 (8 %) ja alimmillaan vuosina 1920, 1928 ja 1929. Tutkimusjakson alkuvuodet (ainakin) vuoteen 1918 saakka ovat tässä suhteessa ongelmallisia ja niistä johtopäätösten tekeminen on vaikeaa. Kansantuote ei ulkomaankaupan puutteessa päässyt kasvamaan, mutta varanto kasvoi ruplavaluutan takia jatkuvasti. Havainnollisuuden vuoksi kuvion 27 (erojen parempi selviäminen) aika-akseli alkaa vuodesta 1920. Vuosien 1914–1919 poisjättämistä puoltaa myös niiden kautta välittyvä poikkeusaikojen vääristämä kuva.

<sup>160</sup> Virén (1992), s. 15.

<sup>161</sup> BKT on yleisesti käytetty skaalamuuttuja myös maksetasekontekstissa (ks. esim. Kariluoto (1995), s. 55).

Kuvio 27.

**Suomen Pankin valuuttavaranto markkina-arvoon  
% BKT:sta 1920–1939**

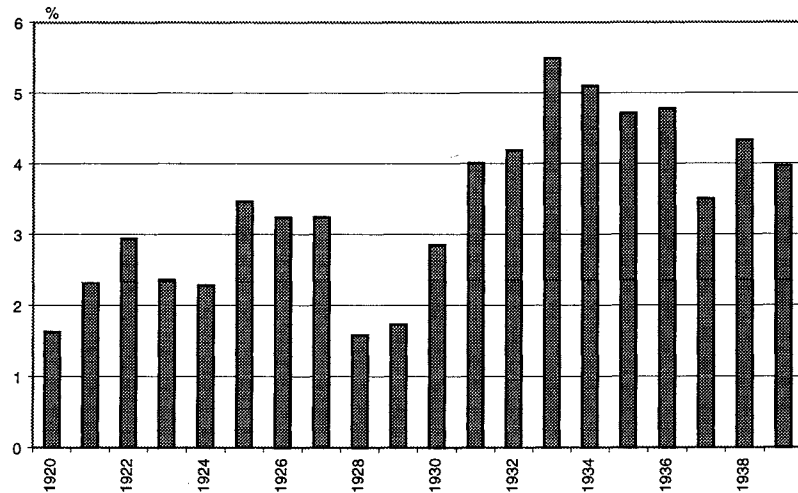


Lähde: Liitetaulukko 5; BKT: Hjerppe (1996), s. 98.

Toinen mahdollinen skaalamuuttuja on tuonnin yhden kuukauden arvo (kuviossa 28 vuoden tuonnin kuukausittainen keskiarvo ja uudelleenarvostettu valuuttavaranto vuoden lopussa). Sen avulla voidaan tarkastella monenko kuukauden tuonnin arvo kulloisellakin varannolla olisi voitu kattaa. Tälläkin tavalla mitattuna varannon taso pysytteli varsin vakaana. Keskimäärin sillä olisi voitu maksaa noin kahden kuukauden tuonti. 1930-luvun alussa se olisi riittänyt kaksinkertaiseen tuontiin ja vuonna 1933 viiden ja puolen kuukauden tuontiin. Näinkin laskettuna jakson alkuvuodet ovat kyseenalaisia informaatioltaan. Vuonna 1918 (sisällissota) 190 miljoonan markan tuonnilla varannon maksukyky kattoi jopa 17 kuukauden tuonnin arvon. Kuten edellisessäkin kuviossa, on tässäkin suhteutuksessa tutkimusjakson ensimmäiset ongelmavuodet jätetty graafisen esityksen ulkopuolelle.

Kuvio 28.

**Suomen Pankin valuuttavaranto suhteessa yhden  
kuukauden keskimääräisen tuonnin arvoon 1920–1939**



Lähde: Liitetaulukot 2 ja 5.

#### 4.4 Muu pääoma

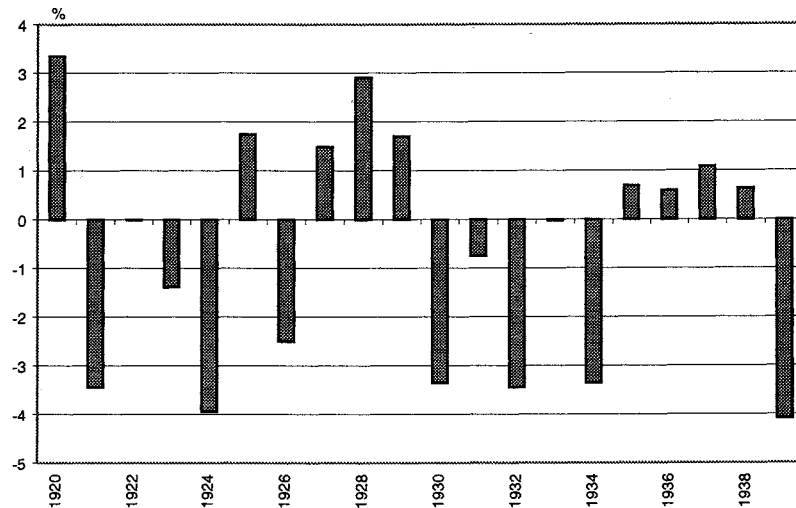
Muu pääoma on funktionaalisen rahoitustaseen ”heterogeeninen jäännöserä”.<sup>162</sup> Sen suuruus saadaan selville, kun yleistase merkitään samansuuruiseksi valuuttavarannon muutoksen kanssa (mutta vastakkaismerkkiseksi) ja vähennetään yleistaseesta vaihtotase ja rahoitustaseen kaksi muuta komponenttia. Näin muun pääomanliikkeet -erä on määritelmällisesti juuri yhtä suuri kuin lainojen ja suorien sijoitusten ulkopuolelle jäävät pääoman liikkeet tekevät yhteensä.

Tässä tutkimuksessa siihen sisältyvät merkittävänä eränä kauppaluotot, joista ei ole käytettävissä luotettavia erillistietoja, valuuttatalletukset liikepankeissa, yksityisten hallitsemat valuutat, liikepankkien ulkomaiset kirjeenvaihtajasaamiset ja -velat, valtion asiamiessaamiset ja -velat, mahdollinen, mutta epätodennäköinen portfoliokauppa ja maksutaseeseen aina kuuluva virheelliset ja tunnistamattomat erät. Koska suorien sijoitusten täydellinen selvittäminen ei tähän tutkimukseen ole ollut mahdollista, kasvattaa niiden mahdollinen puutteellisuus erää. Kuviossa 29 tämän tutkimuksen muu pääoma -erä on suhteutettu kansantuotteeseen.

<sup>162</sup> Kariluoto (1995), s. 125.

