

Die  
Entwicklung der estnischen  
Währung

---

DISSERTATION  
ZUR ERLANGUNG DER  
WÜRDE EINES DOKTORS DER STAATSWISSENSCHAFTEN  
VORGELEGT DER  
HOHEN JURISTISCHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT FREIBURG  
IN DER SCHWEIZ  
VON  
**ARCADY FILARETOV**  
aus Pärnu (Estland)

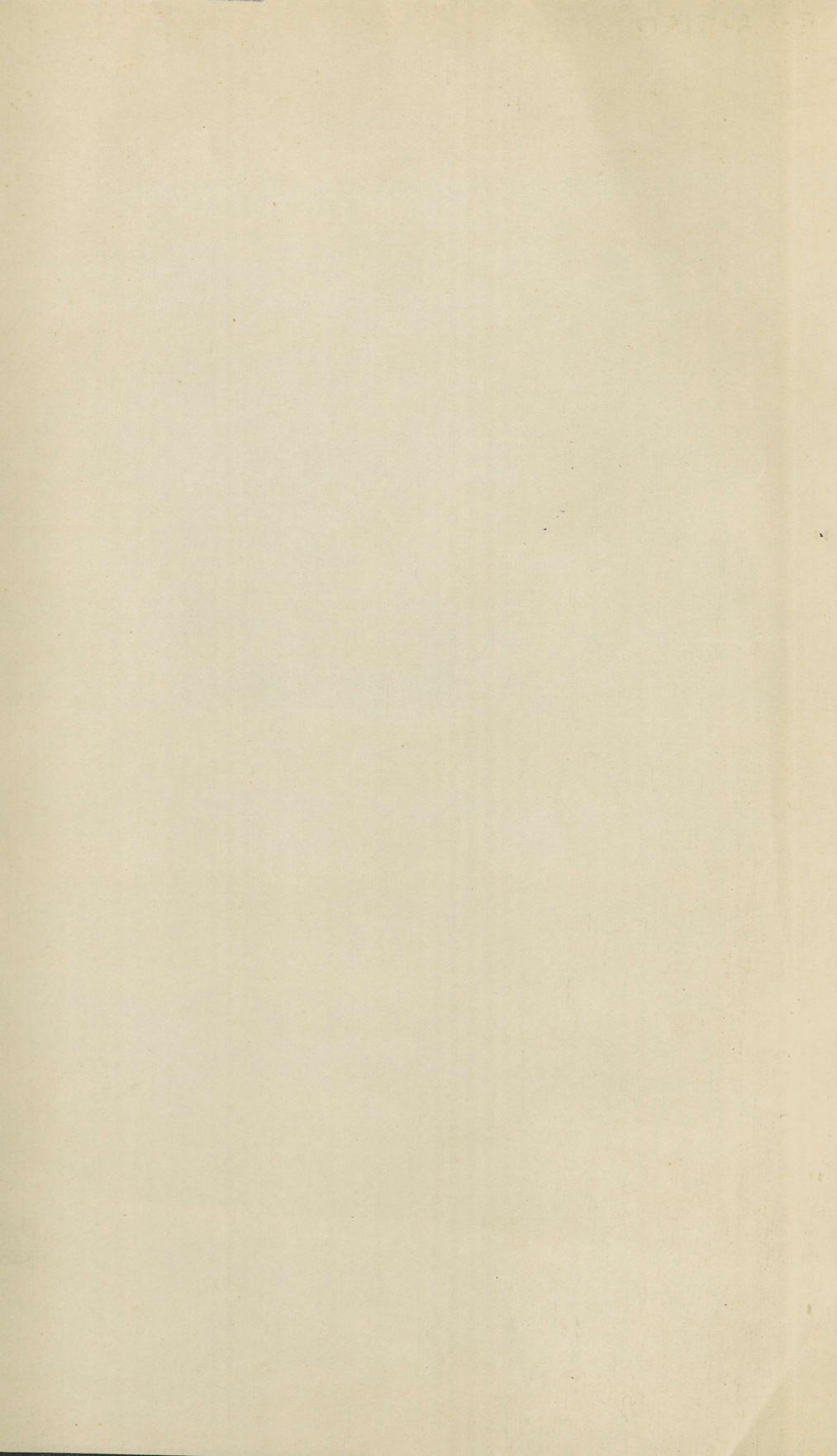
Genehmigt von der juristischen Fakultät auf Antrag  
von Herrn Prof. Dr. Liesker (erster Referent)  
und Herrn Prof. Dr. Bongras (zweiter Referent)

PÄRNU 1934  
Druckerei A. Jansen, Pärnu.

Est. A-5180









Die  
Entwicklung der estnischen  
Währung

---

DISSERTATION

ZUR ERLANGUNG DER

WÜRDE EINES DOKTORS DER STAATSWISSENSCHAFTEN

VORGELEGT DER

HOHEN JURISTISCHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT FREIBURG  
IN DER SCHWEIZ

VON

**ARCADY FILARETOV**

aus **Pärnu** (Estland)

Genehmigt von der juristischen Fakultät auf Antrag  
von Herrn Prof. Dr. Liesker (erster Referent)  
und Herrn Prof. Dr. Bongras (zweiter Referent)

PÄRNU 1934

Druckerei A. Jansen, Pärnu.

4A

80520

Est. A



28066

Mit der Annahme einer Dissertation beabsichtigt die juristische Fakultät der Universität nicht, zu den darin enthaltenen wissenschaftlichen Meinungen Stellung zu nehmen (Fakultätsbeschluss vom 1. Juli 1916).

53490344

Druckerei A. Jansen, Pärnu



## Inhaltsverzeichnis.

	Seite.
Quellenangabe . . . . .	VII
Kapitel I: Die Währungsverhältnisse Estlands bis zur Währungsreform vom Jahre 1927 . . . . .	9
§ 1. Der Zahlungsmittelumlauf in den ersten Jahren nach der Unabhängigkeitserklärung Estlands . . . . .	11
§ 2. Die Gründung der Bank von Estland im Jahre 1919 . . . . .	26
§ 3. Die Emission von Banknoten . . . . .	30
§ 4. Die Entwertung der estnischen Mark im Jahre 1923/24 . . . . .	37
§ 5. Die Anbahnung der Währungsreform . . . . .	44
Kapitel II: Die estnische Währungsreform vom Jahre 1927 . . . . .	52
§ 1. Die Völkerbundsanleihe . . . . .	52
§ 2. Das estnische Münzgesetz vom 3. Mai 1927 . . . . .	55
§ 3. Die Revision des Statutes der Bank von Estland . . . . .	58
§ 4. Die Bedeutung der Reorganisation der Bank von Estland . . . . .	67
Kapitel III: Der Kampf um die estnische Krone . . . . .	76
§ 1. Die Aufgabe des Goldstandards in England und ihre Wirkung auf die estnische Währung . . . . .	76
§ 2. Die Massnahmen zum Schutze der estnischen Währung . . . . .	80
§ 3. Der Gegensatz zwischen der estnischen Regierung und der Bewegung zugunsten der Abwertung der estnischen Krone . . . . .	88
§ 4. Die Herabsetzung des Kronenwertes nach dem Antritt der neuen estnischen Regierung im Jahre 1933 . . . . .	94

---





## Quellenangabe.

- Das estnische Gesetzblatt (Staatsanzeiger), Jahrgänge von 1918 bis 1923, 1927, 1931 bis 1933 (estnisch).
- Die Monatsschrift „Statistik Estlands“, Jahrgänge 1921, 1923 und 1925 (estnisch).
- Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Jahrgänge 1921 bis 1926 (estnisch).
- Jahresberichte der Bank von Estland für 1922, 1924 bis 1927 und 1931 (estnisch).
- Bank of Estonia, Economic Bulletin, 1927 und 1932.
- Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929 (estnisch).
- Verordnungsblatt für baltische Lande, 1918, Nr. 35.
- Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer, Jahrgänge von 1927 bis 1930 (estnisch).
- Statut der Bank von Estland vom Jahre 1919 (estnisch).
- Statut der Bank von Estland vom Jahre 1927 (estnisch).
- Das Protokoll zur estnischen Geld- und Bankreform, Genf 1926.
- First Annual Report of League Loans Committee, London 1933.
- Materialsammlungen der Sachverständigen, Reval 1933 (estnisch).





## Kapitel I.

# Die Währungsverhältnisse Estlands bis zur Währungsreform vom Jahre 1927.

Ein eigenes estnisches Währungssystem ist erst möglich gewesen seit der Unabhängigkeitserklärung des Landes durch die provisorische estnische Regierung am 24. Februar 1918. Die damalige verworrene Lage Russlands gab den Esten eine gute Gelegenheit, sich endlich von der Fremdenherrschaft loszureissen. Aber gleich nach der Selbständigkeitserklärung erschien der neue Feind: die deutschen Heerestruppen okkupierten die estnischen Gebiete, mit der Absicht, wieder, wie schon früher, vom Lande eine deutsche Kolonie zu machen, ein neues baltisches Herzogstum zu errichten. Diese Okkupationszeit war aber von kurzer Dauer, denn schon im November 1918 waren die Deutschen wegen des für sie ungünstigen Ausgangs des Weltkrieges gezwungen, die estnischen Gebiete vollständig zu räumen.

Nicht lange konnte aber die provisorisch geschaffene Regierung Estlands aufatmen. Denn kaum hatten die Deutschen das Land verlassen, da zogen schon die bolschewistischen Truppen in das Land hinein und zwangen Estland zu einem Krieg für die kaum errungene Unabhängigkeit. Dieser Krieg mit den Bolschewicken hat vom gesamten estnischen Volke viel Mut und grosse Energie gefordert. Es konnte auch für den Wiederaufbau und die Entwicklung des gesamten Wirtschaftslebens anfangs nicht viel getan werden. Erst im Jahre 1920, als am 2. Februar mit den Bolschewicken der Dorpater Frieden geschlossen war, konnte allmählich an die friedliche aufbauende Arbeit geschritten werden.

Nach dem Weltkriege herrschte in verschiedenen Ländern des europäischen Kontinents ein formelles Währungschaos. Bis

zur Wiederherstellung normaler Zustände, hat es in manchen Ländern viel Zeit gebraucht. In Estland dauerte es mehr als ein Jahr, bis es möglich war, auf dem Währungsgebiet wenigstens soviel zu erreichen, dass die estnische Mark zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel des Landes erklärt werden konnte. Dies geschah erst Anfang des Monats Mai 1919.

Mit der Abschaffung der fremden Währungsmünzen war aber die währungspolitische Frage in Estland noch keineswegs befriedigend gelöst. Denn vor allem fehlte ein wesentlicher Faktor — nämlich ein estnisches Münzgesetz, das der estnischen Währung eine feste, normale Basis geben sollte. Dieses Münzgesetz konnte erst Anfang Mai 1927 erlassen werden.

Ausserdem war auch die Notenemission in Estland nach der Unabhängigkeitserklärung des Landes längere Zeit hindurch nicht normal geregelt worden. Die provisorische Regierung hat sich in der äusserst schwierigen Lage so praktisch wie möglich durchschlagen müssen, um zu erreichen, dass überhaupt im Lande Zahlungsmittel zur Verfügung stehen würden. Damit befassten sich nun sowohl die estnische „Staatskasse“ (die „riigikassa“ d. h. die Reichskasse) wie viel später auch die Bank von Estland. Im ersten Paragraphen dieses Kapitels wird sich ergeben, dass die neue Republik sich ohne eigentümlichen Massnahmen doch nicht völlig hat durchschlagen können.

Die hier erwähnte „Staatskasse“ ist in Estland nach Erlangung der staatlichen Unabhängigkeit nicht neu gegründet worden, — wie mancher annehmen könnte, — sondern sie hatte schon unter der russischen Monarchie als Organ der zaristischen Regierung in Estland funktioniert. Sie wurde von der estnischen Regierung übernommen und blieb als eine dem Finanzministerium angegliederte und unterstellte Abteilung weiter bestehen. Sie wurde besonders mit Rücksicht auf den Krieg gegen den Bolschewicken, der vom Ende November 1918 bis zum Anfang 1920 dauerte, zur Finanzierung der Ausgaben der Regierung herangezogen und emittierte die sogenannten Staatskassenscheine, die damals eine grosse Rolle gespielt haben.

Daneben konnte allmählich auch die Bank von Estland



eingreifen. Diese war erst ein Jahr nach der Unabhängigkeitserklärung von der provisorischen Regierung gegründet worden und stand unter direktem Einfluss des Staates. Mit der Emission von Banknoten hat sie erst im Monat März 1921 anfangen können. In Bezug auf diese Bank sei auf die Paragraphen 2 und 3 dieses Kapitels verwiesen.

## § I. Der Zahlungsmittelumlauf in den ersten Jahren nach der Unabhängigkeitserklärung Estlands.

Anfangs November 1918, nach der vollständig vollzogenen Räumung der estnischen Gebiete von den deutschen Okkupationstruppen, befand sich Estland in einem elenden Zustande. Das Wirtschaftsleben war fast völlig auf die Stufe der Naturalwirtschaft herabgesunken. Die Industrien lagen brach und der Aussenhandel war gelähmt. Der Binnenhandel ferner war heruntergefallen auf das Niveau des mittelalterlichen Güterausstausches zwischen Stadt und Land, so dass noch vorhandene brauchbare Industrierzeugnisse gegen Lebensmittel hergegeben wurden. Denn es fehlte im Lande an hinreichenden Zahlungsmitteln und dies war umso verhängnisvoller für die neue Nation, als sie sowohl für die Kriegsführung gegen die Bolschewicken, wie auch für die allmähliche Wiederbelebung des ausländischen Handelsverkehrs, Zahlungsmittel in bedeutenden Mengen und hinreichenden Wertes benötigte.

I. An erster Stelle seien hier die verschiedenen dem Lande zur Verfügung stehenden Zahlungsmittel dieser Periode, die als eine Uebergangsperiode beurteilt werden soll, zu verzeichnen. Es sind dann in chronologischer Reihenfolge zu erwähnen: zuerst die in Estland schon vorhandenen fremden Zahlungsmittel, weiter die zu denselben noch neu hinzugekommenen fremden Zahlungsmittel, d. h. die „Finnenmark“, weiter die in Zahlungsmittel umgewandelten kurz-

fristigen Schuldverschreibungen des Staates und schliesslich die schon am Anfang dieses Kapitels genannten Staatskassenscheine. Die vorletzte Gruppe zeigt wohl sehr deutlich, mit welchen besonderen Mitteln der neue Staat seine Aufgaben zu erfüllen genötigt war.

1) Zur Zeit der Unabhängigkeitserklärung waren in Estland Zahlungsmittel verschiedener Währungsarten in Umlauf. Neben dem russischen Rubel zirkulierte auch die zur Zeit der deutschen Okkupation im Umlauf gesetzte deutsche Ostmark und der gleichfalls von den Deutschen in Umlauf gesetzte sog. Ostrubel.

Diese Zahlungsmittel bildeten damals den ganzen Geldvorrat der neu geschaffenen provisorischen Regierung, welche damit die Leitung des Schicksals des Landes in ihre Hände nehmen musste. Ausserdem besaßen die in ziemlich beträchtlichen Mengen zirkulierenden russischen Rubel zu jener Zeit eigentlich keinen grossen Wert mehr. Doch hinderte diese Tatsache die breiten Volksmassen nicht, die alten russischen Rubel zu bevorzugen. Die anderen in Umlauf befindlichen Währungsarten, wie z. B. die deutsche Ostmark, und später die „Finnenmark“ und die eigene estnische Mark, betrachtete das Volk anfangs bloss als Notgeld, und es hat sie ungern angenommen. Ja, man verwendete sie zwar wohl als Zahlungsmittel, aber für Sparzwecke wurden die alten russischen Rubel aufbewahrt. Wieviel Schaden dadurch die estnische Volkswirtschaft erlitten hat, lässt sich kaum bestimmen. Es ist auch allgemein bekannt, dass damals die Sowjet-Regierung die oben erwähnte Tatsache dazu ausnützte, um eine ganze Rubelexportindustrie aufzubauen und sich aus Nichts eine ziemlich lohnende Einnahmenquelle zu schaffen, bis bei den Leuten die Bewunderung für den Zarismus und für das russische Geld überhaupt endlich allmählich verblasst war.

Das estnische Wirtschaftsleben konnte sich unter solchen Verhältnissen nicht normal entwickeln. Auch die heftigen Kämpfe um die Selbständigkeit machten die Aufgaben der provisorischen Regierung, als sie im Spätherbst 1918 den Angriffen der Bolschewiken entgegentreten musste, ausserordentlich



schwierig. Enorme Summen waren nötig, um die notwendigsten Ausrüstungen des Heeres und die Verpflegung der Truppen und der Einwohner sicherzustellen. Die Aufgabe des Finanzministers, die benötigten Zahlungsmittel herbeizuschaffen, wurde fortwährend schwieriger.

2) Kurz vor Weihnachten 1918 konnte nun die estnische Regierung bei der Regierung Finnlands eine Anleihe von 50 Millionen finnischer Mark aufnehmen<sup>1)</sup>. Dadurch erwarb Estland die sog. Finnenmarken, die sie als gesetzliche Zahlungsmittel in Umlauf setzte, bis — wie es im Beschluss der Regierung hiess — die Emission estnischer Staatskassenscheine stattfinden würde. Im betreffenden Regierungsbeschluss wurde die Anleiheverpflichtung dieser Finnenmarken für Estland folgendermassen formuliert: „Alle Behörden, Privatanstalten und Privatpersonen sind verpflichtet das finnische Geld ebenso wie das Ostgeld anzunehmen“. Das Verhältnis zwischen der finnischen Mark und der Ostmark wurde in diesen Beschluss festgesetzt als 1 Finnenmark = 1 Ostmark = 50 Ostkopeken<sup>2)</sup>.

3) Ein interessantes Zahlungsmittel verschaffte sich die Regierung Estlands um diese Zeit dadurch, dass sie am 16. Jan. 1919 kurzfristige Schuldverschreibungen des estnischen Staates als Zahlungsmittel in Umlauf setzte<sup>3)</sup>. Laut Verordnung des Landtages vom 23. November 1918 wurde die provisorische Regierung ermächtigt, einen Inlandskredit aufzunehmen. Damit sollte sie die für die Deckung der unmittelbaren staatlichen Ausgaben notwendigen Mittel beschaffen<sup>4)</sup>. Zu diesem Zwecke wurde sie ermächtigt fünfprozentige kurzfristigen staatlichen Schuldverschreibungen in der Höhe von 30 Millionen Mark zu emittieren<sup>5)</sup>. Das ganze Land wurde entsprechend nach der Zahlungsfähigkeit in Kreise aufgeteilt, von denen jeder eine

1) Staatsanzeiger 1918, Nr. 8.

2) Staatsanzeiger 1918, Nr. 8.

3) Staatsanzeiger 1919, Nr. 3.

4) Staatsanzeiger 1918, Nr. 4.

5) Vgl. diesbezüglich den Staatsanzeiger 1918, Nr. 9.

bestimmte festgesetzte Summe von der erwähnten Anleihe aufzubringen verpflichtet war. Nur die grosse Insel Oesel fiel ausser Betracht, da sie zufolge der Verheerung seitens der deutschen Okkupationstruppen allzu verarmt war.

Was den Ausdruck „Mark“ anbelangt, sei hier betont, dass es sich hier nicht formell um eine estnische Mark im Gegensatz zu anderen Mark handelt. Das Gegenteil ist eher anzunehmen, was aus dem damaligen Gesetzesblatt hervorgeht, nach welchem bei der Berechnung der Werte dieser Anleihe die deutsche Ostmark als Basis genommen wurde, da eine eigene estnische Mark zu dieser Zeit ja noch nicht bestand. Doch lauteten diese Schuldverschreibungen nicht auf „500 Ostmark“, sonder auf „500 Mark“, was später zu verschiedenen Auffassungen Anlass geben konnte.

Diese Schuldverschreibungen konnten selbstverständlich mit Zahlungsmitteln der verschiedenen Währungsarten, die sich damals in Estland im Umlauf befanden, bezahlt werden <sup>6)</sup>

Ueber die Rückerstattung des Betrages der Anleihe fand sich auf jeder der erwähnten Schuldverschreibungen folgender Vermerk: „Die Anleihe wird zurückerstattet entweder in deutscher Reichsmark, in Ostmark oder in Ostrubel, und zwar nach dem Verhältnis: 1 Ostrubel = 2 Reichsmark = 2 Ostmark.“ Nachdem aber der Charakter dieser Schuldverschreibungen geändert wurde, verlor auch der oben angeführte Vermerk seine Bedeutung.

