

Eesti iseseisva majanduse esimesed 20 aastat: 1920–1940

TEEMAPABERID



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

1/2025

Eesti iseseisva majanduse esimesed 20 aastat: 1920–1940

Ilmar Lepik

Lühiülevaade

Teemapaber käsitleb Eesti majanduse kahte aastakümnet iseseisvuse esimesel perioodil ehk aastatel 1918–1940. See aeg jääb kahe maailmasõja vahele ja säilinud statistika ei kata kogu perioodi. Seega on võimalik analüüsida vaid aega pärast vabadussõda alates 1920. aastast kuni 1939. aastani, mis oli viimane aasta enne Nõukogude Liidu (NL) okupatsiooni 1940. aastal.

Vaadeldav periood jagatakse kaheks: 1920–1927 ja 1928–1939. Neil aegadel kasutati vastavalt Eesti marka ja Eesti krooni. Esimene periood hõlmab majanduse esialgset stabiliseerimist, rahvusvaluuta kasutuselevõttu, majanduspoliitilise suuna valikuid ja esimest majandustõusu. Teine periood katab juba selgemalt välja kujunenud profiiliga majanduse, hõlmates 1928. aasta rahareformi järgset aega, suurt depressiooni ja kriisist taastumist ning iseseisvuse lõpuaastaid.

Teemapaberis analüüsitakse iseseisva majanduse sünni ja arengut kahe aastakümne vältel, tõlkides tollaseid arusaamu tänapäevase makroökoonoomika terminitesse. Analüüsi tulemusel on koostatud majanduse arengu narratiiv, mis tugineb peamiste majandussektorite, finants-turgude ja tööturu arengule ning tollasele raha- ja eelarvepoliitikale.

Selle taustaks on lisatud rahvusvaheline kontekst sel ajajärgul Euroopale iseloomuliku majanduse põhijoontest, kullastandardi evolutsioonist ning Eesti majanduspoliitikast globaalse kriisi ajal ja järel. Teemapaberi eesmärk on taastada tolle ajajärgu majandusloogika kohalikust mastaabist rahvusvaluuta põhiselt. Analüüs ei hõlma elatustaseme võrdlevat analüüsi rahvusvahelistes võrreldavates arveldusühikutes ostujõu pariteedi alusel.

Teemapaberi tulemuseks on järeldus, et kuigi ajalooline statistiline andmebaas on üpris piiratud, saab Eesti majanduse esimese kahekümne aasta arenguloo piisavalt adekvaatselt taastada. Ühtlasi on võimaluste piires käsitletud Eesti majanduse kahe „uue alguse“ sarnasusi ja erinevusi, sest tegemist on ajaloos harva esineva sündmusega. Iseseisva riigi majandus ehitati üles kahel korral ühe sajandi jooksul: 1920. aastatel pärast esimest maailmasõda ja 1990. aastatel pärast NLi lagunemist. Paralleele eri ajajärgude vahel on ülemineku esimese kümnendi vältel näha mitmes aspektis.

JEL klassifikatsioon: N1, N14

Märksõnad: Eesti, majandusajalugu, suur depressioon, kullastandard, majanduspoliitika

Teemapaberi autori arvamused ei pruugi ühtida Eesti Panga ega Euroopa Keskpanga ametlike seisukohtadega.

Tänuavaldus

Autor tänab teemapaberi koostamisel toetava ja kriitilise panuse eest majanduseksperti Kalev Kukke, majandusajaloolast Jaak Valget ning kolleege Martti Randveeri ja Andres Saarniitu Eesti Pangast. Lisaks soovib autor tänada Ragne Rambit ja Robin Hazlehursti, kes tegid teemapaberi teksti toimetamisel ja tõlkimisel suurepärase tööd.

Sisukord

1. Algusaastad. 1919–1927.....	4
1.1. Eellugu.....	4
1.2. Margaajastu 1: majanduse esialgne stabiliseerimine. 1919–1921.....	7
1.3. Margaajastu 2: vaheaastad ja esimene majandustõus. 1922–1927.....	13
2. Krooniajastu 1: suur depressioon Eestis.....	20
2.1. Suur depressioon majandussektorites.....	22
2.2. Eesti krooni devalveerimine 1933. aastal.....	28
3. Krooniajastu 2: kriisist taastumine ja iseseisvuse lõpuaastad.....	32
3.1. Kriisist taastumine.....	32
3.2. Iseseisvuse lõpuaastad.....	35
Kokkuvõte.....	40
Kasutatud kirjandus.....	41
Lisa 1. Kullastandardi lühiajalugu.....	44

1. Algusaastad. 1919–1927

1.1. Eellugu

Eesti Vabariigi algusaeg vahetult pärast esimest maailmasõda oli keeruline. Maailmasõjaga Euroopas kaasnenu poliitilised ja majanduslikud vapustused olid enneolematud ja see ajastu pakub majandusajaloolastele huvi tänaseni. Kui lisada siia enne sõda valitsenu kullastandardi renessanss ja seejärel selle hääbumine suure depressiooni käigus, kujuneb välja huvitav ajalooline taust.

Lähtepunktiks on ajavahemik pärast esimest maailmasõda ja enne suurt depressiooni, mis oli Euroopas suurte segaduste ajastu. Kadusid Austria-Ungari ja Vene impeerium, tekkis palju uusi riike, sh Eesti Vabariik, ning kujunesid ümber sõjaeelsed jõujooned, mis ei jätnud puudutamata ka Euroopa majandust.

Seetõttu alustame n-õ lavakujundusest ehk kõigepealt tuleb määratleda, millistes tingimustes Eesti iseseisev majandus sündis. Väga lühidalt sisaldab see kahte küsimust: mis iseloomustas käsitletavat ajajärku ning millised olid algtingimused Eestis ja Euroopas.

Esiteks vaadeldakse seda ajajärku ja keskkonda, millest algas iseseisva Eesti majanduse lugu. Ajaloolased jagavad esimese iseseisvusaja viieks etapiks: vabadussõda 1918.–1919. aastal, ülesehituse aeg 1920.–1924. aastal, majandustõus 1925.–1929. aastal, majanduskriis 1930.–1933. aastal ja uus majandustõus 1933.–1940. aastal (Pajur 2003a).

Selles uurimuses jagatakse Eesti majanduslugu kaheks: iseseisva riigi majanduse sünd ja stabiliseerumine 1919.–1927. aastal ning suur depressioon ja majanduse taastumine 1928.–1939. aastal. Jaotus langeb kokku esimese iseseisvusaja periodiseerimisega margaajaks ja krooniajaks. Peale selle, et kehtis kaks eri valuutat, tähistasid krooniajastu ja margaajastu ka kvalitatiivselt eristuvaid etappe riigi majanduses. Lisaks on alates 1928. aasta rahareformist krooniajastu majanduse arengut märksa paremini dokumenteeritud.

Selline jaotus erineb ajaloolaste käsitlusest, kuid on põhjendatav makromajanduslike protsessidega, mis on olemuselt aeglased. Nii saab väita, et Eesti majanduse stabiliseerumine ei lõppenud esialgse tasakaalu saavutamiseга 1921. aastaks, vaid alles 1925.–1926. aastaks, kui iseseisva majanduse esmased kasvuraskused said ületatud ja teise rahareformi eel hakkas välja kujunema esimese iseseisvuse lõpuni kestnud majanduse profiil. Kõpsem majandus kujunes välja 1928. aasta rahareformi järel, mis koos suure depressiooniga annab aluse käsitleda seda perioodi eraldi.

Algusaeg ehk 1919.–1927. aasta tähistab iseseisva majanduse ülesehitamise algust ja sellega kaasnenu segadusi ajajärgu alguses kehtinud sõjamajandusest 1919. aastal¹ kuni stabiilsema tsiviilmajanduseni vahetult enne suurt depressiooni. See periood sisaldas majanduse eneseotsinguid mitmes mõttes, sh geopoliitilise suuna valikut ida ja lääne vahel (kuni 1925) ning majanduse profiili valikut, kaasa arvatud tööstuse ja põllumajanduse proportsioone, esmast valikut riigi- või turupõhise rahastamise vahel ja paljut muudki.

¹ 1919 oli esimene tegelik iseseisvusaasta, sest kuni 1918. aasta novembrini kestis veel esimene maailmasõda ja Eesti territoorium oli suurema osa aastast Saksa okupatsiooni all.

1928. aastaga alanud ajajärgul puhul saab kirjeldada juba selgemalt välja kujunenud profiiliga väikeriigi majandust suuremate rahvusvaheliste murrangute ajal. Suure depressiooniga kaasnesid kullastandardi langus ja kaasaegse majandusteooria ühe peavoolu sünd John Maynard Keynesi teoste põhjal, sh kogunõudluse juhtimine, fiskaalpoliitika roll majandus-tsüklite tasandamisel jm. Arvestades, et Keynesi peateos „The General Theory of Employment, Interest and Money“ ilmus alles 1936. aastal (Keynes 1936), jääb kogu Eesti esimese iseseisvusperioodi majanduse lugu eelmise valdava mõttelaadi elik klassikalise koolkonna mõjusfääri. Mitut hilisemat majanduspoliitilist vahendit, nagu näiteks (riigieelarve) defitsiidiga finantseerimine, Eestis toona kasutada ei jõutudki.

Sellest hoolimata annab eelnev vaid ajajärgu üldise fooni, mis iseloomustab valitsenud mõttelaadi põhijooni. Majanduspoliitilised otsused olid sageli tingitud puhtpragmaatilisest kaalutlustest, olude eripäradest ja otsustajate taustast.

Eestis valitses tollases majanduspoliitilises mõttes kullastandardile tuginev lähenemine, mis väärtustas stabiilset valuutat ja majanduse iseregulatsiooni, alates umbes 1924. aastast. Varem oli olukord tunduvalt segasem, eriti finantspoliitikas. See väljendus nii sisemise kui ka välise tasakaalu taotlemises riigieelarve ja maksebilansi kaudu. Tollane rahapoliitiline loogika tugines valdavalt esimese maailmasõja eelsetele kullastandardi põhimõtetele, mis hiljem suure depressiooni käigus taandusid. Koos esimese maailmasõjaga lõppes ka esimene globaliseerumisajastu, mis oli põhinenud tollastel koloniaalimpeeriumidel.

Eesti Vabariigi majanduse sündi kujundasid peale rahvusvahelise majanduskeskkonna ja Vene tsaaririigi majandusliku pärandi eripärade esmased suured ülesanded. Peamised väljakutsed olid iseseisva riigi jaoks vajalike institutsioonide asutamine, maareform ja majanduse arenguks vajaliku kapitali hankimine olukorras, kus puudu oli peaaegu kõigest. Eriti tuleks rõhutada institutsioonide ülesehitamist. See eristas Eestit Soomest – tänu pikaajalisele laialdasele autonoomiale Vene tsaaririigi koosseisus algas institutsioonide areng seal palju varem. Soome Pank asutati 1811. aastal ja Soome mark käibis Vene rubla kõrval juba enne esimest maailmasõda.

Põhimõtteliselt sama kordus 1990. aastate alguses, kuna 1940. aastatel hävisid iseseisva riigi institutsioonid teise maailmasõja ja hilisema NLi okupatsiooni käigus täielikult. Institutsioonide võimekusest sõltub palju. Paremalt järgel institutsioonid andsid Kesk- ja Ida-Euroopa riikidele endise NLi koosseisu kuulunud riikide ees 1990. aastatel esialgse edumaa. Samuti oli Soomel 1920. aastate Eesti ees märkimisväärne eelis, isegi kui kahe riigi majanduslikud algtingimused olid küllaltki sarnased. Võrdluseks – Tallinna esimene eestlasest linnapea Voldemar Lender asus ametisse alles 1906. aastal, enamik iseseisva riigi jaoks vajalikke institutsioone puudusid aga täielikult.

Peale selle on vaja hinnata Eesti majanduse tollast suurust. Selleks on vähe võimalusi, sest SKP statistikat siis veel polnud ja kõik hinnangud on koostatud hiljem. Senise teadmise järgi on võimalik lähtuda Soome analoogiast, eeldades, et Vene tsaaririigi pärandina Soome ja Eesti majanduse tulutase vahetult pärast esimest maailmasõda väga ei erinenud. Seda toetavad lisaks XX sajandi alguse hinnangutele (Clark 1938) ka uuemad uuringud (Bocharnikova 2021; Norkus ja Markeviciute 2021).

Igal juhul tekib majanduse suuruse hindamisega suuri probleeme valdavalt esimese maailmasõja tõttu, sest erinevalt Soomest on Eesti kohta maailmasõjaaegseid andmeid väga vähe. Pealegi kehtis pärast sõda paralleelselt mitu valuutat ja Eesti mark oli alates 1919. aasta

maist uus, ilma ajaloota valuuta. Puudub objektiivne alus, kuidas valuutasid üksteiseks konverteerida. Sellegipoolest tasub see mõtteharjutus läbi teha, et selgitada Eesti majanduse algsuuruse hindamise võimalusi. Lähtealuseks on Soome SKP 1919. aastal, mis oli 85,8 miljonit Soome marka 1926. aasta hindades (Hjerppe 1989). Arvestades Eesti ja Soome tollase rahvaarvu umbes kolmekordset erinevust ja ligikaudu võrdset algpositsiooni, kujuneb Eesti SKP väärtuseks 28,6 miljonit Soome marka. Teisisõnu võib ettevaatlikult eeldada, et Eesti majanduse maht oli umbes kolmandik Soome omast.

Kuustera ja Tarkka (2011) põhjal oli Soome inflatsioon 1913.–1918. aastal kokku 389%. Eesti selle perioodi inflatsiooni kohta pole andmeid, kuid kuni maailmasõja lõpuni ehk 1918. aastani ei ole suured erinevused tõenäolised. Siinses töös ei käsitleta Eesti majandust muu maailmaga võrreldavates hindades, mis on sageli esitatud rahvusvahelistes dollarites, näiteks Maddisoni projekti raames.² Järgnev analüüs on koostatud rahvusvaluutas, v.a osa rahvusvahelisi võrdlusi, mis toetuvad Maddisoni projekti andmetele. Eesti viimase saja aasta sisemajanduse kogutoodang on eraldi uurimisprojekt (vt Lepik ja Randveer 2025).

Teiseks heidetakse kiirpilk esimese maailmasõja järgsele majandusolukorrale Euroopas. See annab pildi sajanditagusest rahvusvahelisest majanduskeskkonnast, iseloomustamaks tingimusi, milles Eesti majandus sündis ümber Vene tsaaririigi majandusest iseseisva riigi majanduseks.

Sõja mõju Euroopa riikidele³ varieerus suure majanduslanguse, vastavalt kuni 30% Prantsusmaal ja Saksamaal, ning väikese mõju vahel näiteks Rootsis, Norras ja Hollandis (Maddisoni projekti andmetel). Arvestades ka lühikeste sõjajärgsete retsessioonidega 1918.–1919. ja 1920.–1921. aastal, jõuti sõjajärgsele tasemele tagasi 1922.–1923. aastal, mõnel juhul hiljem (Suurbritannia, Saksamaa). Keskmise hinnatase kasvas Rahvusvaheliste Arvelduste Panga (BIS) andmetel esimese maailmasõja ajal ja järel 1913.–1920. aastal kaks (USA, Holland) kuni ligi kolm korda (Põhjamaad, Suurbritannia) või veelgi rohkem neis riikides, kes sõjas rohkem kannatada said (vt Bank of International Settlements).

Üldplaanis tähendas sõda kiiret inflatsiooni ja majanduslangust, seda aga erineval määral ja sõltuvalt ka sellest, milline oli riigi roll sõjas. Võrreldavaid andmeid sõjaaegse ja -järgse perioodi kohta on keeruline tõlgendada, osalt seetõttu, et mitmes riigis järgnes maailmasõjale hüperinflatsioon, sh Saksamaal, Austrias, Poolas, Ungaris ja Venemaal (Solimano 2020). Euroopa riikide majanduste dünaamika oli erinev ja seetõttu ei ole seda lihtne tõlgendada. Näiteks ei sõltunud hüperinflatsiooni tekkimine ainult sellest, kas riik oli sõja võitjate või kaotajate poolel, vaid ka pärast sõda tehtud majanduspoliitilistest otsustest (Lopez ja Mitchener 2018).

Esimene maailmasõda ei lõpetanud kullastandardi ajastut, kuigi sõja ajal kullastandard enamikus riikides peatati ehk *de facto* see enam ei toiminud. Esimese maailmasõja käigus odavnes mitme sõjaosalise valuuta kiiresti, näiteks Vene rubla kaotas Londoni börsil esimese sõjanädalaga oma väärtusest 28% (Kuustera ja Tarkka 2011; Riksbank 2010). Kõikumised vahetuskurssides jätkusid pärast maailmasõda, kui paljud Euroopa riigid kasutasid ujuvat vahetuskurssi. Värvikas hinnang toimunule kõlas nii: „*Ironically, the credibility of the*

² Maddisoni ajaloo statistika kohta vaata täpsemalt University of Groningen (2024).

³ See ei hõlma Austria-Ungarit ega Vene tsaaririiki ja nende pärijariike.

*commitment to gold survived the war but not its aftermath*⁴ (Eichengreen 1996). Kullastandard taastati teisenenud kujul 1920. aastate lõpus. Muu hulgas aitas sellele kaasa 1922. aastal Genovas korraldatud rahvusvaheline majanduskonverents, kus soovitati selle taastamist vahetusstandardi kujul. Kullastandard kadus lõplikult suure depressiooni käigus, viimased riigid lahkusid kullastandardilt 1936. aastal.

Rahvusvahelise konjunktuuri mõttes langes Eesti majanduse taassünd sõjajärgsete retsessioonide aega Euroopas ehk 1919.–1921. aastasse ja esimene tõusufaas esimese maailmasõja järgsesse majanduse globaalse taastumise aega. Sõjajärgsete retsessioonide põhjustena tuuakse Euroopas sageli esile massilise demobiliseerimise survet tööturule, töötuse kasvu ja palga stagneerumist ning põllumajandussaaduste hinnalangust pärast sõjaaegset kõrgtaset, kuigi riigiti oli areng väga erilmeline.

Eriti selgelt kehtis see uute riikide kohta, mis tekkisid pärast esimest maailmasõda: Soome, Eesti, Läti, Leedu ja Poola, kui piirduda vaid lähemate naabritega, kes kuulusid varem Vene impeeriumi koosseisu. Nende riikide probleemid olid suuremad. Osalt seetõttu, et enamikul juhtudel olid sõjakahjustused suured, seda koos maailmasõjale järgnenud segaduste ajastutega.⁵ Need riigid pidid hakkama saama otseste sõjakahjustega, üles ehitama stabiilse valuutasüsteemi, ümber kujundama kaubandussuhted ja lahendama kriitilisemad sotsiaalprobleemid. Kapitaliturud tuli üles ehitada peaaegu nullist. Lähiriikide probleemidel oli nii sarnasusi kui ka erinevusi. Sarnasused seisnesid eelkõige majanduse stabiliseerimise vajaduses. Kõikidel endistel Vene impeeriumi osadel tekkis vajadus uute turgude järele, mis nõudis ka paremat tootekvaliteeti. Impeeriumide lagunemise järgne sotsiaalpoliitiline olukord pärast maailmasõda tingis ka maareformi vajalikkuse, eriti Lätis ja Eestis. Kõik nimetatud riigid olid alakapitaliseeritud ja kaotanud juurdepääsu Venemaa kapitaliturule. Lõpetuseks tuli kõikidel kokku puutuda sõjaaegse ja -järgse inflatsiooniga.

1.2. Margaaajastu 1: majanduse esialgne stabiliseerimine. 1919–1921

Järgides Eesti Vabariigi taastamise loogikat 1990. aastatel, oli esmane tegevus stabiliseerida riigi rahandus. Sama toimus ka 1920. aastatel. Järgmisena anname ülevaate esmasest stabiliseerimisest rahapoliitika ja riigieelarve kaudu niivõrd, kuivõrd säilinud statistilised andmed seda võimaldavad.

Lähtepositsioon oli vilets. Kaubandus-Tööstuskoda (Kaubandus-Tööstuskoda 1935) kirjutab selle kohta järgmist: „Vabadussõja ajaks oli Eesti majandus maailmasõja tagajärjel laostunud. Iseseisvuse algaastail kogu rahva jõud oli koondatud vabadusvõitlusele ning majanduslik tegevus võis toimuda vaid hädavajalisuse piires. Vabadussõja lõppedes seisis Eesti majandus raskete probleemide ees, sest ettevõtetel puudusid vajalised kapitalid tegevuse kiireks elustamiseks. Rahva ostujõud oli äärmiselt langenud ja rahanduses valitses ebamäärane olukord.“

⁴ Autori tõlge: „Iroonilisel moel elas pühendumus kullastandardile üle maailmasõja, kuid mitte sellele järgnevat aega“.

⁵ See tähendas eri riikides erinevaid stsenaariume, Eesti korral vabadussõda bolševistliku Venemaa vastu pärast esimese maailmasõja lõppu 28. novembrist 1918 kuni 2. veebruarini 1920. Suuri sõjakahjustusi oli ka Lääne-Euroopas, nt Belgias, kuid ilma suurema ebastabiilsuse või otsese kohaliku sõjategevuseta.

Majanduse olukord oli võrreldes sõjaeelse ajaga, kui Eesti kuulus Vene tsaaririigi koosseisu, kardinaalselt muutunud. Maailmasõja järel olid paljud riigid kriisis, aga eriti keeruline oli uutel riikidel, kel puudus välja kujunenud siseturg ja iseseisva majanduse struktuur. Senine siseturg oli olnud palju suurema impeeriumi siseturu osa. Kuna 1919. aastal, mis oli esimene iseseisvusaasta, vabadussõda veel jätkus, siis lähtus majandustegevus sõja vajadustest. Sisse- ja väljaveoks oli vaja valitsuse luba. Suur osa tööstusest seisis või töötas osaliselt. Põllumajanduse kõigis harudes oli toimunud sõjaeelse ajaga võrreldes tagasilangus. Piirangute leevendamine algas 1920. aastal, kui riigi reguleeriv roll hakkas vähenema.

Eelnevale lisaks puudus tol ajal selge arusaam majanduse edasisest struktuurist ja arengusuundadest. Täielikult valitsuse kontrolli all olev väliskaubandus põhjustas piiratud ressursside tõttu kiire hinnatõusu, millele aitas kaasa marga (EMK) kursi nõrgenemine. Väliskaubandus tugines litsentside süsteemile, kuid hinnatõusu ja rahakursi languse kartuses seisis osa imporditud kaupadest ladudes, oodates paremat aega. Selline keskkond soodustas spekulatsioonide kasvu. 1920. aasta lõpus kehtestati uued tollimäärad, 1921. aastal loobuti litsentside süsteemist. Ühtlasi tühistati koos litsentside kadumisega kohustus müüa teenitud välisvaluuta riigile tagasi (ja teisalt valuuta ost riigilt ekspordi jaoks). Uued tollimäärad arvestasid juba tööstuse tooraine vajadustega. Mõnevõrra üldistatult seisnes algusaastate majanduspoliitika peamiselt tollipoliitikas ja riigi rahaliste ressursside jaotamises.