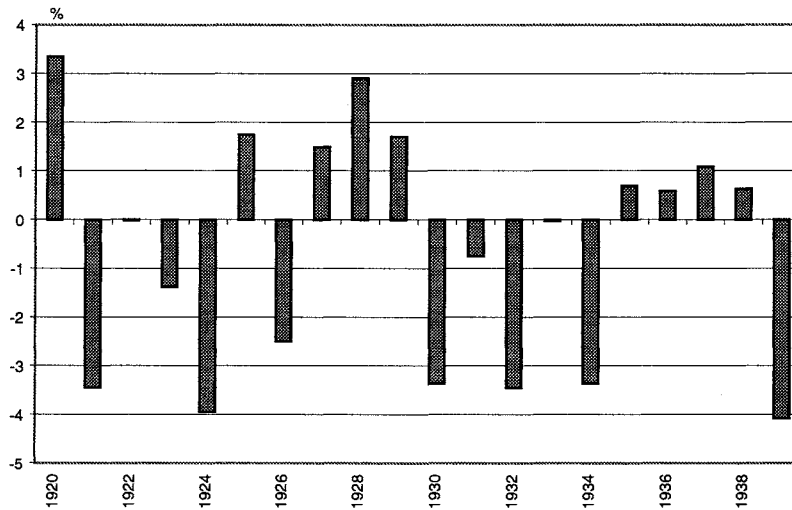
Kuvio 29.

## Muu pääoma -erä % BKT:sta 1920-1939



Lähde: Liitetaulukko 7; BKT: Hjerpe (1996), s. 98.

Liikepankeilla oli tutkimusjaksolla omat valuuttavarantonsa, jotka käytännössä koostuivat niiden ulkomaisista kirjeenvaihtajatileistä. Kuviossa 30 on kuvattu liikepankkien nettoasemaa ulkomaihin nähden. Kuvion perustana ovat Suomen Pankin arkistossa olevat työtaulut, joissa on seurattu pankkien saatavia ja velkoja valuuttamääräisinä. Konvertointi marikoiksi on tehty vuoden viimeisellä noteerauksella. Selvin viesti kaaviosta on liikepankkien nettosaatavien huomattava kasvu alentuvan nettovelan vuosina kolmekymmentäluvun puolivälistä alkaen. Työtauluihin voidaan tietysti kohdistaa voimakasta lähdekritiikkiä, mutta paremman tiedon puutteessa ja arvostusperustaltaan markkinahintaisena siitä saa jonkinlaisen käsityksen liikepankkien ulkoisen aseman parantumisesta sotien välisellä ajanjaksolla.



Lähde: Liitetaulukko 3.

## 5 Lopuksi

Tässä tutkimuksessa on esitetty Suomelle yhtenäinen maksutasetilasto vuosille 1914–1939 ja kommentoitu sen komponenttien kehitystä. Lähestymistapa on uusi ja lähtenyt siitä ajatuksesta, että residuaalimenetelmällä funktionaalinen esitys ulkoisesta tasapainosta on mahdollista laatia. Aiemmissä esityksissä on tavoiteltu sektorittaista jaottelua, jollaiseen ei kuitenkaan ole käytettävissä riittävää lähdepohjaa. Siksi tämän esityksen kaltaista tilastointia on pidetty mahdottomanakin. Tutkimuksellinen motiivi on aiheen tarkempi tutkimattomuus esillä olevalta ajanjaksolta, sekä yhtenäisen tilastopohjan puuttuminen Suomen maksutasetilastoinnista. Esillä oleva tutkimus lisää myös mahdollisuuksia jatkossa tarkentaa Suomen talouspoliittisen tutkimuksen ylimalkaista kuvaa keskuspankin maksutasepolitiikasta. Tässä tutkimuksessa ulkoisen tasapainon kehityksen analysointi on jätetty kuitenkin kuvailuasenteelle. Syvällisempi rakennekehitystarkastelu vaatii oman tutkimuksensa.

Tutkimuksen tulosta on uudelleenarvostettu esitys Suomen ulkomaisesta velka-kehityksestä ja toisaalta maksutaseeseen läheisesti liittyvästä ulkomaisesta nettovelasta. Kontribuutiota on myös uusi sarja yleistaseesta. Aiemmin on ollut saatavilla ainoastaan valuuttavarannon tasearvon muutoksia koskevia tietoja, jotka ovat valuuttakurssimuutosten vuoksi epätarkkoja. Uutta tietoa tällä tutkimuksella on saatu myös suoria sijoituksia selvitettyä. Edes tässä esitettävän tasoista sarjaa ulkomaisen sijoitusten synnyttämistä pääomavirroista ei aiemmin ole ollut käytettävissä. Vaihtotasetta koskien tässä tutkimuksessa on koottu reaaliirroista komponentteittaiset kuvaukset ja punnittu niiden suhteellisia merkityksiä. Aiemmin kuva on rajoittunut lähinnä tavarakauppaan. Kaikenkaikkiaan tämä tutkimus tarkentaa aiempaa kuvaa Suomen maksutaseesta. Vaihtotase on nyt käytettävissä kaikki siihen vaikuttavat erät huomioituna ja rahoitustaseesta saadaan tällä tutkimuksella käyttöön todelliset virtatilastot.

Rahoitustaseen osalta tutkimus perustuu arkistomateriaaliin. Sen komponentit on huolellisella uudelleenarvostuksella muokattu alkuperäisistä tilikirjoista ja tilastoista. Tutkimuksen tuloksia voidaan etenkin keskuspankin valuuttavarannon ja ulkomaisten lainojen osalta pitää luotettavina. Rahoitustaseessa ongelmaksi jää residuaalierän muu pääoma dekomponointi ja suorien sijoitusten lisäselvitys. Niiden lähteiden totuudenmukaisuutta ei voine kyseenalaistaa. Vaihtotaseen komponentit on kerätty ja työstetty aikalaisjulkaisuista. Vaihtotaseen tavarakaupan lukuja on käsitelty useissa tutkimuksissa. Muut vaihtotaseen erät perustuvat aikalaistilastoihin ja arviointeihin. Vaihtotaseen osalta voi tässä yhteydessä puhua kompilaatiotutkimuksesta. Tavarakaupan osalta sen luvut ovat luotettavat koko ajanjaksolla. Palvelutaseen ja pääomakorvausten osalta lukuja voidaan pitää luotettavina vuodesta 1922. Sen sijaan palvelutase ennen 1920-lukua jää yhä karkeahkosti arvioiduksi.

Mahdollisuuksia ja tarvetta jatkotutkimukseen on lähinnä maksutaseen komponenttien sektorittaisessa selvittämisessä ja kuten sanottua suorien sijoitusten kattavuuden parantamisessa. Suoria sijoituksia voisi ja tulisi tutkia myös muusta kuin maksutaseen näkökulmasta. Niihin sisältyvät poliittiset ja kokonaistaloudelliset aspektit ansaitsisivat tutkimuksellista erityishuomiota. Maksutasetutkimuksellisesti on vielä kunnolla selvittämättä toisen maailmansodan vuodet 1940–1945, sekä jälleenrakennusvuodet 1946–1949.