In Bezug auf die kurzfristigen Schuldverschreibungen kam nämlich die provisorische Regierung, dem allgemeinen Mangel an Zahlungsmitteln Rechnung tragend, am 16. Januar 1919 zum folgenden Beschluss: „Bis zur Ausgabe von Staatskassenscheinen

<sup>6)</sup> Und zwar nach einem festen Verhältnis:

1 Ostrubel = 2 Mark (estnische, deutsche, Ost- oder finnische Mark).

1 Zarenrubel = 1 Mark 50 Pfennig.

1 Dumarubel = 1 Mark 25 Pfennig.

Vgl. diesbezüglich Anordnung über die Auflegung der Anleihe vom 24. Dezember 1918, Punkt 19; Staatsanzeiger 1918, Nr. 9.



werden die vom Landtage am 23. November 1918 genehmigten und von der Regierung emittierten fünfprozentigen kurzfristigen staatlichen Schuldverschreibungen als gesetzlich anerkannte Zahlungsmittel innerhalb der Staatsgrenzen der Republik Estland vorläufig in Umlauf gesetzt“ <sup>7)</sup> Der Beschluss forderte weiter: die Annahme zum Nominalwerte, ohne Berücksichtigung der Verfallszeit.

Diese so als Geld in Umlauf gesetzten staatlichen Schuldverschreibungen können als das erste estnische Geld betrachtet werden, obwohl sie in Kopüren von 50, 100, 200, 500, 1000, 5000 und 10000 nicht direkt auf „estnische“ Mark lauteten. Auch blieben nach der Aufhebung der gesetzlichen Zahlungskraft aller fremden Währungsarten in Estland die erwähnten Schuldverschreibungen vorläufig als gesetzliche Zahlungsmittel im Umlaufe, neben den Staatskassenscheinen, bestehen. Das äussere Aussehen der Schuldverschreibungen war sehr mangelhaft. So z. B. war bloss die eine Seite des schlechten Papieres bedruckt, die andere Seite blieb weiss. Von den Ausländern wurden sie oft als „Freiländer“ verpönt, von den Esten selbst mit verschiedenen Spottnamen bezeichnet. So betitelte man z. B. oft die einzelnen Schuldverschreibungen nach dem Namen sowohl des damaligen Premierministers als auch des Finanzministers. Obwohl sich das Volk über das erste estnische Geld lustig machte, muss es als ein Kuriosum betrachtet werden, dass als die Finnenmark al pari mit der estnischen Mark in Umlauf gesetzt wurden, plötzlich das estnische Geld bevorzugt wurde. Denn die früheren häufigen Zwangsverordnungen und Zwangskurse <sup>8)</sup> hatten die Leute schliesslich misstrauisch gemacht, und zwar auch, als man ihnen statt ungedecktes estnisches Papiergeld einigermassen sichergestelltes finnisches Geld anbot.

<sup>7)</sup> Staatsanzeiger 1919. Nr. 3.

<sup>8)</sup> Insbesondere in der Zeit der deutschen Okkupation erschienen zahlreiche Zwangsverordnungen über die zirkulierenden Zahlungsmittel.

4) Schliesslich sind hier als Zahlungsmittel aus der Periode der ersten Jahre nach der Unabhängigkeitserklärung Estlands die estnischen Staatskassenscheine, die zuerst im Monat März 1919 in Umlauf gesetzt wurden, zu erwähnen. Der Beschluss, solche Staatskassenscheine als gesetzliche Zahlungsmittel in Umlauf zu setzen, war schon anfangs Dezember 1918 gefasst und ihr Wert folgendermassen festgestellt worden: „Die Staatskassenscheine sind innerhalb der Staatsgrenzen der Republik Estland die gesetzlichen Zahlungsmittel und ihr Verhältnis zu den anderen im Lande zirkulierenden Geldnoten wird folgendermassen festgesetzt: der auf eine Mark lautende Staatskassenschein ist gleich eine Ostmark, oder eine halbe Ostmark ist gleich eine deutsche Mark“<sup>9)</sup>.

Mit diesen Staatskassenscheinen waren vollkommen ungedeckte Staatsnoten gegeben. Nachdem nun die staatliche Notenpresse den Bedarf an Zahlungsmitteln allein zu befriedigen vermochte, beschloss die provisorische Regierung am 2. Mai 1919, die gesetzliche Zahlungskraft sowohl der Ostmark und der Finnenmark, als auch aller anderen fremden Währungsarten in der Republik Estland aufzuheben<sup>10)</sup>. Als einzige, gesetzlich anerkannte Währungseinheit des Landes wurde die estnische Mark, also eine Papiermark, welche ja schon in der Form von staatlichen Schuldverschreibungen und Staatskassenscheinen im Umlauf war, festgesetzt. Die von den deutschen Okkupationsbehörden erlassene Verordnung über die Zahlungsmittel<sup>11)</sup> wurde so abgeändert, dass an Stelle der Ostmark und der deutschen Mark die estnische Mark trat. Auch war ein jeder berechtigt, seine eventuellen Vorräte an Ostmark und deutschen Mark gegen estnische Mark umzutauschen<sup>12)</sup>.

<sup>9)</sup> Beschluss der provisorischen Regierung über die Emission von Staatskassenscheinen, §§ 1 und 3. Staatsanzeiger 1918, Nr. 7.

<sup>10)</sup> Staatsanzeiger 1919, Nr. 30/31, §§ 1,2 und 6.

<sup>11)</sup> Verordnungsblatt für baltische Lande, 1918, Nr. 35, Ziff. 394.

<sup>12)</sup> Der Umtausch konnte in der, im Februar geöffneten Bank von Estland und in der Staatskasse bis 20. Mai 1919 geschehen.



Die Regierung behielt sich aber das alleinige Recht vor, die Höhe der jeweiligen Emission von Staatskassenscheinen selbst festzusetzen<sup>13)</sup>. Dies war aber auch leicht erklärlich. Denn der Staat verfügte über keine andere normale Mittel. Wie schon erwähnt, war die gesamte Kraft der Esten auf die Kriegsführung gegen die Bolschewicken konzentriert. Dies verschlang freilich beträchtliche Geldsummen. Woher und wie hätte sich die estnische Regierung in einer Zeit, welche rasche Entscheidungen erforderte, andere Zahlungsmittel verschaffen können? Natürlich musste aber diese allzu grosse Emission äusserst ungünstige Folgen nach sich ziehen, und über diese wird in dieser Schrift noch näher zu berichten sein.

In Bezug auf die oben erwähnten, als Zahlungsmittel anerkannten und in Umlauf gesetzten staatlichen Schuldverschreibungen, sei hier noch verwiesen auf Verordnung des Finanzministers vom 12. August 1921, mittels welcher sie dem Verkehr entzogen wurden<sup>14)</sup>. Nach dem 31. Dezember 1921 hörte ihre gesetzliche Zahlungskraft auf, so dass nach diesem Datum niemand mehr verpflichtet war, sie in Zahlung anzunehmen. Ferner mussten sie gegen die Staatskassenscheine umgetauscht werden. Dieser Umstausch vollzog sich auch tatsächlich von 21. September bis 31. Dezember desselben Jahres.

II. An dieser Stelle sei kurz die Diskussion, die sich in Estland betreffend die Wertbestimmung der estnischen Mark entwickelte, berücksichtigt. Diesbezüglich wurde damals in der Öffentlichkeit ziemlich viel diskutiert. Dass die estnische Mark die einzige Währungseinheit des Landes darstellte, wie in Finnland etwa die Finnenmark, in Schweden die schwedische Krone, in Frankreich der Franken usw., darüber war man im Klaren. Eine andere Frage rief aber Diskussionen hervor, nämlich die Frage, ob man der estnischen Mark einen bestimmten virtuellen, reellen Wert beimessen könne. Leider gab es kein

<sup>13)</sup> Staatsanzeiger 1918, Nr. 7.

<sup>14)</sup> Staatsanzeiger 1921, Nr. 71.

estnisches Münzgesetz, nach dem die Frage beantwortet werden konnte. Einige behaupteten, die estnische Mark entspreche demselben Quantum von Feingold, wie damalige Finnenmark. Andere waren dagegen der Ansicht, die estnische Mark entspreche der deutschen Mark, d. h. sie habe denselben Feingehalt. Alle diese Ansichten beruhten jedoch auf keiner völlig zuverlässigen Basis. Der einzige Stützpunkt aller war schliesslich doch nur der Beschluss der provisorischen Regierung vom 9. Dezember 1918, auf Grund dessen man also verpflichtet war, die estnische Mark in Form von Staatskassenscheinen anzunehmen und sie der Ostmark und der deutschen Mark gleichzustellen<sup>15)</sup>. Damit war aber nur ein praktischer Vergleich mit den damaligen in estnischem Staatsgebiete umlaufenden fremden Währungsarten gegeben. Auch wurde die estnische Mark in anderen Regierungsbeschlüssen der Finnenmark gleichgestellt. Durch alle diese vergleichenden Wertbestimmungen wurde aber die estnische Mark an anderen Währungen gemessen, nicht irgendwie nach eigener virtueller Bedeutung oder metallischem Innenwert beurteilt. Die estnische Mark, die in Form von Staatskassenscheinen in Umlauf gesetzt wurde, besass weder eine Gold- noch Silberdeckung, noch eine besondere für sie reservierte sonstige Deckung. Der Staat verwies zwar auf das staatliche Vermögen, bestehend aus Gebäuden, Eisenbahnen, Boden und Wäldern<sup>16)</sup>. Aber auf dem Staatskassenschein selber stand kein Vermerk über die juristische Gebundenheit des Staates: die Staatskassenscheine lauteten auf estnische Mark und enthielten lediglich die Erklärung, innerhalb der Staatsgrenzen Estlands gesetzliche Zahlungsmittel zu sein<sup>17)</sup>. Die Diskussionen über die Wertbestimmung konnten so nicht leicht zu befriedigenden Resultaten führen.

<sup>15)</sup> Vgl. oben S. 16.

<sup>16)</sup> Beschluss der provisorischen Regierung vom 9. Dezember 1918, § 4; vgl. Staatsanzeiger 1918, Nr. 7.

<sup>17)</sup> Der Staatskassenschein enthielt nur eine einzige folgende Anschrift: „Der Staatskassenschein ist innerhalb der Grenzen der Republik gesetzliches Zahlungsmittel“.



III. Zur Beurteilung der estnischen Währung ist hier die Kursentwicklung der estnischen Mark in den Jahren 1919 und 1920 noch besonders zu beruckichtigen. Dazu ist nötig zwischen dem sogenannten freien Kurs und dem amtlichen Kurs derselben zu unterscheiden. In den damaligen Zeitungen und in den öffentlichen und privaten Versammlungen war oft die Rede von dem sogenannten freien, hauptsächlich von Spekulationen abhängigen Kurs der estnischen Mark. Der Handel mit Valuten vollzog sich damals fast ohne jede organisatorische Beschränkung; jeder Geschäftsmann kaufte und verkaufte die Valuten lediglich nach eigenem Gutdünken und Bedarf, und wählte dazu ein eigenes Lokal, wie es ihm am meisten geeignet erschien. Darum ist es auch begreiflich, dass der Kurs der estnischen Mark nicht überall gleich war und dass es für ein und dieselbe ausländische Geldsorte zu ein und derselben Zeit verschiedene Preise gab.

Wie schon oben (Nr. II) bemerkt, hatte die estnische Mark inhaltlich keinen Wert. Sie war eine papierene Mark und übte lediglich die Funktion eines ausschliesslichen Zahlungsmittels innerhalb der estnischen Staatsgrenzen aus. Ihr Kurs auf dem freien Markte hing daher fast gänzlich von Angebot und Nachfrage ab, und konnte theoretisch, z. B. dem Golde oder anderen Waren gegenüber fast bis Null herabsinken, gegebenenfalls aber ziemlich hoch steigen.

In den offiziellen Kreisen versuchte man vergebens, den freien Kurs der estnischen Mark in feste Schranken zu zwingen. Der freie Kurs entwickelte sich aber in einem vielseitigen Handelsverkehr ausserhalb der Börse stets weiter, so dass schliesslich die Börse in Reval den Einfluss des freien Kurses auf ihren offiziellen Kurs zu spüren begann.

Da es zu jener Zeit in Estland keine zuverlässige Statistik gab, kann man über die Kursbewegung der estnischen Mark für die Jahre 1919 und 1920 keine völlig exakte Uebersicht geben. In grossen Linien könnte aber doch die Bewegung des freien Kurses der estnischen Mark dem Pfundsterling<sup>18)</sup> gegenüber

<sup>18)</sup> Pfundsterling – weil nach dieser Valuta in Estland die grösste Nachfrage bestand.

für die Jahre 1919 und 1920 folgendermassen festgestellt werden<sup>19)</sup>:

	1919		1920
Januar	1 £ = (60)	EMk	1 £ = 400—450
Februar	„ = (70)	„	„ = 375—340
März	„ = (75)	„	„ = 370
April	„ = 80	„	„ = 450
Mai	„ = 100	„	„ = 520
Juni	„ = 120	„	„ = 780
Juli	„ = 150	„	„ = 800
August	„ = 200	„	„ = 900
September	„ = 300	„	„ = 1000
Oktober	„ = 320	„	„ = 1200
November	„ = 350	„	„ = 1300
Dezember	„ = 370	„	„ = 1350

In den ersten drei Monaten des Jahres 1919 gab es aber keinen tatsächlichen Kurs für Pfundsterling, denn es fehlte noch fast gänzlich der Verkehr mit England. Der Kurs der estnischen Mark war gleich der deutschen Mark. Doch kann man eine Tendenz zum Kursfalle konstatieren, wenn auch ungefähr im Rahmen des Verhältnisses der deutschen Mark dem englischen Pfunde gegenüber. Im April 1919 erschienen auf dem Markte die ersten englischen Waren — die Zigaretten — und nun begann die Notierung des Pfundsterlings. Der Kurs stieg insbesondere im Juli und August, wobei er schon im September 300 betrug; von dort an vollzog sich das Steigen nur allmählich. Am Ende Januar 1920 stieg der Kurs noch, man bezahlte für £ 1 schon EMk. 450. Dann kam ein Umschwung und der Pfundkurs begann leicht zu fallen. Das Fallen des Kurses aber dauerte nur anderthalb Monate, dann begann im März ein rascher Aufstieg, der bis in den Monat November 1920 dauerte und

<sup>19)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Reval 1921, Nr. 1, S. 4.



EMk 1300 betrug. Von da an begann der Sterlingkurs nur allmählich zu steigen.

Es ist interessant, auch den Entwicklungsgang des amtlichen Kurses zu verfolgen<sup>20)</sup>:

1919	
Mai	£ 1 = EMk 52.—
September	„ = „ 236.—
Oktober	„ = „ 236.—
November	„ = „ 230.—
Dezember	„ = „ 230.—
1920	
Januar	£ 1 = EMk 270.—
Februar	„ = „ 375.—
März	„ = „ 310.—
April	„ = „ 270.—
Mai	„ = „ 380.—
Juni	„ = „ 680.—
Juli	„ = „ 775.—
August	„ = „ 725.—
September	„ = „ 850.—
Oktober	„ = „ 980.—
Dezember	„ = „ 1350.—

Die am 24. Februar 1919 gegründete Bank von Estland unternahm die ersten Schritte um die Auslandsvalutenkurse offiziell festzusetzen. Im Protokoll des Bankvorstandes vom 2. Mai 1919 findet sich die Kursnotierung von £ 1 = EMk 45. Doch war dies nur ein schwacher, den Bedürfnissen des realen Lebens nicht entsprechender Anfang, dem kaum Bedeutung beizumessen war.

Im September 1919 wurde nun bei der Bank von Estland ein sogenanntes Kurskomitee eingesetzt, dem sowohl die Vor-

<sup>20)</sup> Die Statistik Estlands, 1921, Nr. 1, S. 18.

standsmitglieder der Bank, als auch die Vertreter des Finanz-, Handels- und Gewerbeministeriums und der Privatbanken angehörten. Man fing an zu begreifen, dass mit den amtlichen Kursen etwas nicht stimme. Man konnte nach dem Kurse 1 £ = 45—52 EMk keinen shilling und pence kaufen. Nun setzte das Kurskomitee einen höheren Kurs für den Pfundsterling fest, nämlich 236 EMk. Dies entsprach aber auch wieder nicht den tatsächlichen Kursverhältnissen der Geschäftswelt. Im Februar 1920 wurde der amtliche Kurs für den Pfundsterling schon auf 375 EMk festgelegt, welcher den jeweiligen Verhältnissen schon besser, aber leider nicht für lange Zeit entsprach<sup>21)</sup>. Als schliesslich in Reval am 21. Mai 1920 die Fondsbörse errichtet wurde, folgte der amtliche Kurs dem freien Kurse rasch nach; denn die von den Fesseln des Finanzministeriums und des Kurskomitees der Bank von Estland befreiten Valutenkurse vermochten nun endlich sich den tatsächlichen Geschäftsverhältnissen einigermaßen anzupassen.

Die Ursachen des Kursfalles der estnischen Mark sind verschiedener Art:

1) Der Hauptfaktor, der das Steigen der Auslandsvalutenkurse, insbesondere des Pfundsterlings, und den Kursfall der estnischen Mark in den Jahren 1919 und 1920 herbeigeführt hat, war die durch die Emission der Staatskassenscheine hervorgerufene Inflation. Diese Inflation soll aber durchaus nicht unbedingt verurteilt werden, denn die damaligen, ausserordentlich schwierigen Verhältnisse haben den Staat zu dieser hohen Papiergeldemission gezwungen.

Einem Bericht des Schatzamtes können in Bezug auf das Budget für 1919 folgende Tatsachen entnommen werden<sup>22)</sup>: die Ausgaben des Staates waren für das Jahr 1919 auf rund 714 Millionen EMk veranschlagt. Daran war das Kriegsministerium mit rund EMk 573,5 Millionen, also 80,3 % beteiligt.

<sup>21)</sup> Vgl. oben die Freikursbewegung der estnischen Mark zur selben Zeit, siehe S. 20.

<sup>22)</sup> Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 12.



Das Verkehrsministerium, welches zu jener Zeit ebenso fast ausschliesslich kriegerische Zwecke verfolgte, war mit rund EMk 78,5 Millionen, also 11% beteiligt. Die Ausgaben der anderen Ministerien und Anstalten machten insgesamt EMk 61,7 Millionen, oder 8,7 % von der Gesamtsumme aus. Zur Deckung dieser Ausgaben verfügte das Schatzamt über folgende Summen:

a) Staatliche Steuern und Einnahmen aus den staatlichen Unternehmungen . . . . .	EMk 150,7 Mill.
b) Inlandskredite . . . . .	„ 9,5 „
c) Auslandskredite . . . . .	„ 322,0 „
<hr/>	
Zusammen	EMk 482,2 Mill

Die im Budget vorgesehenen Ausgaben reichten aber im Jahre 1919 bei weitem nicht aus. Durch neue Steuerverordnungen war von der verarmten Bevölkerung auch nicht viel mehr zu erwarten, und es blieb daher dem Staate nur ein Ausweg: die Fortsetzung der Emission von Kassenscheinen. So wurden die reell nicht gedeckten Ausgaben des Jahres 1919, nämlich rund EMk 583 Millionen einfach durch die Emission von Papiergeld gedeckt.

Am 1. Februar 1919 war der Betrag des gesamten, in Umlauf gesetzten estnischen Papiergeldes EMk 16,5 Millionen, am 1. Dezember 1919 schon 528,0 Millionen. In den darauf folgenden Monaten sehen wir nur ein fortschreitendes Steigen der Umlaufsmittel, so zum Beispiel<sup>23)</sup>:

am 1. März 1920 . . . . .	EMk 807,3 Mill.
am 1. Juni „ . . . . .	„ 1086,9 „
am 1. Sept. „ . . . . .	„ 1409,8 „
am 1. Dez. „ . . . . .	„ 1890,1 „

Aus dem Vergleich dieser Zahlen mit der vorher angeführten Tabelle über die Kursbewegung der estnischen Mark

<sup>23)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Reval, 1921, Nr. 1, S. 2.

in den Jahren 1919 und 1920 wird ersichtlich, dass mit der Steigerung der Emission von Staatskassenscheinen auch gleichzeitig sich das Steigen des Pfundsterlingkurses vollzogen hat.

2) Mit dem oben Gesagten sei nicht behauptet, dass nur die fortwährend erhöhte Emission von Umlaufsmitteln das Steigen des Pfundkurses verursacht habe. Wie schon früher erwähnt wurde, verwies der Staat für die Sicherstellung der Kassenscheine auf sein Vermögen, bestehend aus Gebäuden, Eisenbahnen, Wäldern und Boden. Die Gesamtsumme dieses Vermögens wies freilich einen weit grösseren Wert auf, als der Betrag der in Umlauf gesetzten Staatskassenscheine. Aber mit dieser blossen Verweisung des Staates war noch keine genügende Sicherstellung seiner Emission gegeben, denn nicht einmal juristisch hatte der Staat sich gebunden. Da also die estnische Mark in Form von Staatskassenscheinen weder eine normale noch irgend eine andere Deckung hatte, war mit dem Verweis auf das staatliche Vermögen kein Faktor, der das Sinken des Kurses hätte verhindern können, gegeben.