Sellesse aega jäi ka maareform, millel oli edasisele majandusarengule väga suur mõju. Reformi käigus riigistati suurmaomandused ning loodi riigi tagavaramaa ja uued talukohad. Maareform põhines Asutava Kogu 1919. aasta maaseadusel, mis oli pärast Eesti iseseisvumist üks esimesi seadusi (Karelsen 2021). Maaga seotud ümberkorraldused leidsid pärast esimest maailmasõda aset mitmes Euroopa riigis, kuid Eestis ja Lätis tehti kõige radikaalsemad reformid. Kuna neid tõlgendati eraomandi õiguse rikkumisena, said need välismaailmast kriitikat. Maareformi põhilise tulemusena vabastati talupojad maailmasõjaeelsest sõltuvusest suurmaapidajatest, lisaks toetas see edasist arengut (Janusson 1937).

Kirjeldatud oludes oli kriitilise tähtsusega majanduse esialgne stabiliseerimine. Meenutades tollast klassikalise maailmavaate paradigmat, oli peamiseks eesmärgiks saavutada sisemine ja väline tasakaal, mis oli stabiilse rahakursi eeldus ja soodustas majanduse isereguleeruvat arengut. Siinkohal olgu märgitud, et väliskaubanduses neil aastatel tasakaalu ei saavutatudki, selleni jõuti alles esimese majandustõusu käigus 1925. aastal.

Olukorra kirjeldus ei erine põhimõtteliselt NLi lagunemisest peaaegu 70 aastat hiljem. Selle töö üks eesmärke on tõlkida saja aasta tagune majandusolukord ja majanduspoliitika uuemasse majanduskeelde, lisaks jälgime võimalusel paralleele kahe ülemineku vahel. Seetõttu alustame samast loogikast, nagu lähtus „Pikk üleminek“ (Lepik jt 2014) ehk sellest, millised tegevused olid esmatähtsad alles asutatud ja hiljem taastatud riigi majanduse stabiliseerimisel.

Vabadussõja ajal valitses rahanduses kaos, käibel oli korraga mitu valuutat. 1918. aasta lõpust oli esmane maksevahend Saksa mark, mis võrdus idamargaga. Lisaks sellele käibis mitmete teiste võõrriikide rahatähti. 28. novembril 1918 kehtestas Ajutine Valitsus neile väärtussuhted. Kõige kallim oli sakslaste idarubla⁶, mis võrdus kahe Saksa margaga. Eesti Tööraha

⁶ Idarubla oli esimese maailmasõja ajal nn teljeriikide poolt 1915. aastal okupeeritud territooriumidel kehtestatud valuuta, mis lõikas need alad välja Vene rubla tsoonist kursiga 1 idarubla = 2 Saksa marka. Idarubla kehtis peamiselt Poola, Leedu ja Läti aladel. Eestisse jõudis see alles 1918. aastal pärast seda, kui Saksa väed olid Eesti

Kommuun (ETK) tõi samal ajal Narvas käibele Vene Föderatsiooni rubla ja võrdsustas sellega muud rublad. Saksa mark võrdsustati 50 kopikaga. 1918. aasta novembris tuli raharingluses käibele ka Soome mark – tänu Soomest saadud 10 miljoni Soome marga suurusele laenule. Esmased maksevahendid olid alates 4. jaanuarist 1919 Arvekoja tšekid ning alates 16. jaanuarist 1919 Eesti Vabariigi 5% võlatähed, mis ringlesid toona ka iseseisva maksevahendina. Peale nende kõigi käibisid veel kohalikud maksevahendid, mida maksti palkadeks ja sai kasutada vabrikupoes (Kunda tsemendivabrik, Narva kalevivabrik) (vt Jaak Valge: Eesti raha ajalugu).

Esimese rahareformi käigus 2. mail 1919 võrdsustati valitsuse otsusega peamised maksevahendid: 1 Eesti mark = 1 Vene rubla = 1 idamark (ETK rubla arvesse ei läinud). Muud senised maksevahendid kuulutati 1919. aasta augustis Riigikassa peavalitsuse otsusega kehtetuks. Sellega oli algus tehtud, kuid ainult algus. Vastsündinud riigi raha vastu polnud aga veel täit usaldust, eriti välismaailmas, ja seetõttu oli vaja kindlustada marga usaldusväärsus. Selleks ellu kutsutud Eesti Pank asutati 24. veebruaril 1919, aasta pärast vabariigi sünni. Eesti Panga aruande (Eesti Pank 1919–1921) kohaselt oli algusaeg alljärgnev.

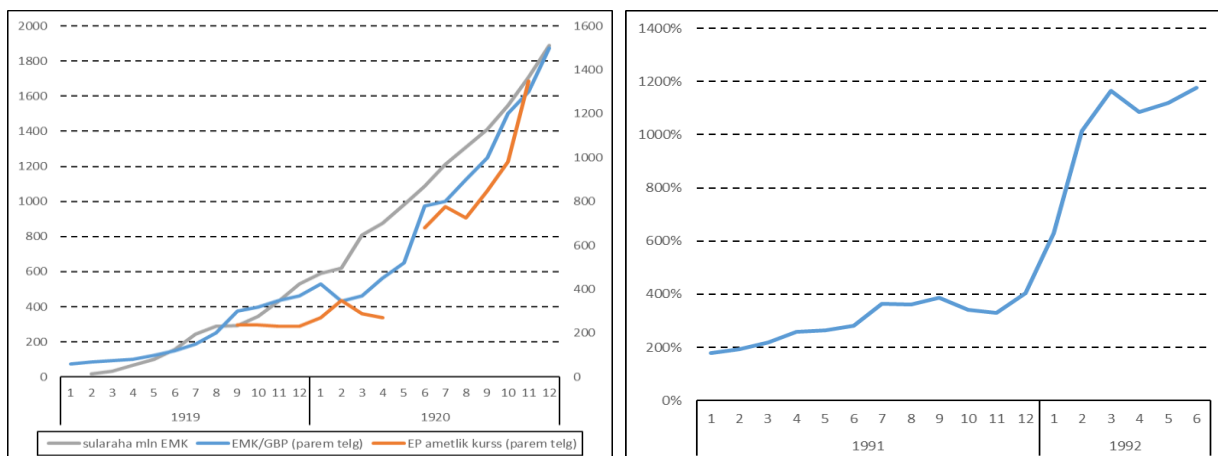
Eesti Pank asutati kui erapank (aktsiapank), kuid riik määras presidendi ja pooled direktorid, sh filiaalide juhatajad (toona osakonnajuhatajad). Eesti Pank tegi kõiki pangaoperatsioone ja samuti oli keskpangal ainuõigus väljastada pangatähti. Need polnud siis veel ametlikud maksevahendid, kuid nõudmise korral vahetatavad Riigikassa tähtede vastu. Panga algne põhikapital oli 10 miljonit marka. See summa suurendati 1921. aastal 250 miljonile margale, mille maksis välja valitsus. Viimase rolliks oli kinnitada aastaaruanne, muuta regulatsioone, suurendada põhikapitali ja määrata ametisse nõukogu liikmed (põllumeeste, töösturite, pankurite, äriorganisatsioonide jmt esindajad).

Esialgul kasutas pank tegevuseks Vene rublasid, millest osa vahetati Saksa idamarkadeks ja osa läks kaduma rubla kursi vabalanguse tõttu. Seega oli keskpanga kapital alguses nullilähedane ja Eesti Pank polnud sisuliselt krediitvääriline. Siiski muutus Eesti Pank esimese kolme tegevusaastaga majanduses kõige mõjuvõimsamaks institutsiooniks, mille käive ja bilanss olid suuremad kui muudel pankadel ja riigikassal kokku. Üks põhilisi tollaseid tegevusi oli marga kursi stabiliseerimine valisvaluuta ostu-müügiga Tallina börsil pärast selle taasavamist 1920. aasta mais. Kuni 1922. aastani moodustas üle poole börsi käibest välisvaluuta ost-müük marga kursi stabiliseerimiseks.

Eesti marga emissioon taotles algselt kindlaid vahetuskursi proportsioone Saksa ja Soome marga suhtes. Sellest ei õnnestunud vabadussõja ajal kinni pidada ning plaan tühistati kiiresti. Seetõttu polnud Eesti mark ka kullastandardiga seotud.

Rahasüsteemi esmane stabiliseerimine 1919.–1920. aastal tõi kaasa Eesti marga algse väärtuse kiire vähenemise koos paralleelselt pidevalt kasvava (sisuliselt katteta) sularahaemissiooniga. Eesti marga käekäiku esimestel aastatel iseloomustab joonis 1, mille vasakul teljel on kujutatud margasularaha emissiooni ning paremal teljel EMK/GBP vahetuskursi ja Eesti Panga ametlikku kurssi 1919.–1920. aastal.

okupeeritud. Idamark oli Saksamaa poolt 1918. aastal okupeeritud aladel välja lastud spetsiaalne valuuta, mis võrdus Saksa margaga.



Joonis 1. Sularahaemissioon ja marga kurss 1919–1920

Allikas: Eesti majandus 1921, nr 1.

Joonis 2. Tarbijahinnaindeks 1991–1992 (6 kuud)

Allikas: Eesti statistika kuukiri 2005–11.

Eesti marga vahetuskurss nõrgenes 1919. jaanuarist kuni 1920. aasta detsembrini Suurbritannia naela suhtes kokku umbes 25 korda ehk 60-lt 1500-le. Arvestades sõjakulude finantseerimiseks tehtud sularahaemissiooni, on see arusaadav. Eesti mark stabiliseerus 1921. aastal kursiga 1 GBP = 1535 EMK (= 15,35 Eesti krooni (EEK)).

Huvitavaks võrdluseks võiks siin olla inflatsioon 1990. aastate alguses (joonis 2), mil ostujõu langus ei jäänud suurusjärgu poolest 1920. aastatele palju alla: kui 1920.–1921. aastal oli vahetuskursi langus umbes 25kordne, siis 1990.–1992. aastal kuni rahareformini 19. juunil 1992 kasvasid tarbijahinnad umbes 12 korda. Lisaks võtab see arvesse vaid mõõdetud osa ehk välja jääb varasem elukalliduse tõus perioodil, mil elukalliduse indeksit ei arvatatud. Pealegi oli NLi lõpuaastatel tegemist tagantjärele raskesti hinnatava varjatud inflatsiooniga.

Pealtnäha üsna sarnaste olukordade võrdluse teeb keeruliseks asjaolu, et võrreldavad andmed puuduvad: 1921. aastale eelneva perioodi kohta puuduvad inflatsiooniandmed ja 1991.–1992. aasta kohta pole adekvaatseid vahetuskursiandmeid.⁷ Tuginedes enim uuritud hüperinflatsiooni näitele – 1923. aasta Saksamaal –, on kaks võimalikku seletust. Neist esimene on maksebilansi või nn passiivse raha teooria (Graham 1930), mille järgi viisid ebakindel välisfinantseerimine ja sõjajärgsed reparatsioonid Saksa marga järsu odavnemiseni. See kandus edasi hindadesse ja palkadesse ning seda toetas keskpanga soodustav (*accommodative*) rahapoliitika, mis tähendab, et rahatrükk toimus hilisemas faasis, mitte ennetavalt. Teine seletus on kvantitatiivse rahateooria kaudu (Bresciani-Turroni 1937), mille kohaselt ei tõsta riigieelarve puudujäägi finantseerimine keskpanga poolt mitte ainult hindu, vaid kiirendab ka kõrgendatud inflatsiooniootuste tulemusel raharinglust ehk rahatrükk toimub ennetavalt.

Üritades seletada 1920. aastatel Eestis toimunut, võib leida kokkupuutepunkte mõlema mõtteviisiga. Vaieldamatult pidi vabadussõjaaegne hinnatõus olema väga suur. Seda toetasid

⁷ Rubla tegeliku vahetuskursi kohta on vaid piiratud andmeid. 28. juunist 1990 alustas Eesti Pank välisvaluuta oksjonitega, mille peaeesmärk oli hankida suuretevõtetele rublades käibevahendeid. Tegemist oli tollase turukursiga, mis kujunes piiratud käibega oksjonitel ja oli seetõttu allahinnatud. Ka hilisem rahareform 19. juunil 1992 tugines allahinnatud turukursile, kuid see oli omas ajas sihilik poliitika, mille eesmärk oli kasutada allahinnatud vahetuskursi selleks, et anda majandusele kohanemiseks vajalikku aega, samal ajal suurendades vahetuskursi usaldusväärsust pikaajalise kursi fikseerimisega, algselt Saksa marga ja hiljem euro suhtes (Lepik jt 2014).

ilmselt nii marga vahetuskursi nõrgenemine (vt joonis 1) kui ka sõjakulude tõttu katteta raha trükkimine riigieelarvesse.

Vabadussõja ajal kulus suur osa margaemissioonist sõjakuludele. Sõjalised kulud moodustasid 1918.–1919. aastal kokku 55% riigieelarve kuludest, 1920. aastal 42% ning 1921. aastal 27% (Eesti Pank 1924). Tulude poolel andis vabadussõja jooksul katteta raha trükkimine umbes 36% riigieelarve tuludest. Ülejäänud eelarvetulud tulid välislaenudest⁸ (58%) ja vaid 6% riigi sisemistest tuludest, sh maksutuludest (Valge 2003). 1922. aasta riigieelarve oli esimene, kus tulude poolel ei olnud enam rahatrükki (Eesti Pank 1922). Riigieelarve tollast seisust kirjeldab tabel 1.

Tabel 1. Riigieelarve tulud ja kulud 1918–1925 (mln Eesti marka)

	tulud	kulud	saldo	tulud/kulud
1918–1919	227,2	1049,8	-822,6	22%
1920	2611,4	3241,4	-630	81%
1921	5476,3	6582,2	-1105,9	83%
1922	7083,8	5517,3	1566,5	128%
1923	6179,2	5471,8	707,4	129%
1924	6966,3	6881,3	85	101%
1925	7680,7	7143,9	536,8	108%

Allikas: Eesti Panga aastaaruanne 1924 (1918.–1922. a kohta), Eesti arvudes 1920–1935 (alates 1923. aastast).

Sellises kontekstis näib kvantitatiivsele rahateooriale tuginev selgitus loogilisem. Seda vaadet toetavad ka tollased kommentaarid ajakirjanduses (vt taustinfo 1). Vahetuskursipõhise loogika tõenäoliselt mõneti väiksem selgitusjõud tuleneb asjaolust, et niivõrd mastaapsel vahetuskursi nõrgenemisel ei pruukinud tingimata olla üksnes reaalmajanduslikud põhjused. Olulised tegurid võisid olla ka liiga tugev valuutakurs ja õhuke valuutaturg. Lisaks tuleb arvestada, et algusaegade väliskaubandus oli väga piiratud.

Hüperinflatsioon suruti Saksamaal maha seadusandlike reformidega, mis sisaldasid Saksa marga kursi fikseerimist USA dollari suhtes, keskpanga riigivõla finantseerimise (*monetary financing*) keelustamist, riigieelarve tasakaalustamist ja Rahvasteliiduga kooskõlastatud stabiliseerimisplaani koos reformide toetamiseks mõeldud välislaenudega (Solimano 2020; Eichengreen 1996).

Eestis lõppes esialgne segaduste periood 1921. aastaga ehk pärast vabadussõja lõppu: alates 1922. aastast ei kasutatud riigieelarve finantseerimiseks enam katteta raha trükki ja marga kurss stabiliseerus hilisemal ajal kehtinud taseme lähedal. Seejuures toimus stabiliseerumine ilma välise abita, mida tuleb lugeda majanduspoliitiliseks õnnestumiseks. Küll aga oli saavutatud tasakaal esialgne, mistõttu vajus Eesti Rahvasteliidu tuge, et teha 1928. aastal teine rahareform ja luua krooni püsiv kattevara.

⁸ Sh arvestuslikud välislaenud kui välisabi oli materiaalsel kujul. Need andmed ei ole täielikud, kuid vabadussõja võlgadest tasuti 1925. aastaks USA-le 14 miljonit dollarit, Suurbritanniale 0,917 miljonit naela ja Prantsusmaale 13 miljonit franki (Eesti Pank 1925).

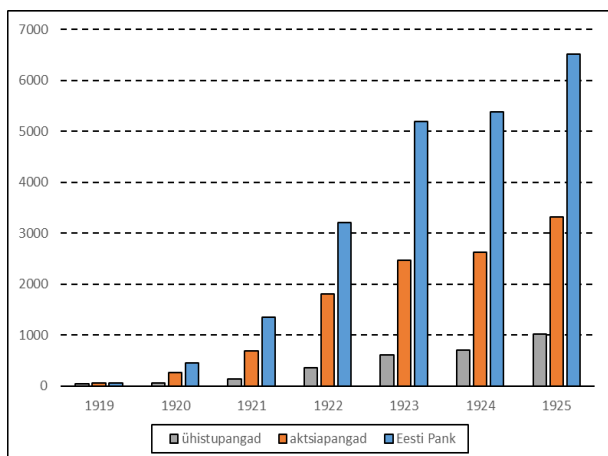
Taustinfo 1. Vaade väljastpoolt algusaja rahapoliitikale

Tollases ajakirjanduses tsiteeriti sel teemal Kopenhaageni ülikooli professorit Bertil Ohlini (Kaja 1925): „Wäga õieti leiab professor, et 1919.–21. a. Eestis walitses puhtkujuline inflatsioon riigiraha alalise trükkimise tõttu, mis määratud riigikulude katteks. Emiteeritud raha hulk saawutas oma ülima tipu 1921. a. juunis 2778 milj, marka, kust peale seda pikemat aega suudeti püsivana hoida. Inflatsiooni lõpetamisest oli küllalt, et seni raha hulga kaswamisega kaasaskäivale Eesti marga progressiivsele langemisele lõppu teha. Dollari hind, mis sama aasta augustis 393 ümber kõikus, näitas koguni langemise kalduvusi. Sellest jääb mulje, nagu oleks kogu muudatus sündinud ilma deflatsioonita, kuid professor leiab selle ebaõige olevat. Tegelikku rahamärkide deflatsiooni küll ei sündinud, kuid sisuline oli olemas. Sest seni kui rahamärkide hulk päevast päewa kasvas, püüdis iga selle omanik tast wõimalikult kiirelt lahti saada, vahetades seda kindlama wäärtusega kauba vastu, sest ta kartis ja ootas uut hinna tõusu. Ja sedaviisi oli raha liikumine kiirem kui harilikult. Lõppes aga inflatsioon, lõppes temaga ka alaline hindade tõus, ning polnud ka enam põhjust rahamärkidest wõimalikult kiirelt lahti saada. Seega sündis pööre enam normaalsema maks miskorra poole ja raha liikumise kiirus vähenes. See tõi esile raha nõudmise suurenemise. Selle läbi tekkis wõimalus suurendada raha hulka mõni aeg peale stabiliseerimist, ilma et hindade tõusu tekitada; rahamärkide juurekasw läks ainult tsirkulatsiooni kiiruse vähenemise täiteks.“

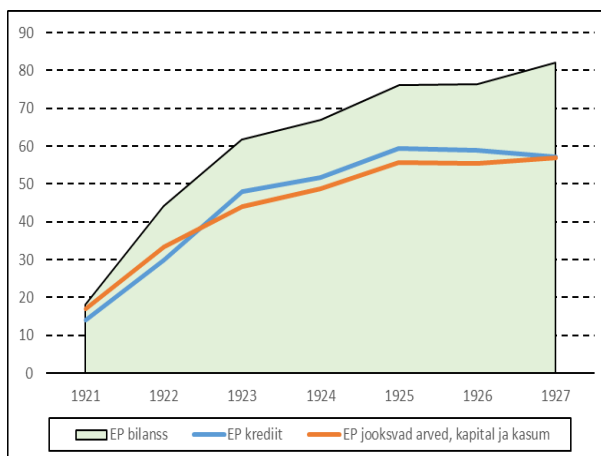
Nagu eelnevast selgub, seletati rahasüsteemi stabiliseerumist kvantitatiivse rahateooria, täpsemalt raha ringluskiiruse vähenemise kaudu. Inflatsiooni all mõeldakse sularahapakkumise kiiret kasvu. Stabiliseerumiseks oli vaja vähendada rahatrükki ja raha ringluskiirust ning kasvatada usaldust finantssüsteemi vastu. Terminid erinevad siiski tänapäevastest, mistõttu tuleb tekstis rahamärkide deflatsiooni all mõista ringluses oleva sularaha hulga vähenemist.

Julgustatuna 1921. aastaks stabiliseerunud Eesti marga kursist, tõusis korraks päevakorda rahareform, et liita mark kullastandardiga. Skeemi kohaselt kavatseti Eesti mark siduda Prantsuse frangiga vahekorras 100 EMK = 1½ kuldfranki, muuta Eesti Pank emissioonipangaks ja anda välisvaluuta reservid üle Eesti Pangale (Eesti Pank 1922). Seda ei toimunud, kuid mitte sularahaemissiooni tõttu, sest see oli stabiilne, vaid Eesti Panga krediidiexpansiooni tõttu. Viimase tagajärjel vähenes marga kattevara välisvaluutas ja kullas ning selliseks reformiks sellest enam ei piisanud (Uustal 1925).

Joonis 3 selgitab Eesti Panga keskset rolli kogu laenugevuses algaastatel. Jooniselt 4 selgub laenuressursi päritolu – keskpanga jooksvad arved. Need sisaldasid riigikassa erihoiusemasid, riigikassa jooksvat arvet ja kohustusi välisrahas. Jättes eelnevast välja kohustused välisrahas, oli tegemist riigikassa vahenditega, mis kanti Eesti Panka laenuressursiks. Üheks allikaks olid Venemaa reparatsioonid summas 15 miljonit kuldrubla. Seda kinnitab ka näiteks Kalev Kukk raamatus „Eesti majanduse 100 aastat“ (Kukk 2019). Ülejäänud passiva kirjed sisaldasid Eesti Panga muid kohustusi, kapitali, reserve ja kasumit.



Joonis 3. Laenud pakkujate järgi (mln EMK)
Allikas: Eesti Panga aastaaruanded 1919–1925.



Joonis 4. Eesti Panga krediidi allikad (mln EMK)
Allikas: Rahvasteliit (1978).

Nüüd on aeg kahe olulise märkuse jaoks. Kuigi maareform õnnestus ja majandus stabiliseeriti üldiselt edukalt, oli algaegade majanduspoliitikas kaks suuremat probleemi, mis muutusid pärast esmast stabiliseerumist järjest keskmateks teemadeks.

Esiteks puudus majanduse arenguks vajalik stardikapital. Esimeses faasis lahendati see suuresti Eesti Panga abil. Seejuures sisaldus keskpanga statuudis algusest peale huvide konflikt, kuna Eesti Pangale olid ette nähtud nii emissioonipanga kui ka äripanga roll. Selline huvide konflikt väljendus hoogsa laenugevuse arendamises, mis töötas vastu raha stabiilsuse eesmärgile.