# Lähteet ja kirjallisuus

## Painamattomat lähteet

### Arkistolähteet

#### Kansallisarkisto

- Kauppa- ja teollisuusministeriön arkisto
- Kaupparekisteri-ilmoitukset 1914–1939
- Hakemusdiarit 1914–1939
- Br. Honkasalon tutkimuspaperit, 22.4.1932 VN akti K.D. 8/302 1922

#### Patentti- ja rekisterihallituksen arkisto

- Kaupparekisteri

#### Suomen Pankin arkisto

- Johtokunnan arkisto
- Suomen Pankin tasekirjat 1914–1939
- Suomen Pankin reskontrakirjat 1914–1939
- Suomen Pankin obligaatiokirjat 1914–1939

- Tutkimuslaitoksen arkisto

#### Tilastokeskus

- Tilastokirjaston arkisto
- Kaupunkien ja kauppaloiden talousselvityksiä

### Muut painamattomat lähteet

Ahonen, M. (1984) **Tukkimetsistä tehtaisiin – Patruunasta puulaakiin. Ulkomaalaisten taloudellisen toiminnan oikeudellisen sääntelyn kehitys Suomessa 1850–1939.** Tutkielma OTK-tutkintoa varten. Helsingin Yliopisto HY.

Kailasvuori, K. (1967) **Suomen maksutaseen kehitys ja rakennemuutokset eräinä vuosina itsenäisyyden aikana.** Taloushistorian laudaturtutkielma. Helsingin Kauppa-korkeakoulu HKKK.

Korpelainen, L. (1954) **Pääoman tuonti Suomeen 1920-luvulla.** Kansantaloustieteen laudaturtutkielma. HY.

Larjavaara, T. (1969) **Suomen ulkomainen luotonotto vuosina 1918–1939.** Kansantaloustieteen laudaturtutkielma. HKKK.

Mänttari, J. (1957) **Suomen valuuttapolitiikka vuoden 1931 jälkeen.** Pro gradu -tutkielma. HY.

Oksanen, H. (1973) **Suomen rahamarkkinat vuosina 1926–1931.** Taloushistorian sivulaudaturtyö. HY.

### Haastattelut

Bärlund, R. (1996) Helsingissä 24.6.1996



## Painetut lähteet

### Kirjallisuus

- Ahvenainen, J. et al. (1982) **Suomen taloushistoria 2**. Helsinki.
- Airikkala, R. – Sukselainen, T. (1976) Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950–1974. Suomen Pankki A:41. Helsinki.
- Autio, J. (1992) **Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991, katsaus ja tilastosarjat**. Suomen Pankin Keskustelualoitteita 1/1992. Helsinki.
- Autio, J. (1992) **Lama ja raha, Suomen luopuminen kultakannasta vuonna 1931**. Suomen Pankin Keskustelualoitteita 30/92. Helsinki.
- Branson, W.H. (1989) **Macroeconomic Theory and Policy**.
- Bärlund, R. (1945) **Suomen ulkomaiset maksusuhteet sodan aikana**. Suomen Pankki A:5. Helsinki.
- Bärlund, R. (1992) **Finland's Balance of Payments 1890–1913**. Suomen Pankin Keskustelualoitteita 42/92. Helsinki.
- Cassel, G. (1936) **The Downfall of the Gold Standard**. Oxford.
- Caves, R.E. et al. (1990) **World Trade and Payments**.
- Eichengreen, B. (ed.) (1985) **The Gold Standard in Theory and History**. London.
- Eichengreen, B. (1990) **Elusive Stability**. Essays in the History of International Finance, 1919–1939. Cambridge.
- Eichengreen, B. (1992) **Golden Fetters**. New York.
- Galbraith, K. (1979) **Raha, mistä se tulee, minne se menee**. Porvoo.
- Halme, V. (1955) **Vienti Suomen suhdannetekijänä 1870–1939**. Suomen Pankin tutkimuslaitos B:16. Helsinki.
- Harmaja, L. (1933) **Effects of the War on Economic and Social Life in Finland**. New Haven.
- Heckscher, E.F. (1923) **Nyordning av Finlands penningväsen**. Helsinki.
- Hirvilähti, J. (1993) **Ensimmäisestä maailmansodasta toiseen kultakantaan. Katsaus kellovien valuuttakurssien ajanjaksoon vuosina 1914–1925**. Suomen Pankin keskustelualoitteita 7/93. Helsinki.
- Hjerpe, R. – Ahvenainen, J. (1986) **Foreign Enterprises and Nationalistic Control: The Case of Finland Since the end of the Nineteenth Century**. In *Multinational Enterprise in Historical Perspective*, ed. by Alice Teichova et al, Cambridge University.

- Hjerppe, R. (1988) **Suomen talous 1860–1985. Kasvu ja rakennemuutos.** Suomen Pankin julkaisuja, Kasvututkimuksia XXIII. Helsinki.
- Hjerppe, R. (1996) **Finland's Historical National Accounts 1860–1994. Calculation Methods and Statistical Tables.** Jyväskylän yliopiston julkaisuja 24. Jyväskylä.
- Hjerppe, R. – Ikonen, V. – Valkama, P. (1993) **1930-luvun lama ja Suomen velkaantuminen.** Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/93; erillispainos.
- Hoppu, K.W. (1923) **Setelirahoitus. Katsaus ensimmäisten itsenäisyysvuosien finanssipolitiikkaan.** Helsinki.
- Ikonen, V. – Autio, J. – Elonen, H. (1992) **Suomen Pankki ja 1930-luvun lama.** Suomen Pankki A:85. Helsinki.
- Ikonen, V. (1993) **Suomen Pankin vuositasheet 1867–1992.** Suomen Pankin tutkimusosaston työpaperi. Helsinki.
- Ikonen, V. (1993) **Suomen Pankin kotimainen luotonanto 1868–1992, kuukausitilastot.** Helsinki.
- Ikonen, V. (1995) **Suomen Pankin kotimainen luotonanto 1868–1992, kuukausitilastot.** Suomen Pankin keskustelualoitteita 26/95. Helsinki.
- Johanson, V.F. (1931) **Teollisuuden rahoitus.** Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja nro 15. Helsinki.
- Järvinen, K. (1922) **Maailmantalouden nykyinen markkinatilanne.** Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja. Helsinki.
- Järvinen, K. (1927) **Suomen valtiontalouden nykyinen asema.** Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja. Helsinki.
- Järvinen, K. (1929) **Suomen velat.** Unitas. Helsinki.
- Kalela, J. (1976) **Historian tutkimusprosessi.** Jyväskylä.
- Karhu, J. (1917) **Sota-ajan taloudellinen elämä Suomessa.** Helsinki.
- Kariluoto, J. (1995) **Suomen maksutase.** Suomen Pankki A:93. Helsinki.
- Karjalainen, A. (1959) **Suomen Pankin rahapolitiikan ja valtion talouden väliset suhteet vuosina 1811–1953 lähinnä likviditeettianalyysin valossa.** Suomen Pankki B:12. Helsinki.
- Kilpi, O.K. (1919) **Suomen maksubilanssi.** Aika. Helsinki.
- Kindleberger, C.P. (1987) **International Capital Movements.** Cambridge.
- Kindleberger, C.P. (1978) **Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis.** New York.
- Kindleberger, C.P. (1973) **The World in Depression 1929–1939.** Aulesbury.