Diesbezüglich sei noch folgendes erwähnt: im Februar fiel der Sturz des Markkurses mit einem wichtigen politischen Ereignis des damaligen estnischen Staatslebens zusammen, nämlich mit der Unterzeichnung des Friedensvertrages mit Sovjet-Russland am 1. Februar 1920, auf Grund dessen Estland von den Sovjets 15 Millionen Goldrubel erhielt<sup>24</sup>). Interessant ist es, dass dieser beträchtliche Goldvorrat keine Besserung des estnischen Markkurses hervorgerufen hat, obwohl dieses Gold als Deckung für die estnische Mark gedacht war. Doch eben nur gedacht, und juristisch nicht festgesetzt. Die Tatsache, dass der Staat nun über dieses Gold verfügen könne, hat den estnischen Markkurs nicht steigern können.

3) Es ist hier schliesslich noch eine Tatsache zu erwähnen, welche ungünstige Einflüsse auf die Entwicklung der est-

<sup>24</sup>) Der Dorpater Friedensvertrag vom 2. Februar 1920, Artikel XII, Punkt I; Vgl. auch: Staatsanzeiger 1920, Nr. 24/25, S. 195.



nischen Mark ausgeübt hat. Betrachten wir die estnische Handelsbilanz. Die Jahre 1919 und 1920 schlossen beide mit einer passiven Handelsbilanz ab <sup>25)</sup>:

## Einfuhr.

1919 . . . .	EMk	782 Millionen
1920 . . . .	„	1245 „

## Ausfuhr.

1919 . . . .	EMk	389 Millionen
1920 . . . .	„	1210 „

Diese passive Handelsbilanz bedeutete für Estland auch eine Passivität der Zahlungsbilanz und trug damit zur Erschütterung der Stabilität der estnischen Mark noch bei.

4) Daneben übte auch die Kapitalflucht noch einen ungünstigen Einfluss auf den Markkurs aus, und eine Kapitaleinfuhr nach Estland konnte damals kaum in Betracht gezogen werden. Die Amerikaner sagten: „Der Dollar sucht die Stelle, wo es ruhiger ist“. Selbstverständlich hätte das Einströmen ausländischer Kapitalien für das gesamte estnische Wirtschaftsleben von grösster Bedeutung sein können. Aber die Einfuhr solcher Kapitalien war gering und dagegen die Ausfuhr estnischer Werte und ausländischer Valuten besonders stark. Von den ehemaligen Gutsbesitzern zogen viele entweder freiwillig oder gezwungen ins Ausland. Es wird angenommen, dass im Sommer 1920 ungefähr dreihundert Familien gezwungen worden sind, das estnische Gebiet zu verlassen. Ihr Wegzug bedeutete für den Staat nicht nur einen Vermögensverlust von nahezu 100 Mill. estnische Mark, sondern zog — was noch wichtiger war — grosse moralische Schädigung nach sich. Denn die Kapitalausfuhr beziehungsweise Kapitalflucht erschütterte das sowieso

<sup>25)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen 1921, Nr. 2, S. 7.

geringe Vertrauen des Auslandes in die Tragfähigkeit des jungen Staates, und in die Zuverlässigkeit der estnischen Währung.

## § 2. Die Gründung der Bank von Estland im Jahre 1919.

Die Bank von Estland (estnisch: „Eesti Pank“ genannt) wurde auf Grund der Verordnung vom 24. Februar 1919 gegründet. Zur Ausarbeitung des Statutenentwurfes der Bank war vorher ein Organisationskomitee eingesetzt worden, dem hauptsächlich die Statuten der deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich als Vorbild dienten. Am 24. Februar 1919, also am ersten Jahrestage der estnischen Republik, als der Kampf mit den Bolschewicken noch im vollen Gange war, trat dann die provisorische Regierung zur ausserordentlichen Sitzung zusammen und genehmigte das Statut und die Gründung der Bank <sup>26)</sup>. Damals vereinigte nämlich die provisorische Regierung in sich die gesetzgebende und vollziehende Gewalt.

Zwei Wochen später, am 7. März 1919 wurde die Bank von Estland eröffnet. Zum Sitz der Bank war Reval bestimmt worden, und die Bank war berechtigt, auf dem ganzen estnischen Gebiete Zweigstellen zu errichten.

Wenn die provisorische Regierung zur Genehmigung des Statutes dieser Bank gerade den ersten Jahrestag der Republik wählte, so wollte sie damit nur die Bedeutung des neuzugründenden Institutes noch besonders betonen.

I. Nach ihrem Statut wurde die Bank von Estland als eine Aktiengesellschaft gegründet, selbstverständlich, zwecks Wahrung der Staatsinteressen, unter hinreichender Kontrolle des Staates. Der Präsident des Bankvorstandes und die Hälfte

<sup>26)</sup> Staatsanzeiger 1919, Nr. 13, S. 102.



der Direktoren werden von der Regierung ernannt <sup>27)</sup>. Ferner behielt sich die Regierung das Recht der letzten Entscheidung über verschiedene Geschäfts- und Organisationsfragen der Bank vor, ebenso das Recht der Liquidierung der Bank <sup>28)</sup>.

Das Grundkapital der Bank wurde auf die Summe von 10 Millionen Mark festgesetzt und in Aktien à 2500 Mark zerlegt <sup>29)</sup>. Die Versuche, die Bankaktien auf dem inländischen Markte unterzubringen, erwiesen sich bald als erfolglos. Denn einerseits waren verschiedene Bevölkerungsklassen durch die vielen Steuern sehr erschöpft, andererseits getrauten sich viele nicht, ihr Geld in Bankaktien anzulegen. Es wurden nun wohl auch Vorschläge gemacht, die Aktien der Bank im Auslande unterzubringen <sup>30)</sup>. Diese Vorschläge wurden aber als unannehmbar betrachtet, denn man fürchtete einen zu grossen Einfluss des ausländischen Kapitals im geldarmen Estland. Infolgedessen blieb der Regierung nichts anderes übrig, als selbst 10 Millionen Mark für das Grundkapital der Bank bereitzustellen.

Dieses Grundkapital erwies sich bald als zu gering. Darum wurde es von der Regierung schon im Anfang des Jahres 1921 auf EMk 250 Millionen erhöht <sup>31)</sup>. Durch Bereitstellung des erforderlichen Grundkapitals seitens der Regierung, wurde der Staat der alleinige Besitzer der Aktien der Bank und war bis zur Währungsreform 1927 Träger der gesamten Rechte und Pflichten der Bank. Dass dieser Zustand die Unabhängigkeit der Bank von Estland stark beeinträchtigt hat, braucht an dieser Stelle nicht besonders erwähnt zu werden.

Nach dem Statute wurde der Bank von Estland zur Aufgabe gestellt: „die Regelung des Geldumlaufes innerhalb der

---

<sup>27)</sup> Statut der Bank vom Jahre 1919, § 35.

<sup>28)</sup> A. a. O., § 48.

<sup>29)</sup> A. a. O., § 4.

<sup>30)</sup> Diese Vorschläge wurden seitens derjenigen Geschäftskreisen gemacht, die mit den Auslandskapitalien gewisse Verbindungen hatten.

<sup>31)</sup> Staatsanzeiger 1921, Nr. 25.

estnischen Republik, ferner die Erleichterung des Zahlungsverkehrs sowohl im Inlande als auch mit dem Auslande, und die nützliche Anlegung freier Kapitalien“<sup>32)</sup>. Demgemäss war die Bank befugt folgende Operationen auszuführen<sup>33)</sup>:

- 1) Die Ausgabe von Banknoten,
- 2) An- und Verkauf von Wertmetallen, Valuten, Devisen und Schecks,
- 3) Diskontierung von Wechseln,
- 4) Gewährung von Krediten mit einer Verfallszeit von nicht mehr als sechs Monaten,
- 5) Eröffnung von on call Krediten gegen folgende Sicherstellungen: Wertmetalle bis 90 % ihres Börsenpreises, ferner staatliche Schuldverschreibungen, von seiten der Regierung garantierte Aktien und Obligationen, die Pfandbriefe der Hypothekarinstitutionen, Valuten, Devisen und Tratten bis 75 % ihres Börsenpreises, ferner Industrieerzeugnisse und landwirtschaftliche Produkte bis Zweidrittel ihres Wertes, und schliesslich Wechsel mit einer Verfallszeit von nicht über sechs Monaten und mit zumindest zwei guten Unterschriften.
- 6) Ferner war die Bank von Estland nach ihrem Statut befugt zum eigentlichen und zum uneigentlichen Depositen-geschäft, und
- 7) zum Kontokorrent- und zum reinen Inkassierungs-geschäft.

II. Der oben in Hauptzügen dargestellte, statutarische Geschäftskreis bildete nun die Basis, auf der die Bank von Estland ihre Aufgaben erfüllen sollte. Dazu gehörte auch ihre bedeutendste Aufgabe: die Regelung des Geldumlaufes mittels der technischen Mittel einer Notenbank. Leider blieb aber diese Aufgabe zunächst völlig unerledigt. Denn anfangs nahm die Bank von Estland ihre Tätigkeit als eine gewöhnliche Depositen- und Kreditbank auf. Von der statutarisch vorgesehenen

<sup>32)</sup> Statut der Bank vom Jahre 1919, § 1.

<sup>33)</sup> A. a. O., §§ 11,12 und 14.



Notenausgabe, durch welche eben die Bank den Geldumlauf in Estland regulieren sollte, machte sie vor März 1921 überhaupt keinen Gebrauch. Das Emissionswesen blieb daher bis zum erwähnten Datum ausschliesslich dem Staat mit seinen Schatzamt- beziehungsw. Staatskassenscheinen überlassen.

Wie schon im vorigen Paragraphen erwähnt, erhielt Estland von Sovjet-Russland auf Grund des Dorpater Friedensvertrages vom 2. Februar 1920 15 Millionen Goldrubel als Kriegssentschädigung. Es wäre nun möglich gewesen, diese Millionen der Bank als Basis für die Notenemission zur Verfügung zu stellen. Dies geschah aber nicht.

In welcher Weise die Bank ihre Tätigkeit entfaltete, ergibt sich aus den folgenden Bemerkungen. Den ersten Bankbilanzen von 1919 kann entnommen werden, dass die Valutenoperationen bei der Bank eine ziemlich wichtige Rolle spielten. Den grössten Posten auf der Aktivseite der Bilanz vom 15. Juni 1919 bildet eben das sogenannte „Auslandsgeld“, rund 9,0 Millionen. Durch die Valutenoperationen geriet die Bank von Estland aber auch in unmittelbare Fühlung mit vielen Unternehmungen, welche ausser blossen Valutenoperationen noch andere Interessen hatten. Insbesondere sind hier zu nennen die Handels- und Industrieunternehmungen, welche für die Ausfuhr produzierten. Diesen Unternehmungen musste durch Kreditgewährung Hilfe geleistet werden. Dies betont auch der damalige Handelsminister: „Eine beträchtliche Anzahl von Fabriken liegt brach, die Beschäftigung einzelner ist nicht besonders produktiv, weil die scharfe Geldknappheit keine Möglichkeit einer Erweiterung des Betriebes bietet. Auf Grund der Besprechungen mit den Vertretern der Industrie, ist das Handels- und Gewerbeministerium zum Entschluss gekommen, die einzelnen notleidenden Fabriken seitens der Regierung finanziell zu unterstützen. Doch gehören solche Finanzierungen kaum in die Kompetenz des Handels- und Gewerbeministeriums und sind daher besser der nationalen Zentralbank zu übertragen“<sup>34)</sup>.

<sup>34)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 28.

Auf diese Weise beeinflusste die Regierung oft die Tätigkeit der Bank von Estland und zwar öfters in einer Form, die den Eindruck einer formellen Ordererteilung machte. So erledigte der Finanzminister einen Vorschlag des Handels- und Gewerbeministeriums über finanzielle Unterstützung einer Fabrik wie folgt: „An die Bank von Estland. Kredit gewähren, sowie die Fabrik benötigt“<sup>35)</sup>. Dass dadurch nicht selten lebensunfähige Unternehmungen ohne nützlichen Erfolg finanziert wurden, darf nicht verschwiegen werden.

### § 3. Die Emission von Banknoten.

Die Bank von Estland hat von der ihr im Bankstatut vom 24. Februar 1919 erteilten Befugnis — Banknoten zu emittieren, vorläufig keinen Gebrauch gemacht. Erst im März 1921 wurden die ersten Banknoten in der Höhe von EMk 44,9 Millionen, und zwar in Kopüren von 100, 500, 1000 und 5000 Mark, in Umlauf gesetzt. Ihre Herstellung stand unter direkter Aufsicht des Finanzministeriums und des staatlichen Kontrollamtes<sup>36)</sup>. Die Emission von Staatskassenscheinen wurde aber nicht sogleich eingestellt, sondern noch erhöht, wie folgende Zahlen zeigen<sup>37)</sup>:

#### Die Emission von Staatskassenscheinen

31. Dezember 1919	.	.	EMk	529,0	Millionen
31. „ 1920	.	.	„	1790,0	„
1. März 1921	.	.	„	2393,0	„
1. Juni 1921	.	.	„	2910,0	„

<sup>35)</sup> Vgl. den Brief vom Sachverwalter der Regierung an den Finanzminister vom 8. August 1919, Nr. 5171.

<sup>36)</sup> Bankstatut vom Jahre 1919, § 12.

<sup>37)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Januar 1922, S. 38.



Die Banknotenemission war anfangs eine ziemlich geringe. Erst Ende des Jahres 1921 begann die Bank ihre Notenemission schon bedeutend zu steigern.

I. In Bezug auf die Banknotenemission sei insbesondere Folgendes bemerkt:

1) Die Deckung der Banknoten ist im Bankstatut eigenartig geregelt worden. Als Deckung werden folgende Faktoren angeführt <sup>38)</sup>:

a) die diskontierten Wechsel,

b) die „verschiedenen Werte“, wie es im Bankstatut heisst <sup>39)</sup>. — In Bezug auf die diskontierten Wechsel und die „verschiedenen Werte“ wurde im Gesetz vorgeschrieben, dass deren Gesamtwert mindestens 50 % der Emissionssumme von Banknoten ausmachen musste,

c) die Staatskassenscheine, nämlich im Betrage von 10 % der gesamten Emissionssumme <sup>40)</sup>,

d) ausländische Valuten und verschiedene Forderungen in Auslandsvaluten, wie auch Gold und Silber und Platin <sup>41)</sup>. — Mit dieser Bestimmung ist eine äusserst interessante und eigenförmliche Regelung der Deckungsvorschriften gegeben. Wie oben bemerkt, wird im Gesetz in erster Linie die Deckung mittels diskontierter Wechsel, „verschiedener Werte“ und Staatskassenscheine angeführt und auch genau prozentuell festgesetzt, während die sonst normale Deckung bestehend aus Gold und eventuell auch Silber, wie auch die Deckung durch goldwertige Auslandsvaluten und Devisen in den Hintergrund rückt und prozentuell nicht festgelegt wird,

e) sonstige Bankaktiven, worunter auch die Staatsobligationen begriffen sind <sup>42)</sup>.

<sup>38)</sup> Bankstatut vom Jahre 1919, § 13.

<sup>39)</sup> Hier ist auf § 11 Abs. 4 des Bankstatutes von 1919 hinzuweisen, wo als „verschiedene Werte“ die durch das Lombardgeschäft erhaltene Pfandobjekte angeführt werden.

<sup>40)</sup> Bankstatut von 1919, § 13 Abs. 2. Hier findet sich der Ausdruck „Staatsgeld“, worunter die Staatskassenscheine zu verstehen sind.

<sup>41)</sup> A. a. O., § 13 Abs. 3.

<sup>42)</sup> A. a. O., § 13, Abs. 4.

Durch diese gesamten Werte sollte nun die Notenemission völlig gedeckt sein<sup>43)</sup>.

Obwohl nun bei diesen Deckungsvorschriften die diskontierten Wechsel, die „verschiedenen Werte“ und die Staatskassenscheine in den Vordergrund traten, hat sich die Notenemission so entwickelt, dass die Deckung in Gold und goldwertigen Devisen tatsächlich die Hauptrolle gespielt hat. Und wenn später zur Kennzeichnung des Zustandes die „Deckungsreserve“ der Bank von Estland angeführt wurde, so wurde darunter das Gold und die goldwertigen Devisen verstanden. In einem bestimmten Prozentsatz ist aber diese an und für sich normale Deckung nirgends, weder im Bankstatut noch in sonstigen Bestimmungen, zum Ausdruck gekommen. Die Bank fing aber, wie schon gesagt, allmählich an, ihre Noten seriöser als das Statut der Bank forderte, und die Urheber des Bankenrates bei den bestehenden schwierigen Verhältnissen gefordert hatten, zu decken.

Schliesslich sei hier mit Rücksicht auf die Deckung folgender Vermerk, der sich auf den Banknoten fand, erwähnt: „Die Bank von Estland hat das alleinige Recht in der estnischen Republik Banknoten zu emittieren. Die Banknote ist völlig gedeckt durch das eigene Vermögen der Bank und durch die der Bank verpfändeten Werte“. Die psychologische Bedeutung dieser Sätze ist trotz der oben angeführten Bemerkungen nicht zu verkennen. In der Praxis wurde auch vom Volke kein Unterschied zwischen Banknote und Staatskassenschein gemacht. Dabei kam das Vertrauen des Volkes in seine Behörden zum Ausdruck.

In Bezug auf die Banknotenemission der Bank von Estland sei weiter neben den Notizen über die Deckung noch ganz kurz bemerkt:

2) Die Annahmepflicht der Noten wird in den betreffenden Bankgesetzen immer ganz genau umschrieben. Im damaligen estnischen Bankstatut fanden sich aber diesbezüglich keine

<sup>43)</sup> A. a. O., § 13.



Bestimmungen. Es wäre einigermaßen gefährlich gewesen, bei den bestehenden Verhältnissen rigoröse Annahmenvorschriften erlassen zu wollen.

3) Eine Kontingentierung der Banknotenemission war aber wohl vorgesehen. Es war aber nicht möglich, im Statut eine bestimmte Summe, über die die Emission nicht hinausgehen dürfte, im voraus festzustellen. Darum wurde bestimmt, dass die Regierung auf Antrag des Finanzministers die Höhe der Emissionssumme selbst zu fixieren habe<sup>44)</sup>.

4) Auch in Bezug auf die Einlöschungspflicht der Banknoten konnten damals keine allzu strenge völlig befriedigende Vorschriften gegeben werden. Demgemäss schrieb das Bankstatut lediglich vor, die Bank von Estland sei verpflichtet, ihre Banknoten auf Verlangen gegen Staatskassenscheine einzulösen<sup>45)</sup>.

Die oben geschilderten Bestimmungen betreffend die Notenemission der Bank von Estland müssen wie oben geschehen, nach den Schwierigkeiten, in denen sich Estland damals befand, beurteilt werden. Wir erwähnen hier wieder den Krieg gegen die Bolschewicken und die grosse Arbeitsanhäufung der führenden Kreise beim Aufbau des jungen Staates.

II. Der Einfluss der Bank von Estland auf die Kursgestaltung der estnischen Mark in der Periode vom Jahre 1919 bis zur Notenemission im März 1921 konnte natürlich wegen der schwierigen Verhältnisse währungs- und banktechnischer Natur, kein sehr grosser sein. Denn wie schon aus dem vorigen Paragraphen hervorgeht, hatte sogar das absichtlich zur Regelung des estnischen Markkurses eingesetzte Kurskomitee der Bank von Estland auf die Kursentwicklung der estnischen Mark keinen grossen Einfluss ausgeübt. Der Kurs der estnischen Mark gestaltete sich hauptsächlich im Anschluss an die

<sup>44)</sup> Bankstatut vom Jahre 1919, § 12, Abs. 4.

<sup>45)</sup> A. a. O., § 12, Abs. 3.

damaligen allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse, auf Grund privatwirtschaftlicher, kommerziellspekulativer und rein spekulativer Gründe.

Anfangs des Jahres 1921 konnte eine gewisse Erholung des estnischen Markkurses dem Pfundsterling gegenüber festgestellt werden. Immerhin ist zu bemerken, dass die unten angeführten Durchschnittskurse des Pfundsterlings nicht etwa auf einer formellen Parität zwischen Pfund und estnischer Mark basiert sind. Denn die damalige estnische Mark hatte gar keine Parität weder zum Pfundsterling noch zu einer anderen vollwertigen Währungseinheit, weil mit der estnischen Mark kein fester Münzfuss gegeben war. Die Pfundsterlingnotierung in Estland bedeutete lediglich den Preis, der sich auf dem estnischen Markte entwickelte. Es entwickelte sich der Pfundsterlingskurs in Estland im Jahre 1921 auf Grund zahlreicher Faktoren zwar folgendermassen <sup>46)</sup>:

1921	Durchschnittskurs des Pfundsterlings.
Januar . . . . .	EMk 1353
Februar . . . . .	„ 1231
März . . . . .	„ 1135
April . . . . .	„ 1272
Mai . . . . .	„ 1236
Juni . . . . .	„ 1289

Diese Erholung des Markkurses war aber noch keineswegs die Folge der Währungspolitik der Bank von Estland, wie es in der Öffentlichkeit damals aufgefasst wurde. Als nun die Bank von Estland im März 1921 ihre Notenemission aufnahm, und für eine richtige Deckung ihrer Noten Sorge trug, hatte sie auch mehr Interesse den estnischen Markkurs zu überwachen und ihn zu beeinflussen. Wie aus den ersten Bilanzen der

<sup>46)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Reval, Juni 1923, S. 229.