Teine suurem probleem seisnes Venemaale keskendunud tööstuspoliitikas, mis kasutas ära Vene tsaaririigist päritud tööstusi, aga ka uusi firmasid. Idasuunalisest ärist ei tulnud midagi: selleks antud ja toleks ajaks mittetöötavatest krediitidest muutus suur osa Eesti Panga jaoks külmutatud varadeks. On huvitav märkida, et 70 aastat hiljem oli tegemist samalaadsete idaturu suundumustega, kuid erinevalt 1920. aastatest pöörduiti 1990. aastatel kiiremini valdavalt lääne poole (Lepik jt 2014). Esimese iseseisvusperioodi ajal lahenes see probleem 1924.–1925. aastal majanduspoliitika suuna muutmisega idast läände (Valge 2003).

Keskpanga küsimus lahendati 1928. aasta rahareformiga. Eesti Pangast sai emissioonipank ja mittetöötavad külmutatud laenud kanti üle selleks loodud Pikalaenu Panka. Teine rahareform vajas Rahvasteliidu abi ja suurt välislaenu, eelkõige rahanduse olukorra toetamiseks (sellest kirjutatakse pikemalt teemapaberi järgmistes osades).

Vahekokkuvõtteks – majanduse esmane stabiliseerumine saavutati 1921. aasta lõpuks. Peamiste näitajate järgi tähendas see valuutakursi stabiliseerumist koos riigieelarve tasakaalustumisega.

1.3. Margaajastu 2: vaheaastad ja esimene majandustõus. 1922–1927

Järgmisena käsitletakse majandusarengu perioodi 1922.–1927. aastal, mis katab ülejäänud osa margaajastust pärast esialgset stabiliseerumist. See ajajärk hõlmab suunavalikuid mitmes majanduspoliitika põhiküsimuses, sh väliskaubanduse orientatsioon ida-lääne vahel ja tööstuse või põllumajanduse eelistamine. Tollasest majandusmõttest ja sisepoliitilisest taustast on detailsemalt kirjutanud Kalev Kukk (Kukk 2019).

Vene impeeriumi kokkuvarisemine tähendas Eesti majandusele eksporditurgude kadumist (põhimõtteliselt kordus sama 1990. aastatel). Seda pehmendas veidi asjaolu, et osa ekspordist oli selleks ajaks juba kohandunud Lääne-Euroopa nõuetega ja kuni 1922. aastani oli ka idaeksport edukas. Kuna muu maailm bolševistlikku Venemaad esialgu boikoteeris, oli Eestil 1921.–1922. aastal tänu Tartu rahule (st Vene NFSV kaudsele tunnustamisele) oluline roll Vene kaubanduse vahendamisel.

Põhilised probleemid olid tol ajal kapitali puudus ning kütuse ja energia nappus. Pea täpselt sama arengulugu kordus 1990. aastatel pärast Eesti taasiseseisvumist NLi lagunemise järel, kuid erinevalt 1990. aastatest nähti sajandi alguse poole geopoliitilises plaanis Venemaad kui peaaegu vältimatut turgu. Otsiti väliskapitali, millega osaleda Venemaa ülesehitamises ja sellest saadavas tulus. Seega polnud ka 1990. aastatel levinud „ida-lääne silla“ idees midagi uut, kõik see oli juba olnud. Endistest suurettevõtetest olid – vähemalt osalise võimsusega – kaasatud nt Bekkeri ja Noblessneri laevatehased, masinatööstuse tehased Dvigatel, Volta jt. Sõjast jäi suhteliselt puutumata ka tekstiilitööstus, sh Kreenholmi manufaktuur.

Perioodi algus, 1921. aasta, oli esimene kergem aasta tänu heale põllumajandussaaagile. Väliskaubanduse käive kasvas, kuigi kaubabilanss oli puudujäägis ja eksport oli impordist poole väiksem. Suurt importi toetas see, et siseturg oli kaupadest tühi ja üle poole impordist moodustasid valmiskaubad. Korralikku maksebilanssi tol ajal veel polnud,⁹ ei olnud ka täielikku ülevaadet transiitkaubandusest Venemaaga. Samuti puudub ülevaade Vene juveelide ja väärismetallide transiidist saadud tulude kohta.¹⁰

Eesti Panga 1921. aasta aruandes eeldati, et kaubabilanssi tasakaalustas teatud määral väliskapitali sissevool, mille kohta aga korrektne statistika taas puudub. Kaude kinnitab viimast välisriikide ettevõtjate tegevus, sh Laferme Ltd., Havanna Ltd., The Anglo-Baltic Shipbuilding and Engineering Co. Ltd, A. Le Coq jne. Puudujääki rahastati kaubakrediidist ja valdavalt keskpanga kaudu ning seda rahastati riigikassa erihoiuseriiside abil. Väliskrediite oli veel vähe, seega tähendas puudujäägi katmine Eesti Panga välisvaluutareservide vähenemist.

Venemaa transiitkaubanduse tipp jõudis kätte 1921. aasta suveks, moodustades tol aastal viiendiku kogu Vene impordist Eestist. Ekspordi maht oli 1921. aastal 2420 miljonit Eesti marka (= 24,2 mln EEKi), mis oli hinnanguliselt alla 10% SKPst (vt tabel 2).

Tabel 2. Väliskaubandus 1921–1927 jooksevhinnas (mln Eesti marka)

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Eksport (X)	1958,8	2419,7	5282,1	6181,7	7527,1	9664,6	9623,6	10577,6
Import (M)	2223,5	4743,5	6135	10099,9	7850,9	9654,6	9557	9641,7
Saldo	-264,7	-2323,8	-852,9	-3918,2	-323,8	10	66,6	935,9
X/M	88%	51%	86%	61%	96%	100%	101%	110%

Allikas: Eesti arvudes 1920–1935.

⁹ Arvestatav maksebilanss tekkis alles enne suurt depressiooni (Eesti arvudes 1920–1935).

¹⁰ See märkus tähendab suuremahulist kulla ja vääriskivide vahendamist Venemaalt läände, mille kohta on alles jäänud väga vähe ametlikku infot. Hea kokkuvõtte olemasolevast on teinud ajaloolane Jaak Valge (Valge 2003).

Omaette probleem oli tööhõive. Tsaari-Venemaa päranduseks olid suured tööstused, mida hoiti käigus ka hõive säilitamise eesmärgil (Kaubandus-Tööstuskoda 1935; Eesti Pank 1922). Varem Venemaa ja väliskapitali baasil toimunud ettevõtete edasiseks finantseerimiseks oli vähe võimalusi, pea ainus arvestatav kapitalipakkuja oli riik. Nii oli idaturu säilimine peale majandusliku orientatsiooni osaliselt ka ajutine hädalahendus. Paralleelselt endiste ettevõtete taaskäivitamisega asutati uusi, kuid peagi hakkas selguma, et ootused idaturule olid liialdatud või sootuks alusetud.

Maareformist toetatuna hakkas põllumajanduse osatähtsus kasvama, kuid krediidipoliitikas hakkas see välja paistma mõnevõrra hiljem. 1922. aasta seisuga domineerisid Eesti Panga väljastatud krediidis laenu tööstusele (45%) ja äriettevõtetele (19%). Kogu muule majandusele jäi 36% krediidist, sh põllumajandusele 2% (Eesti Pank 1922), kuigi põllunduse krediteerimine pidi olema suurem ja võis toimuda kaude läbi teiste sektorite ja vahendajate. Keskpanga laenupoliitikas oli toimumas nihe põllumajanduse poole: põllumajanduslikuks otstarbeks läinud krediidid moodustasid 1923. aastal juba 18% kogu Eesti Panga laenumahust (Eesti Pank 1923).

Järgides sündmusi ajateljel, oli 1921.–1922. aasta hea konjunktuuriga, kuid väliskaubanduse tehingute mõttes jäi Eesti endiselt puudujääki. Erinevalt eelmistest oli 1923. aasta kevõ põllumajandusaasta, seda osalt halva ilma tõttu. See mõjutas ka metsa kui olulise eksporditavate töötlemist. 1923. aasta kaubabilanss oli taas suures defitsiidis (vt tabel 2). Eelmiste aastate optimismi jahutas margaemissiooni piiramine ehk tollases väljenduses deflatsiooniline rahapoliitika, mis stabiliseeris raharingluse 1923. aastal 3500 miljoni marga tasemele (vt ka taustinfo 2).

Taustinfo 2. Deflatsiooniline rahapoliitika

Emissiooni piiramist nimetavad tollased allikad deflatsiooniliseks rahapoliitikaks. Tegemist oli sularahapakkumise piiramisega, mis ei pruugi olla otseselt deflatsiooniline. Mõiste tuleneb kullastandardi loogikast, kus hinna- ja palgataseme alandamine võis toona olla poliitika vaheeesmärk välistasakaalu taastamiseks. See tõlgendus oli tol ajal omal kohal, vastandudes reflatsioonilisele (inflatsioonilisele) rahapoliitikale majanduse toetamiseks, mis tähendas rahapakkumise suurendamist, sh ka spekulatiivseteks investeerimisprojektideks. Elukalliduse indeksi registreerimine algas Eestis 1921. aastal ning selles peatükis käsitletava ajaperioodi vältel ei olnud tegu hinnataseme alanemisega: elukalliduse indeks tõusis 1921.–1926. aastal umbes 25%. See ei viita deflatsioonile ega kiirele inflatsioonile, nagu mõnel pool mujal Euroopas samal ajal. Lisaks tuleb tähele panna, et piirang kehtis sularaha kohta, jättes seega välja samaaegse krediidikasvu, mis suurendas rahapakkumist. Seetõttu on „deflatsiooniline rahapoliitika“ selles tekstis ajalooline termin. Tänapäevases operatsioonilises mõistes on see piirav (*restrictive*) rahapoliitika.

Ühtlasi tähendas senine majanduspoliitika ja 1923. aasta kevõ konjunktuur, et keskpanga reservid vähenesid krediidi võrra, millega kaeti kaubanduspuudujääki pärast keerulist 1923. aastat¹¹ (sh põllumajandussaaduste import). Kaubandusdefitsiidi finantseerimine ning Eesti Panga reservide vähenemine tõid kaasa marga kursi kõikumise ja äripankade hoiuste vähenemise. Ühtlasi oli selleks ajaks juba selge, et idakaubandusel pole märkimisväärset tulevikku ja idasuunalised investeringud olid suures osas tühja läinud. Kokku oli see kohaliku tähtsusega kriis, mis ei olnud väljastpoolt imporditud; Euroopas ja USAs oli tegu džässiajastu

¹¹ Ajalooliste allikate vähesuse tõttu pole päris selge, millist rolli mängisid kaubanduspuudujäägi finantseerimisel Vene kulla ja juveelide väljaveo vahendamise tulud, mis olid tõenäoliselt märkimisväärsed (Valge 2003).

hea konjunktuuriga. Mõnevõrra üldistatult tähistas 1924. aasta kriis senise ekspansiivse ja suuresti idasuunalise majanduspoliitika ajajärgu lõppu koos suunamuutusega tööstuse eelisarengult põllumajandusele.

Majanduspoliitiliseks vastuseks kriisile tõsteti keskpanga diskontomäära 2,5 pp: 1924–1925. aastal 8%-lt 10,5%-le (võrreldavate andmete kohta Eesti lähimate naabrite rahapoliitikast vt tabel 3). Peale selle tõsteti ajutiselt imporditolle ja riik kehtestas krediidi piirangud, eriti impordile (tollikoormus saavutas tipptaseme suure depressiooni ajal, millest tuleb pikemalt juttu järgmistes osades). Lisaks anti mitmes valdkonnas toetusi, et suuremat kahju ära hoida (Review of Eesti Pank 1919–1939). Diskontomäära võis kõigele vaatamata lugeda küllaltki soodsaks, samas kui eralaenu intress (13–18%) käis paljudele üle jõu. Hoiuste intressid olid samal ajal vahemikus 7–9% (Kaubandus-Tööstuskoda 1935). Võrdlus naabritega näitab Eesti 1924. aasta kriisi kohalikku olemust, kuna samal ajal alanesid keskpanga diskontomäärad kõikides naaberriikides, v.a Lätis.

Tabel 3. Naaberriikide keskpankade diskontomäärad¹²

	1922	1923	1924	1925
Eesti	8	8	9,5	10,5
Läti	9	5,5	5,5	7
Leedu	...	8	8	7
Soome	8	10	9	7,5
Rootsi	4,5	5,5	5,5	4,5

Allikas: Rahvasteliit (1978).

Veel ühe olulise tähisena majanduspoliitikas kuulub vaadeldavasse perioodi valoriseerimise¹³ kasutuselevõtt 1924. aastal. Varem oli seda kasutatud Kesk-Euroopa kiire inflatsiooniga riikides (Solimano 2020). See tähendas tollal laenude põhiosa arvestust kulla või sellega seotud välisvaluuta alusel, mistõttu ei kaotanud laenuid marga kursi languse korral väärtust. Eesti senine majandusraamistik oli võimaldanud poliitikat, kus ebaõnnestunud projektidest tulenevad kohustused vähenesid odavneva valuutakursi tulemusel. 1923.–1924. aastal see nii ka toimus, arvestades marga kursi langust kuni väärtuseni 1 USD = 460 EMK 1924. aasta augustis. Hilisem pikaajaline USD/EEK vahetuskurs oli vahemikus 3,6–3,7 EEK ehk 360–370 EMK. Valoriseerimine tegi võimatuks laenude osalise amortiseerimise odavneva raha abil. Tollased allikad ei anna ammendavat ülevaadet valoriseerimise rakendamise ulatuse kohta; laenuintressid võisid välja jääda ja see teeb valoriseerimise üksnes osaliseks. Valoriseerimine vähendas kindlasti motivatsiooni vahetuskursi abil kergesti laenudest vabaneda ja ka uusi laene võtta.

Kriisipoliitika kokkuvõtteks võib öelda, et tegemist oli nõudluse piiramisega kaubabilansi tasakaalustamiseks ning vahetuskursi stabiliseerimise ja finantssüsteemi usalduse taastamisega. Deflatsiooniline poliitika tähendas nüüdisaegses terminoloogias piiravat rahapoliitikat ja sellega kaasnesid impordipiirangud väliskaubanduse tasakaalustamiseks. Imselt on sobilik

¹² Need Rahvasteliidu andmed Eesti kohta ei lähe keskpanga aruannetega täpselt kokku. Näib, et Rahvasteliit ei kasuta siin diskontomäära, vaid keskpanga laenuintressi. Diskontomäär oli pool protsendipunkti madalam.

¹³ Praeguseks unustusehõlma vajunud mõiste, mille täpsem eestikeelne tõlge on taasväärtustamine (Kukk 2019).

öelda, et majanduspoliitika järgis kullastandardi loogikat. Kuigi Eestis kullastandard tol ajal ei kehtinud, oli kullastandardile tuginev mõttelaad siiski valdav.

Kirjeldatud majanduspoliitika pikaajalise tagajärjena domineeris majanduses riiklik laenukapital, mis mõjutas hilisemat arengut märkimisväärselt. 1925. aastal moodustas riiklik krediit ligi kaks kolmandikku laenude netosummadest, hoiuste summa jäi laenumahust palju maha. Selles mõttes liikus Eesti majandus teises suunas kui toleaeagne trend nii Euroopas kui ka mujal maailmas, mille puhul riik mobiliseeris majanduse ülesehitamiseks erakapitali. Hinnangute järgi ei olnud tegemist vaba valikuga, vaid selline arengujoon tulenes algsest kapitalipuudusest kogu ühiskonnas. Tollase krediidibuumiga kaasnes krediidiinflatsioon ehk krediite väljastati rohkem, kui oli majanduslikult eluvõimelisi projekte.

Tuues paralleele XX sajandi lõpuaastatega, siis oli ka sel ajal küsimus, kuidas ehitada majandus üles kroonilise kapitalipuuduse tingimustes. Erinevalt sajandi algusest valis Eesti majanduspoliitika 1990. aastatel teise tee, mis tugines kapitali liikumise liberaliseerimise ajastul välismaistele otseinvesteeringutele, kuid 1920. aastatel seda võimalust polnud. Laiemas plaanis oli akuutse kapitalipuuduse korral 1990. aastatel turumajandust üles ehitavatel Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikidel kaks valikut: kas laenata või erastada valdavalt välismaise päritoluga erakapitalile. Sellest, kumb tee valiti, sõltus riigi rolli suurus majanduses, sest esialgu nõrga krediidiväärilisusega KIE-maades oli sageli peamine laenaja riik. Põhimõtteliselt oli 1990. aastatel valida riigivõla kasvu või majanduse ulatusliku välisomandisse mineku vahel.

Uus majanduspoliitika (UMP)¹⁴ töötas hästi. 1924. aastat iseloomustas kiire ekspordikasv, mis viis kaubabilansi tasakaalu lähedale, kuid mitte veel ülejääki. Marga kurss stabiliseerus, toetatuna ekspordi kasvuga kaasnevast välisvaluuta sissevoolust ja marga usaldusväärsuse paranemisest. Sellele aitasid kaasa ka esimesed ametlikud sõjajärgsed välislaenud (Suurbritannia laen Tallinnale ja Rootsi kaubanduskrediit). Nii olid loodud tingimused 1925.–1927. aasta majanduslikuks tõusuks.

Suur osa tööstusest ja kaubandusest oli lühiajalisest kriisist väljunud elujõulisena ja põllumajanduse tootmisvõime näitas pärast maareformist tingitud ümberkorraldusi hoogsat kasvu. See tähendas, et suurem osa majandusest oli suhteliselt heas seisus. Kõige keerulisem oli olukord rahanduses, eriti keskpanga mõttes. Eesti Pank oli osaliselt paralüüeeritud varasema krediidiinflatsiooni tagajärjel külmutatud varade tõttu. Sealjuures tuleb arvestada, et keskpank oli põhiline krediidiandja, sest äripankandus alles hakkas oluliseks muutuma. 1925.–1926. aasta majandustõusu toetas hea konjunktuur, näiteks olid neil aastatel põllumajandussaaduste hinnad maailmaturul kõrged. Väliskaubanduses oli eesmärk kaitsta tollipoliitikaga oma tööstust ja siseturgu.

Tollesse ajajärku jäi ka teise rahareformi algus: 1924. aastal võeti vastu seadusandlik baas Eesti krooni jaoks, mille käibele tulek viibis 1928. aastani. Enne seda oli kroon – või tollases väljenduses kuldkroon – käibel arvestusühikuna, mis sisaldas 0,403226 grammi kulda. Sama kullapariteet rakendus ka hiljem, 1928. aastal. Lõplikku reformi ette valmistanud seadused võeti parlamendis vastu 1927. aasta mais. Need seadused olid (arvestamata samas vastu võetud välislaenamise seadust) Eesti Panga statuudi muutmise, olemasolevate riigivõlakirjade Eesti Panka üle viimine ja rahaseadus.

¹⁴ Sõnademäng, kus uut majanduspoliitikat (UMP) vastandati vanale majanduspoliitikale (VAMP). Vana majanduspoliitika all mõeldi valdavalt Vene turule keskendunud tööstuspoliitikat koos väga vaba juurdepääsuga krediidile, mida kaasaegsed iseloomustasid kui *Gründertum*'iks ristitud majandusbuumi (Pajur 2023b).

Rahvasteliidu kaudu võetud 1,35 miljoni Inglise naela suuruse välislaenu abil tehtud reformiga võrdsustati ühe krooni väärtus 100/248 g kullaga, mis tähendas, et iga käiku lastud kroon pidi olema vähemalt 40% ulatuses kullaga tagatud. Nõnda ühines Eesti kullastandardiga. Eesti kroon oli sama kullasisaldusega nagu Rootsi kroon kuni suure depressiooni ajal toimunud rahvusvahelise devalveerimislaineni. Laenust 1 miljonit Inglise naela eraldati keskpangale ja selle vastu vabastati vastavas väärtuses külmutatud kommertslaene, mis viidi üle reformi käigus loodud Pikalaenu Panka. Ülejäänud osa laenust (0,35 miljonit) moodustas Pikalaenu Panga kapitali. Rahvasteliidu otsusega kehtestati lisaks aktsiisid laenuteenindamise tagamiseks, millest maksti laenuintresse. Selleks seati Eesti Pangas sisse spetsiaalne „blokeeritud“ arve, mida kasutati vaid välislaenu teenindamiseks. Ühtlasi määrati Rahvasteliidu usaldusisik (*trustee*), kes jälgis laenu teenindamist ja välismaiste võlausaldajate huvisid (Williamson 1929).

Taustinfo 3. Milline laenukoormus lisandus 1928. aasta reformi järel Rahvasteliidu laenuga?

Tollest ajast pole sisemajanduse koguprodukti suuruse kohta ametlikku infot ja seda saab hinnata vaid kaudselt. 1927. aasta tuletatud SKP on umbes 480 miljonit krooni (Lepik ja Randveer 2025). Rahvasteliidu laen oli 1,522 miljonit naela, s.o 27,7 miljonit krooni ehk umbes 6% SKPst. Teise võrdlusena moodustas laen reformijärgse Eesti Panga bilansist ligikaudu 40%. Seega pidi laen olema omas ajas suur.

Eraldi käsitlust algaegade välislaenudest on raske teha, sest säilinud on vähe infot, kuid välisvõlg ei saanud suur probleem olla. Esimese iseseisvusperioodi lõpus oli välislaenude maht 60,4 miljonit krooni (Eesti majanduse aastaraamat 1938) ehk umbes 11% SKPst.

Reformid finantseeriti laenuga, mille lõplikuks suuruseks kujunes 1,522 miljonit Inglise naela¹⁵ (Williamson 1929). Laenu intress oli 7% ja tähtaeg 40 aastat. Reformid jõustusid 1. jaanuaril 1928. Eesti Panga muud funktsioonid kadusid ja see muutus emissioonipangaks (v.a lühiajaline põllumajanduskrediit, mis jätkus). Rahareformi järel võrdus üks Eesti kroon 100 sendiga ja üks sent ühe Eesti margaga. Kuna tegu oli vaid raha mastaabi muutusega, ei kujunenud üleminek keeruliseks.

Reformijärgsel perioodil muutus Eesti Pank valdavalt emissioonipangaks ilma muude ülesanneteta, isegi kui mõnd varasemat kohustust oli tarvis veel hallata. Keskpanga roll seisnes rahvusvaluuta kullasisalduse säilitamises, mis tähendas emissiooni ja krediitipakkumise kontrolli.

Kommertsfunktsioonidest säilis erandina kommertspankade lühiajalise arvelduskrediidi diskonteerimine tähtajaga kuni kolm kuud põllumajanduse ning kuus või üheksa kuud metsanduse korral. Need kaks kategooriat ei tohtinud ületada 40% kogu arvelduskrediidi mahust, kuid selle piirini ei jõutudki. Veel säilinud endised laenud keskpangas olid valitsuse garantiiga, nende vähenemine ületas uute laenude ja võlakirjade kasvu. Kokku tähendas see kodumaiste aktive vähenemist keskpanga bilansis.

Esimese kahe aasta jooksul ei muutunud ringluses oleva sularaha maht pea üldse. Muud kirjed valdavalt vähenesid, sest keskpank ei maksnud enam lühiajalistelt deposiitidelt intressi ja importijate suurenenud välisvaluutanõudlus vähendas reserve. Laenud ja vekslid vähenesid paralleelselt arvelduskrediidi kasvuga. See iseloomustab keskpanga profiili põhjalikku muutust, mis tähendas enam likviidsuse juhtimist ja vähem laenu andmist (Williamson 1929).