- Kindleberger, C.P. (1984) **Financial History of western Europe**. London.
- Korkman, S. - Pekkarinen, J. (1988) **Kiinteän valuuttakurssin ongelma Suomen markan historiassa**. Teoksessa Honkapohja - Suvanto (toim.) Raha, inflaatio ja talouspolitiikka. Helsinki.
- Korpisaari, P. (1926) **Suomen markka 1914-1925**. Kansantaloudellinen yhdistys. Taloustieteellisiä tutkimuksia XXXIV. Porvoo.
- Larjavaara, T. (1971) **Pääpiirteitä Suomen ulkomaisesta luotonotosta maailmansotien välisenä aikana**. Liiketaloudellinen Aikakauskirja. Helsinki.
- Levämäki, L. (1934) **The Recent Development of Tourist Travel in Finland**. Bank of Finland Monthly Bulletin. Helsinki.
- Meinander, N. (1964) **Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa. Suomen Pankki 1811-1961**. Suomen Pankki C:3. Helsinki.
- Montgomery, A. (1938) **How Sweden Overcame the Depression 1930-1933**. Stockholm.
- Myrdal, G. (1931) **Sveriges väg genom penningkrisen**. Stockholm.
- Nevanlinna, E. (1931) **Suomen Pankki, mitä sen pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä**. Porvoo.
- Oksanen, H. - Pihkala, E. (1975) **Suomen ulkomaankauppa 1917-1949**. Suomen Pankin julkaisuja, kasvututkimuksia VI. Helsinki.
- Pekkarinen, J. - Vartiainen, J. (1993) **Suomen talouspolitiikan pitkälinja**. Juva.
- Peltonen, M. (1983) **Liikenne Suomessa 1860-1913**. Suomen Pankin julkaisuja, Kasvututkimuksia XI. Helsinki.
- Pihkala, E. (1970) **Suomen ulkomaankauppa 1860-1917**. Suomen Pankin julkaisuja, Kasvututkimuksia II. Helsinki.
- Pihkala, E. (1971) **Suomen vaihtotase vuosina 1860-1917, eräitä näkökohtia**. Historiallinen aikakauskirja. Helsinki.
- Pihkala, E. (1974) **Suomen kauppapolitiikka vuosina 1918-1944**. Haataja, Lauri (toim.), Suomen ulkomaankauppa. Keuruu.
- Pohjanpalo, J. (1965) **Suomi ja merenkulku**. Helsinki.
- Rossi, R. (1951) **Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914-1938**. Suomen Pankki B:12. Helsinki.
- Ryti, R. (1925) **Takaisin kultakantaan**. Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja. Helsinki.
- Ryti, R. (1930) **Maan taloudellinen tila ja ulkomaiset lainat**. Osuuskassojen keskusliiton julkaisuja, sarja 1 nro 3, taloudenhoito lainavaroilla. Helsinki.
- Ryti, R. (1931) **Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa**. Kansantaloudellinen aikakauskirja. Helsinki.

- Suviranta, B. (1931) **Maailmantalouden luhistuminen**. Kansantaloudellinen aikakauskirja. Helsinki.
- Suviranta, B. (1931) **Suomi ja maailman talouspula**. Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 12. Helsinki.
- Tarkka, J. (1993) **Raha- ja rahapolitiikka**. Jyväskylä.
- Tudeer, A.E. (1927) **Katsaus Suomen talouselämän viimeaikaiseen kehitykseen**. Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja. Helsinki.
- Tudeer, A.E. (1932) **Suomen obligatsioonimerkinat**. Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 16. Helsinki.
- Tudeer, A.E. (1939) **Suomen Pankki 1912–1936**. Helsinki.
- Tudeer, A.E. (1940) **Suomen ulkomaiset velat ja saatavat**. Kansantaloudellinen aikakauskirja. Helsinki.
- Tudeer, A.E. (1958) **Suomen Pankki 1937–1957**. Julkaisematon käsikirjoitus Suomen Pankissa.
- Uusitalo, H. (1996) **Tiede, tutkimus ja tutkielma**. Johdatus tutkielman maailmaan. Juva.
- Valkama, P. (1989) **Suomen talous ja talouspolitiikka 1920–1938, empiirinen tutkimus**. Suomen Pankin keskustelualoitteita 27/89. Helsinki.
- Waris, K. (1945) **Kuluttajain tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926–1938**. Helsinki.
- Vartiainen, H.J. (1974) **Suomen taloudellinen kehitys ja talouspolitiikka sotien välisenä aikana**. Kansantaloudellinen aikakauskirja. Helsinki.
- Vattula, K. (1980) **Tietoa indekseistä ja indeksisarjoista**. Helsinki.
- Vattula, K. (1983) **Suomen taloushistoria 3**. Historiallinen tilasto. Helsinki.
- Virén, M. (1989) **Note on Interest Rate Policy During the Great Depression**. Journal of European Economic History.
- Virén, M. (1993) **Mistä lisää valuuttavarantoa**. Unitas 2. Helsinki.

#### Muut painetut lähteet

- Bank of Finland Monthly Bulletin 1922–1939  
 International Monetary Fund. Balance of Payments Manual  
 Kauppalehti 2.12.1938  
 Kauppalehti Optio 11.3.1993 League of Nations, Memorandum of Balance of Payments and Foreign Trade Balances 1922–1944  
 Maaseudun Tulevaisuus 4.2.1937  
 Mercator 13/1930, 33/1932, 42/1932  
 Suomen Pankin vuosikirjat 1914–1939

Suomen Pankkiyhdistys  
  (1929) Obligaatiokirja 1928 (kirj. Arthur Neovius)  
  (1935) Obligaatiokirja 1935 (kirj. Arthur Neovius)  
  (1938) Obligaatiokirja 1938 (kirj. Jonni Säntti)  
Suomen Virallinen Tilasto, SVT  
  Pankkitilasto  
  Teollisuustilasto  
  Tilastollinen Vuosikirja, STV  
  Ulkomaankauppatilasto  
Tilastollinen Päätoimisto  
  Tilastollisia tiedonantoja  
    Obligaatiokirjat  
UNITAS, eri vuodet  
Valtiopäiväasiakirjat 1914-1939  
  Kertomukset valtiovarainhoidosta