Bank von Estland ersichtlich ist, verwendete sie einen beträchtlichen Teil ihrer Notenemission zum Ankauf ausländischer Valuten, und zwar in der Zeit des Valutenangebotes, und verkaufte die Valuten, wenn die Nachfrage stieg. Diese Politik trug allmählich zur Beseitigung der Auswüchse der Spekulation mit estnischer Mark bei. Denn gewisse Spekulantenkreise versuchten die Kurse der Auslandsvaluten an der Börse in Reval herunterzudrücken, um dann die billigen Auslandsvaluten aufzukaufen und sie später umso teurer wieder zu verkaufen. Im Jahre 1922 gelang es der Bank von Estland beträchtliche Valutenvorräte anzusammeln, die sie insbesondere aus dem Agrarexport dieses Jahres erwarb<sup>47)</sup>. Diese Valutareserven betragen<sup>48)</sup>:

am 1. Januar 1922	EMk	289,8	Millionen
am 1. April „	„	614,0	„
am 1. Juli „	„	1088,8	„
am 1. Oktober „	„	755,2	„

Da im Jahre 1922 der Pfundsterlingkurs gegenüber dem Dollarkurs auf dem Weltmarkte bedeutende Schwankungen aufzuweisen begann, wurde an der Fondsbörse in Reval beschlossen, in Zukunft die Kursnotierung der estnischen Mark auf Dollarbasis vorzunehmen<sup>49)</sup>. Am Anfange des Jahres 1919 war der Dollar EMk 10 notiert worden und im Dezember 1920 stieg er auf EMk 378. Auch im Jahre 1921 unterlag der estnische Markkurs gegenüber dem Dollar noch starken Schwankungen. Es betrug damals die Spannweite zwischen Höchst- und Niedrigstkurs 106 Mark, mit einer Kursnotierung von EMk 299 bis 405. Im Jahre 1922 aber stabilisierte sich der Markkurs allmählich, was auch die folgenden Zahlen veranschaulichen<sup>50)</sup>:

<sup>47)</sup> Das Jahr 1921 war besonders erntereich.

<sup>48)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1922, S. 32.

<sup>49)</sup> Es sei bemerkt, dass an der Fondsbörse in Reval hauptsächlich die Bank von Estland zur Macht gelang.

<sup>50)</sup> Die Statistik Estlands 1923, Nr. 4.

1922	Der Monatsdurchschnittskurs des Dollars
Januar . . . . .	EMk 363
Februar . . . . .	„ 342
März . . . . .	„ 343
April . . . . .	„ 338
Mai . . . . .	„ 331
Juni . . . . .	„ 332
Juli . . . . .	„ 341
August . . . . .	„ 340
September . . . . .	„ 342
Oktober . . . . .	„ 344
November . . . . .	„ 342
Dezember . . . . .	„ 342

Somit schwankte im Jahre 1922 der estnische Markkurs gegenüber dem Dollarkurs zwischen EMk 363—331, und war mit der zweiten Hälfte des Jahres auf ungefähr 342 stehen geblieben. Die allgemeine Tendenz des Jahres 1922 war somit eine gewisse Festigung des Markkurses und dies hatte das Steigen des Vertrauens in die estnische Währung im Auslande allmählich zur Folge. Nun wurde allgemein die estnische Mark als eine ziemlich stabile Valuta betrachtet, und sie hatte sich nicht durch äussere Massnahmen gefestigt, sondern war auf dem Wege der natürlichen Entwicklung zu einer relativen Stabilität gekommen. Die Bank von Estland hatte nur Massnahmen ergriffen, den Geldverkehr so gut wie möglich zu regeln und den bestehenden Bedürfnissen anzupassen. Es wurde nun nach Mitteln gesucht, sie bei ihrer Tätigkeit eingehend zu stützen. In massgebenden Kreisen hatte man zuerst sogar die Absicht, alle staatlichen Gold- und Devisenbestände wie auch die verfügbaren Staatskassenscheine der Bank von Estland anzuvertrauen <sup>51)</sup>. Tatsächlich überwies der Staat am Ende des Jahres 1922 der Bank

<sup>51)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1922, S. 26.



mehr als die Hälfte ihrer aus Gold und Valuten bestehenden Mittel, in der Höhe von EMk 1447,7 Millionen. Das estnische Währungswesen schien dadurch einigermaßen gefestigt. Es folgte jedoch eine Zeit grosser Enttäuschungen.

#### § 4. Die Entwertung der estnischen Mark im Jahre 1923/24.

Aus den Ausführungen des vorigen Paragraphen geht hervor, dass für das Jahr 1922 eine gewisse Stabilisierung der estnischen Währung zu konstatieren war. Dies dauerte aber nicht lange. Weiter unten soll nun untersucht werden, warum die günstige Entwicklung nicht lange andauerte.

I. An erster Stelle sei die Tatsache konstatiert, dass der estnische Markkurs sank, obgleich sowohl die Regierung wie die Bank von Estland durch eine Beschränkung der Notenemission und der Emission von Staatskassenscheinen den Kurs gerade zu steigern suchten. Dies ist aus den folgenden Zahlen ersichtlich <sup>52)</sup>:

##### Die Staatskassenscheine und die Banknoten in der Zirkulation:

31. Mai 1921	. . .	EMk 2955,9 Millionen
31. Mai 1922	. . .	„ 3413,5 „
31. Mai 1923	. . .	„ 3675,6 „
31. Mai 1924	. . .	„ 3285,1 „
31. Mai 1925	. . .	„ 3239,0 „

Trotz dieser Einschränkung der Emission fing der Markkurs an zu schwanken und fiel <sup>53)</sup>:

<sup>52)</sup> Bank of Estonia, Economic Bulletin, October 1927, Nr. 6, S. 301.

<sup>53)</sup> A. a. O., S. 306.

1923	Durchschnittskurs für Dollar
Juni	EMk 342
Juli	„ 347
August . . . . .	„ 347.30
September . . . . .	„ 347.50
Oktober . . . . .	„ 347.70
November . . . . .	„ 350.30
Dezember . . . . .	„ 371.70

Im Jahre 1924 dauerte dieser Kursfall an und erreichte im August desselben Jahres den Tiefstand, wo der Dollar schon 460 EMk notierte. Die nachstehende Übersicht zeigt, wie sich der Kurs der estnischen Mark im Jahre 1924 dem Dollar gegenüber entwickelte<sup>54)</sup>:

1924	
Januar	EMk 388
Februar	„ 382
März . . . . .	„ 378
April . . . . .	„ 379
Mai . . . . .	„ 382
Juni . . . . .	„ 383
Juli . . . . .	„ 415
August . . . . .	„ 460
September . . . . .	„ 415
Oktober . . . . .	„ 405
November . . . . .	„ 374
Dezember . . . . .	„ 372

Aber nicht nur dem Dollar gegenüber machte sich selbstverständlich die Entwertung der estnischen Mark fühlbar, sondern auch allen anderen fremden Währungen gegenüber. So

<sup>54)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1924, S. 30.



betrug z. B. der Durchschnittskurs des Pfundsterlings im Jahre 1923 noch EMk 1586, im Jahre 1924 aber schon EMk 1731, und im August 1924 erreichte die estnische Marknotierung dem Pfundsterling gegenüber den Höchstkurs von EMk 2030. Mit diesem Höchstkurs ist nicht lediglich für das Jahr 1924, sondern für die gesamte Entwicklung der estnischen Währung die Höchstgrenze erreicht. Dass damit auch für die Spekulation eine gewisse Blütezeit gegeben war, ist sicher. Auch erwarteten verschiedene Geschäftskreise von der Entwertung der Mark eine Abnahme ihrer Schuldenlast. Jedoch war diese Spekulation von kurzer Dauer, denn schon im Spätherbst 1924 machte sich eine allmähliche Kurserholung der estnischen Mark bemerkbar und verhinderte eine weitere Ausbreitung der Spekulationsauswüchse.

Die Bank von Estland war anscheinend nicht mehr in der Lage, den Kurs der estnischen Mark zu halten. Sie konnte ihre im vorigen Paragraphen erwähnte Politik bezüglich des Ankaufes und Verkaufes von ausländischen Valuten, mittels welchen sie den estnischen Markkurs günstig beeinflusst hatte, offenbar nicht mehr erfolgreich durchführen. Nun wurden Vorwürfe laut, und eine grosse Unzufriedenheit über die Untergrabung der Währung machte sich bemerkbar.

II. Die Ursache der hier konstatierten Entwertung der estnischen Mark lässt sich leicht nachweisen. Sie lag in der allzu freisinnigen Kreditpolitik der Bank von Estland. Von dieser Kreditexpansion der Bank in den Jahren 1921 bis 1925 kann folgendes Bild entworfen werden <sup>55)</sup>:

31. Dezember 1921	.	.	EMk 1378,3 Millionen
31. „ 1922	.	.	„ 2924,5 „
31. „ 1923	.	.	„ 4695,0 „
31. „ 1924	.	.	„ 4879,0 „
31. „ 1925	.	.	„ 5725,2 „

Über die verschiedenen Betriebszweige, denen die gewähr-

<sup>55)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 84.

ten Kredite zugeführt wurden, orientiert die nachfolgende Darstellung<sup>56)</sup>:

	31. XII. 21	31. XII. 22	31. XII. 23	31. XII. 24	31. XII. 25
	In Millionen Mark				
Industrie . . . . .	592,4	1276,7	2034,2	2107,2	2420,0
Grossindustrie . . . . .	402,2	843,0	1453,9	1539,8	1755,9
Mittel- u. Kleinind. . . . .	190,2	433,7	580,3	572,3	664,1
Handel . . . . .	324,3	784,3	1035,0	1079,0	1365,7
Banken . . . . .	87,6	315,7	538,0	622,8	712,9
Landwirtschaft . . . . .	17,2	67,5	245,9	255,1	347,7

Die oben angeführten Zahlen zeigen vom Jahr zu Jahr deutlich eine Steigerung der Kreditsummen, hauptsächlich zu gunsten von Handel und Industrie. Hier ist zu bemerken, dass die Bank tatsächlich damals als eine gewöhnliche Kreditbank auftrat und mit den Vertretern von Handel und Industrie direkt in Fühlung trat, im Gegensatz zu dem gebräuchlichen Auftreten der modernen Zentralbanken, welche eher mittels Privatbanken mit der Geschäftswelt in Fühlung treten.

Es wäre verfehlt, diese Kreditexpansion etwa einer mangelhaften Leitung der Bank von Estland zuzuschreiben. Viel richtiger ist es zu sagen, dass sie zu dieser enormen Krediteinräumung mehr oder minder gezwungen wurde. Diesbezüglich können verschiedene Tatsachen angeführt werden und zwar:

1) Zuerst die Tatsache, dass die estnische Industrie damals für ihren Aufbau bedeutende Kredithilfe benötigte. Dies ergibt sich schon aus dem vorigen Paragraphen. Die Instandsetzung der aus der Russenzeit als „Erbschaft“ übernommenen industriellen Grossbetriebe mit ihrer grossen Anzahl unbeschäftigter Arbeiter war unter gegebenen Verhältnissen die am schwierigsten zu regelnde Aufgabe. Es fehlte fast gänzlich das ausländische Kapital, deshalb war man genötigt, Darlehen im Lande selbst

<sup>56)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 86.



aufzunehmen. Die Bank von Estland war die einzige Bank, welcher einigermaßen bedeutende Betriebskapitalien zur Verfügung standen, und war deshalb durch die Verhältnisse gezwungen, der Industrie die dringend notwendigen Summen zu geben, meistens auf Wunsch der Regierung oder des Handels- und Industrieministeriums. Es ist daher kein Wunder, dass die Steigerung der Kreditgewährung der Bank von Estland an die einheimische Industrie einen besonders starken Zug aufwies.

2) Eine weitere Ursache der fortwährenden Krediterhöhungen ist mit der schweren Lage der Landwirtschaft in den Jahren 1923 und 1924 gegeben. Insbesondere das Jahr 1923 war sehr ungünstig. Infolge der aussergewöhnlich schlechten Witterung sah sich die Landwirtschaft im Herbst 1923 ernststen Schwierigkeiten gegenübergestellt. Dieser Umstand fällt besonders schwer ins Gewicht, da Estland in erster Linie ein Agrarstaat ist. Es mussten seitens der Bank in diesen Kreisen bedeutende Kredite erteilt werden, wie auch aus den oben gegebenen Zahlen hervorgeht. Ausserdem führte die Missernte vom Jahre 1923 dazu, dass grosse Mengen an Nahrungsmitteln aus dem Auslande bezogen werden mussten. Eine Vorstellung vom Umfange der Krisis geben die sich auf die Einfuhr von Getreide, Viehfutter und Saatgut beziehenden Zahlen der Jahre 1923 und 1924 <sup>57)</sup>:

	1923	1924
	Die Einfuhr	Die Einfuhr
Getreide und		
Viehfutter .	EMk 557,2 Millionen	EMk 1282,3 Millionen
Saatgut . . .	„ 21,8 „	„ 130,9 „
Total	EMk 579,0 Millionen	EMk 1413,2 Millionen

So grosse Kapitalien konnte jedoch die Landwirtschaft nicht aufbringen, besonders nach der Missernte im Herbst, wo die Kaufkraft der Landwirte zusammenschmolz. Hier musste nun die Regierung und für sie die Bank von Estland durch die

<sup>57)</sup> Die Statistik Estlands, 1925, S. 18.

Einfuhr der fehlenden Warenmengen eingreifen. Sie wurden den Bauern gegen einen 6—12 monatlichen Kredit zur Verfügung gestellt.

III. Die oben erwähnte Kreditexpansion der Bank von Estland rief, wie zu erwarten war, eine beträchtliche Steigerung der Einfuhr hervor. Denn die meisten industriellen Unternehmer Estlands brauchten für ihre Betriebe bedeutende Roh- und Brennstoffmengen, die sie nur aus dem Ausland beziehen konnten, weil Estland sie selbst nicht liefern konnte. Auch die Landwirtschaft war, wie schon gesagt, wegen der Missernte genötigt, viel einzuführen. Infolgedessen war besonders im Jahre 1923 die Handelsbilanz sehr passiv, was sich aber erst im folgenden Jahre ungünstig auswirkte <sup>58)</sup>:

1923	
Einfuhr . . .	EMk 9637,6 Millionen
Ausfuhr . . .	„ 5711,9 „
	— EMk 3925,9 Millionen

Wegen gesteigerter Einfuhr entwickelte sich selbstverständlich eine dringende Nachfrage nach Devisen und ausländischen Valuten. Wie schon im vorigen Paragraphen erwähnt, suchte die Bank von Estland den Bedarf an Devisen und ausländischen Valuten zweckmässig zu decken, um so den Markkurs zu halten. Dabei wurde sie auch von seiten des Staates mehrfach finanziell unterstützt, wie es sich aus den Zahlen über die Bewegung der Bestände an Gold, Devisen und Valuten bei der Bank von Estland und bei der Staatskasse folgern lässt <sup>59)</sup>:

	Bank von Estland	Staatskasse
	in Millionen EMk	
31. Dezember 1921	121,5	2831,3
31. „ 1922	717,0	1383,6
31. „ 1923	608,8	759,7
31. „ 1924	760,1	545,1

<sup>58)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1926, S. 69.

<sup>59)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 80.



Am Ende des Jahres 1922 ging, wie oben erwähnt<sup>60)</sup>, die Regierung dazu über, mehr als die Hälfte ihrer Reserven an Gold und Devisen an die Bank von Estland zu übertragen. Damit war aber keine andauernde Steigerung der Gold- und Devisenbestände der Bank von Estland gegeben. Denn, wie aus den oben angegebenen Zahlen über die Bewegung der Reserven hervorgeht, verminderten sich die Bestände des Schatzamtes um 1447,7 Millionen, wogegen der betreffende Bestand der Bank von Estland sich nur um EMk 595,5 Millionen (hauptsächlich Gold) vergrößert hat. Der Unterschied von nahezu EMk 852 Millionen, ist in Form von Devisen und Valuten zur Deckung der Einfuhr gebraucht worden. Das Gleiche wiederholte sich im Jahre 1923. Wiederum unterstützte die Regierung die Bank von Estland, indem sie ihr rund EMk 600 Millionen in Devisen und Valuten zur Verfügung stellte<sup>61)</sup>. Auch diesmal war keine bleibende Erhöhung der betreffenden Bestände für die Bank von Estland gegeben. Im Gegenteil, nach Zahlung der eingeführten Rohstoffe u. s. w. waren schliesslich die Reserven der Bank noch beträchtlich gesunken.

So schrumpften die Devisen und Valutenreserven der Bank von Tag zu Tag mehr zusammen. Am 1. Januar 1924 betrug der Bestand der Bank von Estland an Gold, Devisen und Valuten insgesamt 608,7 Millionen Mark. Am 31. August desselben Jahres waren diese Reserven schon auf 112,7 Millionen Mark zusammengeschrumpft. Um sich vor einer völligen Erschöpfung an Devisen- und Valutenreserven zu bewahren, hatte die Bank von Estland schon nach 1923 allmählich versucht, die Hergabe von Devisen und ausländischen Valuten unter eine gewisse Kontrolle zu stellen. Auch mit sonstigen, aber unwirksamen Massnahmen versuchte sie die Nachfrage nach Zahlungsmitteln einzudämmen<sup>62)</sup>. Dadurch sind nun aber damals die Kurse der

<sup>60)</sup> Vgl. oben § 3, II.

<sup>61)</sup> Das Gesetz vom 23. Dezember 1923; vgl. Staatsanzeiger 1923, Nr. 69.

<sup>62)</sup> So z. B. erhöhte die Bank von Estland den Diskontsatz am 19. Mai 1924 auf 9 Prozent. Hier sind auch die Massnahmen der Regierung bez. der Zollerhöhungen zu erwähnen; vgl. Jahresbericht der Bank von Estland 1924, S. 7.

ausländischen Valuten, die infolge ihrer Knappheit schon sowieso in die Höhe getrieben waren, noch weiter gestiegen und die Entwertung der estnischen Mark hatte noch zugenommen.

Aus dem Gesagten ergibt sich, dass die erwähnte Markentwertung in Estland durch die Nachfrage nach ausländischen Valuten und durch die Kreditexpansion hervorgerufen wurde. Die entgegengesetzte Behauptung, diese Kreditexpansion habe eine Vergrößerung des Zahlungsmittelumlaufes mit sich gebracht und dadurch hauptsächlich sei die Markentwertung entstanden, ist als unrichtig zu betrachten. Sie verrät eine gewisse Unkenntnis der reellen Tatsachen<sup>63</sup>). Denn in der Tat war damals in Estland keine Vergrößerung des Zahlungsmittelumlaufes zu verzeichnen, was auf Grund der oben angeführten Zahlen nachgewiesen werden kann. Der Grund dafür ist darin zu erblicken, dass die Kreditsummen nach ihrer Gewährung entweder in die Bank von Estland zurückflossen, oder nach ihrer Gewährung der Bank sogleich überlassen wurden. Denn die estnischen Importeure verwendeten den ihnen gewährten Kredit (in estnischer Mark) zum grössten Teile zum Ankauf von Devisen und ausländischen Valuten. Diese Käufe wurden hauptsächlich bei der Bank von Estland getätigt. Eine Steigerung des Zahlungsmittelumlaufes war damit aber nicht gegeben.

## § 5. Die Anbahnung der Währungsreform.

Nur Schritt für Schritt wurde der Weg zur Währungsreform angebahnt. Mit den unten noch zu erörternden Instruktionen der Regierung von 1925 wurde schon ein Schritt zur Sanierung des estnischen Währungswesens gemacht. Und daraus ergibt sich, dass Estland es damals nicht für ausgeschlossen hielt,

<sup>63</sup>) Diese Behauptung fand sich damals oft in der estnischen Tagespresse und wurde zum Teil von der öffentlichen Meinung übernommen.



die Sanierung seines Währungswesens ohne fremde Hilfe zu unternehmen. Doch hätte eine radikale Währungsreform ohne fremde Hilfe schliesslich nicht durchgeführt werden können. Denn zu tief wurzelten die währungspolitischen Grundfehler im abgeschwächten Wirtschaftsorganismus Estlands.