¹⁵ Williamsoni andmetel Suurbritanniast 0,5 mln, Hollandist 0,2 mln ja USAst 0,4 mln Inglise naela.

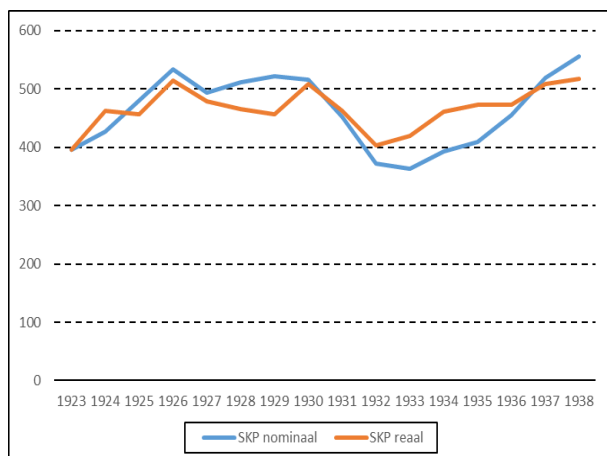
Hinnangud esimesele majandustõusule polnud kriitikavabad, kuid siiski positiivsed: „Eelmiste aastate pärandusena kestis pinevus rahaturul edasi. Kuid raskused rahaturul ei kujunenud siiski ülesaamatuks, kuna suudeti riigimajandust ja väliskaubandust tasakaalustada. Kui 1924. a. krediidi inflatsiooni ja liigse ettevõtlikkuse tagajärjel tekkinud kriis näis tekitavat ülesaamatuid raskusi, siis 1925. a. oli meeleolu juba palju optimistlikum. Kui 1924. a. kuulus arvamisi, et Eesti majandusel on nõrgad eeldused iseseisvaks arenemiseks ja esimeste aastate edu on võimaldatud vaid reserve arvel, siis 1925. aastal oli selge, et Eesti majanduse alused on terved ja reaalsed“ (Kaubandus-Tööstuskoda 1935).

1927. aastaks oli põllumajandus saanud keskseks majandusharuks: primaarsektor moodustas sisemajanduse koguproduktist baashindades 53%. Sekundaarsektori (peamiselt tööstus) osa oli pärast algaastate idasuunalise ekspordi taastamise läbikukkumist ja ümberstruktureerimist vaid 16%. Peamisteks tööstusharudeks olid tekstiili- ja toiduainetööstus. Peamised tööstuse eksporditüübid olid tekstiil, paberitooted, saematerjal, vineer, tsement ja nahatooted. Primaarsektori jaoks kesksed eksporditüübid olid toona peamiselt või, lina, kartul ja metsamaterjal. Väliskaubandus oli tasakaalus, peamisteks eksporditurgudeks olid Suurbritannia, Saksamaa ja Venemaa, Läti, Belgia ja Prantsusmaa. Põllumajandus andis selleks ajaks juba umbes 50% koguekspordist.

Majandusliku tõusu ajal 1924.–1927. aastal oli nominaalne SKP kasv hinnanguliselt 25% ehk 6% aastas (Lepik ja Randveer 2025). Reaalkasvu nii lühikese perioodi hinnang sõltub kriitiliselt deflaatori kvaliteedist ehk siin elukalliduse indeksist, ja on seetõttu ebakindel. Edasine majanduskasv seda arenguhoont ei toetanud, märkimisväärne vahe näiteks Soomega tekkis suure depressiooni ajal.

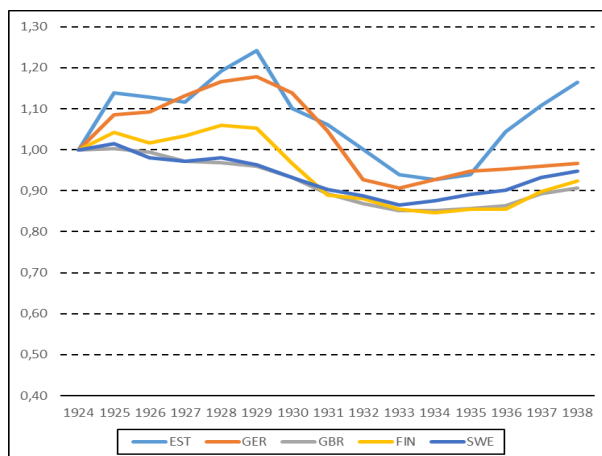
Pikemas vaates oli Eesti majanduse nominaalkasv 1923.–1938. aastal esialgsel hinnangul suurusjärgus 40% ja reaalkasv 30%. See vastab umbes 2% suurusele reaalkasvule aastas, mis oli Maddisoni projekti andmetel Lääne-Euroopas sama perioodi SKP keskmine kasv *per capita*. Eesti rahvaarv muutus sel ajal vähe ehk SKP kasv *per capita* oli samas suurusjärgus, kuid see võrdlus on mõnevõrra tinglik tänu erinevatele deflaatoritele: elukalliduse indeks Eesti korral vs. spetsiifiline deflaator rahvusvaheliste dollarite korral Maddisoni tabelites.

Joonistel 5 ja 6 on kasutatud pikka horisonti, kirjeldamaks kogu iseseisvusaega. Algusaastaks on 1923, arvestades varasemate aastate liiga suurt määramatust SKP arvutustes. Põhimõtteliselt sarnase tulemuse annab 1938. aastal ajakirjas Konjunktuur ilmunud artikkel (Konjunktuur 1938 nr 38/39 (½)). Hindadega kohandatud põllumajanduse brutotoodangu aastakasv oli 2% ja tööstuses 3,1% perioodi 1922–1937 kohta. Sellele vastava kahesektorilise ilma teenusteta majanduse reaalkasvuks kujuneks 1922.–1937. aastal umbes 2,3%, kuid seda kogutoodangu, mitte lisandväärtuse näitaja järgi.



Joonis 5. Nominaalne ja reaalne SKP Eestis 1923–1938 (mln EEK)

Allikas: Lepik ja Randveer 2025



Joonis 6. Elukalliduse indeks Eestis 1924–1938

Allikas: Bank of International Settlements.

Mõneti paradoksaalselt selgub joonistelt, et majanduse käekäik oli suhteliselt parem vabariigi algaegadel, mis pidid iseenesest olema raskemad. Samas, erinevalt hilisemast suurest depressioonist toetas majanduse minibuumi tollane tugev konjunktuur maailmaturgudel. Lisaks seletavad seda ilmselt sellised asjaolud nagu Vene tsaaririigist päritud tootmise ajutine käigus hoidmine, majanduse stimuleerimine valdavalt riikliku krediidiga, sellega kaasnenud ning hiljem turgude puudusel otstarbetuks osutunud investeringud ning ehk ka idakaubanduse mõju esimestel iseseisvusaastatel.

1924. aasta kriisi mõju majanduse kasvu mõttes makropilti eriti ei muutnud, kuigi struktuursed muutused olid suured. Kaasnenud krediidibuum ja järgnenud rahanduslik turbulents olid majanduspoliitilise suuna valiku osa. Margajastu lõpuks hakkas Eesti majanduse struktuur muutuma ja jõudma paremasse kooskõlla uue iseseisva väikeriigi võimaluste ja välismajandusliku reaalsusega. Majanduse uus profiil tähendas valdavalt agraarmaa arengusuunda.

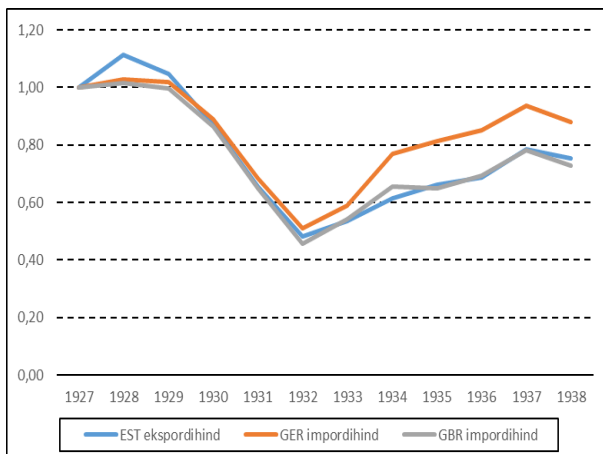
2. Krooniajastu 1: suur depressioon Eestis

1929. aasta oli Euroopa turgudel juba majanduslanguse aasta. Suure depressiooni globaalset algust tähistab New Yorgi aktsiabörsi krahh 29. oktoobril. 1930. aastal oli tegu süveneva deflatsiooniga koos jätkuva nõudluse vähenemisega maailmaturgudel. Suure depressiooni põhjustesse siinkohal ei süüvita, osalt seetõttu, et päris ühtset seiskohta pole tänaseni. Eri põhjused¹⁶ on hästi kokku võtnud Ameerika majandusajaloolane Charles Kindleberger (Kindleberger 1973).

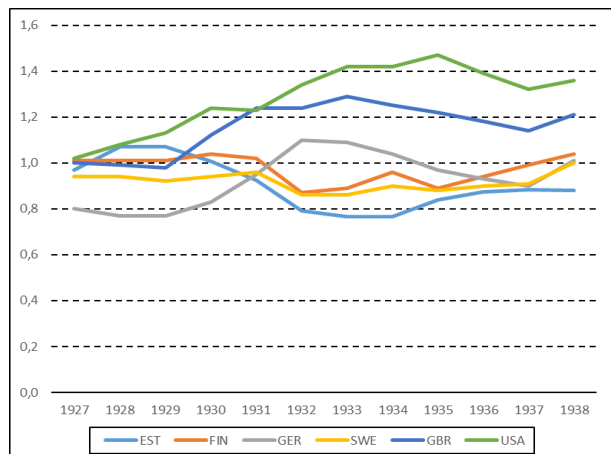
¹⁶ Suure depressiooni mõningaid võimalikke seletusi Charles Kindlebergeri (Kindleberger 1973) järgi: USA rahapoliitika (Friedman), kullastandardi probleemid (Robbins), struktuurne tasakaalustamatus (Svennialson), deflatsioon (Keynes) ja sekulaarne stagnatsioon (Hansen).

Suur depressioon tähistab ka pärast esimese maailmasõja järgseid retsessioone taastatud kullastandardi lõppu. Seejuures pole kindlat seisukohta, kuivõrd kullastandard depressiooni põhjustas. Üldistatult võib öelda, et kui depressiooni alguses oli globaalne majandus valdavalt kullastandardipõhine, siis kriisi põhjast väljumisel 1933. aastal oli pilt täiesti teistsugune. Suuremas plaanis kujunes vahetuskursi järgi välja kolm riikide gruppi: (1) kullastandardile jäänud riigid, (2) nn naelsterlingi blokk ehk riigid, kes loobusid kullastandardist kohe pärast Suurbritanniat 1931.–1932. aastal ning (3) vahetuskursi kontrolliga riigid.¹⁷ Eesti kuulus kuni krooni devalveerimiseni 28. juunil 1933 kullastandardile jäänud riikide gruppi ja alates 1. novembrist 1933 naelsterlingi blokki, mis järgis naela kurssi (Nurkse 1944). Põhjalikum kullastandardi kirjeldus on esitatud lisas 1.

Esimesed rahareformijärgsed aastad Eestis ehk 1928–1929 olid viimased majanduslikus mõttes head aastad enne suurt depressiooni. 1930. aastal hakkas välisurgudel nõudlus vähenema ja ilmnesid primaarsektori ekspordi raskused, muuhulgas seetõttu, et NL oli mitme Eesti ekspordiartikli, näiteks puidu ja lina puhul ujutanud Euroopa turud üle odavama toodanguga. Samal aastal hakkas peale nõrgeneva nõudluse mõju avaldama ka hinnalangus välisurgudel. Need olid selged märgid saabuvast kriisist, mis mõjutasid väikeriiki esiti väliskaubanduse kaudu. Maailmaturu hindade ja Eesti ekspordihindade muutuseid iseloomustavad joonised 7–8.



Joonis 7. Eesti ekspordihinna indeks
Allikas: International Trade Statistics,
Eesti majanduse aastaraamat (1938).



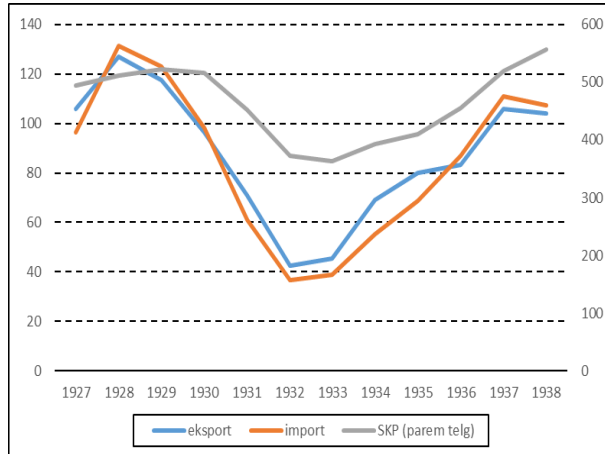
Joonis 8. Kaubandustingimused maailmas
Allikas: International Historical Statistics,
Eesti majanduse aastaraamat (1938).

Eesti ekspordihinnad järgisid peamiste turgude impordihindu (joonis 7). Kaubandustingimused (*terms of trade*, TOT) kirjeldavad ekspordihindade suhet impordihindadesse. Võitjate hulgas olid need riigid, kelle ekspordi- ja impordihindade suhe ületas depressiooni ajal väärtust 1, mis tähendab, et eksport oli kallim kui import. Tulemus sõltus majanduse struktuurist: deflatsioon mõjus eri sektoritele erinevalt, rohkem langesid hinnad põllumajandussaaduste ja toorainete kaubavahetuses. Kaubandustingimustes võitsid suured tööstusriigid ja kaotasid kitsama ekspordibaasiga eksportijad, sh Eesti (joonis 8). See tähendas Eesti ekspordi konkurentsivõime halvenemist suure depressiooni ajal ja osalist taastumist hilisematel aastatel.

¹⁷ Kullastandard: Prantsusmaa, Itaalia, Šveits, Holland, Belgia ja Poola. naelsterlingi blokk: Austraalia, Uus-Meremaa, Suurbritannia, Lõuna-Aafrika Vabariik, Taani, Norra, Rootsi ja Soome. Vahetuskursi kontrolliga riigid: Saksamaa, Bulgaaria, Ungari ja Jugoslaavia. Lisaks n-ö muud devalveerijad: Brasiilia, Mehhiko, Kanada, Kolumbia ja Tšiili, hiljem ka USA.

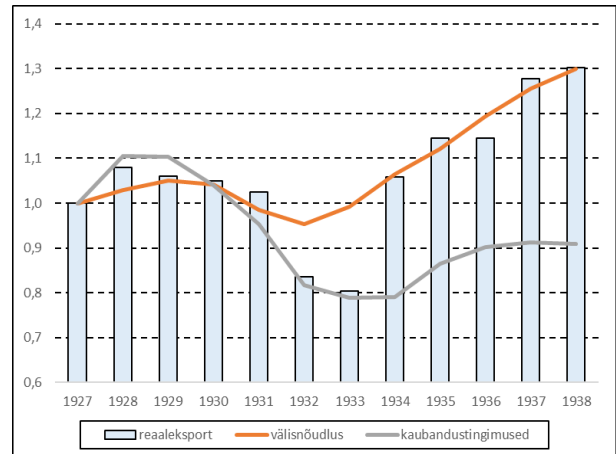
2.1. Suur depressioon majandussektorites

Suur depressioon tuli Eesti majandusse välissektori kaudu, seetõttu on esmane teema välissektori ja majandusaktiivsuse käsitus. Kesksed näitajad on kirjeldatud joonistel 9–12.



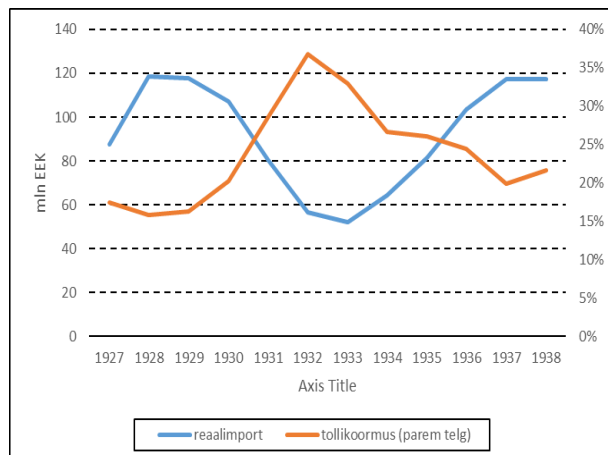
Joonis 9. SKP ja väliskaubandus (nominaalne, mln EEK)

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938), Lepik ja Randveer 2025.



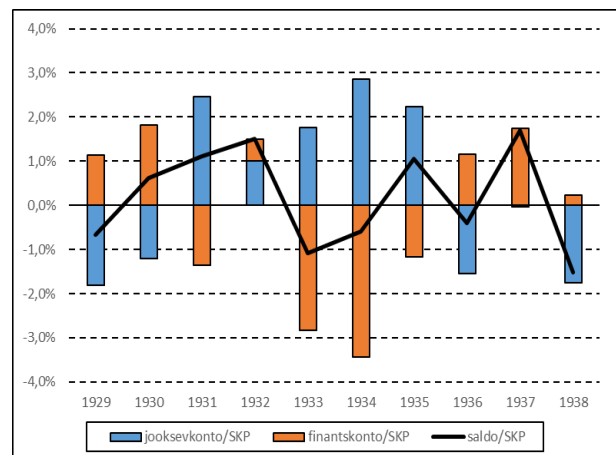
Joonis 10. Reaaleksport ja selle tegurid (1926=100)

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938), Maddisoni projekt, autori arvutused.



Joonis 11. Reaalimport ja tollikoormus

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat 1934, 1938 Pihlamägi (2004).



Joonis 12. Maksebilanss (% SKPst)

Allikas: Riigi statistika keskbüroo (kuni 1935), Eesti Panga aastaaruanded (1936–1938).

Väliskaubanduse tasakaal oli üks enim jälgitud näitajatest ja kaubandusdefitsiit või -ülejäak ei ületanud 2% SKPst, v.a ülejäak majanduse taastumise ajal 1934.–1935. aastal (joonis 9). Ekspordi mõjutegurite (joonis 10) lõikes olid ekspordihinnad ja välisnõudlus ekspordi dünaamikas võrdselt olulised tegurid: korrelatsioonid reaaleksporti mahtudega olid vastavalt 0,93 ja 0,84. Tollikoormus on arvatud kui tollimaks protsendina impordi maksumusest (joonis 11), tuginedes allikale Pihlamägi (2004). Eksporditollid olid väga väikesed, v.a mõne põllumajandussaaduse puhul. Viimaks olid Eesti Panga maksebilansi statistika kohaselt Eesti majanduse välistehingud kogu kriisaja vältel enamjaolt tasakaalus (joonis 12).

Kriisi alguses toetas 1929. aasta majandustulemusi hea põllusaak ja reserveid maht, mis oli pärast rahareformi suurem. Tänu sellele pingelisemaid olukordi rahaturul ei tekkinud. Saabuva

kriisi mõjud ilmnemiseid 1930. aastal hindade languses. Peamises tootmisharus, põllumajanduses langesid toidukaupade ekspordi- ja impordihinnad kuni 25%. Tööstusel läks paremini, välishinnad alanesid 4%. Sisemaine hulgihinna indeks langes aastaga 12%. Hindade langusest hoolimata 1930. aastal majanduslikus aktiivsuses suuri tagasilööke veel ei esinenud, kuna põllumajanduse hinnalanguse kompenseeris suurem saak ning osaliselt pehmendas majanduse olukorda rahanduse hea seis. Hoiused ja laenud saavutasid senise kõrgtaseme. Mõnevõrra kergendas põllumajanduse seisu teravilja kaitse seadus, sest riik ostis rukist kokku maailmaturu omast kõrgema hinnaga, lisaks võimaldati laene ja makse viljas tasuda (Eesti Pank 1930). Samas oli tegemist vaid kriisi algusega.

Ülemaailmne majanduskriis jõudis Eestisse mõningase hilinemisega, majandus läks suurde langusesse 1931. aastal (joonis 9). Hinnalangus Eestis kestis 1933. aastani ehk kuni krooni devalveerimiseni. Toidukaupade ekspordi hinnatase moodustas kriisi tippajal 1929. aasta tasemest 43%; muu ekspordi hinnalangus oli väiksem. Hulgihinna indeks langes kriisi käigus ligi 30%. Sellega koos vähenes tootmine, mis saavutas oma põhja 1932.–1933. aastal. SKP kaudu mõõdetuna oli kumulatiivne langus 1931.–1933. aastal jooksvates hindades 32% ja reaalkaarduses 22%. Majanduslangus muutis ka siseturu struktuuri: kui 1929. aastal oli tööstuskaupade osakaal sisekäibes 52% ja põllumajandussaaduste osatähtsus 48%, siis 1932. aastal olid suurusjärgud vastavalt 65% ja 35%.

Majanduskriisi süvenedes kahanes väliskaubanduse käive drastiliselt. Jooksvates hindades moodustas eksport 1927.–1931. aasta keskmisest 1932. aastaks 41% ning import 36% (vt tabel 6 lk. 34). Väliskaubanduse sellises käekäigus oli oluline roll valuutakursil. Peamistest kaubanduspartneritest devalveeris Suurbritannia oma valuuta 21. septembril 1931. Põhjamaad ja Soome ühinesid kiiresti kullastandardist loobujate grupiga. Selle tagajärjel osutus Eesti kroon ülehinnatuks, kuna ligi pooled kaubanduspartneritest kasutasid alates 1932. aastast odavamalt valuutat (Eesti eksport Suurbritanniassa, Rootsi ja Soome moodustas 1932.–1933. aastal 45% kogueksportidest). Eesti majandus oli kallima valuuta tõttu ebavõrdses konkurentsiolekordas, mis omakorda võimendas kriisi.

Omaette teema on kaitsetollide küsimus, sest tegu oli kriisiaegse majanduspoliitika ühe põhilise instrumendiga, mida kasutati paralleelselt muude administratiivsete meetmetega, nagu valuutatehingute maksustamine, eksporditoetused ja teravilja kaitse seadus. Jooksvates hindades impordimaht vähenes koos ekspordituludega, kuid kaubabilansi tasakaalu lähedal püsimise tagasid impordi kaitsetollid, mida tõsteti 1933. aastani ehk depressiooni haripunkti. Selleks ajaks olid imporditollid saavutanud 37% impordi väärtusest (joonis 11). Seos reaalsimpordi mahtude ja tollikoormuse vahel on vaieldamatult olemas (korrelatsioon $-0,86$). Väliskaubanduse tasakaalus püsimisel oli oma roll ka keskpangal, kuna 1931. aastal vabanes Eesti Pank valuutamüügi kohustusest ja sai välisvaluuta ostu ja müügi ainuõiguse (Konjunktuur 1938). See võimaldas valuutamüügi kaudu väliskaubandusele antud krediidi mahtu reguleerida.