# Liite 1

## Vaihtotaseen tulot 1914-1939, milj. mk

	vienti	kuljetus	matkus- tus	raha- lähetykset	vakuutus	satama- tulot	pääoma- korvauk- set	muut	yhteensä
1914	282	24	..	..	..	2	4	..	312
1915	401	14	330	..	..	3	13	150	911
1916	648	7	480	..	..	5	27	200	1 366
1917	740	24	700	..	..	6	44	250	1 763
1918	190	21	..	..	..	3	15	..	229
1919	851	47	30	110	..	15	3	..	1 056
1920	2 896	200	56	71	12	30	7	..	3 272
1921	3 342	160	70	90	20	26	9	..	3 717
1922	4 437	145	80	132	45	50	10	4	4 903
1923	4 365	130	107	147	69	35	25	16	4 895
1924	4 885	155	106	201	76	33	19	20	5 494
1925	5 555	170	128	196	84	35	38	37	6 243
1926	5 616	170	133	206	101	40	55	46	6 366
1927	6 287	200	160	200	110	70	50	58	7 135
1928	9 191	220	170	200	170	70	50	66	7 137
1929	6 377	250	190	190	150	70	40	55	7 322
1930	5 345	240	190	160	140	60	40	55	6 230
1931	4 403	260	190	120	130	50	30	55	5 238
1932	4 552	300	190	220	130	50	30	50	5 522
1933	5 259	310	170	150	110	60	20	40	6 119
1934	6 171	385	210	100	130	70	25	25	7 116
1935	6 193	410	250	100	120	70	15	25	7 183
1936	7 160	460	210	100	140	80	15	30	8 195
1937	9 283	710	230	100	140	85	20	30	10 598
1938	8 335	635	250	100	160	80	20	36	9 616
1939	7 710	860	210	70	170	65	20	30	9 135

### Merkkien selitykset:

- .. ei tietoa käytettävissä
- tieto on nolla

## Liite 2

### Vaihtotaseen menot 1914–1939, milj. mk

	tuonti	kaupan korj. erät	matkustus	raha- lähetykset	vakuutus	pääoma- korvaukset	muut	yhteensä
1914	-380	..		-	..	-17	..	-397
1915	-578	..	-10	-	..	-19	..	-607
1916	-963	..	-25	-	..	-19	..	-1 007
1917	-1 232	..	-30	-	..	-20	..	-1 282
1918	-505	..		-	..	-25	..	-530
1919	-2 510	..	-40	-	..	-51	..	-2 601
1920	-3 627	-70	-61	-	-20	-75	-13	-3 865
1921	-3 586	-80	-80	-	-30	-202	..	-3 978
1922	-3 970	-90	-102	-	-50	-237	-36	-4 485
1923	-4 600	-100	-120	-	-87	-277	-28	-5 212
1924	-4 716	-90	-122	-	-95	-285	-43	-5 350
1925	-5 520	-70	-108	-	-90	-364	-47	-6 199
1926	-5 668	-85	-138	-	-108	-349	-57	-6 405
1927	-6 386	-50	-170	-	-130	-368	-62	-7 166
1928	-8 013	-70	-180	-	-170	-400	-61	-8 894
1929	-7 001	-70	-220	-	-150	-450	-57	-7 948
1930	-5 248	-50	-220	-	-150	-452	-54	-6 174
1931	-3 465	-40	-160	-0,3	-130	-466	-52	-4 313
1932	-3 502	-30	-140	-0,1	-120	-613	-55	-4 460
1933	-3 928	-30	-160	-0,15	-120	-550	-55	-4 843
1934	-4 777	-5	-190	-0,1	-150	-450	-45	-5 617
1935	-5 344	-5	-240	-0,1	-150	-400	-45	-6 185
1936	-6 369	-5	-270	-0,1	-150	-285	-45	-7 124
1937	-9 306	-5	-250	-0,2	-170	-215	-50	-9 997
1938	-8 607	-5	-260	-0,2	-195	-170	-55	-9 293
1939	-7 573	-5	-290	-0,15	-195	-130	-65	-8 258

#### Merkkien selitykset:

- .. ei tietoa käytettävissä
- tieto on nolla

# Liite 3

## Suomen ulkomainen nettovelka 1914-1939, milj. mk

Valtion asiamieksi saatavat valtion tilinpäätöksistä

	Velat		Saatavat						Suomen Pankin valuuttavaranto	Yhteensä	Nettovelka
	Valtio	Muut	Yhteensä	Ulkomaisia obligaatioita pankeilla ja hypoteekkilaitoksilla	Liikepankkien muu ulkomainen netto-asema	Suorat sijoitukset (nettokertymä)	Valtion saatavat asiamiehiltään	Suomen Pankin valuuttavaranto			
1914	175	410	585	2	24	..	..	188	214	-372	
1915	196	328	524	3	1	1	..	421	426	-98	
1916	205	372	576	3	1	13	..	607	612	36	
1917	208	386	593	3	-18	13	..	841	839	246	
1918	264	417	681	4	-98	13	0	698	617	-64	
1919	542	563	1 104	9	-66	-212	3	510	245	-859	
1920	785	835	1 620	9	-81	-210	7	492	216	-1 403	
1921	1 336	1 531	3 667	12	-20	-209	7	691	481	-3 185	
1922	2 131	1 185	3 317	..	-8	-208	106	972	863	-2 454	
1923	2 293	1 875	3 169	..	-7	-207	18	904	707	-2 461	
1924	2 486	1 591	4 076	..	57	-207	12	898	760	-3 316	
1925	2 966	1 515	4 481	..	17	-207	8	1 593	1 411	-3 069	
1926	3 552	1 519	5 071	0	133	-187	367	1 529	1 841	-3 230	
1927	3 307	1 908	5 215	0	226	-177	36	1 726	1 811	-3 404	
1928	3 173	2 165	5 338	0	-70	-52	14	1 058	919	-4 387	
1929	3 221	2 308	5 529	0	-67	-33	11	1 009	1 383	-4 610	
1930	3 245	3 318	6 563	0	112	17	10	1 244	1 400	-5 180	
1931	3 841	4 667	8 508	0	221	14	7	1 158	1 400	-7 108	
1932	5 115	4 364	9 479	0	72	-26	10	1 222	1 278	-8 200	
1933	4 376	3 510	7 886	6	207	-28	14	1 795	1 993	-5 893	
1934	3 736	3 210	6 946	10	579	1	198	2 028	2 815	-4 131	
1935	3 146	2 809	5 955	5	363	-1	40	2 099	2 505	-3 450	
1936	2 317	2 382	4 699	6	536	-21	54	2 532	3 107	-1 592	
1937	1 639	1 786	3 425	6	322	-15	231	2 715	3 258	-167	
1938	1 170	1 495	2 665	8	385	9	232	3 107	3 741	1 077	
1939	1 875	1 067	2 942	8	278	9	5	2 505	2 805	-138	