I. Hier sind an erster Stelle die „Instruktionen“ der estnischen Regierung vom 6. Mai 1925 zu berücksichtigen. In den Dokumenten, die von der estnischen Regierung ausgingen, fanden sich öfters Bemerkungen über die Notwendigkeit einer Währungsreform, so z. B. im Wirtschaftsprogramm vom Jahre 1925, wo folgendes gesagt wird: „Zur Durchführung der Währungsreform sollte die gesamte Notenemission ausschliesslich der Bank von Estland übertragen werden; dementsprechend sei es nötig, das Statut der Bank von Estland gemäss der Statuten der Notenbanken anderer Länder zu revidieren, insbesondere in der Richtung, den Notenumlauf in ein festes Verhältnis zu der Deckung in Gold und goldwertige Devisen zu setzen“. Ferner wurde hervorgehoben: „Zwecks Gewährung von langfristigen Krediten an die Landwirtschaft, ist eine besondere Bank zu gründen, um eine Entlastung der Bank von Estland als Noteninstitut von der erwähnten Kreditgewährung herbeizuführen“<sup>64)</sup>.

Wie schon früher gesagt<sup>65)</sup>, liess das Statut der Bank von Estland insbesondere bezüglich der Deckungsvorschriften der Banknoten viel zu wünschen übrig. Es sei hier erinnert an den genau festgesetzten Prozentsatz der Notendeckung durch diskontierte Inlandwechsel und Staatskassenscheine, während sich dagegen im Statut keine Vorschrift betreffend die Höhe der Deckung mittels Gold und Devisen fand. Um diese Mängel zu beheben, erteilte die Regierung am 6. Mai 1925 an die Bank von Estland „Instruktionen“, die insbesondere zwei wichtige Vorschriften enthielten<sup>66)</sup>:

<sup>64)</sup> Der Bericht im Tagblatt vom 17. Januar 1925 (estnisch).

<sup>65)</sup> Vgl. oben § 2.

<sup>66)</sup> Die Zeitschrift für das estnische Wirtschaftswesen, Mai 1925, Nr. 21, S. 348.

1) Der Zahlungsmittelumlauf sollte zu mindestens 30 Prozent durch Gold und goldwertige Devisen gedeckt sein. Die Herabsetzung dieses Prozentsatzes könne nur mit Genehmigung der Regierung erfolgen.

2) Der metallisch nicht gedeckte Teil des Zahlungsmittelumlaufes dürfe die Höchstgrenze von EMk 2,5 Milliarden nicht überschreiten.

Auf Grund dieser „Instruktionen“ übertrug der Staat seinen gesamten Bestand an Gold und Valuten an die Bank von Estland zur Verwahrung. Dieser Bestand sollte gemeinsam mit den eigenen Gold- und Devisenbeständen der Bank von Estland zur Deckung sowohl der Banknoten als auch der Staatskassenscheine dienen. Die Forderung einer Deckung von 30 Prozent bezog also sich nicht nur auf die Banknoten allein, sondern auch auf die in Umlauf gesetzten Staatskassenscheine. Die „Staatskasse“ beziehungsweise das estnische Schatzamt durfte ihre Emission nicht mehr erhöhen und bloss die abgenützten Staatskassenscheine durch neue ersetzen. Der Bank von Estland wurde die Verpflichtung auferlegt, den Wert der estnischen Mark möglichst stabil zu halten und den Notenumlauf genau zu regulieren. Ferner enthielten die „Instruktionen“ eine Übergangsbestimmung, dass bis zur gesetzlichen Festsetzung der Relation zwischen der estnischen Mark und dem Golde, das zur Notendeckung dienende Gold der Bank von Estland folgenderweise umgerechnet werden solle: 0,403226 g Gold gleich 100 EMk. Auch die goldwertigen Devisen der Bank sollten nicht teurer als nach dem hier angegebenen Goldpreise bewertet werden, umgerechnet nach den Gold- und Devisenkursen an der Londoner Börse.

Obwohl die erwähnten „Instruktionen“ einen positiven Fortschritt des estnischen Währungswesens darstellen, und die Notendeckung auf viel normaleren Grundlagen regelten, erhob sich gegen sie jedoch ein gewisses Bedenken. Denn durch diese Instruktionen geriet die Bank von Estland in eine noch grössere Abhängigkeit von der Regierung als zuvor. Nicht bloss die Erhöhung sondern auch die Einschränkung der Noten-



emission hing nun ausschliesslich von der Regierung ab. Denn die Bestände des Schatzamtes an Gold und Valuten waren an die Bank lediglich zur Verwahrung, nicht aber als Eigentum der Bank übertragen worden. Es konnte die Regierung die der Bank von Estland zur Verwahrung anvertrauten Gold- und Valutenbestände zu jeder Zeit zurückziehen und dadurch die Bank zu einer entsprechenden Einschränkung ihrer Notenemission zwingen.

II. An zweiter Stelle ist hier die Mitwirkung des Völkerbundes an der Durchführung der estnischen Währungsreform zu erwähnen. Die im vorigen Paragraphen behandelte Kreditexpansion der Bank von Estland erfuhr im Jahre 1926 noch keine Einschränkung. Obwohl die Kreditgewährung an die Mittel- und Kleinindustrie und den Handel eingeschränkt wurde, dauerte die Kreditexpansion weiter. Sie änderte nur ihr Ziel. Es stiegen nunmehr die Kredite für die Landwirtschaft. Folgende Zahlen erlauben einen Vergleich <sup>67)</sup>:

Die Kreditgewährung  
in Millionen Mark

	1925	1926
Mittel- und Kleinindustrie	664,1	437,0
Handel	1365,7	1170,7
Landwirtschaft	337,7	416,0

Der hier angegebene Kreditbetrag von EMk 416,0 Mill. bezieht sich nur auf die Summen, welche den Landwirten unmittelbar seitens der Bank von Estland selbst gewährt wurden. Dazu kommen noch die Kreditsummen, welche der Landwirtschaft im Jahre 1926 durch Vermittlung anderer Institute und zwar durch die Genossenschaftsbanken erteilt wurden. Darüber unterrichtet uns die nachstehende Übersicht <sup>68)</sup>:

<sup>67)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 86.

<sup>68)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1926, S. 51.

Die Kredite im Jahre 1926 von der Bank von Estland für landwirtschaftl. Zwecke gewährt:

	in Millionen Mark
An die Industrie (für die Verarbeitung der landwirtschaftlichen Produkte und Verfertigung landwirtschaftl. Geräte . . . . .)	182,8
An die Genossenschaftsbanken (hauptsächlich für Diskontierung landwirtschaftlicher Wechsel . . . . .)	619,7
Zusammen	802,5

Somit ist noch zu dem Kreditbetrag von EMk 416,0 Millionen, die unmittelbar von der Bank von Estland selbst gewährt wurde, die Summe von EMk 802,5 Mill. hinzuzufügen, und es ergibt sich dann für das Jahr 1926 eine Kreditgewährung an die Landwirtschaft von rund EMk 1218,5 Millionen. Dass mit der Kreditexpansion eine Schrumpfung des Devisenbestandes der Bank von Estland gegeben war, wurde schon im vorigen Paragraphen ausführlicher behandelt. Durch die Schrumpfung des Devisenbestandes betrug die Notendeckung (Gold und Devisen) am 31. Oktober 1926 nur noch 33,6 Prozent <sup>69)</sup>.

Die Bank von Estland hat damals die Aufgabe einer Notenemissionsbank, wie schon weiter oben betont, nicht richtig erfüllt. Die Notenemissionspolitik schien von sekundärer, die Kreditgewährung, die Finanzierung verschiedener Volkswirtschaftszweige dagegen von primärer Bedeutung zu sein. Aber zu einer normal gedeckten Notenemission wäre sie auch nicht im stande gewesen. Es wurde nun allmählich klar, dass der bestehende Zustand nicht länger dauern dürfte. Man sah auch

<sup>69)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1926, S. 60.



ein, dass eine radikale Reform nur mittels einer Auslandsanleihe möglich sein werde. Um diese Zeit, nämlich am 6. November 1926 erhielt die Bank von Estland eine neue Leitung, welche der schwierigen Lage besondere Aufmerksamkeit widmete.

Der Weg zum ausländischen Geldmarkt war für Estland noch bis 1926 so gut wie verschlossen gewesen. Der kleine Freistaat hatte aber nach rund sechs Jahren schwerer Arbeit seine wirtschaftliche und politische Lebensfähigkeit und Lebenskraft deutlich bewiesen. Da aber die Beschaffung einer Auslandsanleihe durch die Vermittlung privater Instanzen unvorteilhaft erschien, entschloss man sich den Weg zum ausländischen Geldmarkt über den Völkerbund zu wählen. Weshalb die Vermittlung des Völkerbundes für Estland günstiger war als diejenige privater Instanzen, geht aus dem inneren Unterschied zwischen beiden Vermittlungsmöglichkeiten hervor. Von einer ausländischen Bankunternehmung, die dem in Schwierigkeiten geratenen Staate Kredit gewährte, hätte man selbstverständlich eine weitgehende Kontrolle über Vermögen und Einkommen des Schuldnerstaates erwartet. Das Einmischen eines solchen Unternehmens in das innere Leben des Staates, die Ausübung eines starken Einflusses und auch die Verwendung desselben hauptsächlich zum eigenen Vorteil, — gab zu Bedenken Anlass. Der Völkerbund dagegen bringt die Kreditbedürftigen mit dem Kreditgeber nicht in direkte Verbindung, sondern er sucht für die mit Schwierigkeiten kämpfenden Staaten günstige Anleihebedingungen zu verschaffen. Gestützt auf den moralischen Charakter des Völkerbundes, kann der Kreditnehmer über die Kreditbedingungen relativ unabhängig verhandeln. Auch das Prestige des kreditbedürftigen Staates ist bei der Kontrolle des Völkerbundes weit weniger Gefahr ausgesetzt, als etwa bei der direkten Kontrolle durch eine ausländische private Finanzgruppe<sup>70)</sup>.

<sup>70)</sup> Es sei an dieser Stelle erinnert an die äusserst pessimistische Stimmung in Frankreich im Jahre 1924, welche die Bedingungen der amerikanischen Morgan-Bank verursachten, als nämlich die französische Regierung sich genötigt sah, zwecks Stabilisierung des Frankenkurses einen ausländischen privaten Kredit aufzunehmen.

Bekanntlich widmete der Völkerbund seit dem Jahre 1920 den kreditbedürftigen Staaten seine Aufmerksamkeit. Mehrere europäische Staaten haben die Neugestaltung ihres in Verwirrung geratenen Geldwesens der nicht zu unterschätzenden Arbeit des Finanzkomitees des Völkerbundes zu verdanken. Zwei Gruppen von Staaten sind hier zu unterscheiden:

1) jene Gruppe von Staaten, bei welchen das Geldsystem sich in gänzlicher Verwirrung und geradezu hoffnungslosem Zustande befand. Zu dessen Aufrichtung mussten an erster Stelle Aufgaben erfüllt werden, wie etwa die Schaffung des notwendigen Vertrauens im In- und Auslande, Herstellung des Budgetgleichgewichtes durch Reform des Steuerapparates usw.<sup>71)</sup>

2) jene Gruppe von Staaten, welche sich dem Völkerbund zuwandten, nicht um von einem Zusammenbruch gerettet zu werden, sondern nur um Rat und Mitarbeit zur Durchführung der nötigen Reformen und Herstellung des nötigen Kontaktes mit dem ausländischen Geldmarkte zu erlangen. Zu dieser Staatengruppe gehörte auch Estland, welches durch eigene Kraft den Staatshaushalt ins Gleichgewicht und eine einigermaßen aktive Handelsbilanz zu Stande bringen konnte<sup>72)</sup>. Darauf stützend wandte sich Estland an den Völkerbund zur Erlangung einer Völkerbundsanleihe. Diesem Wunsche kam der Völkerbund entgegen und das Finanzkomitee des Völkerbundes arbeitete im Jahre 1926 gemeinsam mit den estnischen Wirtschaftsautoritäten bestimmte Reformvorschläge aus. Vor allem sei das Statut der Bank von Estland zu revidieren, um die Bank vom Staate unabhängig zu machen und demgemäss vom Finanzministerium endgültig zu trennen. Die Reform sollte sich den

<sup>71)</sup> Zu dieser Staatengruppe gehörten bekanntlich Österreich, Ungarn, Deutschland und Danzig.

<sup>72)</sup> Der Staatshaushalt wies im Jahre 1925 einen Überschuss von EMk 333,5 Millionen und im Jahre 1926 einen Überschuss von EMk 1,5 Millionen auf. Die Handelsbilanz gestaltete sich wie folgt:

1925		1926	
Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr
9654,6	9664,6	9557,0	9637,6



Grundideen, welche bei den Notenbankreformen in Oesterreich, Ungarn und Danzig massgebend gewesen waren, anschliessen. Die Bank von Estland soll als einziges Notenemissionsinstitut die gesamte staatliche Edelmetallreserve samt Devisen und Valuten, und ferner die emittierten Staatskassenscheine übernehmen. Damit der Zustand wieder normal werde, sei die Bank von Estland von der Last ihrer sogenannten „gefrorenen Krediten“ zu befreien. Eine grössere Auslandsanleihe werde ihr eine grössere Liquidität sichern.

Das Finanzkomitee des Völkerbundes stellte demgemäss ein „Schema“ für die estnische Währungsreform auf. Darin wurde gefordert:

- a) Die Ausarbeitung eines Münzgesetzes.
- b) Die Umänderung des Notenbankstatutes.
- c) Die Übertragung der Emission der Staatskassenscheine an die Notenbank, nebst Übertragung des Goldes und der anderen Werte, über welche der Staat verfügte.
- d) Die Gründung eines Hypothekeninstitutes zur Entlastung der Bank von den langfristigen Darlehen.
- e) Die Erteilung einer Völkerbundsanleihe.

Nach eingehenden Diskussionen zwischen dem damaligen Finanzminister Estlands und dem Finanzkomitee des Völkerbundes wurde eine Einigung erzielt. Somit stand nun der Weg zur praktischen Durchführung der estnischen Währungsreform offen.



## Kapitel II.

# Die estnische Währungsreform vom Jahre 1927.

Mit Rücksicht auf die estnische Währungsreform vom Jahre 1927 sind drei Faktoren, die bei dieser Reform massgebend waren, besonders zu berücksichtigen, nämlich die Gewährung der schon im vorigen Kapitel erwähnten Völkerbundsanleihe, der Erlass eines estnischen Münzgesetzes, das bis dahin fehlte, und die Umänderung des Statutes der estnischen Notenbank. Wir schliessen uns dabei dem im vorigen Kapitel entwickelten Gedankengange an.

### § 1. Die Völkerbundsanleihe.

Die Notwendigkeit einer Völkerbundsanleihe wurde bereits im fünften Paragraphen des vorigen Kapitels konstatiert. In der öffentlichen Meinung Estlands hat damals aber diese Anleihe zu Diskussionen Anlass gegeben <sup>1)</sup> Nur in einigen Kreisen wurde die Meinung vertreten, die Währungsreform könne ohne Zuhilfenahme des Auslandskredites durchgeführt werden und die estnische Mark könne durch Einschränkung der an die Wirtschaft erteilten Kredite auf einer befriedigenden Höhe gehalten werden. Diese Ansicht schien eine gewisse Begrün-

---

<sup>1)</sup> Vgl. Bericht über die Versammlung des Revaler Bankenrates am 22. März 1927; Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer 1927, Nr. 7.



dung darin zu finden, dass tatsächlich der Kurs der estnischen Mark offenbar auf Grund der Kreditbeschränkung bereits eine bessere Tendenz aufwies. Weiter wurden auch Bedenken geltend gemacht gegen die etwaigen hohen Zinsen der Völkerbundsanleihe. Diese Zinsen würden das Gleichgewicht der estnischen Zahlungsbilanz gefährden.

Auf Grund von Verhandlungen zwischen den estnischen Staatsmännern einerseits und dem Finanzkomitee des Völkerbundes andererseits wurde nun am 10. Dezember 1926 in Genf das sogenannte „Protokoll zur estnischen Geld- und Bankreform“, welche die Basis für die Gewährung einer Völkerbundsanleihe an die estnische Republik bildete, unterzeichnet. Eine Anleihe von 1.300.000 Pfundsterling wurde demgemäss — insbesondere zur Entlastung der Bank von Estland von ihren illiquiden Darlehen — dem estnischen Staat verliehen.

Zur Sicherstellung dieser Anleihe wurden die Einnahmen Estlands aus verschiedenen Steuern in Betracht gezogen — nämlich die Einnahmen aus der Tabaksteuer, der Biersteuer und der Steuer auf Zündhölzer und aus einigen anderen Waren geringerer Bedeutung<sup>2)</sup>. Mit diesen Steuern wurde zweifelsohne eine genügende Garantie geboten. Denn im Jahre 1925 hatten die Einnahmen aus diesen Steuern rund EMk 488 Millionen betragen, und im Budget für 1926/27 waren diese Einnahmen auf rund EMk 500 Millionen veranschlagt. Davon brachten nur die Steuern auf Tabak ungefähr EMk 400 Millionen ein. Im Hinblick auf die bisherige Entwicklung der Staatseinnahmen konnte ausserdem erwartet werden, dass der Steuerertrag die Schätzungen im Budget sogar noch mit 50 Millionen übertreffen würde<sup>3)</sup>.

Nach Vorschriften des Finanzkomitees des Völkerbundes mussten die betreffenden Einnahmen auf eine dazu bestimmte blockierte Rechnung übertragen werden, welche unter der Kontrolle eines vom Völkerbunde ernannten Vertrauensmannes stand,

<sup>2)</sup> Protokoll zur estnischen Geld- und Bankreform vom 19. Dezember 1926, Art. II, § 1.

<sup>3)</sup> Bericht der Bank von Estland 1926, Nr. 3.

ohne Zustimmung des letzteren war deren Verwendung für andere Zwecke, wie z. B. für die Sicherstellung irgend einer anderen Anleihe untersagt <sup>4)</sup>. Die Aufgabe des Vertrauensmannes war es, die für die Zinsenzahlung der Anleihe benötigten Summen zu reservieren.

Die Anleihe durfte auch nur gemäss den Vorschriften des Völkerbundes verwendet werden <sup>5)</sup>:

a) Von der Anleihe hatte die Regierung an die Bank von Estland 1.000.000 Pfundsterling zu übertragen.

b) Der Rest der Anleihe war für die Gründung eines Hypothekeninstitutes zu verwenden.

Im Juni 1927 wurde die Anleihe emittiert. Der Emissionskurs betrug 94,5, die Höhe des Zinssatzes 7 Prozent. Erzielt wurde ein Nettobetrag von 1.361.600 Pfundsterling, von welchem 1.350.000 Pfundsterling für die Währungsreform reserviert wurden. Der Rest war für die Deckung der Unkosten bestimmt. Der Bruttobetrag der Anleihe war nahezu 1.522.000 Pfundsterling, von welcher Summe 700.000 Pfundsterling in England und 4.000.000 Dollar in den Vereinigten Staaten von Amerika aufgebracht wurden.

Die Rückzahlung der Anleihe hatte innerhalb 40 Jahren durch halbjährige Zahlungen zu erfolgen.

Die Bestimmungen für die Einzahlungen der oben erwähnten Steuereinnahmen auf besondere Rechnung traten am 15. Juni 1927 in Kraft. Bis zum 31. Dezember 1927 wurden schon EMk 280.600.000 einbezahlt, während die Tilgungsquote des abgelaufenen Halbjahres nur EMk 104.000.000 betrug <sup>6)</sup>. Somit überstiegen die Steuereinnahmen der ersten sechs Monate nahezu  $2\frac{3}{4}$  Mal den für den Tilgungsdienst erforderlichen Betrag. Dies war ein Beweis, dass die Garantien für die Völkerbundsanleihe völlig genügten.

<sup>4)</sup> Protokoll zur estnischen Geld- und Bankreform vom 10. Dezember 1926, Art. II, § 3.

<sup>5)</sup> A. a. O., Art. I, § 4.

<sup>6)</sup> Bank of Estonia, Economic Bulletin, Mai 1928, Nr. 8.



Es sei noch bemerkt, dass der Schuldendienst Estlands auch weiterhin in vollem Umfange aufrecht erhalten werden konnte. Aus dem ersten Jahresbericht des Londoner Schutzkomitees für Völkerbundsanleihen <sup>7)</sup> ist ersichtlich, dass von den neun damals emittierten Völkerbundsanleihen diejenigen Danzigs und Estlands die einzigen waren, die als „nicht notleidend“ bezeichnet wurden.

## § 2. Das estnische Münzgesetz vom 3. Mai 1927.

In Bezug auf die Währungseinheit, welche die Basis des estnischen Münzgesetzes bilden sollte, waren damals in Estland verschiedene Vorschläge gemacht worden. Hier sind zu erwähnen:

1) Der Vorschlag, das neue Geldsystem auf der Basis des Goldfranken aufzubauen. Was diesen Vorschlag anbetrifft, so erschien also hier der Neudruck der Zahlungsmittel als unerlässlich; das war aber mit hohen Kosten verbunden. Auch war das Verhältnis zum Franken kein günstiges. So wurde dieser Entwurf zurückgewiesen.