Suur majanduslangus ja tugev deflatsioon tekitavad palju küsimusi. Mis toimus samal ajal elanikkonna tuludega, kui suureks kasvas tööpuudus ja milline oli riigi poliitika suures kriisis lisaks väliskaubanduse tasakaalustamisele? Järgnev analüüs kirjeldab, mis toimus samal ajal riigimajanduses (kui kasutada tolelaegset terminit) ehk avalikus sektoris ja kuidas seda finantseeriti. Riigieelarve tulud on esitatud tabelis 4.

Tabel 4. Riigieelarve tulud 1927–1938 (mln Eesti krooni)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Korralised tulud	88,6	88,1	86,3	83,3	76,6	62,8	63,4	70,2	79,3	89,8	99,4	105,5
Otsesed maksud	7,3	7,7	7,7	7,8	8,3	7,2	6,9	7,5	8,3	9,9	11,9	13,6
Tempelmaksud	5,4	5,4	5,5	5,2	4,6	4,0	4,2	4,4	4,8	5,9	6,5	7,1
Kaudsed maksud	24,2	25,8	26,3	24,6	22,8	18,2	18,0	19,9	24,7	28,5	30,9	33,9
Riigi-monopolid	14,2	15,4	13,7	12,4	11,8	10,3	10,2	11,9	13,6	15,9	17,7	18,5
Riigiettevõtted	37,0	33,5	32,4	32,1	27,5	21,8	22,9	25,1	27,3	29,1	32,0	32,3
Muud tulud	0,7	0,5	0,8	1,4	1,6	1,6	1,4	1,6	0,9	0,7	0,8	0,7
Eelmiste aastate jääk	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,6
Erakorralised tulud	0,9	3,8	9,5	13,7	8,4	3,3	1,8	3,7	0,2	0,5	0,3	1,6
Eelarve tulud kokku	89,5	91,9	95,7	97,0	85,0	66,1	65,2	73,9	79,5	90,2	99,7	107,1
Eelarve kulud kokku	86,9	90,8	95,7	97,0	87,1	68,5	65,2	73,8	79,4	90,1	99,6	101,8
Saldo	2,6	1,1	0,0	0,0	-2,1	-2,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	5,3

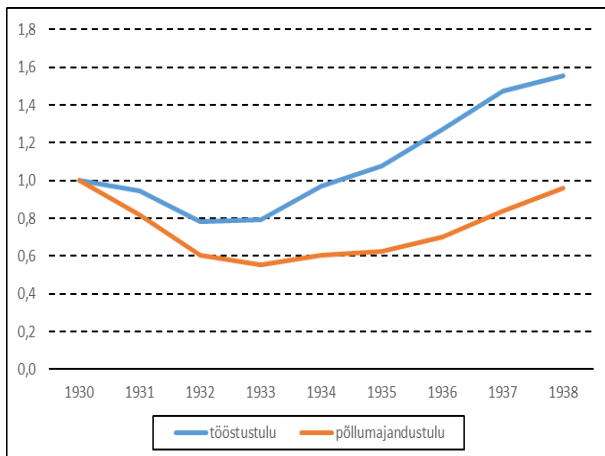
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938), Riigieelarve seletuskiri 1927–1939.

Tuleb mainida, et tollane eelarveaasta ei langenud kokku kalendriaastaga, vaid algas 1. aprillil. Seetõttu on 1927. aasta tabelis 4 eelarveaasta 1927/1928 ehk kõik aegread on nihutatud aasta võrra tahapoole.

Teiseks mõned kommentaarid selleaegse maksusüsteemi kohta. Maksutulude peamiseks allikateks olid tollid, aktsiisid, tulumaks, ärimaks ja tempelmaks (Tirmaste 2013). Kui teised maksud tänapäevastest põhimõtteliselt ei erine, siis ärimaks ja tempelmaks vajavad mõningat selgitust. Ärimaks loeti otseste maksude hulka ja koosnes kahest osast: põhiärimaks äritunnistuse (tegevuslitsentsi) väljastamise eest ja lisaärimaks, mis arvutati protsendina kasumist. Tempelmaks oli maks dokumentide väljastamiselt – tänapäevases mõttes on see üks teenustasude liik.

Riigieelarve tuludes olid üle kogu perioodi (keskmistena) suurimad tuluallikad kaudsed maksud (32%) ja riigiettevõtete tulud (30%), järgnesid otsesed maksud (13%) ja teenustasud (7%). Riigiettevõtetest andsid peamise tulu raudteed (umbes pool), millele järgnesid side (post, telegraaf, telefon). Siinkohal tuleb tähele panna, et tegu on riigiettevõtete kogutuludega, mitte kasumi või dividendidega, sest riigieelarve ülesehitus erines tänapäevasest ja õigustas toonast *riigimajanduse ülevaate* nimetust. Tollitulud olid riigi tuludes väga olulised, moodustades kogu perioodi peale riigi tuludest viiendiku. Sotsiaalmakse ja käibemaksu veel ei tuntud. Küll aga kehtestati 1932. aastal eelarve tasakaalustamiseks ja tööpuuduse vastu võitlemiseks nn läbikäigumaks, mis tähendas maksu käibelt ja varieerus vahemikus 0,5–3,5% (Kaubandus-Tööstuskoda 1935). Seda võiks tänapäevases mõttes lugeda müügituludeks.

Tulude dünaamika ja tööpuudus suure depressiooni ajal. Tulude dünaamikas on kasutatud tööstuse ja primaarsektori tulude indekseid (joonis 13). Tööstuse tulude indeksi aluseks on palgafondi ja töötajate arvu suhe ehk palk ühe töötaja kohta suur- ja kesktööstuses. Primaarsektori tulude indeks on leitud ühe isiku tulu baasil, kus tulu arvutatakse primaarsektori netotoodangu ja primaarsektorist tulu saavate inimeste arvu suhtena. Jooniselt 13 selgub, et tulud vähenesid primaarsektoris märksa rohkem kui tööstuses.



Joonis 13. Tulud töötaja kohta Eestis (1930 = 1)

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938), autori arvutused.

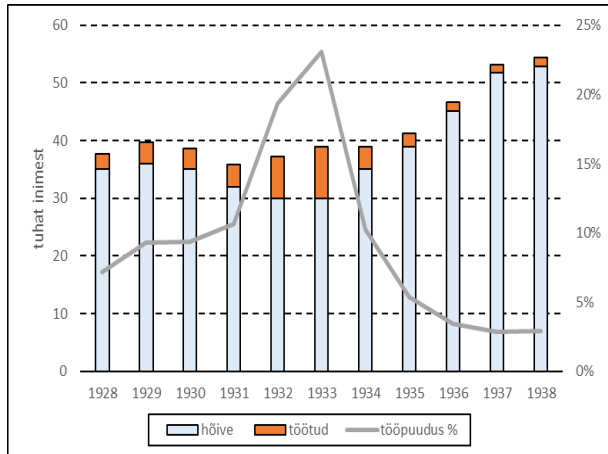
Kirjeldamiseks tööpuuduse arengut, on sobiv alustada tollastest allikatest: „Kuni 1931. aastani oli tööturg suhteliselt stabiilne, keskmine töötute arv aastas varieerus 4000–5000 vahel, ulatudes 7000–10 000ni talvel ja alanedes 1000–2000ni suvel tänu hooajatöödele /.../ kriis hakkas end tunda andma 1931. a. lõpus, kui tööpuudus tõusis 10 000ni. Tiptase saabus 1932. a. lõpus ja 1933. a. alguses, kui töötute arv kasvas 25000ni. Hädaabi töödele suunatud koos töötutega ületasid suurtööstuses hõivatute arvu“ (Eesti majanduse aastaraamat 1934).

Vajab täpsustamist, et hõivet ja töötust registreeriti ainult suur- ja kesktööstuses, mis hõlmas umbes 80% tööstusest. Kogu tööstus moodustas 1934. aastal rahvaloenduse järgi kogu tööhõivest 21% ja SKPst 16%. Siit saab teha järeldusi tööstuse, kuid mitte kogu majanduse kohta. Tööturul aktiivsete inimeste arv on leitud hõive ja tööpuuduse summamana. Kuna põllumajandus oli peamine majandusharu ja arvestades, et põllumajandustoodete hinnad langesid kriisi ajal rohkem, pidid maal tulud rohkem kahanema. Samas pidi tööpuudus tööstuses olema suurem sotsiaalne probleem, sest maapiirkondades kehtis osaliselt veel nn kogukondlik hoolekanne (iga vald toidab oma sandid ise).

Tööpuudus saavutas tipu 1933. aastal (joonis 14). Tööpuudusevastane poliitika seisnes toona mitte töötutoetustes, vaid eelkõige tööhõivepoliitikas.¹⁸ Töøbörsidel oli hädaabitööde korraldamise kohustus. Selline passiivne hõivepoliitika oli esimese maailmasõja eel ja järel levinud kogu Euroopas (Peep 2006). Esimesed töötutoetused tänapäevases mõistes võeti kasutusele Saksamaal 1927. aastal, kuid enamikus Euroopas alles pärast teist maailmasõda, ning nüüdne töötukindlustus sündis USA-s 1935. aastal. Suurem tööpuudus Eestis tähendas seega suuremat hädaabitööde mahtu, sh selleks loodud tööpuuduse fondi kaudu kuni 1934. aastani (hilisematest tööturureformidest räägitakse teemapaberri järgmistes osades).

¹⁸ Tööpuuduse vastu võitlemiseks pakuti välja mitmesuguseid ideid, näiteks töönädala lühendamine ja selle tõttu madalama palga kompenseerimine aiamaade jagamisega (Päewaleht 1934).

Tööstuses avaldusid suuremad probleemid eksportivates ettevõtetes, sest väliskaubanduse käive vähenes neil aastatel üle kahe korra (joonis 9). Tööpuuduse vastu võitlemiseks kulutati 1932/1933. eelarveaastal umbes 2 miljonit krooni, millest 1,1 miljonit kaeti riigieelarvest ja ülejäänud tööpuuduse fondist (Kaubandus-Tööstuskoda 1935).



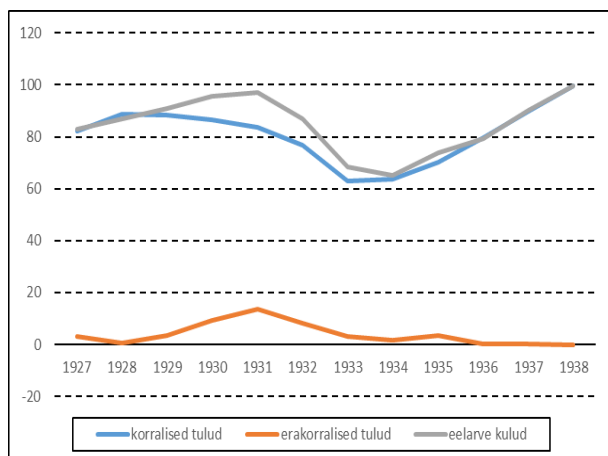
Joonis 14. Tööturg (suur- ja kesktööstus)

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938), autori arvutused.

Vaatame järgnevalt, kuidas Eesti majandust suure depressiooni ajal finantseeriti. Lisaks üldpildi saamisele on see oluline maksebilansi mõttes ehk aru saamiseks, millisel moel püsis maksebilans suure majanduskriisis siiski tasakaalus.

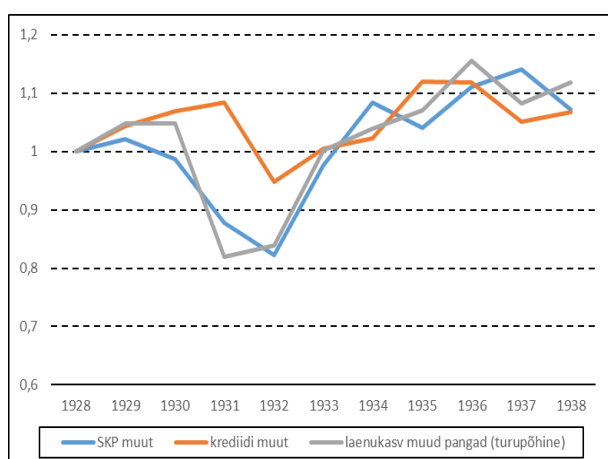
Tsiteerides tollaseid allikaid: „Suur langus riigitulude laekumises kriisiaastatel sundis Vabariigi Valitsust neil aastail võtma tarvitusele erakordseid abinõusid riigi eelarve tasakaalustamiseks, et vastavalt kiiresti langevatele tuludele suruda kokku riigi väljaminekud. Selleks tuli koondada riigiteenijate ja õpetajate koosseise, vähendada mitmel korral palkasid, kärpida ametisõitude päevarahasid, riidevarustist, pensione jmt. Kus vähegi võimalik, lükati edasi mitmesuguste ülesannete täitmine, nagu raudteede korrashoiu, sildade ehitamise ja korrashoiu, ehitiste paranduse, riigikaitselise ja muu varustise muretsemise ning korrashoiu jne. alal“ (Riigieelarve 1935/1936 seletuskiri).

Ühe lausega saab eelarvepoliitika kokku võtta kui väga mastaapse kulude kärpimise, mis kriisi haripunktis ulatus peaaegu kolmandikuni kogukuludest. Keskmiselt moodustasid 1933.–1934. aasta eelarvekulud 1930. aasta omadest 70%, rahaliselt vähenesid kulud kuni 30 miljonit krooni. Erakorralised tulud olid kärbetega võrreldes väiksemad, kuid mõnel aastal siiski arvestatavad, näiteks 13,4 miljonit krooni 1931. aastal. Lisatulude allikateks olid sõjalaevade müük Peruule 1933. aastal ning erakorraline teravilja müük ja laen Eesti Pangast. Laen keskpangast ei olnud väga suur: 1931. aastal avatud krediit oli kuni 5 miljonit krooni, 1931.–1933. aasta kriisi ajal kõikus selle kasutatud osa ehk laenujääk vahemikus 3,1–4,8 miljonit krooni. Eesti Panga laen langes 1931.–1932. aastasse, mil riigieelarve oli väikeses defitsiidis (2,1–2,4 miljonit krooni). Riigieelarve dünaamika on näha joonisel 15.



Joonis 15. Eelarve tulud ja kulud (mln EEK)
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938).

Pangakrediidid vähenesid kriisiajal tugevalt: turupõhiste laenajate puhul umbes 20%, riiklike krediitide korral vähem (joonis 16). Eesti Panga diskontomäära düaamika kriisi ajal oli järgmine; 1931.–1934. aastal vastavalt 7%, 6,5%, 5,5% ja 4,5% ning alates 1935. aastast 4%.



Joonis 16. Laenukasvu indeks: kokku ja turupõhine (1928=1)
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938).

Lõpetuseks veel maksebilansist (vt joonis 12). Kuigi majanduskriis oli suur, oli maksebilans selle peegeldusi näha vähe, kui üldse. Sama seisukoht valitses ka omaaegsetes kommentaarides, mille järgi „maksubilansi võrdlemisi suur aktiveet raskemal kriisiaastail võib paista vastuoluna, kuna on ju teada, et neil aastail välisreservid tugevasti kahanesid“ (Kaubandus-Tööstuskoda 1935). Maksebilansi voogude analüüs annab vaid kaks selget tulemust. Esiteks saavutati jooksevkonto positiivne saldo impordi piiramisega valdavalt kaitsetollide abil¹⁹ ja teiseks suurendas Eesti Pank kriisi tipus 40%lise koduvaluuta kaetuse tagamiseks välisreserve lühiajaliste laenudega välismaalt (viimane oli järeldatav ainult maksebilansi info baasil, sest seda keskpang siis ei kommenteerinud). Äriühiskonnad ütlesid välisvaluuta küsimuse kohta

¹⁹ Seda võis toetada ka välisvaluuta müügi piiramine, kuid puuduvad täpsemad andmed. Keskpangal oli väliskaubanduse tasakaalustamisel oma roll. Seda võimaldas muutus keskpanga välisvaluuta ostumüügi regulatsioonis 1931. aastal, kui Eesti Pank vabanes valuutamüügi kohustusest ja sai ainuõiguse välisvaluutat osta ja müüa.

järgmist: „Tõenäoliselt osa ekspordist saadavast valuutast ei antud pankadesse, vaid kursilanguse kartusel jäi erakättesse“ (Kaubandus-Tööstuskoda 1935). Selline asjade käik viitas otseselt devalveerimise vajadusele, millest tuleb juttu järgmises osas.

2.2. Eesti krooni devalveerimine 1933. aastal

Eestis kehtis kullastandard kaks korda: ajal, mil Eesti oli Vene tsaaririigi koosseisus, ja iseseisvuse ajal 1928.–1933. aastal. Vaatamata lühikesele kehtivusajale oli kullastandardi majandusloogika tuntav kogu esimese iseseisvusperioodi vältel. Tollane majanduspoliitika tugines kullastandardil põhinevale kohandumismehhanismile, tänapäevases mõistes reflatsioonilise²⁰ (tollases sõnastuses *inflatsioonilise*) ja deflatsioonilise majanduspoliitika mõttes.

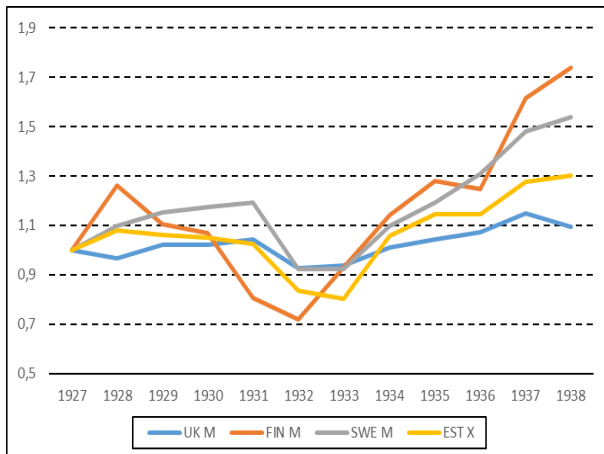
Olemuselt järgis kullastandardi põhimõtet ka Eesti valuutakomitee süsteem 1992.–2010. aastal. Ankruks polnud küll enam kuld, vaid toonased maailmavaluutad (algul Saksa mark ja hiljem euro), kuid majanduse kohandamise loogika oli sama nagu kullastandardil. Rahvusvahelise kogemuse järgi loetakse valuutakomitee süsteemi üleminekuversiooniks (nii nagu oli Eestis) või sobivaks teenusemajandusele nagu Hongkong (Lepik jt 2014).

Tulles tagasi põhiteema juurde, muutus olukord väliskaubanduses 1933. aastal veelgi raskemaks. Pärast seda, kui USA 1933. aastal kullastandardist loobus, moodustasid mittekullastandardi (tollases väljenduses *low-currency countries*, LCC) riigid maailmaturul juba rõhuva enamuse. Enne USA kullastandardilt lahkumist valitses suhteline tasakaal, näiteks 1932. aasta juulis oli LCC-maade osakaal 56% maailma ekspordist ja 60% impordist (Eichengreen 1996). Kahe eri vahetuskursisüsteemiga maade bloki konkurents raskendas märkimisväärselt maailma väliskaubanduse toimimist. Tsiteerides üht tollast hinnangut: „Katsed reguleerida väliskaubandust rahvusvaheliste kokkulepete ja kvootide läbi viib tootmise piiramisele, eriti põllumajandussaaduste turgudel. Kooskõlas kunstliku regulatsiooniga kaubandus, kapitali liikumine ja rahvusvaheline rahaturg jätkavad kahanemist“ (Eesti Pank 1932). Oma väiksuse tõttu oli Eesti majandus sunnitud kohanema välisturgude tingimustega.

1933. aastal astuti samme korrigeerimaks Eesti majanduspoliitikat peamiste välispartnerite suhtes. 28. juunil 1933 devalveeriti kroon ning seoti hiljem Suurbritannia ja Põhjamaade valuutadega. Selle tagajärjel võis 1933. aasta jagada kaheks poolaastaks. Esimesel poolaastal rakendati eksporditoetuste süsteemi koos ekspordipreemiatega, mis tähendas välisvaluuta müügile 15% maksu (Review of Eesti Pank 1919–1939) ning sellest saadud tuludega ekspordi subsideerimist. See ulatus kuni 8%ni nominaalekspordi väärtusest (Kaubandus-Tööstuskoda 1935), kuid 1933. aasta esimesel poolaastal ekspordi käive veel kasvama ei hakanud. Tegemist oli varjatud devalveerimisega ehk valuuta odavamaks muutmisega eksporditehingutes, kuid mitte piisaval määral. Pärast 35% suurust devalvatsiooni 28. juunil 1933 muutus olukord eelkõige tootjate jaoks, sest see lõpetas deflatsiooni. 1933. aasta teisel poolel tõusid hulgihinnad 12%, tarbijahinnad aga märksa vähem (aastas arvestuses 6%). Kuna välisturgude seis sel ajal märkimisväärselt ei muutunud, oli tegu devalvatsiooniefektiga. Põllumajandussaaduste hinnad tõusid oluliselt rohkem, kuid arvestades sellest maha esimese poolaasta ekspordipreemiad, oli hinnatõus 32% (Eesti Pank 1933). Tootjate olukorra kergendamine tänu odavamale valuutale andis kohe tulemust, kuna ekspordikasvas 1933. aasta teisel poolaastal 1932. aasta tasemele.

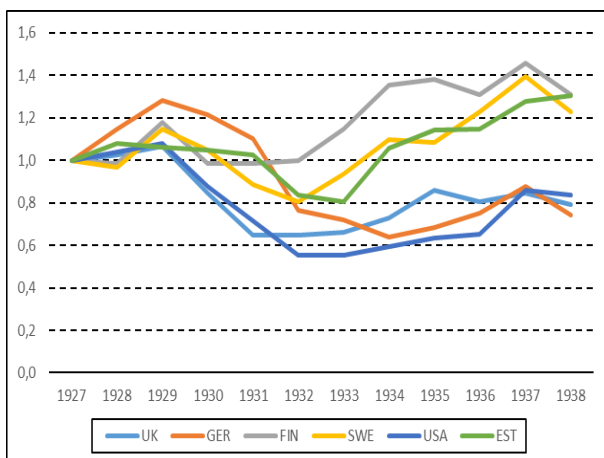
²⁰ Reflatsioon on fiskaal- või rahapoliitika versioon, mille eesmärk on suurendada toodangut, stimuleerida nõudlust ja kõrvaldada deflatsiooni mõju; see esineb sageli retsessioonile järgnenud majandusliku ebakindluse ajal.

Eesti krooni devalvatsioon üksi ei saanud lõpetada majanduslikku depressiooni, kuid lõpetas majanduse kokkutõmbumise. See kergendas kahtlemata eksportijate olukorda nii põllu- majanduses kui ka muudes ekspordiharudes. Tegu oli konkurentsivõime taastamisega devalveerimise kaudu. Eesti eksport kasvas pärast devalveerimist tunduvalt. Joonis 17 näitab peamiste ekspordipartnerite paranenud välisnõudlust (M) ja Eesti reaaleksporti (X), joonis 18 tollaseid eksporditrende maailmas.