## Liite 4

### Suoria sijoituksia Suomesta ja Suomeen 1914 - 1939, mk

Suoran sijoituksen kohde	I. sijoitus- vuosi	Toimiala	Pääomistajan kansalaisuus	Osakkeen nimellis- arvo	Valuuttavirta Suomeen yht.	Valuuttavirta Suomesta yht.	Osakepääoman korotukset vuosina
Pitkäranta Oy (Diesen Wood)	1915	Metsäteoll.	Norja	1 000	75 000 000		1915, 1917, 1919, 1922, 1929, 1930
Siemens-Schuckert Sähkö Oy	1919	Sähkö	Saksa	1 000	7 000 000		1923, 1930
Enso Gutzeit Oy	1919	Metsäteoll.	Norja	1 000		167 000 000	-
Tornator Oy	1919	Metsäteoll.	Norja	1 000		63 152 000	-
A.E.G. Oy	1920	Sähkö	Saksa	1 000	2 000 000		1922
Kreuger & Toll (Finska Aktiebolaget)	1920	Kiinteistö- ja sijoitustoim.	Ruotsi	1 000	3 000 000		1921, 1928
Ford Motor Company of Finland Oy	1926	Autoteoll.	USA	1 000	30 000 000		1938
Toppila Oy	1927	Metsäteoll.	Englanti	1 000	10 000 000		1930
Vaala Oy	1927	Kiint., puunjal., energia	Englanti	1 000	10 000 000		-
Strömberg Oy	1928	Sähkö	Ruotsi	1 000	6 300 000		-
Waldhof Oy	1928	Puunjal. teoll.	Saksa	10 000	150 000 000		1934
Insulite Company of Finland Ltd.	1930	Puunjal. teoll.	USA	1 000	24 000 000		-
Star Paper Mill (Englanti)	1930	Metsäteoll.	Suomi			25 000 000	-
Yorkshire Paper Mill (Englanti)	1931	Metsäteoll.	Suomi			11 000 000	-
Suomen Petrooli Oy	1933	Polttoaineteoll.	Saksa, Viro	1 000	900 000		1937
Petsamon Nikkeli Oy	1934	Kaivostoim.	Englanti	1 000	250 000		-
Trustivapaa Bensini Oy	1936	Polttoaineteoll.	Viro	100	5 600 000		-
Finnish Chemicals Ltd.	1937	Kemianteoll.	Englanti, Belgia, Saksa	1 000	24 000 000		-
<b>Sijoitusten arvo yhteensä tutkimusjaksolla</b>					<b>348 050 000</b>	<b>276 152 000</b>	

## Liite 5

### Suomen Pankin valuuttavaranto markkinakurssein arvostettuna 1914–1939, milj. mk

	Kultakassa	Kirjeenvaihtajasaamiset	Vekselit	Obligaatiot	Setelit	Yhteensä
1914	49	108	4	25	3	188
1915	60	276	4	78	3	421
1916	62	298	6	239	3	607
1917	53	487	0	299	2	841
1918	73	363	1	261	0	698
1919	270	75	144	21	0	510
1920	265	180	23	23	1	492
1921	438	216	9	28	1	691
1922	337	528	86	22	1	972
1923	333	556	0	14	1	904
1924	332	545	1	20	1	898
1925	332	1 152	102	7	2	1 593
1926	327	1 082	115	2	2	1 529
1927	317	1 360	48	0	1	1 726
1928	304	732	19	0	2	1 058
1929	317	670	21	0	2	1 009
1930	301	813	128	0	2	1 244
1931	530	413	212	0	2	1 158
1932	527	408	285	1	2	1 222
1933	364	1 007	421	1	2	1 795
1934	374	1 534	117	1	2	2 028
1935	549	1 467	80	1	2	2 099
1936	705	1 743	82	1	1	2 532
1937	692	1 962	59	1	1	2 715
1938	734	2 273	97	1	1	3 107
1939	773	1 726	2	1	3	2 505

## Liite 6

### Suomen Pankin valuuttavarannon muutos 1914–1939, milj. mk

(Virtatieto. Komponenttien arvostusperusteet ks. teksti s. 57, 55, 57, 56 vastaavasti. Seteleissä ei uudelleenarvostuksia. Huom. tässä taulukossa valuuttavarannon kasvu merkitään + ja vähentyminen -.)

	Kultakassa	Kirjeenvaihtajasaamiset	Vekselit	Obligaatiot	Setelit	Muutokset yhteensä
1914	7	155	-1	7	1	169
1915	0	453	8	52	0	513
1916	0	68	4	168	0	238
1917	0	663	-2	115	-1	775
1918	0	-193	1	16	-2	-178
1919	0	-326	144	-16	0	-198
1920	0	138	-205	0	0	-67
1921	0	-9	-34	-9	0	-53
1922	7	366	77	-5	0	445
1923	-5	59	0	-3	0	50
1924	4	-11	9	-2	0	1
1925	0	600	92	-14	1	680
1926	-4	-326	14	-4	0	-320
1927	-11	277	-68	-2	0	197
1928	-12	-628	-28	0	1	-668
1929	12	-62	2	0	0	-48
1930	-15	143	107	0	0	235
1931	3	-457	73	0	1	-381
1932	1	18	-30	0	-1	-11
1933	25	712	162	0	0	900
1934	0	314	-254	0	0	60
1935	295	-56	-37	0	0	202
1936	256	222	2	0	-1	480
1937	-1	569	-24	0	0	545
1938	-14	54	39	0	0	79
1939	55	-547	-96	0	1	-586

## Liite 7

### Muutos valtion ja yksityisen sektorin ulkoisessa asemassa 1914-1939, milj. mk (Huom. Virtatieto)

	Valtio		Liikepankit		Yritykset ja hypoteekit	Ulkomaisten obligaatioiden kotimainen osuus
	Varat asiamiehet	Velat obligaatiot	Lyhytaikaiset saatavat, netto	Ulkomaiset obligaatiot	Velat obligaatiot	
1914	..	-2	..	..	30	5
1915	..	-2	-23	1	-24	11
1916	..	-2	0	0	1	16
1917	..	-2	-18	0	-56	38
1918	0	30	-80	0	-169	168
1919	3	216	32	-2	206	-219
1920	3	63	-15	0	6	-6
1921	1	737	61	-5	-26	2
1922	99	-45	12	-11	1	2
1923	-89	669	1	0	-40	-2
1924	-5	-34	64	0	685	-12
1925	-4	330	-39	0	-73	14
1926	358	505	115	0	-240	214
1927	-330	-351	93	0	190	269
1928	-23	-143	-296	2	314	320
1929	-3	49	2	-2	155	320
1930	-1	24	179	0	990	364
1931	-3	343	109	0	-263	348
1932	3	-173	-149	0	-200	296
1933	3	-207	134	6	-277	276
1934	184	-129	372	4	-745	130
1935	-158	-677	-216	-6	-315	148
1936	14	-788	173	1	12	156
1937	177	-628	-214	0	-359	61
1938	2	-454	63	1	-58	45
1939	-227	666	-107	0	-592	12

## Liite 8

### Maksutaseen pääerät 1914-1939, milj. mk

	Kauppataase	Vaihtotaseen muut erät	Vaihtotase	Suorat sijoitukset	Pitkäaikaiset lainat	Muu pääoma	Yleistase
1914	-98	13	-85	..	-26	280	169
1915	-178	481	304	1	-27	236	513
1916	-315	674	359	..	-2	-119	238
1917	-492	974	482	12	-58	341	775
1918	-315	14	-301	..	-139	262	-178
1919	-1 659	114	-1 545	-225	424	1 148	-198
1920	-730	137	-593	2	70	455	-67
1921	-244	-17	-261	0	776	-568	-53
1922	467	-49	418	1	-32	58	445
1923	-235	-82	-317	1	629	-263	50
1924	169	-26	144	0	651	-794	1
1925	36	9	45	0	256	379	680
1926	-52	13	-39	20	265	-567	-320
1927	-99	68	-31	11	-161	378	197
1928	-1 822	65	-1 757	125	169	796	-668
1929	-625	-2	-627	19	107	452	-48
1930	98	-41	57	50	935	-807	235
1931	938	-13	925	-3	-331	-972	-381
1932	1 049	12	1 061	-39	-289	-744	-11
1933	1 331	-55	1 276	-2	-368	-7	900
1934	1 395	105	1 500	-2	-593	-845	60
1935	849	150	998	-2	-984	190	202
1936	791	280	1 071	-19	-749	138	480
1937	-24	345	321	6	-918	1 136	545
1938	-272	596	323	25	-513	244	79
1939	138	740	878	-9	74	-1 528	-586