2) Der Vorschlag,  $1\frac{1}{3}$  Goldfranken (d. h. EMk 96) als neue Währungseinheit zu wählen. Dieser Vorschlag konnte nicht allzu seriös in Betracht gezogen werden, weil dessen Annahme Schwankungen und Missverständnisse auf dem inländischen Geldmarkte verursachen würde, und weil insbesondere mit dessen Annahme die Herabsetzung des estnischen Marktkurses um zirka 4 Prozent gegeben war.

3) Das Finanzministerium arbeitete daraufhin selbst den Entwurf eines Münzgesetzes aus. Dieser wurde vom Parlament

<sup>7)</sup> League Loans Committee (London), First Annual Report May 1933, S. 27 und die Tabellen I, II und III. Vgl. diesbezüglich auch „Neue Zürcher Zeitung“ vom 24. Mai 1933.

am 3. Mai 1927 angenommen. Das neue Münzgesetz trat aber nicht sofort in Kraft. Seine Inkraftsetzung, wie auch die Inkraftsetzung des reformierten Statutes der Bank von Estland wurde abhängig gemacht vom Datum des Empfanges einer Million Pfundsterling, die der Bank von Estland auf Grund der Völkerbundsanleihe von seiten der estnischen Regierung zur Verfügung gestellt werden musste.

Mit dem Münzgesetze vom 3. Mai 1927 <sup>8)</sup> schuf Estland ein unabhängiges Geldsystem, welches keinen juridischen Zusammenhang mit der Gesetzgebung des ehemaligen russischen Kaiserreichs hatte, und auch von anderen ausländischen Geldsystemen nicht abhängig war. Mit diesem Gesetze wurde dem bisherigen ungeordneten estnischen Geldsystem ein Ende gemacht. Mehr als acht Jahre hatten „Mark“ und „Penni“ das estnische Wirtschaftsleben beherrscht, ohne dass während dieser Zeit die estnische Gesetzgebung einen Versuch gemacht hätte, den Goldwert der estnischen Mark zu bestimmen.

Die neue estnische Währungseinheit die „Krone“ wurde nun im neuen Münzgesetz auf  $100/248$  g Feingold fixiert <sup>9)</sup>. Die Münzen, mit Ausnahme einiger Scheidemünzen, konnten aber nicht sogleich geprägt werden und man beabsichtigte überhaupt nicht sie schon bald zu prägen. Demgemäss war die neue Geldeinheit nicht selbst eine bestimmte Goldmenge, sondern mit derselben war ein bestimmtes und solides Wertverhältnis gegeben. Diese Krone im Werte von  $100/248$  g Feingold war eingeteilt in 100 Cents. Da die estnische Mark tatsächlich nur

<sup>8)</sup> Staatsanzeiger 1927, Nr. 48.

<sup>9)</sup> Münzgesetz 1927, § 1. — Die Bezeichnung „Krone“ bezieht sich auf die estnisch „Kroon“, und wird abgekürzt Ekr geschrieben. Es sei hier noch kurz erwähnt, dass die Bezeichnung „Krone“ sich nicht so ganz ohne weiteres durchsetzte. Es standen eine Zeitlang in den wirtschaftlichen Kreisen Estlands ausser „Kroon“ noch die Bezeichnungen wie „esto“, „taalder“, „adra“ u. a. zur lebhaften Diskussion, bevor man sich zur Bezeichnung „Kroon“ entschloss. Vgl. diesbezüglich auch die kurze Abhandlung in den Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer 1927, Nr. 3.



noch 1 Cent wert war, konnten die vorhandenen Mark ungestört im Umlauf bleiben <sup>10)</sup>).

Als bedeutendste Zahlungsmittel zirkulierten nun die Noten der Bank von Estland und die estnischen Staatskassenscheine. In Bezug auf die Ausgabe von Banknoten sei auf den nächsten Paragraphen dieser Arbeit verwiesen.

Das Schatzamt war nach dem neuen Münzgesetz befugt, Kleingeld zu prägen und in Umlauf zu setzen <sup>11)</sup>, nämlich die folgenden Einheiten: Zweikronen-, Einkronenstück, und Münzen von Fünfzig-, Fünfundzwanzig-, Zehn-, Fünf-, Drei- und Ein-Cent. In Bezug auf die Legierung, das Gewicht, das Mass und die äussere Form des Kleingeldes überliess das Münzgesetz der Regierung auf Antrag des Finanzministers Bestimmungen zu erlassen und sie im Gesetzesblatte zu veröffentlichen <sup>12)</sup>. Für das Kleingeld im Werte von Ein- und Zweikronen schrieb das Gesetz einen Silbergehalt von mindestens 0,005 g Feinsilber vor. Da sich mit den verfügbaren technischen Mitteln weder das Gewicht noch das Mischungsverhältnis ganz genau kontrollieren liess, wurde für die Ein- und Zweikronen das Remedium auf 0,0001 und 0,0007 Promill für Feinheit und Gewicht festgesetzt <sup>13)</sup>.

Das Schatzamt war nur befugt Kleingeld auf Verlangen der Bank von Estland anzuprägen und durfte es auch nur durch die Bank in Umlauf setzen <sup>14)</sup>. Die Gesamtmenge des Kleingeldumlaufes wurde pro Kopf der Bevölkerung berechnet; der Umlauf von Zweikronenmünzen war gesetzlich auf höchstens Ekr. 6.—, der Umlauf von Münzen niedrigeren Nennwertes auf höchstens Ekr. 3.— pro Kopf der Bevölkerung beschränkt <sup>15)</sup>.

<sup>10)</sup> Münzgesetz von 1927, § 1.

<sup>11)</sup> A. a. O., § 4 und § 7, Abs. 2.

<sup>12)</sup> A. a. O., § 5.

<sup>13)</sup> A. a. O., § 8.

<sup>14)</sup> A. a. O., § 7, Abs. 2.

<sup>15)</sup> A. a. O., § 7, Abs. 1.

Ferner enthält das Münzgesetz Bestimmungen über die Festsetzung der Höchstgrenze für die gesetzliche Annahmepflicht von Kleingeld, nämlich für Zwei- und Einkronenmünzen die Höchstsumme von Ekr. 50.— und für Münzen niedrigeren Nennwertes Ekr. 10.—. Diese Bestimmung gilt nicht für die Bank von Estland, die verpflichtet ist, jede beliebig grosse Summe von Kleingeld anzunehmen <sup>16)</sup>.

In diesem Zusammenhange soll noch kurz auf ein Gesetz hingewiesen werden, welches das Münzgesetz vom 3. Mai 1927 komplementierte, nämlich das Gesetz zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen <sup>17)</sup>. Die vorhandenen Staatskassenscheine von 500 und 1000 estnische Mark sollten an die Bank von Estland übertragen und von ihr neben der eigenen Notenemission als Zahlungsmittel verwendet werden <sup>18)</sup>. Sie sollten so lange im Umlaufe bleiben, bis die Bank von Estland imstande sein würde, eigene Noten in hinreichenden Mengen auszugeben. Die Staatskassenscheine von 100 estnische Mark sollen aber im Umlaufe bleiben, bis nach den Paragraphen 4 und 6 des Münzgesetzes von 1927 genügend Kleingeld ausgeprägt sein werde. Alle andere Staatskassenscheine mit niedrigerem Nennwerte als 100 estnische Mark sollen dem Verkehre entzogen werden <sup>19)</sup>.

### § 3. Die Revision des Statuts der Bank von Estland.

Das revidierte Statut der Bank von Estland wurde, wie das im vorigen Paragraphen behandelte Münzgesetz, am 3. Mai 1927

<sup>16)</sup> Münzgesetz von 1927, § 12.

<sup>17)</sup> Staatsanzeiger 1927, Nr. 48.

<sup>18)</sup> Gesetz zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen, vom 3. Mai 1927, § 1.

<sup>19)</sup> Münzgesetz von 1927, §§ 2 und 3.



vom estnischen Parlament angenommen. Es trat am 1. Januar 1928 in Kraft, wie auch das Münzgesetz und das Gesetz zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen <sup>20)</sup>.

Das revidierte Statut brachte gegenüber dem Statute vom 24. Februar 1919 verschiedene Änderungen und schloss sich den Grundgedanken, nach welchen sich die Notenbanken der meisten anderen Staaten sich heutzutage allgemein richten, viel enger als das alte Statut an. Hier sind an erster Stelle zu nennen:

1) Die Bestimmungen betreffend den allgemeinen Charakter und die Aufgaben der Bank. Während das alte Bankstatut sich diesbezüglich ziemlich undeutlich ausdrückte, finden sich im neuen Gesetz viel genauere Bestimmungen: „Die Bank von Estland ist eine zentrale Notenbank, welche während 25 Jahren allein befugt ist, in der estnischen Republik Banknoten zu verfertigen und in Umlauf zu setzen“ <sup>21)</sup>. Während dieser Zeit ist die Regierung verpflichtet, weder Kassenscheine noch anderes Papiergeld zu emittieren <sup>22)</sup>. Als Hauptaufgabe der Bank wurde im Gesetz formell „den Goldwert ihrer Noten stabil zu halten und den Notenumlauf und die Kreditgewährung zu regeln“, genannt.

2) In Bezug auf den Goldwert der Banknoten sind folgende Bestimmungen getroffen: die Bank von Estland ist verpflichtet, auf Verlangen gesetzliche Zahlungsmittel der auf Goldwährung basierten, im Gesetzblatt (Staatsanzeiger) bekanntgemachten Länder gegen estnische gesetzliche Zahlungsmittel zu verkaufen oder zu kaufen und zwar zu einem auf

<sup>20)</sup> Die Kundgebung des Finanzministers vom 3. Dezember 1927, Staatsanzeiger 1927. Nr. 109.

<sup>21)</sup> Bankstatut von 1928, § 1. Dasselbst findet sich eine Bestimmung über die Fristverlängerung der Emissionsdauer: die Bank nämlich darf drei Jahre vor Ablauf des Emissionsrechtes um Verlängerung desselben nachsuchen.

<sup>22)</sup> Ausser der im § 2 des Gesetzes, betreffend die Einstellung der Emission der Staatskassenscheine im Münzgesetz 1927 (§ 4) vorgesehenen Ausnahmen.

Grund der Bestimmung des Statuts zu berechnenden Preise, wobei 2480 Ekr. = 1000 g Feingold sind. Demgemäss sind 2480 Ekr. in ausländischer Währung gleich der Summe, die im Auslande, in ausländischer Währung für 1000 g Feingold zu zahlen sind. Die Unkosten, relativ geringer Bedeutung, die auf Grund von Zinsen, Versicherung, Fracht u. s. w. hinzukommen, werden hier ausser Betracht gelassen.

Aus der oben angeführten Darlegung geht offenbar das Bestreben hervor, die Kurse der stabilen ausländischen Währungen und damit den Aussenwert der estnischen Krone auf pari zu halten. Hier könnte die Frage gestellt werden, welches die Münzparität zwischen dem Schweizerfranken und der estnischen Krone sei? Da aus einem Kilogramm Feingolde entweder 3444,44 Schweizerfranken oder 2480 estnische Kronen geprägt werden, ergibt sich folgende Parität: 1 Ekr. = 3444,44 : 2480 Sfr., 100 Ekr. = 137,2 Sfr. Theoretisch kann daher 100 Ekr. Schuld mit Sfr. 137,2 in Gold bezahlt werden; tatsächlich kämen aber noch Versendungsspesen und andere kleine Unkosten hinzu <sup>23)</sup>, so dass sich der Begleich für 100 Ekr. auf ungefähr Sfr. 141,3 erhöht. Umgekehrt würde eine Forderung von 100 Ekr. nach Abzug der Versendungsspesen Sfr. 133,1 ergeben. Am Tage des Inkrafttretens des Statuts veröffentlichte die Bank von Estland im Gesetzblatte (Staatsanzeiger) verschiedene, den Bestimmungen des Statuts entsprechende Münzparitäten <sup>24)</sup>.

3) Das Grundkapital wurde auf 5 Millionen Kronen festgesetzt und in 100.000 Aktien zerlegt, mit einem Nominalwert von Ekr. 50.— per Aktie, also ein Gesamtbetrag von Ekr. 5.000.000.— Damit war eine Verdoppelung des bisherigen Grundkapitals gegeben, welche durch Heranziehung des Reservekapitals zustande kam <sup>25)</sup>. Diese Reserven betragen nach der

<sup>23)</sup> wie üblich 2 bis 3 Promill.

<sup>24)</sup> Bankstatut vom Jahre 1927, § 3, Abs. 4.

<sup>25)</sup> A. a. O. § 81.



Bilanz vom 31. Dezember 1926 EMk 250 Millionen oder Ekr. 2,5 Millionen. Da die Unterbringung der Bankaktien in estnischen Privatkreisen mangels hinreichenden privatwirtschaftlichen Kapitals nicht möglich war, durften die Bankaktien, welche die Regierung besass, vorläufig im Besitz der Regierung bleiben, unter der Bedingung, dass nach Ablauf einer zweijährigen Bankfähigkeit die Placierung der Bankaktien in Privatkreisen stattfinden<sup>26)</sup>. Durch die fünffache Herabsetzung des Nominalwertes der bisherigen Bankaktie — der vorher EMk 25.000 (d. i. Ekr. 250.—) betrug, war die Möglichkeit gegeben, den Verkauf von Aktien auch an weiteste Kreise der Bevölkerung zu fördern<sup>27)</sup>.

Damit die Führung der Bank von Estland als Noteninstitut in Zukunft hemmungslos ausschliesslich volkswirtschaftliche Interessen verfolgen könne, wurden bezüglich der Bankaktionäre zusammenfassend folgende Einschränkungen vorgesehen<sup>28)</sup>:

a) Alle Aktien sind Namensaktien, wobei der Name des Aktionärs in ein zu diesem Zwecke eigenes geführtes Buch einzutragen ist.

b) Um die Übertragung der Aktie an Ausländer oder an sonstige unerwünschte Personen zu vermeiden, ist der Bankrat berechtigt, die Eintragung eines bestimmten Aktionärs ins Aktionärenbuch nötigenfalls zu untersagen, und zwar ohne Angabe des Grundes.

c) Bei der Generalversammlung haben Stimmrecht nur diejenigen Aktionäre, die eine Mindestzahl von 10 Aktien besitzen, wobei jede Aktie Anrecht auf eine Stimme gibt. Doch darf kein Aktionär mehr als 1000 Stimmen haben.

4) In Bezug auf das Verhältnis der Bank zum Staate ist Folgendes zu bemerken:

<sup>26)</sup> Bankstatut von 1927, § 76.

<sup>27)</sup> Dass die Unterbringung der Bankaktien beim Publikum nicht unmöglich war, zeigten damals die Mitteilungen der polnischen Staatsbank (Bank Polski), wonach von 176656 Bankaktionären nicht weniger als 133773 Personen nur je 1 Aktie besaßen.

<sup>28)</sup> Bankstatut von 1927, §§ 8 und 15.

a) Die Generalleitung der Bank obliegt dem sogenannten Bankrat, welcher möglichst frei von staatlichem Einfluss zusammengesetzt sein soll. Demgemäss gehören dem Bankrat neben dem Bankpräsidenten und zwei Bankdirektoren, drei Vertreter der Handels- und Industriekammer an, weiter zwei Vertreter der Landwirtschaft, ein Vertreter der Genossenschaften und ein Vertreter der Arbeiterorganisationen<sup>29)</sup>. Gänzlich ausgeschlossen vom Bankrat sind die Staatsbeamten, die Parlamentsmitglieder und die Ausländer<sup>30)</sup>. Die Regierung ist nach dem neuen Statut befugt, den Präsidenten der Bank von Estland zu ernennen<sup>31)</sup>.

b) Wie nach dem alten Statut, ist die Bank auch nach dem neuen Statut mit der Kassaführung des Staates betraut worden. Alle Einnahmen und Ausgaben des Staates und verschiedener Organe sollen über die Bank von Estland geführt werden<sup>32)</sup>. Für die Depositengelder des Staates zahlt aber die Bank keine Zinsen. Solche Depositengelder können bisweilen einen grossen Betrag ausmachen, denn die Bank empfängt z. B. auch die Steuereinzahlungen. Daneben besorgt sie die verschiedenen Auszahlungen für den Staat, insbesondere ist sie beauftragt mit der Verwaltung der Staatsanleihen<sup>33)</sup>.

c) Eine nicht unbedeutende, gegen eine etwaige Einmischung der Regierung in die Banktätigkeit gerichtete Massnahme, ist im neuen Bankstatut vorgesehen. Demgemäss sind weder die Regierung noch die ihr untergeordneten Behörden berechtigt, der Bank, solange sie das Notenprivileg besitzt, Vorschriften zu erteilen. Nur einige Ausnahmen geringerer Bedeutung werden im Statut genannt. Der Finanzminister ist aber befugt, einen Regierungskommissar zu ernennen, der berechtigt ist, sich an allen Versammlungen des Bankrates zu

<sup>29)</sup> Bankstatut von 1927, § 25.

<sup>30)</sup> A. a. O., § 26.

<sup>31)</sup> A. a. O., § 25.

<sup>32)</sup> A. a. O., § 44, Abs. 1—2.

<sup>33)</sup> A. a. O., § 44, Abs. 3.



beteiligen. Er hat Stimmrecht und kann gegen die Beschlüsse des Bankrates Einwände erheben, falls sie der gesetzlichen Ordnung oder dem Statute widersprechen <sup>34)</sup>.

5) Mit Rücksicht auf die Aktivgeschäfte der Bank sind hier in erster Stelle das Diskont- und Lombardgeschäft zu berücksichtigen. Für beide gilt das allgemeine Grundprinzip der kurzfristigen und liquiden Verwendung der Aktiven der Bank.

Für das Diskontgeschäft gelten folgende Vorschriften: erlaubt ist nur die Diskontierung von auf dem Warenverkehr beruhenden Wechseln mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten und mindestens zwei als zahlungsfähig bekannten Unterschriften <sup>35)</sup>. Die Laufzeit der Agrarwechsel darf 6 Monate und diejenige der forstwirtschaftlichen Wechsel 9 Monate betragen <sup>36)</sup>. Der Gesamtbetrag der beiden letzten Wechselgruppen darf höchstens 40 Prozent der Gesamtsumme der inländischen Wechsel ausmachen <sup>37)</sup>. Nicht gestattet ist der Bank die Prolongierung diskontierter oder rediskontierter Wechsel <sup>38)</sup>. Ausnahmen sind nur mit der Genehmigung des Bankrates erlaubt <sup>39)</sup>. — Nicht gestattet ist ferner die Diskontierung von Wechseln, deren Betrag mehr als  $\frac{1}{5}$  des Grundkapitals der Bank erreicht <sup>40)</sup> — Die Höhe des Zinsfusses wird vom Bankrat festgesetzt und muss veröffentlicht werden <sup>41)</sup>.

Schliesslich ist noch die Einsetzung eines Diskontkomitees, welches die Prüfung der Bonität des Wechselmaterials vorzunehmen hat, zu erwähnen <sup>42)</sup>. Diese Prüfung hatte bisher

<sup>34)</sup> Bankstatut von 1927, § 35, Abs. 1 und 2.

<sup>35)</sup> A. a. O., § 51, Abs. 4.

<sup>36)</sup> A. a. O., § 51, Abs. 6.

<sup>37)</sup> A. a. O., § 52, Abs. 2.

<sup>38)</sup> A. a. O., § 52, Abs. 6.

<sup>39)</sup> A. a. O., § 36, Abs. 4.

<sup>40)</sup> A. a. O., § 52, Abs. 13.

<sup>41)</sup> A. a. O., § 36, Abs. I und § 57.

<sup>42)</sup> A. a. O., § 41.

der Bankrat selbst vorgenommen, zeitweilig gemeinsam mit einigen Vertretern der Geschäftskreise Estlands.

In Bezug auf das Lombardgeschäft der Bank wäre zu erwähnen, dass die Bank befugt ist, Kredite auf feste Termine (wie auch Darlehen im Kontokorrentverkehr) gegen folgende Pfandobjekte zu gewähren:

- a) Gold in Münzen oder Barren <sup>43)</sup>.
- b) Staats- oder staatlich garantierte Wertpapiere <sup>44)</sup>.
- c) Wechsel mit einer Laufzeit von höchstens 3 Monaten und mindestens drei Unterschriften von als zahlungsfähig bekannten Personen <sup>45)</sup>.
- d) Landwirtschaftliche oder forstwirtschaftliche Wechsel, unter den oben erwähnten Bedingungen bezüglich deren Umlauffrist.
- e) Solowechsel, die auf den reellen Warenverkehr beruhen <sup>46)</sup>.