Joonis 17. Eesti reaaleksport ja välisnõudlus

Allikas: International Trade Statistics, Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938).



Joonis 18. Reaaleksport maailmas

Allikas: International Trade Statistics, Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938).

Krooni devalveerimine tähendas tollases ajastus märksa enam kui puhtalt rahapoliitilist otsust. Paljudes Euroopa riikides oli kullastandardist loobumine peaaegu võrreldav religioosse paradigma nihkega. Mida see tähendas ühiskondlikus mõtteviisis, saab näiteks lugeda Jaak Valge ja Kalev Kuke uurimustest (Valge 1997; Kukk 2019).

Lõpetuseks käsitletakse lühidalt seda, mis toimus samal ajal Eesti lähiregioonis Skandinaavias ja Balti riikides. Järgnev põhineb väljaandel „Ülevaade Balti ja Skandinaavia riikide majandus- elu arengust enne ja pärast Inglise naela langust“ (Majandusministeerium 1933), majanduse aastaraamatutel (Eesti Pank 1934, 1938) ning andmeallikatel International Historical Statistics ja Maddisoni projekt. Tollase majandusministeeriumi ülevaates kasutatakse Dresdeni panga analüüsi, mis on enamikus seda perioodi käsitlevates töodes üheks põhialuseks kui esimene

rahvusvaheline tulutasemete võrdlus, mis sisaldas ka Baltimaid. Selle põhjal olid sissetulekud 1927.–1928. aastal inimese kohta (Eesti kroonides) vastavalt Eestis 367, Lätis 356 ja Leedus 274 krooni. Eesti sissetulekud olid märksa väiksemad kui Skandinaavia maades – Rootsis 992 ja Taanis 1030 krooni –, kuid võrreldavad Soome 397 krooniga. Need ei olnud veel ostujõu põhised hinnangud, esimesed hinnatasemega korrigeeritud võrreldavad hinnangud pärinevad allikast (Clark 1938) USA dollarites dekaadi 1925–1934 kohta. Selle järgi oli Eesti tulutase 341 dollarit, Läti 345, Leedu 207, Soome 380 ja Rootsi 695 dollarit per capita. Seda andmestikku on palju kommenteeritud ja ka ümber arvatud. Tegu on esimese laiema geograafilise haardega analüüsiga, mis on ühel või teisel moel aluseks hilisematele käsitlustele.

Peale geograafilise läheduse pakub Põhjala piirkond siinkohal huvi seetõttu, et moodustas suure depressiooni käigus nn naelsterlingi ala Põhja-Euroopa osa. Teised sinna kuulunud riigid olid Suurbritannia asumaad. Teisisõnu olid need riigid, mis järgisid Inglise naela kurssi pärast kullastandardilt lahkumist 1933. aasta seisuga. Põhjamaade kullastandardilt lahkumine oli väga kiire: kui Suurbritannia lahkus kulla aluselt 21. septembril 1931, siis Taani, Rootsi ja Norra järgnesid vahetult pärast seda 29. septembril 1931 ning Soome 12. oktoobril 1931.

Eesti devalveeris krooni 27. juunil 1933 suurusjärgus 35%, minnes ajutiselt üle ujuvale kursile, ja fikseeris vahetuskursi Inglise naela suhtes 1. novembril 1933²¹. Läti latti ei devalveerinud, vaid läks 1931. aastal üle juhitud valuutakursi (*managed float*) režiimile, mis tähendas vahetuskursi kontrolli. Devalveerimine 40% ulatuses toimus 1936. aastal pärast globaalset kullastandardi likvideerumist (Karnups 2012). Leedu oli kullastandardiga seotud kuni 1935. aastani, mil viidi sisse vahetuskursi kontroll (Morawski 2017).

Põhjamaade rahvusvaluutade devalveerumise ulatus selgitab Eesti 1933. aasta 35% suurust devalvatsiooni, sest tegemist oli sama suurusjärguga kui Põhjamaades (vt tabel 5).

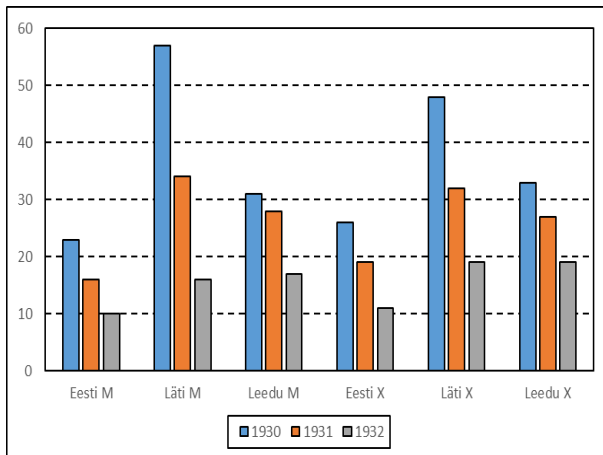
Tabel 5. Põhjamaade valuutakursi muutused kullapriteedi suhtes %

	1931	1932	1933 I p/a
Taani kroon	-6,5	-29,7	-42,2
Soome mark	-5,2	-38,3	-40,7
Norra kroon	-6,5	-32,8	-35,3
Rootsi kroon	-5,8	-31,1	-33,2

Allikas: Majandusministeerium (1933).

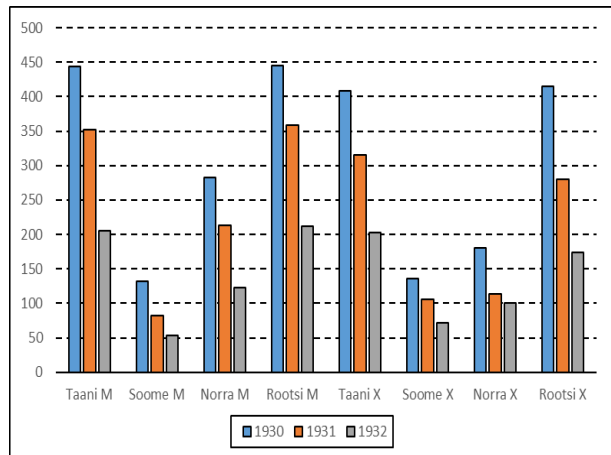
Eelnevale lisaks on järgnevalt toodud mõned joonised, mis iseloomustavad suure depressiooni käigus toimunud põhiliste majandusnäitajate liikumisi. Joonistel 19–20 on kirjeldatud väliskaubanduse kokkukuivamist 1930.–1932. aastal. Andmed pärinevad tollase majandusministeeriumi 1933. aasta ülevaatest (X ja M tähistavad vastavalt eksporti ja importi).

²¹ Sellele eelnes osaline Inglise naela kursi järgimine alates 1. septembrist 1933 (Päevaleht 1933). See tähendas, et Eesti kroon järgis Inglise naela kursilanguse korral, kuid ei ületanud naela tõusu korral 1. septembri kurssi.



Joonis 19. Baltimaade väliskaubandus (mln USD)

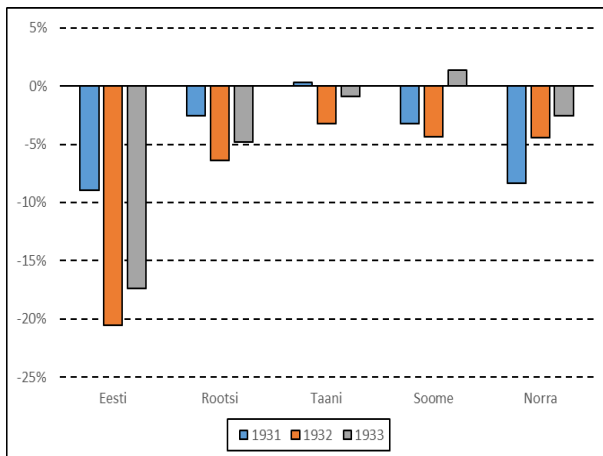
Allikas: Majandusministeerium (1933).



Joonis 20. Põhjamaade väliskaubandus (mln USD)

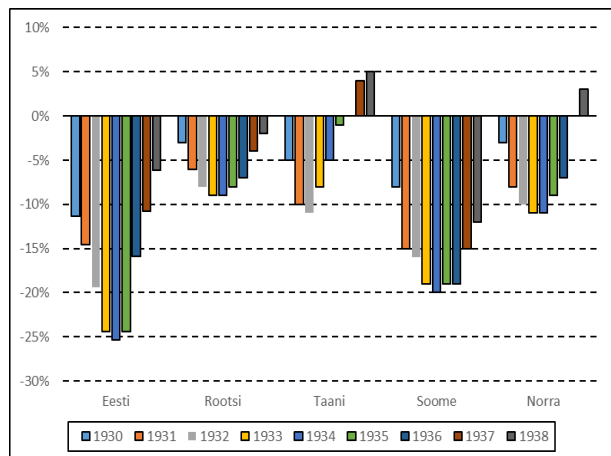
Allikas: Majandusministeerium (1933).

Järgmised joonised 21–22 kirjeldavad majanduse reaalselt langust 1930.–1933. aastal ning deflatsiooni Põhjamaades ja Eestis. Nagu joonistelt nähtub, oli depressioon Eestis majanduslanguse ulatuse mõttes märksa sügavam kui Põhjamaades, samas kui deflatsiooni määras nii suurt vahet polnud, eriti võrdluses Soomega. Majanduslanguse tõusule pöördumist on näha alates 1933. aastast, deflatsiooni pöördepunkt tuli aasta hiljem ehk 1934.



Joonis 21. Reaalkasv (1930 = 1)

Allikas: Maddisoni projekt, Lepik ja Randveer (2025).



Joonis 22. Deflatsioon (1929 = 1)

Allikas: International Historical Statistics, Lepik ja Randveer (2025), autori arvutused.

Majandusajaloolaste seas on levinud väide, et Eesti hilines krooni devalveerimisega kaks aastat (Valge 1997). Selle väite saab õigeks lugeda, kuid seda olukorda tuleb vaadelda laiemas kontekstis. Globaalses plaanis ei olnud tegemist märkimisväärse hilinemisega, kuna USA devalveeris dollari samuti 1933. aastal ja paljud Euroopa riigid eelistasid kuni 1936. aastani kullastandardiga jätkata või kasutada vahetuskursi kontrolli. Sellist seisukohta toetatakse näiteks raamatus „Aggregate Growth, 1913–1950“ (Roses and Wolf 2010), kus väidetakse järgmist: „During the second decade of the interwar period growth slowed down in all European countries, but somewhat less so in Scandinavia, the UK, Latvia and Estonia. While most governments attempted to protect their economies from further exogenous shocks by raising tariff barriers, introducing capital controls, and the like, the Scandinavian countries, and interestingly also Estonia and Latvia, managed to coordinate an early exit from the gold

*standard with the UK in late 1931, and outperformed the rest of Europe*²². See läheb kokku toiminu loogikaga, kuigi pole detailides täpne, kuna Eesti devalveeris krooni 1933. aastal.

Tagantjärele on keeruline hinnata, milliseks oleks Eesti majanduse käekäik kujunenud varasema devalveerimise korral, kuid ilmselt oleks eksport taastunud kiiremini ja majanduslangus olnud väiksem. Samas andis ka hilisem devalveerimine majandusele depressioonist väljumiseks parema lähteotsiooni kui mitmes teises riigis, arvestades, et kullastandard kehtis mõnel pool 1936. aastani. Lõpetuseks, Eesti majanduse käekäik suure depressiooni ajal ei olnud seotud mitte ainult devalveerimisega, vaid seda mõjutasid muudki asjaolud, mida käsitletakse järgmises osas.

3. Krooniajastu 2: kriisist taastumine ja iseseisvuse lõpuaastad

3.1. Kriisist taastumine

Rahvusvaheline majanduskeskkond jäi pärast suurt depressiooni veel aastateks ebakindlaks. Oma osa selles oli eri valuutasüsteemiblokkidel, mis konkureerisid omavahel kuni kullastandardi lõpuni pärast kolmepoolse lepingu sõlmimist²³ 1936. aasta septembris.

Rahvusvahelise kaubanduse taastumine oli üsna aeglane; 1932.–1935. aastate trendide jätkumisel oleks kriiseelne tase saavutatud alles 1942. aastaks (Eichengreen 1996). Tariifid ja piirangud rahvusvahelises kaubanduses jäid valdavalt alles. Alates 1935. aastast hakkas mõju avaldama globaalne taasrelvastumine, lõppes esmaste toorainete hindade allakäiguspiraal ning rahvusvahelised pinged hakkasid uuesti kasvama. Sellegipoolest võimaldas laialdane devalveerimine reflatsioonilist poliitikat teha ja globaalne tööstustoodang kasvas 1933.–1935. aastal juba 10%. Kokkuvõttes jäid 1930. aastaid ilmestama kullastandardi toimimise probleemid ja majanduse suurest langusest tingitud pretsedenditu tööpuuduse kasv (Eichengreen 1996). Kuigi kullastandardi probleemid pole ainsad suure depressiooni põhjuste tõlgendused, on sellel hinnangul laialdane toetus. On märgitud, et deflatsiooni ulatus ja kestus olid tõenäoliselt monetaarse päritoluga ning seda kinnitab ka deflatsiooni ja depressiooni seos kullastandardil püsimise kestuse ja geograafiaga riikide lõikes. Teisisõnu valitsesid majanduslangus ja deflatsioon kullastandardit järgivates riikides valdavalt kauem. Samuti ilmnes tugev korrelatsioon deflatsiooni ja majanduslanguse vahel (Bernanke ja James 1991).

Eesti majanduse kriisist ülesaamist toetasid kaks olulist muutust: maailmamajanduse pööre paremusele ja krooni devalveerimine 1933. aastal. Kuigi devalveerimine hilines, andis see siiski mõningase edumaa, kuna kullastandard püsis paljudes riikides kauem. Järgnevalt on toodud tollased vaated rahvusvahelise majanduse olukorrale säilinud allikate põhjal.

Maailmamajanduse taastumine oli esimestel kriisijärgsetel aastatel ebahütlane. Majanduspoliitika oli endiselt valdavalt proteksionistlik ning pinged valuutaturgudel jätkusid. Toormekaubanduse kasvust hoolimata jäi väliskaubanduse aktiivsus väikeseks, moodustades

²² Autori tõlge: „Maailmasõdade vahelise aja teisel kümnendil aeglustus majanduskasv kõigis Euroopa riikides, kuid vähem Skandinaavias, Suurbritannias, Lätis ja Eestis. Sel ajal, kui enamik valitsusi üritas kaitsta oma riigi majandust edasiste välisõkkide eest tollibarjääride, kapitalikontrollide jm taolisega, suutsid Skandinaavia riigid ja huvitaval kombel Läti ja Eesti kullastandardist väljuda varakult, 1931. aastal koos Suurbritanniaga. Nende riikide edasine majanduskasv oli parem kui mujal Euroopas.“

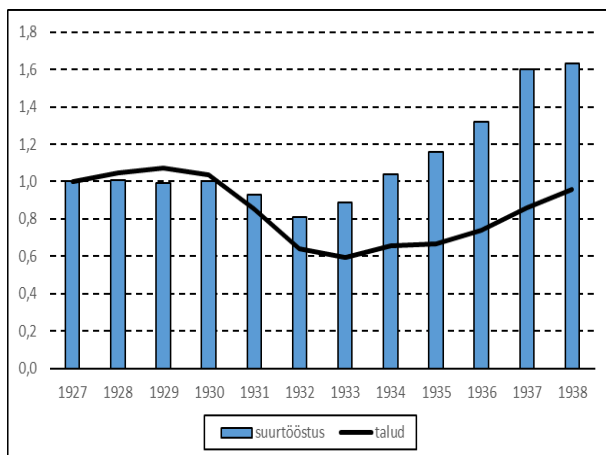
²³ Kolmepoolne leping (*tripartite agreement*) sõlmiti USA, Prantsusmaa ja Suurbritannia vahel 1936. aasta septembris eesmärgiga tasakaalustada valuutaturge. Lepingus sedastati ka konkureeriva devalveerimise vältimine.

umbes kolmandiku kriisieelsest tasemest. Samal ajal alanes intressitase, mis näitas ühest küljest usalduse paranemist, kuid teisest küljest vähest kapitalinõudlust. Põllumajandustoodete hinnad tõusid sel perioodil tööstustoodete omadest rohkem, väljendatuna devalveeritud valuutades. Paljud hinnad langesid kulla suhtes endiselt, mis tähendas kestvaid pingeid maailma-kaubanduses (Eesti majanduse aastaraamat 1934).

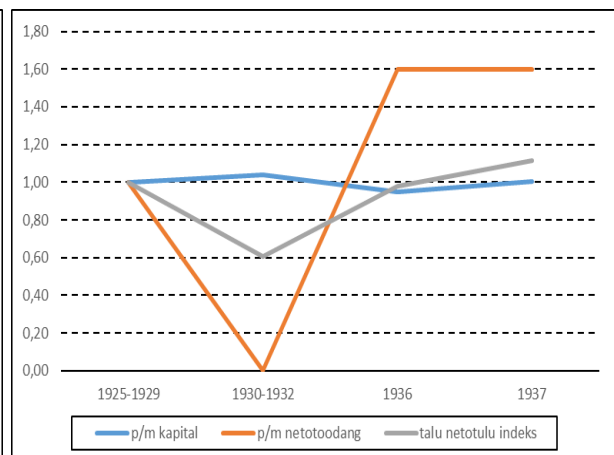
Krooni devalveerimine 1933. aastal tähendas muutusi hindade tasemes ja kujunemises. Kui deflatsiooni süvenemisel tootja saadav osa turuhinnast alanes, siis pärast devalvatsiooni see taas suurenes. „See sisemine murrang hindade kujunemisel oli olulisemaks vääringu muutuse tulemuseks ja suuremaks soodustuseks eksportialadel, kuna, vastuoksa, deflatsiooni pinge varem just need alad viis raskustesse. Siseturu jaoks tootvaile aladele hinna muutus mõjus vähe“ (Kaubandus-Tööstuskoda 1935).

Majandus taastus kriisist tööstuses kiiremini kui põllumajanduses. Tööstuse hõive taastus 1934. aastal, aasta hiljem oli tööstuse toodanguindeks jooksvates hindades 110% ja 1938. aastaks 140% kriisieelsest tasemest (Eesti majanduse aastaraamat 1938). Viimastel iseseisvusaastatel toimus tööstuses laiapõhjaline tõus tänu investeeringutele ja paranenud sisenõudlusele. Eelkõige kasvasid uuemad tööstusharud, sh põlevkiviõli-, turba- ja fosforiidi-tööstus. Hõive suurenes suur- ja kesktööstuses 38 910 töötajalt 1935. aastal 52 694 töötajani 1938. aastal, kokku 35% (Eesti majanduse aastaraamat 1938). See tähendas ühtlasi vaba tööjõu (*labor market slack*) ammendumist ja tööjõu maalt linna liikumise intensiivistumist.

Põllumajandustoodang taastus jooksvates hindades alles esimese iseseisvusaja lõpuks. Pilt on parem, kui põllumajanduse netotoodangut vaadelda kroonides hektari kohta, kuid netotulu mõttes jääb taastumise trajektoor üsna sarnaseks (joonised 23–24).



Joonis 23. Netotoodangu nominaalmahtude indeks (1927 = 1)
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).



Joonis 24. Põllumajanduse tulud ja kapital (EEK/ha; indeks, 1925–1929 keskmine = 1)
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).

Joonis 24 kirjeldab põllumajandustulude arengut. Talude netotulu saadakse, kui kogutoodangust lahutada tootmiskulud ja laenuintressid ning lisada talupidaja arvestuslik palk (kõik näitajad arvatatuna hektari kohta). 1930.–1932. aastal olid tootmiskulud sama suured kui kogutoodang ning põllumajandus intressikulude võrra kahjumis (Eesti majanduse aastaraamat 1938). Kriisi vältel jäi põllumajanduse põhikapital peaaegu muutumatuks. Kahjuks on põllumajandus ainus sektor, mille kohta on piisavalt kapitaliandmeid, ja seetõttu laiemaid

järeldusi kapitali alusel teha ei saa. Arvestades iseseisva majanduse lühikest ajalugu ja seda, et peamine kapitaliallikas oli riik, ei saanud ettevõtete kapitalibaas olla suur.

Ühtlasi tõi suur depressioon välja puudujäägid senises arengus, sh põllumajandustoodangu kitsas sortiment ning kütuste ja loodusvarade ebaefektiivne kasutus. Kõik see suurendas majanduse haavatavust maailmaturgude häirete suhtes (Eesti majanduse aastaraamat 1938).

Elukalliduse indeks kriisieelsele tasemele tagasi ei jõudnudki: 1938. aastal oli see 1929. aasta tasemest 93%. Globaalne kriisijärgne hinnatase hakkas taas tõusma 1937.–1938. aastal koos rahvusvaheliste pingete kasvuga.

Suure depressiooni järgsete muutustega tööturul kaasnes töbörside reform 1934. aastal (Peep 2006). See tähendas börsisüsteemi täiustamist. Tööbörside arv vähenes ja need viidi kohalike omavalitsuste alluvusest teedeministeeriumi haldusalasse. Uudne oli paiksustsensus töötuna registreerimiseks – kestusega vähemalt kaks aastat börsi tööpiirkonnas. Hädaabitööd jäeti tagaplaanile ja asendati avalike töödega. Peamiselt tähendas reform riigisisese migratsiooni piiramist, millega kaasnes töö vastuvõtmise kohustus. Tollases sisepoliitilises kontekstis peegeldas see reaktsiooni tööjõunappusele maapiirkondades, arvestades ka põllumeeste huvigruppide mõjukust tollases poliitikas. Lisades maapiirkondade tööjõupuudusele tööstuse märkimisväärselt kasvanud tööjõunõudluse, võiks järeldada, et majandus toimis esimese iseseisvusperioodi lõpul peaaegu täishõivega.

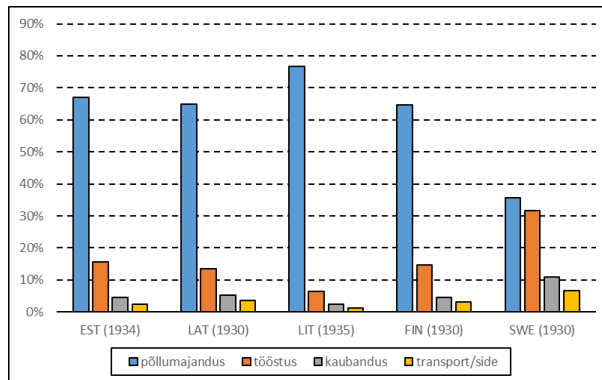
Väliskaubanduse käibed taastusid väärtuspõhiselt alles 1937. aastaks, mahu poolest varem. Tabelis 6 on esitatud kriisiaegne ja -järgne dünaamika indekse kujul, baasiks on 1927.–1931. aasta keskmine (Eesti majanduse aastaraamat 1938). Väliskaubanduse käive langes kuni suure depressiooni haripunktini ja krooni devalveerimiseni 1933. aastal. Kaubabilanss püsis tasakaalus ja ekspordimahud ületasid kriisi möödudes kriisieelse taseme kiiresti. Impordimahud taastusid alles iseseisvusperioodi lõpuks. Oma roll oli selles ka asjaolul, et pärast 1933. aasta devalvatsiooni jäid impordipiirangud alles; tollikoormus vähenes, kuid ei kukkunud alla 20% impordi maksumusest.