## Liite 9

### Suomen Maksutase 1914–1939, mk

	1914		
	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	282 200 000	380 200 000	-98 000 000
Vaihtotaseen muut erät	30 000 000	17 000 000	13 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-85 000 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	0	0
Lainat	0	-26 273 890	-26 273 890
Muu pääoma			280 170 427
<b>Yleistase</b>			<b>168 896 537</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-168 896 537</b>		<b>-168 896 537</b>

	1915		
	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	400 900 000	578 400 000	-177 500 000
Vaihtotaseen muut erät	510 000 000	29 000 000	481 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>303 500 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	1 364 580	1 364 580
Lainat	-942 438	-26 000 000	-26 942 438
Muu pääoma			235 535 796
<b>Yleistase</b>			<b>513 457 938</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-513 457 938</b>		<b>-513 457 938</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys

## 1916

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	647 900 000	962 800 000	-314 900 000
Vaihtotaseen muut erät	719 000 000	45 000 000	674 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>359 100 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	0	0
Lainat	-2 002 050	2 050	-2 000 000
Muu pääoma			-118 807 099
<b>Yleistase</b>			<b>238 292 901</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-238 292 901		<b>-238 292 901</b>

## 1917

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	739 600 000	1 231 900 000	-492 300 000
Vaihtotaseen muut erät	1 024 000 000	50 000 000	974 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>481 700 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	11 460 420	11 460 420
Lainat	-178 231	-58 000 000	-58 178 231
Muu pääoma			340 500 635
<b>Yleistase</b>			<b>775 482 824</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-775 482 824		<b>-775 482 824</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

**1918**

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	189 600 000	504 600 000	-315 000 000
Vaihtotaseen muut erät	39 000 000	25 000 000	14 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-301 000 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	0	0
Lainat	11 559	-139 000 000	-138 988 441
Muu pääoma			261 808 419
<b>Yleistase</b>			<b>-178 180 022</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>178 180 022</b>		<b>178 180 022</b>

**1919**

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	850 600 000	2 509 900 000	-1 659 300 000
Vaihtotaseen muut erät	205 000 000	91 000 000	114 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-1 545 300 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-230 152 000	5 620 000	-224 532 000
Lainat	1 588 808	422 000 000	423 588 808
Muu pääoma			1 147 964 739
<b>Yleistase</b>			<b>-198 278 453</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>198 278 453</b>		<b>198 278 453</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-



## 1920

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	2 896 100 000	3 626 500 000	-730 400 000
Vaihtotaseen muut erät	376 000 000	238 800 000	137 200 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-593 200 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	2 000 000	2 000 000
Lainat	-273 247	70 000 000	69 726 753
Muu pääoma			454 879 600
<b>Yleistase</b>			<b>-66 593 647</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	66 593 647		<b>66 593 647</b>

## 1921

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	3 341 900 000	3 585 700 000	-243 800 000
Vaihtotaseen muut erät	375 000 000	392 000 000	-17 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-260 800 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	332 500	332 500
Lainat	4 779 527	771 000 000	775 779 527
Muu pääoma			-567 826 727
<b>Yleistase</b>			<b>-52 514 700</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	52 514 700		<b>52 514 700</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## 1922

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	4 436 800 000	3 969 900 000	466 900 000
Vaihtotaseen muut erät	466 200 000	514 800 000	-48 600 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>418 300 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	1 000 000	1 000 000
Lainat	11 226 492	-43 000 000	-31 773 508
Muu pääoma			57 793 335
<b>Yleistase</b>			<b>445 319 827</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-445 319 827		<b>-445 319 827</b>

## 1923

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	4 365 400 000	4 600 300 000	-234 900 000
Vaihtotaseen muut erät	529 600 000	611 400 000	-81 800 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-316 700 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	1 000 000	1 000 000
Lainat	0	629 000 000	629 000 000
Muu pääoma			-263 016 578
<b>Yleistase</b>			<b>50 283 422</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-50 283 422		<b>-50 283 422</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

**1924**

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	4 884 900 000	4 715 500 000	169 400 000
Vaihtotaseen muut erät	609 400 000	634 900 000	-25 500 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>143 900 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	0	0
Lainat	0	651 000 000	651 000 000
Muu pääoma			-794 052 965
<b>Yleistase</b>			<b>847 035</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-847 035		-847 035

**1925**

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	5 555 200 000	5 519 500 000	35 700 000
Vaihtotaseen muut erät	688 200 000	679 000 000	9 200 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>44 900 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	0	0
Lainat	0	256 000 000	256 000 000
Muu pääoma			378 608 932
<b>Yleistase</b>			<b>679 508 932</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-679 508 932		-679 508 932

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

<b>1926</b>			
	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	5 615 800 000	5 667 800 000	-52 000 000
Vaihtotaseen muut erät	749 900 000	737 100 000	12 800 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-39 200 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	20 000 000	20 000 000
Lainat	-6 383	265 294 063	265 287 680
Muu pääoma			-566 082 355
<b>Yleistase</b>			<b>-319 994 675</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>319 994 675</b>		<b>319 994 675</b>

<b>1927</b>			
	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	6 286 500 000	6 385 900 000	-99 400 000
Vaihtotaseen muut erät	848 000 000	780 000 000	68 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-31 400 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	10 500 000	10 500 000
Lainat	0	-161 000 000	-161 000 000
Muu pääoma			378 478 110
<b>Yleistase</b>			<b>196 578 110</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-196 578 110</b>		<b>-196 578 110</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

**1928**

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	6 190 600 000	8 012 900 000	-1 822 300 000
Vaihtotaseen muut erät	946 000 000	881 000 000	65 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-1 757 300 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	124 488 900	124 488 900
Lainat	-1 905 161	171 000 000	169 094 839
Muu pääoma			795 799 037
<b>Yleistase</b>			<b>-667 917 224</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>667 917 224</b>		<b>667 917 224</b>

**1929**

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	6 376 800 000	7 001 400 000	-624 600 000
Vaihtotaseen muut erät	945 000 000	947 000 000	-2 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>-626 600 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	18 892 450	18 892 450
Lainat	1 904 425	105 000 000	106 904 425
Muu pääoma			452 421 500
<b>Yleistase</b>			<b>-48 381 625</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>48 381 625</b>		<b>48 381 625</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## 1930

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	5 345 400 000	5 247 700 000	97 700 000
Vaihtotaseen muut erät	885 000 000	926 000 000	-41 000 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>56 700 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-25 000 000	75 190 550	50 190 550
Lainat	0	935 000 000	935 000 000
Muu pääoma			-806 883 266
<b>Yleistase</b>			<b>235 007 284</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-235 007 284		<b>-235 007 284</b>