Aus dem hier Gesagten geht hervor, dass das Lombardgeschäft mit Rücksicht auf die Pfandobjekte durch die Revision des Bankstatutes auf einer viel gesünderen Basis als im alten Statut geregelt wurde, auch hinsichtlich der Gruppierung der Wechsel nach Laufzeit, Ursprung u. s. w.

Das Depositengeschäft sollte die Bank selbstverständlich nicht besonders entwickeln, da bekanntlich die Annahme von Depositengeldern für eine Notenbank nicht erwünscht ist; demgemäss zahlte auch die Bank für Depositengelder keine Zinsen <sup>47)</sup>.

<sup>43)</sup> Bankstatut 1927, § 51, Abs. 8.

<sup>44)</sup> A. a. O., § 51, Abs. 8.

<sup>45)</sup> Es handelt sich hier um Wechsel auf estnische Kronen oder auf stabile ausländische Währung lautend: Bankstatut 1927, § 51, Abs. 8.

<sup>46)</sup> Bankstatut 1927, § 51, Abs. 8.

<sup>47)</sup> A. a. O., § 52, Abs. 5. Ausnahme: § 44, Abs. 1. Für die im Auslande geführten Valutenkonten jedoch, welche die Bank von Estland verwaltet, kann (nicht muss) die Bank dem Staate Zinsen zahlen.



6) Die Notenemission der Bank von Estland: wie schon oben bemerkt, erhielt die Bank das alleinige Recht der Notenausgabe in Estland. Der Mindestbetrag einer Note wird im Statut auf 5 Kronen festgesetzt<sup>48)</sup>. In Bezug auf die Notenemission sind hier die Vorschriften des neuen Statutes betreffend die Kontingentierung, die Deckung, die Einlösung und die gesetzliche Zahlungskraft der Noten zu berücksichtigen:

a) Eine direkte Kontingentierung der Notenemission brachte das neue Statut nicht. Mit der unten zu erwähnenden, wegen mangelhafter Deckung zu zahlenden Notensteuer ist aber tatsächlich eine sogenannte indirekte Kontingentierung der Emission gegeben.

b) Die Deckung der Notenemission war im alten Statut vom Jahre 1919 sehr unbefriedigend geregelt. Dass sich dies aus den schwierigen Verhältnissen, in denen man verkehrte, erklären lässt, wurde im vorigen Kapitel § 3 schon bemerkt. — Im neuen Statut von 1927 wurde die Deckung besser als im alten Statute geregelt. Vorgeschrieben wurde eine Deckung von 40 Prozent und zwar nicht nur für die Banknoten, sondern auch für die sonstigen sofort fälligen Verbindlichkeiten der Bank<sup>49)</sup>. Damit ist eine nicht unbedeutende Bestimmung gegeben. Die Deckung aller sofort fälligen Verbindlichkeiten ist zweckmässig mit Rücksicht auf die Tatsache, dass diese Verbindlichkeiten zu jeder Zeit in Banknoten umgewandelt und diese dann der Bank zur Einlösung präsentiert werden können.

Als vierzigprozentige Deckung können nach dem neuen Statut zugelassen werden<sup>50)</sup>:

aa) Gold in Münzen oder Barren, welches sich in der

---

<sup>48)</sup> Bankstatut 1927, § 52, Abs.1.

<sup>49)</sup> A. a. O., § 58.

<sup>50)</sup> A. a. O., § 59.

Schatzkammer der Bank von Estland befindet oder bei ausländischen Notenbanken deponiert ist.

bb) Das sogenannte „Auslandsgeld“, welches (verpflichtungsfreies) Eigentum der Bank von Estland ist und zu jeder Zeit in Gold umgetauscht werden kann. Unter dem „Auslandsgeld“ werden nach dem Text des Statutes verstanden:

a) die Nettosaldi der Bank von Estland bei den ausländischen Notenbanken oder sonstigen ausländischen Banken,

b) die in ausländischer Währung zahlbaren Wechsel, mit einer Laufzeit von nicht über 3 Monaten und mit mindestens 2 zahlungsfähigen Unterschriften, —

c) die Wechsel und Schuldverschreibungen eines ausländischen Staates, oder ähnliche Verbindlichkeiten des Auslandes mit einer Laufzeit von höchstens 6 Monaten (Bankstatut 1927, § 59, Abs. 2.)

Der Emission nicht hinreichend (40 Prozent) gedeckter Noten sucht das Statut dadurch vorzubeugen, dass in diesem Falle die Zahlung einer Notensteuer verpflichtend gestellt wird. Durch die Ausgabe ungedeckter Noten könnte die Bank leicht einen grossen Gewinn erzielen, der aber dem volkswirtschaftlichen Interesse nicht entsprechen würde und die Gefahr der Geldinflation hervorrufen würde. Als wirksame Massnahme gegen diese Gefahr dient die Notenbesteuerung mit automatischer Diskontsatzserhöhung. Im Statute der Bank von Estland ist vorgeschrieben, dass im Falle einer das Deckungsminimum überschreitende Notenemission die Bank verpflichtet ist, dem Staate eine Notensteuer zu entrichten<sup>51)</sup> und gleichzeitig den Diskontsatz zu erhöhen<sup>52)</sup>. Die Notensteuer ist im Statut festgesetzt auf jährlich:

aa) 1,5 Prozent über den Diskontsatz, falls die Deckung nicht unter 35 Prozent sinkt.

<sup>51)</sup> Bankstatut 1927, § 60.

<sup>52)</sup> A. a. O., § 61.



bb) 2 Prozent über den Diskontsatz, falls die Deckung nicht unter 30 Prozent sinkt.

cc) 3 Prozent über den Diskontsatz, falls die Deckung unter 30 Prozent sinkt.

Diese Vorschrift hat zur normalen Regelung des Noten-umlaufes viel beigetragen. Das Deckungsprozent sinkt bei der Bank nicht leicht unter 40 Prozent. Denn die Erhaltung der Deckung auf der gesetzlich fixierten, normalen Höhe liegt im Interesse der Bank selbst.

c) Die Einlösung der Noten ist im Statut nicht genau geregelt, und bei den bestehenden Verhältnissen wäre es auch nicht möglich, die Noten bei der Präsentation auch tatsächlich einlösen zu wollen.

d) Die estnischen Banknoten besitzen gesetzliche Zahlungskraft und zwar auf Grund des estnischen Münzgesetzes von 1927<sup>53)</sup>. Im Bankstatut wird die gesetzliche Zahlungskraft nicht besonders erwähnt und offenbar als selbstverständlich angenommen.

Mit den hier erwähnten Bestimmungen des Statutes hat sich die Bank von Estland den heutzutage allgemein als normal anerkannten und in die Statuten der bedeutendsten ausländischen Notenbanken aufgenommenen Vorschriften angeschlossen, und wird sich demgemäss normal entwickeln können.

#### § 4. Die Bedeutung der Reorganisation der Bank von Estland.

In diesem Paragraphen ist der Einfluss, den die Revision des Statuts auf die weitere Entwicklung der Bank ausgeübt hat, kurz zu beleuchten.

<sup>53)</sup> Münzgesetz von 1927, § 2.

I. Zunächst ist das Verhältnis zwischen der Bank und dem Staat etwas genauer zu betrachten. Es wurde schon früher betont, dass bis zur Reform der Bank von Estland dieses Verhältnis für eine Notenbank höchst unzulässig war. Die Bank war viel zu abhängig vom Staate. Dazu kommt aber insbesondere die Tatsache, dass trotz der Gründung der estnischen Notenbank der Zahlungsverkehr sich fast völlig auf Grund der schon öfters erwähnten, vom Staate in Umlauf gesetzten Staatskassenscheine entwickelte. Nach dem neuen Statut besass nun die Bank von Estland das alleinige Recht der Notenausgabe.

Auf Grund dieser Bestimmung des Statutes und auch gemäss dem Gesetz vom 3. Mai 1927 zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen, wurden nun die sich im Umlauf befindenden Staatskassenscheine, im Gesamtwerte von rund EMk 1900 Millionen, an die Bank von Estland übertragen und als den eigenen Noten der Bank gleichwertig betrachtet <sup>54)</sup>. Damit war für den Staat eine Verschuldung bei der Bank von 1900 Millionen EMk gegeben. Gleichzeitig zahlte aber der Staat der Bank einen Betrag von EMk 500 Millionen in Gold <sup>55)</sup>. Somit ergab sich für den Staat eine Bankschuld von nur noch EMk 1400 Millionen. Aber dieser Schuld standen als Depositen des Staates bei der Bank ein Betrag von EMk 2400 Millionen gegenüber, — sodass sich schliesslich zugunsten des Staates ein Aktivsaldo von EMk 1000 Millionen ergab. Mittels diesem Saldo, zuzüglich EMk 200 Millionen als Reingewinn der Bank von Estland vom Jahre 1926 <sup>56)</sup> und zuzüglich EMk 1800 Millionen von der Völkerbundsanleihe <sup>57)</sup>,

<sup>54)</sup> Vgl. oben: Kapitel II, § 2.

<sup>55)</sup> Gesetz zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen von 1927, § 4.

<sup>56)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1926, S. 38.

<sup>57)</sup> d. h. 1 Million Pfundsterling, umgerechnet zu 1 Pfundsterling = 1800 EMk.



— „kaufte“ der Staat von der Bank von Estland diejenigen Forderungen, welche nach dem revidierten Statute in der Bilanz nicht mehr vorkommen durften. Das waren eben die früher gewährten, jetzt illiquiden oder gefrorenen Kredite der Bank, die nahezu die Hälfte der gesamten Forderungen der Bank ausmachten.

Gemäss den oben geschilderten Transaktionen und gemäss der Erhöhung des Grundkapitals durch Hinzurechnung des Reservekapitals auf EMk 500 Millionen, gestaltete sich die erste Bilanz der neuorganisierten Bank — die Bilanz vom 7. Januar 1928 — abgesehen von weniger wichtigen Posten, in Hauptzügen folgendermassen <sup>58)</sup>:

Aktiva	in Millionen Kronen		Passiva
Notendeckung:			Aktienkapital . . . . . 5,0
Gold . . . . .	10,2		Banknoten . . . . . 35,3
Golddevisen . . . . .	30,1		Depositen . . . . . 24,0
Gewährte Kredite . . . . .	<u>21,1</u>		

In Bezug auf den auf dieser Bilanz vorkommenden Posten „gewährte Kredite“ sei aber bemerkt, dass sich darunter doch auch noch Kredite befanden, die wegen ihrer nicht unbedingten Solidität in der Bilanz einer Notenbank eigentlich nicht vorkommen sollten, jedoch bis zu ihrer eventuellen Liquidierung vorläufig unter Staatsgarantie in der Bilanz der Bank von Estland verbleiben mussten <sup>59)</sup>.

II. Einen Beweis für die grosse Bedeutung der Neuorientierung der Bank von Estland brachte auch sogleich der erste Bankausweis nach der Reorganisation. Dieser

<sup>58)</sup> Kurzer Auszug aus der Bilanz der Bank vom 7. Januar 1928.

<sup>59)</sup> Bankstatut 1927, § 82.

ist hier mit dem letzten Ausweise der Bank vor der Reorganisation zu vergleichen <sup>60)</sup>:

	31. Dezember 1927	7. Januar 1828
Aktiva:		
in Millionen Kronen		
Notendeckung:		
Gold in Barren und Münzen . . . . .	5,1	10,2
Golddevisen . . . . .	11,4	30,1
Wechselportefeuille . . . . .	16,6	8,3
Kredite <sup>61)</sup> . . . . .	40,0	21,1
Sonstige Aktiva . . . . .	10,9	6,3
Total	84,0	76,0
Passiva:		
Aktienkapital . . . . .	2,5	5,0
Reservefonds . . . . .	5,3	0,5
Laufende Verbindlichkeiten:		
a) Notenumlauf . . . . .	23,6	35,3
b) Giroverbindlichkeiten . . . . .	20,0	24,0
Zusammen	43,6	59,3
Sonstige Passiva . . . . .	32,6	11,2
Total	84,0	76,0

Auf Grund dieser Bilanzen sei hier kurz bemerkt:

1) Die Verdoppelung des Aktienkapitals geschah, wie schon früher erwähnt, auf Grund der Hinzufügung des Reservekapitals zum Aktienkapital.

2) Die Vergrößerung des Notenumlaufes erklärt sich aus der Zusammenschmelzung der Staatskassenscheine mit den Banknoten <sup>62)</sup>. Infolgedessen war eben der Notenumlauf am

<sup>60)</sup> Bankstatut 1927, § 28.

<sup>61)</sup> Hauptsächlich Kontokorrentkredite.

<sup>62)</sup> Gesetz zur Einstellung der Emission von Staatskassenscheinen von 1927, § 1.



7. Januar 1928 auf Ekr. 35,3 Millionen gegenüber Ekr. 23,6 Millionen am 61. Dezember 1927 gestiegen.

3) Die Verminderung der sonstigen Passiven erklärt sich insbesondere aus der Verminderung der Depositengelder mit festem Termin. Die Bank von Estland zahlte nämlich als Notenbank für die Depositengelder keine Zinsen. Daher zogen die Einleger ihr Geld zurück und überliessen es anderen Banken.

4) Das Anwachsen des Gold- und Devisenbestandes von Ekr. 16,5 Millionen auf Ekr. 40,3 Millionen kam dadurch zustande, dass die Bank aus der Völkerbundsanleihe Ekr. 18,2 Millionen und vom Staate Ekr. 5,5 Millionen in Gold erhielt. Infolgedessen erhöhten sich die Goldreserven von Ekr. 5,137 Tausend auf Ekr. 10,155 Tausend, und der Bestand an goldwertige Devisen von Ekr. 11.415 Tausend auf Ekr. 30,576 Tausend<sup>63)</sup>.

5) Die Säuberung des Wechselportefeuilles von Ekr. 16,6 Millionen auf Ekr. 8,3 Millionen vollzog sich infolge der Auscheidung der Gefälligkeits- und Finanzwechsel aus dem Wechselportefeuille. Diese Wechsel hatten die Notenbank früher schwer belastet. Die Wechsel der Bank von Estland unterscheiden sich nunmehr lediglich nach ihrem Ursprung und zwar in<sup>64)</sup>:

	7. Januar 1928
Warenwechsel . . . . .	Ekr. 6,56 Millionen
Agrarwechsel . . . . .	„ 1,66 „
Forstwirtschaftliche Wechsel . . . . .	„ 0,08 „

6) Die Verminderung der Kreditgewährung von Ekr. 40,0 Millionen auf Ekr. 21,1 Millionen ist auf die Entlastung der Bank von Estland von ihren illiquiden, gefrorenen Krediten und auf die Übernahme der langfristigen Kredite durch eine

<sup>63)</sup> Die Bank von Estland 1919—1929, Reval 1929, S. 96.

<sup>64)</sup> Wochenausweis der Bank von Estland vom 7. Januar 1928. Vgl. auch Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer 1928, Nr. 3.

neu gegründete Hypothekenbank zurückzuführen, welche nunmehr in der Bilanz dieser Hypothekenbank erschienen.

Diese Hypothekenbank war von der Regierung am 16. Dezember 1927 gegründet worden. Diese Gründung wurde in Anlehnung an das „Protokoll zur estnischen Geld- und Bankreform“ Genf, 10. Dezember 1926, Art. IV, § 1 vorgenommen. Dieses Institut stand unter direkter Kontrolle der Regierung. Das Grundkapital von 350.000 Pfundsterling wurde aus der Völkerbundsanleihe entnommen. Als Hauptaufgabe wurde dem Institute die Verwaltung der von der Bank von Estland abgedesonderten langfristigen Kredite, in der Gesamthöhe von Ekr. 27,6 Millionen übertragen. Ferner umschreibt § 1 des Statutes den Charakter desselben folgendermassen: „Das Institut hat zur Aufgabe die Gewährung langfristiger Kredite an die estnische Landwirtschaft, an die Industrie, an das Schiffahrtswesen, an das Bankwesen, an die Selbstverwaltungskörper, ebenso auch an die anderen Unternehmungsarten, gegen Verpfändung von Immobilien, Schiffen oder anderen Sicherstellungen.“ — Infolgedessen wurden auch die estnischen Privatbanken, welche sich hauptsächlich die Gewährung von kurzfristigen Darlehen zum Ziel setzten, von der Notwendigkeit einer langfristigen Finanzierung der Industrie, der Landwirtschaft u. s. w. gewissermassen entbunden. Dies konnte nicht ohne einen günstigen Einfluss auf die gesamte Entwicklung des Kreditwesens Estlands bleiben.

Da laut des neuen Statutes der Bank von Estland bei der Berechnung der Notendeckung auch die sofort fälligen Verbindlichkeiten inbegriffen waren <sup>65)</sup>, ergab sich am 7. Januar 1928 ein Deckungsprozent von 67,8. Dieses Deckungsprozent überschritt somit das Deckungsminimum um 27,8 Prozent.

Aus dem oben Gesagten geht hervor, welche gründliche Reinigung der Bilanz bei der Bank von Estland erfolgt ist.

---

<sup>65)</sup> Bankstatut 1927, § 58.



Infolgedessen konnte die Bank nun endlich neun Jahre nach ihrer Gründung ihre Tätigkeit mit grösserer Zuversicht in der Zukunft aufnehmen. Den Schwierigkeiten, mit denen sie nachher noch zu kämpfen hatte, konnte sie leichter entgegentreten, als wenn sie länger die Aufgaben einer Handelsbank mit denjenigen einer zentralen Notenbank des Landes hätte verbinden müssen.

III. Schliesslich ist hier noch die Uebertragung der Bankaktien des Staates an den Privatbesitz zu behandeln. Im vorigen Paragraphen wurde hervorgehoben, dass nach dem neuen Statut die Bankaktien des Staates, der genötigt gewesen war, alle Aktien der Bank selbst zu übernehmen, nach zweijähriger Banktätigkeit des reorganisierten Institutes in Privatkreisen zu placieren, — diese zweijährige Banktätigkeit berechnet vom 1. Januar 1928 an, dem Tage der Inkraftsetzung des revidierten Statutes. Dies war von einer nicht zu unterschätzenden Bedeutung für die estnische Notenbankpolitik, ja sogar für die weitere Entwicklung der estnischen Währung. Die Erfahrung hat aber gezeigt, dass es nicht möglich war, alle Aktien der Bank in den Privatbesitz überzuführen. Wenn jedoch die privaten Kreise auch nur zur Uebernahme eines Teiles der Aktien herangezogen werden könnten, so wäre damit schon ein bedeutender Vorteil gegeben.

Was war für den Staat vorteilhafter, die Abtretung bloss eines Teiles der Aktien oder die Abtretung der Hälfte der Aktien oder die im Statut vorgesehene Abtretung aller Aktien? Die Frage kann folgendermassen beantwortet werden:

1) Angenommen, dass das Aktienkapital sich restlos im Besitze der Regierung befindet, und vorausgesetzt, dass der Reingewinn der Bank von Estland Ekr. 2 Millionen beträgt <sup>66)</sup>, würde dem Staate davon insgesamt Ekr. 1,9 Millionen zufallen.

<sup>66)</sup> Der Reingewinn der Bank von Estland betrug auch wirklich schon seit dem Jahre 1923 jährlich durchschnittlich Ekr. 2,3 Millionen.

Diese Einnahmen des Staates setzen sich zusammen aus:

8 Prozent Dividende vom Aktienkapital <sup>67)</sup> Ekr. 5.000.000.— . . .	Ekr. 400.000.—
<sup>3/4</sup> von Restgewinn dem Staate <sup>68)</sup>	1200.000.—
Zusatzdividende, z. B. 6 Prozent . . .	300.000.—
	<hr/>
	1900.000.—
Weiter verfügbar für Gewinnbeteiligung . . . . .	100.000.—
	<hr/>
	2000.000.—

Somit würde der Staat von dem sich in seinem Besitze befindenden Aktienkapital der Bank von Estland jährlich 38 Prozent erhalten.

2) Angenommen aber, dass der Staat nur noch die Hälfte des Aktienkapitals besitzen würde, so erhält er auch nur die Hälfte des Betrages an Dividende und Zusatzdividenden, also Ekr. 350.000, zuzüglich der statutarisch festgesetzten <sup>3/4</sup> vom Restgewinn, also Ekr. 1.200.000. Der Gesamtbetrag beläuft sich dann auf Ekr. 1,55 Millionen, und der Gewinn würde 64 Prozent des beteiligten Kapitals des Staates betragen.

3) Schliesslich angenommen, dass der Staat alle Aktien der Bank in den Besitz privater Kreise überführen könnte, so würde ihm trotz alledem die statutarisch festgesetzten <sup>3/4</sup> vom Gewinnrest, also rund Ekr. 1,2 Millionen zufallen. Andererseits würden in diesem Falle nahezu Ekr. 8 Millionen frei, die bekanntlich im Aktien- und Reservekapital der Bank angelegt sind. Diese acht Millionen könnten nunmehr von seiten des Staates für verschiedene andere nutzbringende Zwecke Verwendung finden.