Tabel 6. Väliskaubandus (1927–1931 = 1)

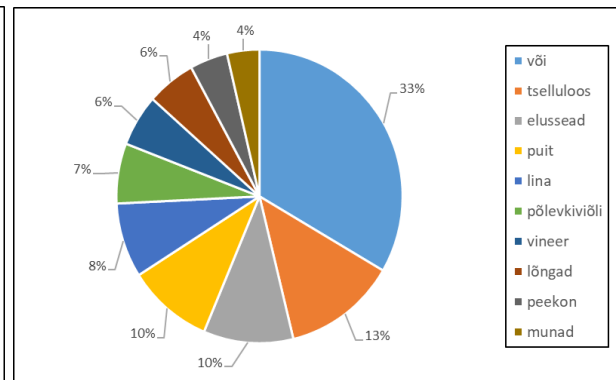
	Eksport			Import		
	väärtus X	maht X	hind X	väärtus M	maht M	hind M
1929	1,13	1,02	1,11	1,21	1,16	1,04
1930	0,93	1,00	0,93	0,96	1,04	0,93
1931	0,69	0,98	0,70	0,60	0,79	0,76
1932	0,41	0,80	0,52	0,36	0,55	0,66
1933	0,44	0,77	0,57	0,38	0,50	0,77
1934	0,67	0,99	0,67	0,54	0,61	0,89
1935	0,77	1,15	0,67	0,67	0,79	0,86
1936	0,80	1,17	0,69	0,85	1,01	0,84
1937	1,02	1,30	0,79	1,09	1,15	0,95
1938	1,00	1,33	0,76	1,05	1,15	0,91

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).

Suurest depressioonist üle saades oli Eesti endiselt valdavalt agraarmaa, tööstuse areng viimastel aastatel seda märkimisväärselt ei muutnud. Selle kinnituseks saab võrrelda tööhõivet Baltimaades ning Soomes ja Rootsis ja vaadelda Eesti ekspordi struktuuri (joonised 25–26). Tööhõive järgi olid kõik naaberriigid enamjaolt agraarmaad, v.a Rootsi. Hõive mõttes oli Eestist veel põllumajanduslikum maa vaid Leedu. Tööstuslik tõus toimus tänu sisenõudlusele orienteeritud väiketööstusele, mahujaotusega 80 : 20 siseturu ja ekspordi vahel (enne kriisi oli see vahekord 2/3 : 1/3). See, mida Eestis nimetati suurtööstuseks, oli Euroopa mõistes väiketööstus vaid mõne erandiga (Lutheri vineerivabrik, Fahle tselluloositehas, Narva Kreenholm, põlevkivitööstus), kuid suurt pilti see ei muutnud.



Joonis 25. Baltoskandia hõive struktuur
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).



Joonis 26. Ekspordi struktuur 1938 (%)
Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).

Põhimõtteliselt sama pilt kujuneb ka Eesti ekspordi struktuuri põhjal iseseisvuse viimastel aastatel, kus põllumajanduse ja tööstuse suhe ekspordis on laias laastus 70 : 30 põllumajandus- toodete kasuks.

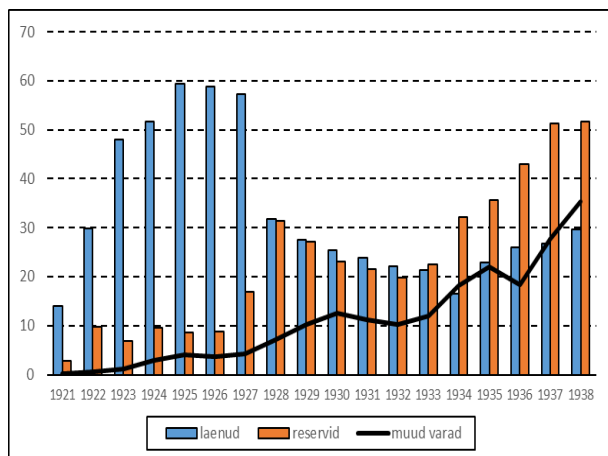
Eesti majanduse suure languse põhjused depressioonis olid laiemad kui ainult devalveerimisega hiline mine. Lisateguriteks olid kitsas ekspordibaas ja majanduse väike kapitaliseeritus koos väheste finantsreservidega, arvestades lühikest iseseisvusperioodi. Kriisist taastumine oli kiire ja majanduskasv kogu sõdadevahelisel perioodil oli lähedane Lääne-Euroopa keskmisele kasvule, Kesk-Ida Euroopa võrdlus on raskendatud osaliste andmete tõttu.

3.2. Iseseisvuse lõpuaastad

Viimane teemadering tollase majanduse arenguloos hõlmab riigieelarve ja finantssektori ning väliskapitali panust majandusarengusse. Lõpetuseks antakse kiirvaade maksebilansist ja välisvõlast, niivõrd kui säilinud andmestik seda võimaldab.

Alustuseks keskpangast ja selle muutumisest ajas. Esimese iseseisvusperioodi ajal oli keskpank tolele ajastule tüüpiline aktsiapank. Keskpanga roll määrati seadustega, tänapäevased olemuslikult sõltumatud keskpangad ilmusid XX sajandi teisel poolel. Selles kontekstis oli Eestis pöördeline 1928. aasta reform, mis lõpetas senise huvide konflikti, kus keskpank vastutas raha stabiilsuse eest, kuid oli samal ajal majanduse suurim laenuandja. 1928. aasta reformi järel jäi keskpanga aktiivsest laenuandjarollist alles ainult põllumajanduse ja metsanduse lühiajaliste krediitide väljastamine. Eesti Panga bilansis säilis ka osa enne 1928. aastat antud lühiajalistest

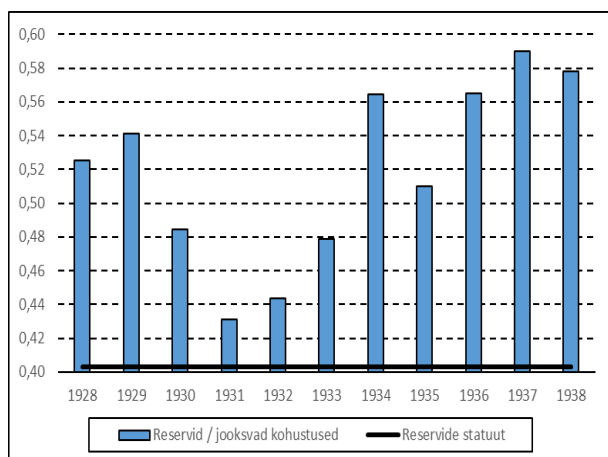
riigi garantiiga laenudest muudele sektoritele.²⁴ Toimunut illustreerib joonis 27, mis kirjeldab reservide ja laenude dünaamikat kogu perioodil. Jooniselt ilmneb oluline erinevus enne ja pärast 1928. aastat. Seejuures tuleb meele pidada, et enne 1928. aastat toimus Eesti Pank aktiivse laenuandjana valitsuse agendina ning krediidi allikaks olid valitsuse erifondid.



Joonis 27. Eesti Panga varade dünaamika (mln EEK)

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1934, 1938).

Joonis 28 näitab keskpanga reservide ja jooksvate kohustuste omavahelisi proportsioone. Suure depressiooni ajal lähenes kattevara küll kriitilise piirini (40% jooksvatest kohustustest), kuid nõue jäi siiski alati täidetuks.



Joonis 28. Reservinõude täitmine

Allikas: Eesti majanduse aastaraamat (1938).

Ka keskpanga instrumentide puhul ilmnis selge erinevus enne ja pärast 1928. aastat. Eelneval perioodil meenus keskpanga intressipoliitika osalt äripankade oma, sest peale diskontomäära ja laenuintressi olid kasutusel ka jooksva arve ja tähtajalise hoiuse intressid, mis kaotati teise rahareformiga. Siinkohal tuleb märkida, et keskpanga klientide nimekiri ei olnud piiratud ainult pankadega, vaid oli hulga pikem. Selles mõttes erines tollane keskpank tänapäevasest

²⁴ 1928. aasta reformiga ei kantud kõiki Eesti Panga laene Pikalaenu Panka. Tollasest välislaenust läks pikaajaliste probleemsete laenude refinantseerimiseks 1 miljon Inglise naela (Williamson 1929) ehk tollase kursi järgi ligi 18 miljonit Eesti krooni.

märkimisväärselt. Alates 1928. aastast sisaldas Eesti Panga intressipoliitika kesksed diskontomäära, laenuintressimäära ja lisaks valitsuse tagatud laenude korral lühiajalise likviidsuslaenu intressi ning kuni kolmekuuliste ja üle kolmekuuliste vekslite diskontomäära põllu- ja metsamajanduses. Keskpanga laen muudele sektoritele sai olla üksnes tagatud lühiajaline laen tähtajaga kuni kuus kuud. Ka nähti ette võimalus anda valitsusele lühiajalisi laene, kuid mitte üle kuuendiku riigieelarves ette nähtud aastatuludest (Eesti Panga põhikiri 1927).

Tollases rahapoliitilises raamistikus polnud juttu pankade kohustuslikest reservidest ega nende tasustamisest. Põhikirjas oli keelatud maksta intresse riigi ja teiste klientide hoiusummade ja teiste arvete pealt, v.a riigi välissaldod. Kaudse järelalusena kehtis tänapäevases mõttes keskpangas paiknevate äripankade hoiuste (*resp.* reservide) tasustamine vaid enne 1928. aasta reformi, kuid seda mitte rahapoliitilistel eesmärkidel, vaid pigem äripanga omaga sarnaneva kommertstegevuse korras.

Kõik Eesti Panga intressid olid diskontomääraga seotud, tüüpiliselt 1–2 pp diskontomäärast kõrgemad. Keskpanga intressipoliitika hakkas omandama XX sajandi teisel poolel kasutusele võetud poliitikale omaseid jooni. 1920.–1930. aastaid loetaksegi moodsa keskpanganduse alguseks. Sel ajal sündisid hiljem levinud kontseptsioonid, nagu intressimäärade sihtimine (*interest rate targeting*, Inglise keskpang), hinnataseme sihtimine (*price level targeting*, Riksbank) ning vahetuskursi sihtimine (*exchange rate targeting*, naelsterlingi ala)²⁵ (Eichengreen 2021).

Keskne diskontomäär oli Eestis esimesel iseseisvusperioodil valdavalt rahvusvahelisest baasintresside määrast 4–5% mõnevõrra kõrgem, varieerudes enne suurt depressiooni vahemikus 7–10,5%. Kui välja arvata erandid ehk põllumajanduse ja metsanduse diskontomäärad, oli Eestis üldiselt tegu ühe keskse diskontomääraga, mis alandati suure depressiooni ajal 4%-le ja mis püsis iseseisvusperioodi lõpuni. Taustaks: Inglise keskpanga baasintress oli kogu suure depressiooni järgsel perioodil 2%.

Kui vaadata majanduse finantseerimist suuremas plaanis, kõlab hinnang järgnevalt: „Riikliku kapitali mahutus rahvamajandusse on palju suurem, kui seda võib järeldada eramajandusele antud laenude seisust. Suuremad summad on mahutatud riigi majanduslikesse ettevõtteisse, on ehitatud uusi raudteid, hooneid, jm. Pole täpselt võimalik hinnata, kui suur on kapitali akkumulatsioon eramajanduses, sest see ei piirdu kaugeltki pankadesse kogunenud ja nende kaudu investeeritud summadega. Kuid isegi kaudsete hinnangute järgi võib otsustada, et Eesti majanduse senise korrastuse juures on kapitalikogumine väga tähtsas osas toimunud riigiaparaadi kaudu“ (Kaubandus-Tööstuskoda 1935).

Riigi investeringuid saab riigieelarve põhjal täpsemalt jälgida alates 1934. aastast. 1934.–1938. aastal oli SKP arvutustes keskmine investeringute maht ligi 90 miljonit Eesti krooni (Lepik ja Randveer 2025) ja valitsuse investeringute maht 19 miljonit krooni koguinvesteringutest, mis iseloomustab riigi investeringute suurt mahtu (21% kõikidest investeringutest). Võrreldes riigi investeringuid finantssektori laenudega samal perioodil, on laenumahu juurdekasv 18 miljonit aastas. Selline finantseerimise struktuur tähendab suurtes

²⁵ Enne esimest maailmasõda järgis keskpangandus viit reeglit: (1) säilitada valuuta konverteeritavus kullaks, (2) nn reaalsete arvete doktriin, mille kohaselt anti laenu reaalmajandusele ainult vajaduse piires ja mitte rohkem, (3) rahapoliitika karmistamine kulla väljavoolu korral (ja vastupidi), (4) viimase instantsi laenaja roll tagatise vastu ja karistusintressi eest; sel juhul piirati punkti 2 järgset laenuandmist piiratud ressursside korral ja (5) taastamisreegel, mille järgi taastatakse konverteeritavus kulla suhtes siis, kui majandusprobleemid lahenevad.

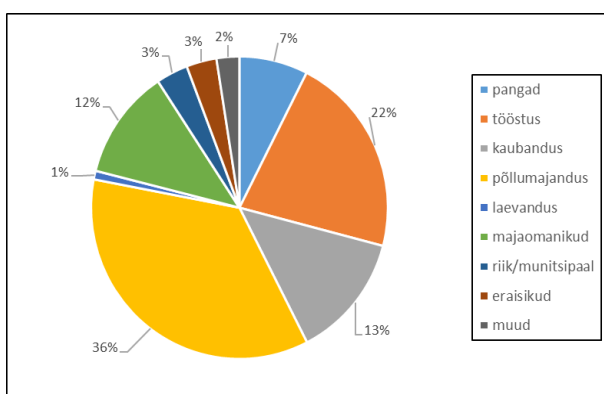
piirides umbes 60% investeringute finantseerimist omavahenditest, laenukapitali ja riigi vahendite arvele jääb kummalegi umbes 20%.

Riigisektori rahad liikusid majandusse kolme ministeeriumi – majandus-, põllutöö- ja teedeministeeriumi – kaudu. Neist olulisim oli teedeministeerium, mille kaudu liikus 1933.–1937. aastal ligi 70% rahadest, ülejäänud jagunes võrdselt majandus- ja põllutööministeeriumi vahel. Teedeministeerium korraldas regionaalset infrastruktuuri ja lisaks allusid talle tööbörsid, mis võiks seletada selle asutuse nii suurt osakaalu.

Olulisemad rahastamisvaldkonnad olid neil aastatel riigieelarve põhjal teed, sillad ja parved (37%), raudtee (29%), relvad ja laskemoon (25%) ning hoonete remont (9%). Selline jaotus lähtub riigieelarve kogukuludest ja kui vaadata veel eraldi investeringuid majandusse, siis moodustasid need sel perioodil 41% kogukuludest. Tänapäevases mõttes finantstehingud olid riigieelarves samuti esindatud, kuid need piirdusid piiritusemonopoliga ja riigivõlgade tasumisega.

Sellega riigi roll majanduse finantseerimisel aga veel ei piirdunud. Vaadates krediidi struktuuri laenuandjate järgi, selgub, et 62% laenujäägist tuli 1938. aastal ühel või teisel moel riiklikest institutsioonidest. Jagunes see järgmiselt: 10 pp keskpangast ning 52 pp Pikalaenu Pangast ja Maapangast. Meenutuseks, et keskpanga roll oli tolele ajaks vaid põllumajanduse ja metsanduse lühiajaline krediteerimine. Pikalaenu Pank haldas pikaajalisi laene, seejuures ka 1928. aasta reformiga keskpangast ära viidud mittetöötavaid laene. Pool kogu riiklikust laenujäägist (31,5 pp) langes põllumajandusele spetsialiseerunud Maapanga²⁶ arvele.

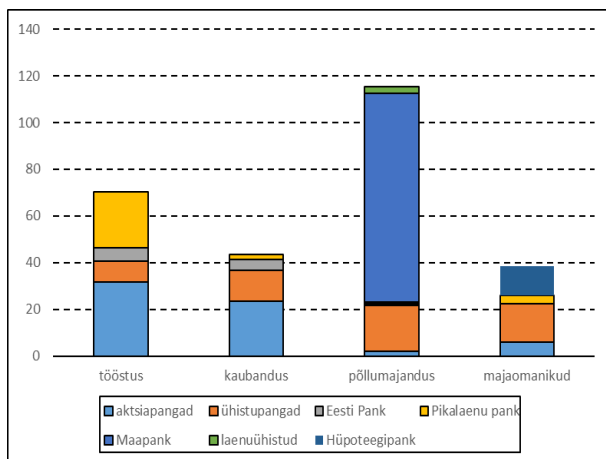
Järgmiseks vaadeldakse laenudega finantseerimise jagunemist majandusharude vahel, mille aluseks on Eesti Panga andmed 1938. aasta kohta. Laenujäägi struktuur (joonis 29) esimese iseseisvusperioodi lõpuaastatel kinnitab veel kord, et Eesti oli valdavalt agraarmaa, sest 36% laenujäägist paiknes põllumajanduses. Järgnesid tööstus, kaubandus ja kinnisvara – viimane oli alles varases arengujärgus. Laenuandjate järgi domineerisid põllumajanduses Maapank ja ühistupangad, tööstuses aktsiapangad ja Pikalaenu Pank ning kaubanduses aktsiapangad (joonis 30). Võrdluses 1990. aastatel välja kujunenud ja senini domineeriva universaalpangandusega tänapäeval on oluline erinevus ühistupankade rollis, mis hõlmas laenujäägist viiendiku, olles võrdne aktsiapankade osakaaluga.



Joonis 29. Laenujäägi maht (% kogu laenujäägist) eri sektorites 1938. aastal

Allikas: Eesti Pank (1938).

²⁶ Eesti Maapank (1926–1940) asutati 1926. aastal põllumajanduse edendamiseks. See loodi erikapitaliga riikliku asutusena pikaajaliste laenude andmiseks põllumajandusliku kinnisvara tagatisel.



Joonis 30. Laenujääk kreditoride järgi 1938. aastal (mln EEK)

Allikas: Eesti Pank (1938).

Küsimus, millele ei ole selget vastust, on väliskapitali roll majanduse finantseerimises. Küll on teada, et see moodustas olulise osa investeringutest, pidades eriti silmas Saksa kapitali põlevkivitööstuses. Ilmselt paikneks väliskapitali statistikas omavahendite (60% investeringute finantseerimisest) ja aktsiapankade all, nt omaaegne Scheel & Co. oli üks suurimaid väliskapitalil põhinevaid äripanku.

See viib meid välisfinantseerimise teemani. On teada, et see andmestik on väga puudulik, kuna selle info kogumist loeti (eriti algaastatel) ettevõtjate poolt ärisaladuse rikkumiseks. Kuigi investeringutes põhivarasse domineeris riik, oli suurtööstuses olukord pigem vastupidine. Siinsele suurtööstusele pani suuresti aluse väliskapital, mille kohta on andmed puudulikud (täielikku andmestikku pole kunagi olnudki). Paljudele Eesti suurettevõtetele pani aluse väliskapital, ilma milleta poleks olnud võimalik Eesti tööstust reorganiseerida. Piirdudes siinkohal mõne näitega, on algaegadel aluseks Scheel & Co. kokkuvõte 1926. aastast, kuna selle panga kaudu käis enamik välistehingutest (Pihlamägi 1999). Selle põhjal oli 1926. aastaks väliskapitali Eestis 3,7 miljoni Inglise naela, millest 2,4 miljonit oli paigutatud tööstusesse. Väliskapitalist moodustas Suurbritannia osa ligi 70%. Eri tööstusharudes valitses eri riikide kapital, näiteks tsemenditööstuses Taani kapital ja tuletikutööstuses Rootsi kapital. Sama allika põhjal hinnati 1932. aastal tööstusesse mahutatud väliskapitali 20 miljoni Eesti krooni suuruseks. Sellest 80% oli Scheeli panga kaudu põlevkivi-, paberi- ja tselluloositööstusesse investeeritud Saksa kapital (Pihlamägi 1999). Ekspordiharudes domineeris väliskapital: paberi- ja tselluloositööstuses 98%, tekstiilitööstuses 86%, puidutööstuses 82%, keemiatööstuses 73% ning põlevkivitööstuses 74% (Pihlamägi 1999). 1937. aasta tööstusloendus ei toonud selgust väliskapitali täpse rolli kohta. Loenduse järgi oli 1936. aastal kogu tööstuse kapital 260 miljonit krooni, millest 51% moodustas Eesti ja segaomandis kapital. Eesti ja segaomandis ettevõtted olid väiksemad ja neid oli rohkem; nende toodangumaht oli 58% tööstuse kogutoodangust (Riigi statistika keskbüroo 1939).

Arvestatav maksebilanss on olemas alates 1929. aastast, kuid see on finantskonto korral osaline ja sellest ei ole erakapitali liikumise ja struktuuri vaatlemisel eriti abi. Finantsvoogudest on maksebilansi finantskontos kajastatud peamiselt riigi tehingud, sh valitsustevaheliste võlgade kustutamine, Rahvasteliidu obligatsioonid ja üksikud suuremad välislaenud. Samuti on olemas info Eesti Panga ja äripankade raha liikumisest, kuid ilma detailse jaotuseta. Seetõttu ei ole erakapitali liikumine sisuliselt jälgitav. Stiliseeritud maksebilanss on toodud tabelis 7.

Tabel 7. Maksebilanss 1929–1938 (mln EEK)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Kaubad	-5,5	-1,9	9,8	5,8	6,5	13,7	11,4	-3,7	-5,1	-3,3
Laevad	-1,4	-1,7	-0,6	-0,5	1,9	-0,3	-1,1	-1,6	-1,3	-1,1
Jooksvad artiklid	-2,1	-2,1	0,7	-1,7	-1,9	-2,5	-1,1	3,5	12,4	-0,6
Jooksevkonto	-9,0	-5,6	9,9	3,5	6,5	10,9	9,2	-1,8	6,0	-5,0
Pikaajalised toimingud	-0,6	6,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7
Lühiajalised toimingud	6,2	1,8	-4,7	2,2	-10,1	-12,5	-4,1	5,2	9,0	1,2
Finantskonto	5,6	8,4	-5,5	1,8	-10,6	-13,2	-4,8	5,2	9,0	1,2
Maksebilanss kokku	-3,3	2,8	4,4	5,3	-4,0	-2,3	4,3	7,2	15,0	-3,8
Välisvõlg	52,1	43,7	49,1	47,4	57,9	71,1	75,9	70,6	61,6	60,4

Allikas: Eesti arvudes 1920–1935, Eesti majanduse aastaraamat (1938), autori arvutused.

Tollane maksebilanss erineb mõneti tänapäevasest: näiteks oli jooksevkontos eraldi rida laevade kohta, sest laevandus oli arvestatav tegevusala. Need kirjed on miinusmärgiga, sest üldjuhul oli tegu laevade ostuga, v.a 1933. aasta, mil Eesti müüs Peruule sõjalaevu. Välisinvesteeringud, niivõrd kui neid üldse kajastati, pidid liikuma läbi finantskonto pika- ja lühiajaliste toimingute kirje, kuid palju jälgi sellest ei ole.