## 1931

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	4 403 100 000	3 464 800 000	938 300 000
Vaihtotaseen muut erät	835 000 000	848 300 000	-13 300 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>925 000 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-3 000 000	0	-3 000 000
Lainat	0	-331 000 000	-331 000 000
Muu pääoma			-971 720 294
<b>Yleistase</b>			<b>-380 720 294</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	380 720 294		<b>380 720 294</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## 1932

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppataase	4 551 600 000	3 502 300 000	1 049 300 000
Vaihtotaseen muut erät	970 000 000	958 100 000	11 900 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>1 061 200 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-39 391 050	0	-39 391 050
Lainat	3 585	-289 000 000	-288 996 415
Muu pääoma			-743 946 772
<b>Yleistase</b>			<b>-11 134 237</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	11 134 237		<b>11 134 237</b>

## 1933

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppataase	5 259 200 000	3 928 000 000	1 331 200 000
Vaihtotaseen muut erät	860 000 000	915 150 000	-55 150 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>1 276 050 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-2 000 000	100 000	-1 900 000
Lainat	-5 671 698	-362 000 000	-367 671 698
Muu pääoma			-6 882 944
<b>Yleistase</b>			<b>899 595 358</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-899 595 358		<b>-899 595 358</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## 1934

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	6 171 400 000	4 776 500 000	1 394 900 000
Vaihtotaseen muut erät	945 000 000	840 100 000	104 900 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>1 499 800 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-2 000 000	30 248	-1 969 752
Lainat	-4 035 195	-589 000 000	-593 035 195
Muu pääoma			-845 056 278
<b>Yleistase</b>			<b>59 738 775</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-59 738 775</b>		<b>-59 738 775</b>

## 1935

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	6 192 900 000	5 344 400 000	848 500 000
Vaihtotaseen muut erät	990 000 000	840 100 000	149 900 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>998 400 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-2 000 000	0	-2 000 000
Lainat	6 015 783	-990 000 000	-983 984 217
Muu pääoma			189 847 071
<b>Yleistase</b>			<b>202 262 854</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-202 262 854</b>		<b>-202 262 854</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
 Velkojen lisäys +, vähennys-



## 1936

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	7 159 500 000	6 369 000 000	790 500 000
Vaihtotaseen muut erät	1 035 000 000	755 100 000	279 900 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>1 070 400 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	-20 000 000	600 000	-19 400 000
Lainat	-1 145 500	-748 000 000	-749 145 500
Muu pääoma			178 136 756
<b>Yleistase</b>			<b>479 991 256</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-479 991 256		<b>-479 991 256</b>

## 1937

	<b>Tulot</b>	<b>Menot</b>	<b>Netto</b>
Kauppatase	9 282 500 000	9 306 400 000	-23 900 000
Vaihtotaseen muut erät	1 315 000 000	690 200 000	624 800 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>600 900 000</b>
	<b>Saatavien muutos</b>	<b>Velkojen muutos</b>	<b>Netto</b>
Suorat sijoitukset	0	5 600 000	5 600 000
Lainat	-76 500	-918 000 000	-918 076 500
Muu pääoma			856 127 640
<b>Yleistase</b>			<b>544 551 140</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	-544 551 140		<b>-544 551 140</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## 1938

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	8 334 900 000	8 607 300 000	-272 400 000
Vaihtotaseen muut erät	1 281 000 000	685 200 000	595 800 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>323 400 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	0	24 600 000	24 600 000
Lainat	-1 411 123	-512 000 000	-513 411 123
Muu pääoma			244 224 696
<b>Yleistase</b>			<b>78 813 573</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>-78 813 573</b>		<b>-78 813 573</b>

## 1939

	Tulot	Menot	Netto
Kauppatase	7 710 300 000	7 572 600 000	137 700 000
Vaihtotaseen muut erät	1 425 000 000	685 150 000	739 850 000
<b>Vaihtotase</b>			<b>877 550 000</b>
	Saatavien muutos	Velkojen muutos	Netto
Suorat sijoitukset	-10 000 000	960 000	-9 040 000
Lainat	59 808	74 000 000	74 059 808
Muu pääoma			-1 528 683 300
<b>Yleistase</b>			<b>-586 113 492</b>
<b>Valuuttavarannon muutos</b>	<b>586 113 492</b>		<b>586 113 492</b>

Saamisten lisäys -, vähennys +  
Velkojen lisäys +, vähennys-

## SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/97 Peter Nyberg **Macroeconomic Aspects of Systemic Bank Restructuring**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-541-0. (KASI)
- 2/97 Anne Brunila **Fiscal Policy and Private Consumption – Saving Decisions: Evidence from Nine EU Countries**. 1997. 36 s. ISBN 951-686-542-9. (TU)
- 3/97 Antti Ripatti **Limited and Full Information Estimation of the Rational Expectations Demand for Money Model: Application to Finnish M1**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-543-7. (TU)
- 4/97 Mika Pösö – Mikko Spolander **Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Finland during the Floating Exchange Rate Regime**. 1997. 24 s. ISBN 951-686-544-5. (RP)
- 5/97 Sinimaaria Ranki **Monetary Policy in the ERM: Internal Targets or External Constraints?** 1997. 62 s. ISBN 951-686-545-3. (TU)
- 6/97 Anne Brunila **Current Income and Private Consumption – Saving Decisions: Testing the Finite Horizon Model**. 1997. 70 s. ISBN 951-686-547-X. (TU)
- 7/97 Monica Ahlstedt **Exchange Rate, Interest Rate and Stock Market Price Volatility for Value-at-Risk Analysis**. 1997. 90 s. ISBN 951-686-548-8. (TU)
- 8/97 Jarkko Jääskelä **Incomplete Insurance Market and Its Policy Implications within European Monetary Union**. 1997. 83 s. ISBN 951-686-549-6. (RP)
- 9/97 Helvi Kinnunen – Mika Tujula **Finanssipolitiikan liikkumavara, eläkkeiden rahoitus ja EMU**. 1997. 22 s. ISBN 951-686-550-X. (KT)
- 10/97 Jorma Hietalahti – Harri Kuussaari **Valuuttatermiinimarkkinoiden toiminta Suomessa**. 1997. 33 s. ISBN 951-686-551-8. (RP)
- 11/97 Jori Petteri Kiviniemi **Monetaariset Divisia-indeksit Suomessa**. 1997. 27 s. ISBN 951-686-553-4. (RP)
- 12/97 Pentti Forsman **Inflaation haitat**. 1997. 25 s. ISBN 951-686-554-2. (KT)
- 13/97 Jorma Hilpinen – Mika Hakuni **The Bank of Finland Foreign Trade Survey 1995–1996: A Quality Evaluation**. 1997. 24 s. ISBN 951-686-555-0. (TP)
- 14/97 Matti Lappalainen **Suomen maksutase 1914–1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot**. 1997. 95 s. ISBN 951-686-556-9. (TU)