Eraldi tasub mainida välisvõlga seonduvat. See teema jaguneb kahe perioodi vahel, millest nn margaperioodil oli peamiselt tegu vabadussõja võlgadega, mille kustutamisest on senise teadmise järgi vähe andmeid ja mis on esitatud keskpanga aastaaruannete põhjal. Alates 1929. aastast ehk krooniperioodil on välisvõla leidmiseks lähtutud teadaolevast 1938. aasta välisvõlast. See tähendab finantskonto saldode järgi tahapoole arvutatud varasemate aastate võlanäitajaid. Tabel 7 kajastab peamiselt riigivõlga, erasektorist on kaasatud vaid äripankade kohustused. Välisvõlg ei olnud ilmselt suur probleem, kõikudes vahemikus 10–20% SKPst.

Kokkuvõte

Sellela lõpeb Eesti majanduse esimese kahekümne aasta lugu. Andmete puudusel pole võimalik ammendavalt käsitleda tööturгу ega väliskapitali rolli sajanditageses majanduses, samuti on vähe teada kapitali olemist. Siinkohal pole tegemist andmete säilimise küsimusega; piisavaid andmeid pole kunagi olemas olnudki. Sellest hoolimata võib väita, et Eesti majanduse arengulugu on põhijoontes võimalik taastada. Rahvusvahelise elatustaseme võrdluse küsimus jääb seni tehtu põhjal siiski veel lahtiseks.

Paralleelid kahe iseseisvusperioodi vahel on jälgitavad ainult esimeste dekaadide, s.o. 1918.–1927. ja 1991.–2000. aasta vältel. Alates suurest depressioonist hakkavad domineerima erinevused, seda ka võrreldes taasiseseisvumise esimeste suuremate vapustustega Aasia-Vene kriisi käigus. Osalt on need tingitud ajastute erinevusest, uutest majanduspoliitika kontseptsioonidest ja globaliseerumise mõjust XX sajandi lõpul, sh kapitali vabast liikumisest alates 1980. aastatest. Teisalt on kahe iseseisvumise erinevused nähtavad ka majanduspoliitikas. Esimesel iseseisvusperioodil oli riigi roll märgatavalt suurem, ka ei olnud agraarmajanduse domineerimine XX sajandi lõpus teenustele rajanevas majanduses enam reaalne.

Kasutatud kirjandus

Bank of International Settlements. Consumer Prices.

<https://www.bis.org/statistics/cp.htm?m=2678>

Bernanke, B.; James, H. (1991). The Gold Standard and Financial Crisis: An Intertemporal Comparison. The Macroeconomics of the Interwar.

Bocharnikova, A. (2021). Economic Well-Being Under Plan versus Market: The Case of Estonia and Finland. Cato Journal. <https://www.cato.org/cato-journal/winter-2021/economic-well-being-under-plan-versus-market-case-estonia-finland>

Bresciani-Turroni, C. (1937). The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany 1914–1923. Routledge: Oxfordshire.

Clark, C. C. (1938). Internationaler Vergleich der Volkseinkommen. Weltwirtschaftliches Archiv.

Eesti arvudes 1920–1935 (1937). Riigi statistika keskbüroo: Tallinn.

Eesti majandus (1921). Eesti marga wabakurs. Nr 1. Kirjastaja: Eesti Majanduspoliitiline Selts. <https://www.digar.ee/arhiiv/et/periodika/27782>.

Eesti majanduse aastaraamat 1934 (1935). Estonian Economic Year-Book for 1934. Eesti Pank: Tallinn.

Eesti majanduse aastaraamat 1938 (1939). Estonian Economic Year-Book for 1938. Eesti Pank: Tallinn.

Eesti Panga aastaruanne 1919–1921, 1922, 1923, 1924 (1918.–1922. a kohta), 1925, 1930, 1932, 1933, 1934, 1938.

Eesti Panga põhikiri (1927). <https://www.digar.ee/arhiiv/et/raamatud/67275>

Eesti statistika kuukiri (2005). Nr. 11. Statistikaamet: Tallinn.

Eichengreen, B. (1996). Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939. Oxford University Press.

Eichengreen, B. (2021). The Interwar Period as the Crucible of Central Banking. Bankplassen blog, Norges Bank.

Graham, F. D. (1930). Exchange, Prices and Production in Hyperinflation: Germany 1920–1923. Ludwig von Mises Institute: Auburn.

Hjerppe, R. (1989). The Finnish Economy 1860–1985. Growth and Structural Change. Helsinki.

Hume, D. (1752). Of the Balance of Trade.

International Historical Statistics 1750–2010. Volume 3: Europe.

International Trade Statistics 1900–1960.

Janusson, J. (1937). Eesti majandus ja selle areng Eesti iseseisvuse aastail. Elav teadus: Tartu.

Kaja (1925). Eesti rahandus wälimaa õpetlase hindamisel. Nr. 94, 8. aprill, tr. 1.

Karelson, M. (2021). Theodor Pool – maaseadus ja maareform. Agraarteadus, lk 11. [https://agrt.emu.ee/pdf/proceedings/toim_2000_13_karelson1.pdf\(15.10.20212\)](https://agrt.emu.ee/pdf/proceedings/toim_2000_13_karelson1.pdf(15.10.20212))

- Karnups, V. P. (2012). *Economic and Financial Developments in Latvia (1920–1940)*. Bank of Latvia.
- Kaubandus-Tööstuskoda (1935). *Kaubandus-tööstuskoda 1925–1935. Kaubandus-tööstuskoja väljaanne*: Tallinn.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Kindleberger, C. P. (1973). *The World in Depression 1929–1939*. Los Angeles.
- Konjunktuur (1938). Nr 38/39 (½). Konjunkturiinstituut: Tallinn.
- Kukk, K. (2019). *Eesti majanduse 100 aastat*. Riigikantselei ja AS Postimees grupp: Tallinn.
- Kuustera, A.; Tarkka, J. (2011). *Bank of Finland 200 Years I – Imperial Cashier to Central Bank*. Helsinki.
- Lepik, I.; Randveer, M. (2025). *Sada aastat Eesti sisemajanduse koguprodukti*. Eesti Panga teemapaber, ilmumas.
- Lepik, I. (koostaja); jt. (2014). *Pikk üleminek: Eesti valuutakomitee 1992–2010*. Eesti Pank: Tallinn.
- Lopez, J.A.; Mitchener, K. J. (2018). *Uncertainty and Hyperinflation: European Inflation Dynamics after World War I*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series.
- Majandusministeerium (1933). *Ülevaade. Balti ja Skandinaavia riikide majanduselu arengust enne ja pärast Inglise naela langust*. Koostanud V. Kuusberg.
- McGee, S. (2021). *How Bank Failures Contributed to the Great Depression*. <https://www.history.com/news/bank-failures-great-depression-1929-crash>
- Morawski, W. (2017). *Post-war Economies (East Central Europe)*. International Encyclopedia of the First World War. https://encyclopedia.1914-1918-online.net/article/post-war_economies_east_central_europe
- Nurkse, R.; Adams Brown Jr, W. (1944). *International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period*. League of Nations 1944, New York 1978 reprint.
- Norkus, Z.; Markeviciute, J. (2021). *New Estimation of the Gross Domestic Product in Baltic Countries in 1913–1938*. Cliometrica. <https://doi.org/10.1007/s11698-020-00216-z>
- Pajur, A. (2003a). *Eesti Vabariigi (1918–1949) ajaloo periodiseerimisest*. Tuna, nr. 4.
- Pajur, A. (2003b). *VAMP-ilt UMP-ile: Eesti majandusest aastail 1920–1940*. Horisont.
- Peep, V. (2006). *Töövõimeliste tööle suunamine ja sundimine Eestis 1918–1940*. Tuna, nr 4.
- Pihlamägi, M. (1999). *Eesti industrialiseerimine 1870–1940*, Tallinn.
- Pihlamägi, M. (2004). *Väikeriik maailmaturul*, Tallinn.
- Päewaleht (1933). *Eesti kroon naelsterlingu alusele*. Nr. 239, 3. september.
- Päewaleht (1934). *Töötaolule lõpp töönädala lühendamisega*. Nr 112, 25 aprill.
- Rahvasteliit (1978). *Memorandum on Currency and Central Banks 1913–1925*. League of Nations: New York.
- Riigi statistika keskbüroo (1939). *Majandusloendus Eestis*. Tallinn.
- Review of Eesti Pank 1919–1939.
- Riigieelarve seletuskiri 1927-1939.

- Riksbank (2010). Exchange Rates, Prices, and Wages 1277–2008, chapter 7. Sveriges Riksbank: Stockholm.
https://www.academia.edu/10015327/Exchange_rates_prices_and_wages_1277_2008_Historical_Monetary_and_Financial_Statistics_for_Sweden
- Roses, J. R.; Wolf, N. (2010). Aggregate Growth, 1913–1950. The Cambridge Economic History of Modern Europe. Volume 2: 1870 to the Present. Cambridge Press.
- Samuelson, R. J. (1993). Great Depression. The Concise Encyclopedia of Economics.
- Solimano, A. (2020). A History of Big Recessions in the Twentieth Century. International Centre for Globalization and Development. Cambridge.
- Suman, K. Types of Gold Standards (With Features, Merits and Demerits)
<https://www.economicdiscussion.net/monetary-standards/gold-standard-monetary-standards/types-of-gold-standard-with-features-merits-and-demerits-economics/31185>
- Tirmaste, K. (2013). Riiklikud maksud Eesti vabariigis 1920.aastatel. Bakalaureusetöö, Tartu. University of Groningen (2024). Maddison Historical Statistics.
<https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/?lang=en>
- Uustal, A. (1925). Eesti rahareform ja krediidipoliitika. Eesti majandus, nr 46.
- Valge, J. Eesti raha ajalugu. <https://www.eestipank.ee/muuseum/eesti-raha-ajalugu>
- Valge, J. (2003). Lahtirakendamine. Eesti Vabariigi majanduse stabiliseerimine 1918–1924. Rahvusarhiiv: Tallinn.
- Valge, J. (1997). Eesti krooni kursi ümberhindamine. Akadeemia, nr. 9.
- Williamson, W. J. (1929). Estonian Currency and Banking Reform. Eesti riigiarhiiv.

Lisa 1. Kullastandardi lühiajalugu

Alljärgnevalt tutvustatakse lähemalt kullastandardit, kuna kogu Eesti esimese iseseisvusperioodi jooksul oli kullastandardi loogika ühel või teisel moel tollase makromajandusliku mõtte aluseks.

Kullastandard kui globaalne rahasüsteem toimus 1870. aastate lõpust 1920. aastate alguseni ja 1920. aastate lõpust kuni 1936. aastani. Selle algusaastaks Briti impeeriumis peetakse 1821. aastat, globaalne levik langes aga XIX sajandi lõppu. Kullastandard kadus suure depressiooni tagajärjel, kuigi selle järellainetusi oli tunda hiljemgi²⁷ (vt Suman).

Kullastandardi evolutsioon algas kuldmüntide versioonist (*gold coin standard*), arenes edasi nn kullakangi versiooniks (*gold bullion standard*) ja sealt veel edasi kulla vahetusstandardi versiooniks (*gold exchange standard*). Selline areng iseloomustas kulla tegelikku rolli majanduses: kuldmüntide versioonis oli kuld korraga nii vahetusväärus kui ka väärtuse mõõt; kullakangi versioonis jäi kuld väärtuse mõõduks, kuid polnud enam vahetusväärus; vahetusstandardi korral polnud kuld enam ei vahetusväärus ega väärtuse mõõt. Vahetusstandardi korral oli riigi vahetuskurss seotud mingi teise valuuta vahetuskursiga, mis oli kullaga tagatud. Selline areng iseloomustab rahasüsteemi kullaga seotuse määra, mis jõudis algsest kuldmüntide ringlusest otsese seose kadumiseni. Operatsioonilises plaanis iseloomustavad kullastandardit kolm tarvilikku tingimust: kulla konverteeritavus, vaba liikumine (kulla eksport ja import) ning fikseeritud kullahind rahvusvaluutas.

Käesoleva uurimuse vaatenurgast on eelkõige oluline, milline oli kullastandardi järgne majanduse kohandamise mehhanism. Selle aluseks loetakse David Hume'i *price-specie-flow*-mudelit (Hume 1752). Selle mudeli loogika kohaselt pöörduv riik väliskaubanduse defitsiidi korral keskpanga poole, konverteerimaks kohalik valuuta kullaks, millega finantseerida puudujääki. Selle tagajärjel väheneva kullareservi tõttu hinnatase puudujäägiga riigis langeb, sest raha hulk ringluses väheneb, ja ülejäägiga riigis tõuseb, sest seal on raha rohkem käibel. Defitsiidis riigi konkurentsivõime paraneb tänu madalamale hinnatasemele ja see protsess taastab tasakaalu väliskaubanduses. Väliskaubanduse tasakaalustumine on sellise mudeli järgi automaatne ega vaja majanduspoliitilist vahelesegamist.

XVIII sajandi mudeli kehtimine eeldas märksa teistsugust maailma, kus vahetusvääruseks olid kuldmündid ja rahaasendajad (*currency substitutes*; esialgu vaid deposiidid) olid väikesed. Kuldmüntide pakkumine määras valdavalt hinnatase. Välistasakaalu all mõeldi toona kaubabilansi, mitte maksebilansi tasakaalu. Kapitali rahvusvaheline liikumine, mis algas 1860. aastatel koos välismaiste pankade asutamisega Londonis, muutis neid eeldusi märgatavalt. Järgmine kõrvalekalle klassikalisest mudelist tuli koos suurettevõtete tekkimisega, mis tähendas administratiivselt määratud hindade esiletõusu ja seeläbi hindade paindlikkuse vähenemist. Veel enam, tasakaalustumise mehhanismi hakkasid mõjutama kaubanduse kaitsetollid, mis hägustasid hinnasignaale. *Price-specie-flow*-mudeli järgi oleksid pidanud käivituma muud kohanemishelad, kuid seda ei juhtunud.²⁸ Kapitali vaba liikumise arenedes

²⁷ Siin on mõeldud 1936. aasta kolmepoolse (USA, Prantsusmaa ja Suurbritannia) lepingu põhised, pärast kullastandardi lagunemist kolm aastat kehtinud kullareservide standardit (*gold reserve standard*) ja IMFi loomisega kaasnenud rahasüsteemi 1946. aastal, mis tõi kaasa kullapariteedil tugineva süsteemi (*gold parity standard*). IMFi liikmesriigid määrasid oma rahvusvaluuta nimiväärtuse kulla suhtes ja sel viisil tekitati vääringu vahetuskurss teiste valuutade suhtes.

²⁸ Kaitsetollid oleksid mudeli järgi pidanud võimendama hinnasignaale kuni välistasakaalu taastumiseni ehk mida rohkem blokeeritakse eksportijaid, seda enam peaksid hinnad kohanduma. Tulemuseks oli, et kui tollide tagajärjel

standardi hilisemates etappides lisandus kapitalivoogude steriliseerimine, mis ei võimaldanud sisemisel rahapakkumisel maksebilansi üle- või puudujäägile automaatselt reageerida. Seega muutusid tingimused kullastandardi efektiivseks toimimiseks järjest enam ebasobivamaks.

Neist puudustest hoolimata toimis kullastandard kuni esimese maailmasõjani väga hästi. Kullastandardit käsitlevates töedes rõhutatakse olulise aspektina, et kullastandardit sai globaalselt kasutada vaid tänu suurimate keskpankade koostööle. See on taas viide asjaolule, et enne esimest maailmasõda oli tegemist esimese (modernse aja) globaliseerumisega. Maailmasõja ajal de facto peatatud kullastandard elas tänu rahvusvahelistele kokkulepetele formaalselt sõja üle, kuid lagunes pärast sõda.

Kullastandard taastati 1920. aastate lõpus varasemast erineval kujul. Ametlikult soovitati kulla vahetusstandardi kehtestamist Genova rahvusvahelisel majanduskonverentsil 1922. aastal. Vahetusstandardi soovitus põhines asjaolul, et kullavarud olid piiratud, sest 1915.–1922. aastal vähenes kullapakkumine kolmandiku võrra ning rahapoliitiline nõudlus kulla järele kasvas (Nurkse 1944). Vahetusstandard tähendas kullastandardi taastamist mõneti uuel kujul (Eichengreen 1996):

- Kuldmüntide ringluse aeg sai läbi, selle asemel muutusid rahatähed nõueteks kulla vastu.
- Riikide välisvaluutareservide kullas hoidmine asendus pärast esimest maailmasõda osaliselt välisvaluutas hoidmisega.
- Keskpankade rahapoliitilistes instrumentides toimus oluline muutus: kui enne sõda oli peamine instrument keskpanga diskontomäär, siis nüüd lisandusid avaturuoperatsioonid (piiratud ulatuses kasutati neid varem vaid Inglise ja Saksa keskpangas).

Valuuta kullaga tagatuse nõue oli osaline. Majandusteadlase Barry Eichengreeni järgi oli kulla kate keskmiselt 29–34% (Eichengreen 1996). Enim on mainitud 40% USA föderaalreservi ja 35% Saksa Reichsbanki ning Banque de France'i korral. Ühtlasi tekkisid kulla kõrvale esimesed reservvaluutad nagu Inglise nael, USA dollar ja Prantsuse frank.

Esimese maailmasõja järel majanduses toimunud muudatuste tõttu ei saanud taastatud kullastandard enam töötada nii nagu varem. Kullastandardist lähtuva poliitika jaoks kujunes suure depressiooni käigus oluliseks süsteemi enese kaitse, seega oli poliitika üks peamisi eesmärke maksebilansi tasakaalustamine fikseeritud vahetuskursi tingimustes, mis selgitab proteksionismi ja kaitsetollide rolli majanduspoliitikas. Valuutakursi kaitse tekitas vastuolu kullastandardi ja finantsstabiilsuse vahel juhul, kui vahetuskursi kaitse ei võimaldanud finants-süsteemi likviidsust toetada. Suure depressiooniga kaasnesid pankade pankrotid. Euroopas loetakse depressiooni alguseks Austria suurima panga Kreditanstalti kokkuvarisemist 1931. aasta mais. USA kadus suure depressiooni käigus kolmandik kuni pool kõigist finants-institutsioonidest (McGee 2021). Seetõttu oli üheks kullastandardist loobumise tõukejõuks ka finantsstabiilsuse tagamine, arvestades võimalike sotsiaalsete tagajärgedega majanduskeskkonnas, mis polnud maailmasõjast veel täielikult taastunud (nt Suurbritannia kõrge tööpuuduse määr, mis oli 1930. aastal 20%).

Kullastandardi lagunemise peamisteks põhjusteks loetakse üldiselt väliskaubanduse globaalset tasakaalustamatust, keskpankade rahvusvahelise koostöö nõrkust ja USA keeldumist sõjajärgse jooksevkonto ülejäägi uuesti ringlusse suunamisest. Üldplaanis tähendas see ka kullareservide ebahühtlast jagunemist – kullastandardi viimastel aastatel olid need tugevalt kaldu USA ja

muutub turg piisavalt väikeseks ja nõudlus piisavalt jäigaks, peab ekspordi hinnalangus olema nii suur, et mitte mingis ulatuses ekspordikoguste suurendamine kaubabilansi tasakaalu enam ei taasta.

Prantsusmaa kasuks.²⁹ Kullastandardi loogikas põhjustas see teistele süsteemi liikmetele probleeme, sest väiksemate reservidega oli keeruline valuutakursse kaitsta ja see pärssis majandusaktiivsust. Tsiteerides tollaseid allikaid: „...mõnede riikide kasvav kullaimport süvendas deflatsioonilist survet muule maailmale“ (Nurkse 1944). Kullastandardist loobuti tehnilises plaanis kullareservide ebapiisavuse tõttu, kuid stsenaariumid võisid erineda, nt Saksamaal ja Austrias finantskriisi, Suurbritannias maksebilansi raskuste tõttu.

Kullastandardi efektiivsuse vähenemist võimendasid maailmasõjajärgne võlakoorem, globaalse krediidi pakkumise kokkukuivamine ja suure depressiooni käigus väliskaubanduskäivete suur vähenemine (USAs kuni 70%, Saksamaal ja Suurbritannias umbes 60%). Ajalooliselt on näha, et need riigid, mis loobusid kullastandardist kiiremini, toibusid ka suurest depressioonist märksa rutem. Nii kujunes valuuta odavnemisest majanduskasvu taastamise võti, sest rahapoliitika ja fiskaalpoliitika „vabastati“ kullastandardi kaitsest. Teisalt avas see tee konkureerivale devalveerimisele,³⁰ millel pidi kahtlemata olema negatiivne kõrvalmõju väliskaubandusele ja globaalsele valuutaturule.

Filosoofilisemas plaanis viitas kullastandardi langus teemale, mis sõnastati alles 1960. aastatel võimatu kolmiku (*impossible trinity*) printsiibina. See põhimõte sedastab, et kapitali vaba liikumise korral pole korraga võimalik järgida fikseeritud vahetuskurssi ja omada sõltumatut rahapoliitikat.³¹ Selles valguses on arusaadav, et kullastandardi aegsete fikseeritud vahetuskursside kaitse läks vastuollu majanduse elavdamise poliitikaga.

Tollane majanduspoliitika ei olnud võrreldav tänapäevasega; äärmuslikumas versioonis on väidetud: „*Apart from the gold standard, economic policy barely existed. There was little belief that governments could, or should, prevent business slumps*“³² (Samuelson 1993). Samas sai suur depressioon tõukejõuks mitmele uuendusele, näiteks sündisid USAs 1930. aastatel nii hoiuse- kui ka töötukindlustus.

²⁹ Selles etendas suurt rolli asjaolu, et nn vahetusstandardi korral olid keskpankade reservidena juba kasutusel ka reservvaluutad. Seejuures olid keskpankade reservipoliitikad erinevad: mõned kasutasid maksebilansi kõikumiste tasandamiseks peamiselt valuutareserve, kuid mõnel oli kohustus konverteerida välistehingute tulemid kulda, sageli sõltuvalt rahapoliitilisest eesmärgist. Tulemuseks oli kullareservide ebahühtlase jaotuse süvenemine.

³⁰ Tuntud ka kui *beggar-thy-neighbor*-poliitika, mis olemuselt meenutab mänguteoorias vangide dilemmat: kui kõik osapooled lähtuvad vaid omaenda huvidest, on kogu süsteemi jaoks tulemuseks halvim võimalik lahendus.

³¹ „Võimatu kolmik“ tugineb majandusteoorias katmata intressipariteedi hüpoteesile ja on teisalt empiirilise järeldus John Marcus Flemingi ja Robert Mundelli töödes 1960.–1963. aastal.

³² Autori tõlge: „Kullastandardi kõrval mingit muud majanduspoliitikat peaaegu ei olnudki. Tollal oli poliitikakujundajatel vähe usku sellesse, et valitsused üldse saaksid või võiksid majanduslangust ära hoida.“