Es wird ersichtlich, dass es für den Staat am vorteilhaftesten gewesen wäre, alle Bankaktien verkaufen zu können.

<sup>67)</sup> Bankstatut 1927, § 50, Abs. 2.

<sup>68)</sup> A. a. O., § 50, Abs. 4.



Demgemäss fasste die Regierung am 18. Oktober 1929 den Beschluss: alle seine Aktien der Bank seien in Privathände zu begeben<sup>69)</sup>. — Es gestaltete sich aber der Besitzwechsel in Wirklichkeit anders. Von dem gesamten Aktienpaket konnte nicht einmal die Hälfte in den Privatbesitz übergeführt werden. Denn von den 100.000 Aktien konnten bloss 30.950 Aktien an 1117 Privatpersonen übertragen werden<sup>70)</sup>. Infolgedessen blieben noch 69.050 Aktien im Besitze der Regierung, welche demgemäss mit 1000 an der Generalversammlung teilnehmen kann<sup>71)</sup>. — Die Generalversammlung der Bank von Estland setzt sich aus 1118 Aktionären zusammen. Unter den Aktionären sind am stärksten die Privatbanken vertreten, welche auf 20 Anstalten insgesamt 5510 Aktien besitzen. An zweiter Stelle steht die Industrie, welche insgesamt 4701 Aktien besitzt; dann folgen Handel, Genossenschaftswesen, Beamten, Selbstverwaltungskörperschaften, Landwirte und andere. — Es stellte sich heraus, dass 71 Aktionäre (die Regierung mit ihren 1000 Stimmen inbegriffen) 100 und mehr Aktien besaßen. Sie verfügten insgesamt über 17590 Stimmen, also über 55 Prozent der Stimmen in der Generalversammlung und stellten daher die Mehrheit dar. Da das Namenregister dieser Aktionäre nur Namen bekannter, loyaler Personen und Unternehmungen Estlands enthält, kann erwartet werden, dass die estnische Notenbank unbedingt im Interesse der Wohlfahrt und Stabilität des Staates und Volkes wirken wird.

<sup>69)</sup> Der Emissionskurs betrug Ekr. 65.—. Die Einzahlung musste entweder völlig bis zum 31. Dezember 1929 geschehen oder in Raten während des Jahres 1930, wobei eine Anzahlung von Ekr. 10.— per Aktie erforderlich war: vgl. auch diesbezüglich Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer vom 7. Juni 1930, S. 284.

<sup>70)</sup> Mitteilungen der Handels- und Gewerbekammer vom 1. Dezember 1929, S. 531.

<sup>71)</sup> Bankstatut 1927, § 15.

### Kapitel III.

## Der Kampf um die estnische Krone.

Obgleich die Währungsreform nun durchgeführt war, ha die estnische Währung doch noch mit grossen Schwierigkeiten zu kämpfen gehabt. Die im Jahre 1929 ausgebrochene Weltwirtschaftskrise machte sich langsam auch in Estland fühlbar und zur Bewahrung des Gleichgewichtes mussten auch in Estland verschiedene Massnahmen ergriffen werden. Schliesslich entwickelte sich in Estland zwischen den politischen Parteien ein formeller Kampf um die Krone. Die Entwicklung der estnischen Währung seit 1927 verdient es, hier kurz geschildert zu werden.

### § 1. Die Aufgabe des Goldstandards in England und ihre Wirkung auf die estnische Währung.

Mit der Reform des Münz- und Bankwesens hatte im Jahre 1927 der Genesungsprozess der estnischen Währung begonnen und in den folgenden Jahren setzte er sich fort. Dieser Genesungsprozess kennzeichnete sich zunächst durch die Stabilität der estnischen Krone, da die reorganisierte Bank von Estland in der Lage war, trotz bestehender Schwierigkeiten die estnische Währung auf einem natürlichen, normalen Niveau zu halten. Obwohl infolge der Missernte im Herbst 1928 der



Bedarf an Getreide durch Einfuhr desselben gedeckt werden musste, — was eine bedeutende Steigerung der Devisennachfrage zurfolge hatte und auch auf die Notendeckung einen ungünstigen Druck ausübte<sup>1)</sup>, — war die Bank doch kräftig genug um Kursschwankungen der Krone ausschalten zu können. Trotz aller ernsthaften wirtschaftlichen Schwierigkeiten, welche die allgemeine Weltwirtschaftskrise insbesondere im Jahre 1930 hervorrief, vermochte die Bank von Estland die Stabilität der estnischen Krone festhalten.

Die durchschnittlichen Kurse für ausländische Währungen notierten an der Fondsbörse in Reval in den Jahren von 1928 bis 1930 folgendermassen<sup>2)</sup>:

	1928	1929	1930
1 Dollar . . . Ekr.	3,75	3,75	3,75
1 Pfundsterling <sup>3)</sup> . . . „	18,18	18,22	18,28
100 Deutsche Reichsmark . . . „	89,49	89,67	89,64
100 Finnenmark . . . „	9,41	9,44	9,45
100 Schweizerfranken . . . „	72,35	72,73	73,16

Wie bekanntlich für die ganze Welt, war aber auch für Estland das Jahr 1931 eines der schwierigsten Kriesenjahre. Doch hatte sich der Aussenhandel Estlands in der Sommerperiode 1931 noch verhältnismässig günstig entwickelt, so dass der Devisenbestand der Bank die Tendenz einer Erhöhung auf-

1) Die Notendeckung sank vom September 1928 bis Dezember 1928 von 58,3 Prozent auf 52,6 Prozent; vgl. Bank von Estland 1919—1929, Reval, 1929, S. 105.

2) So die Kursberichte der Revaler Fondsbörse in den verschiedenen Tageszeitungen Estlands.

3) Die damalige leichte Tendenz der Pfundkurerhöhung war auf die Kursfestigung des Pfundes gegenüber dem Dollar an den ausländischen Börsen zurückzuführen.

wies und auch die Notendeckung stieg <sup>4)</sup>. Aber in den letzten Monaten des Jahres trat plötzlich eine Wendung ein, wodurch die Bank von Estland in grosse Schwierigkeiten geriet.— Diese Schwierigkeiten wurden nicht nur in Estland, sondern in allen anderen Ländern durch die Loslösung des englischen Pfundes vom Golde am 21. September 1931 hervorgerufen. Diese verursachte plötzlich eine ernsthafte Störung im schon verhältnismässig ruhig sich entwickelnden Wirtschaftsleben Estlands, das bekanntlich mit England durch enge Beziehungen auf dem Gebiete des Handels verbunden war. An dieser Stelle soll aber von ausführlichen Erörterungen über die verschiedenen Folgen der Pfundentwertung auf das Wirtschaftsleben Estlands Abstand genommen und die Behandlung auf die estnische Währung beschränkt werden.

Mit dem Münzgesetze vom 3. Mai 1927 war, wie oben erwähnt, die estnische Währung auf solider Goldbasis aufgebaut worden; die Bank von Estland hatte ihre Noten mit Gold und goldwertigen Devisen zu decken. Zu diesen goldwertigen Devisen hatte bis dahin auch die Pfundsterling-Devise gehört. Durch die Loslösung vom Golde verlor aber diese Devise plötzlich ungefähr ein Drittel ihres Wertes, womit für die Bank von Estland, die einen beträchtlichen Vorrat englischer Devisen

<sup>4)</sup> Stand der Handelsbilanz z. B. am 31. August 1931 (in Tausend EKr.):

Einfuhr	. . . . .	41,063
Ausfuhr	. . . . .	49,337

Die statutarische Deckung entwickelte sich in der Sommerperiode 1931 folgendermassen:

	Deckung: (in Tausend EKr.)	Deckungsprozent des Notenumlaufs und der täglich fälligen Ver- bindlichkeiten:
Mai	. . . . . 23,545	46,6
Juni	. . . . . 23,911	51,6
Juli	. . . . . 26,596	56,6
August	. . . . . 27,009	57,2



besass, nicht nur ein grosser Kapitalverlust gegeben war, sondern auch insbesondere die Notendeckung der Bank, die aus nicht unbedeutlichen Mengen von Pfunddevisen bestand, eine Einbusse erlitt. Es fragt sich nun, welchen Einfluss die Aufgabe des Goldstandards in England auf die estnische Währung ausgeübt hat, ob nämlich die Stabilität der estnischen Krone dadurch in Gefahr geriet? — Ueber den Einfluss, den der Wertverlust des Pfundes ausgeübt hat, möge uns die untenstehende Uebersicht, welche die Veränderungen in den wichtigsten Bilanzposten der Bank von Estland in den letzten fünf Monaten des Jahres 1931 veranschaulicht, unterrichten:

	Gold	Devisen	Notenumlauf <sup>5)</sup>	Deckungs- prozent
August . . .	6,543	20,467	47,191	57,23
September . .	6,547	17,253	46,908	50,74
Oktober . . .	6,549	15,927	48,829	46,03
November . . .	6,552	13,970	47,518	43,19
Dezember . . .	6,559	14,933	48,864	43,10

Aus den obigen Zahlen ist es ersichtlich, welchen Verlust der Devisenbestand der Bank von Estland eben infolge der Pfundentwertung erlitten hat, während die Deckung der Noten und kurzfristigen Verpflichtungen von 57,23 auf 43,10 Prozent am Ende des Jahres 1931 herabsank. Es war also immer noch eine Deckung von über 40 Prozent vorhanden, und die estnische Währung war daher noch keiner direkten Gefahr ausgesetzt.

Da infolge der Schliessung der London Stock Exchange, ähnliche Massnahmen in vielen anderen Ländern ergriffen wurden, sah sich auch die Revaler Fondsbörse genötigt, am

<sup>5)</sup> Zusammen mit den täglich fälligen Verbindlichkeiten; vgl. diesbezüglich Bankstatut 1927, § 58.

22. September 1931 ihre Tür zu schliessen. Von diesem Datum an, bis zum Ende des Monats September, wurden an allen Banken Estlands Käufe und Verkäufe von Valuten zu den Kursen, welche die Bank von Estland im Einvernehmen mit dem Verein der Estländischen Bankiers täglich festsetzte, vorgenommen. Am 6. Oktober 1931 wurde die Revaler Fondsbörse wieder eröffnet. Die hier folgenden Durchschnittskurse der bedeutendsten ausländischen Währungen in Estland nach dem Abgehen Englands vom Goldstandard liefern den Beweis für die Stabilität der estnischen Krone in den letzten Monaten des Jahres 1931<sup>6)</sup>:

	August 1931	1.—21. Sept. 1931	30. Sept. 1931	7. Okt. 1931
	in Kronen			
1 Dollar . . . . .	3,75	3,75	3,75	3,75
1 Pfundsterling . . . . .	18,23	18,22	16,50	14,70
100 RMk . . . . .	89,56	89,30	89,32	89,30
100 Ffrs . . . . .	14,77	14,77	14,82	14,82
100 Sfrs . . . . .	73,37	73,36	73,61	73,53

Es ergab sich aber bald, dass die allgemeine wirtschaftliche Lage keineswegs eine solche war, dass jede Gefahr für die estnische Krone ausgeschlossen war. Vielmehr war es bald unbedingt nötig, Massnahmen zum Schutze der estnischen Währung zu ergreifen. Dies führte in Estland, wie in anderen Ländern zu Massnahmen, auf die man bei minder ungünstigen Verhältnissen gerne verzichtet hätte.

## § 2. Die Massnahmen zum Schutze der estnischen Währung.

Diese Massnahmen, wovon hier die Rede sein wird, stellen sicherlich keine eigentümlich estnische Erscheinung dar.

<sup>6)</sup> Jahresbericht der Bank von Estland für 1931, S. 29.



Unter den Schlagwörtern „Devisengesetze“, „Devisenverordnungen“ u. s. w. wurden sie vielfach auch in den anderen Ländern, insbesondere in den neuerrichteten Kleinstaaten des europäischen Kontinentes getroffen. Der angestrebte Zweck dieser Massnahmen — der Schutz der Währung — wurde in Estland wenn nicht leicht, so doch sicher erreicht, bis dann schliesslich im Jahre 1933 eine ungünstige Wendung eintrat.

I. Wie schon im vorigen Paragraphen erwähnt, erfuhr der Devisenbestand der Bank von Estland, welcher nebst dem Golde zur Notendeckung diente, durch die englische Pfundverschlechterung einen bedeutenden Wertverlust. — Die steigende Passivität der estnischen Handelsbilanz drohte auch den Devisenbestand selbst zu schmälern <sup>7)</sup>. Das Zunehmen des Einfuhrüberschusses löste die Gefahr aus, dass die für die Bezahlung der Einfuhr nötigen Devisen nicht mehr zu erlangen wären. Infolgedessen mussten gegen eine völlige Erschöpfung des Devisenbestandes und gegen damit gegebene Möglichkeit der Entwertung der estnischen Krone eingehende Massnahmen getroffen werden <sup>8)</sup>. So gelangte man in Estland, wie in verschiedenen anderen Ländern, zu der sogenannten Devisenzwangswirtschaft, für welche folgende Grundsätze massgebend waren:

1) Die Deviseneinfuhr soll die Devisenausfuhr übersteigen; dazu soll vor allem die Passivität der Handelsbilanz durch Einschränkung der Einfuhr verhindert werden.

<sup>7)</sup> So die Handelsbilanz der folgenden Monate (vgl. Bank of Estonia, Economic Bulletin, 1932, Nr. 18):

	Oktober 1931	November 1931	Dezember 1931
	In Tausend Kronen		
Einfuhr . . . . .	5498	4636	4565
Ausfuhr . . . . .	5972	4246	3848
	+ 474	— 390	— 717

<sup>8)</sup> Dass durch diese Massnahmen die Wirksamkeit der Bestimmungen des Bankstatutes 1927, und zwar insbesondere die §§ 2 und 3 bezüglich der Freizügigkeit der estnischen Krone zum Teile lahmegelegt wurde, dürfte als verständliches angenommen werden.

2) Die Freizügigkeit der inländischen Zahlungsmittel soll zweckmässig beschränkt werden.

3) Sämtliche Deviseneingänge und Devisenausgänge, die aus dem Verkehr mit dem Auslande stammen, müssen auf eine dazu errichteten Devisenbewirtschaftungsstelle konzentriert und von hier ständig kontrolliert werden.

II. Auf Grund der oben angeführten Grundsätze sind in Estland verschiedene Gesetze, die in kurzer Reihenfolge für das estnische Wirtschaftsleben in Wirkung traten, erlassen worden. Zu erwähnen sind hier:

das Gesetz vom 6. November 1931 über die Regelung der Einfuhr <sup>9)</sup>, —

das Gesetz vom 18. November 1931 über die Regelung des Verkehres mit auswärtigen Zahlungsmitteln und Edelmetallen <sup>10)</sup>, —

das Gesetz vom 19. Dezember 1931 gleichfalls über die Regelung des Verkehres mit fremden Zahlungsmitteln <sup>11)</sup>, —

das Gesetz vom 20. Januar 1932 über die Regelung des Verkehres mit inländischen Zahlungsmitteln <sup>12)</sup>.

1) Das Gesetz vom 6. November 1931 über die Regelung der Einfuhr ist an und für sich ein Rahmengesetz, auf Grund dessen die Regierung Estlands ermächtigt wurde, für bestimmte Warengattungen Einfuhrmonopole mit der Absicht die Wareneinfuhr beschränken zu können, zu erteilen <sup>13)</sup>. Diese Einfuhrmonopole konnte der Staat entweder selbst durch seine eigene Institutionen verwerten, oder die Nutzniessung dieser Monopole bestimmten Selbstverwaltungsorganen, Privatanstalten oder Privatpersonen überlassen <sup>14)</sup>. Für die Ausführung des

<sup>9)</sup> Staatsanzeiger vom 7. November 1931, Nr. 90.

<sup>10)</sup> Staatsanzeiger vom 19. November 1931, Nr. 95.

<sup>11)</sup> Staatsanzeiger vom 29. Dezember 1931, Nr. 112.

<sup>12)</sup> Staatsanzeiger vom 6. November 1932, Nr. 6.

<sup>13)</sup> Gesetz vom 6. November 1931, § 1.

<sup>14)</sup> A. a. O., §§ 2 und 3.



Gesetzes wurde eine Verordnung erlassen, mit dem Verzeichnis jener Waren, für deren Einfuhr eine Bescheinigung des Wirtschaftsministeriums verlangt wurde<sup>15)</sup>. Damit war eine Unterbindung der freien Einfuhr gegeben und die Grundlage dafür geschaffen, dass die Devisen nur unter amtlicher Kontrolle und nur für Zahlungen der notwendigsten Einfuhr ins Ausland abflossen.

Es dürfte wohl kaum gegen das erwähnte Gesetz Einspruch erhoben werden, wenn man bedenkt, dass es in einer Zeit der Not erlassen wurde, d. h. in einer Zeit, wo die estnische Republik zum Schutze ihrer Währung und der gesamten Volkswirtschaft gezwungen war, denselben Weg zu wählen, den fast alle übrigen Staaten Europas und der ganzen Welt schritten. Das in diesem Gesetze über Regelung der Einfuhr keine Erhöhung der Zölle vorgeschrieben wurde, beweist, dass keine fiskalischen Interessen verfolgt wurden. Demgemäss hatte der Fiskus selbst keinen Nutzen. Wohl aber wurde durch das Gesetz die Devisenausfuhr erheblich eingeschränkt, d. h. der Schmälerung des Devisenbestandes der Bank von Estland gewisse Grenzen gezogen und die Möglichkeit gegeben, die Stabilität der estnischen Krone unverändert weiter zu halten.

2) Das Gesetz vom 18. November 1931 über die Regelung des Verkehrs mit auswärtigen Zahlungsmitteln und Edelmetallen schliesst sich eng dem oben erwähnten Gesetze an. Unter dem Ausdrucke „auswärtige Zahlungsmittel“ werden in diesem Gesetz verstanden: das ausländische Metall- und Papiergeld, die ausländischen Banknoten, Wertpapiere, Schecks und Wechsel und Zahlungsorder<sup>16)</sup>. Es handelte sich hier also um ein sogenanntes „Devisengesetz“, dessen Inhalt ähnlichen Gesetzen des Auslandes in grossen Linien entspricht. — Auch dieses Gesetz bietet, wie das oben erwähnte Gesetz vom

<sup>15)</sup> Verordnung über Regelung der Einfuhr vom 10. November 1931, § 2, vgl. Staatsanzeiger vom 11. November 1931, Nr. 92.

<sup>16)</sup> Gesetz vom 18. November 1931, § 1, Abs. 1.

6. November 1931 eine allgemeine Grundlage für die estnische Devisenbewirtschaftung, und die Regierung wurde ermächtigt, zur Einschränkung des Devisenverkehrs Verordnungen zu erlassen, mit deren Ausführung die Bank von Estland zu beauftragen sei <sup>17)</sup>. Mit dem § 4 des Gesetzes war die Errichtung eines Monopols im Zahlungsverkehr mit dem Auslande gegeben, nach welchem sämtliche Eingänge und Ausgänge von Devisen und Valuten bei der Bank von Estland konzentriert werden mussten. Die Errichtung dieses Monopols bildete an und für sich die technische Voraussetzung für die Wirksamkeit der Devisenzwangswirtschaft, weil der Zahlungsverkehr nur dann genau kontrollieren werden konnte, wenn er bei einer einzigen Instanz zusammengefasst wurde. Ferner wurden der Bank von Estland noch zwei Befugnisse zur Verfolgung des Devisenverkehrs zuerteilt <sup>18)</sup>: einerseits die Befugnis von allen Instituten und Personen, die sich mit dem Devisenhandel befassten, die Vorlage der betreffenden Geschäftsbücher und Dokumente zu verlangen, und andererseits die Befugnis, alle auf Grund verbotener Handlungen erhaltene Devisen und Edelmetalle zu dem Revaler Börsenkurse zu requirieren.

3) Das Gesetz vom 19. Dezember 1931, gleichfalls — wie das zuletzt erwähnte — über die Regelung des Verkehrs mit auswärtigen Zahlungsmitteln und Edelmetallen, bringt im Gegensatze zu dem Obigen, eine ausführliche Regelung der estnischen Devisenbewirtschaftung. Dieses Gesetz wiederholt zunächst auch die Grundsätze des Gesetzes vom 18. November 1931, aber neues kam insbesondere folgendes hinzu:

a) Die Bank von Estland ist befugt, eventuell auch andere Geld- und Kreditinstitute mit dem Devisenhandel zu beauftragen <sup>19)</sup>;

<sup>17)</sup> Gesetz vom 18. November 1931, §§ 2 und 3.

<sup>18)</sup> A. a. O., §§ 5 und 8.

<sup>19)</sup> Nach der Terminologie des Gesetzes war unter dem „Devisenhandel“ zu verstehen: Kauf und Verkauf, Wechsel, Verpfändung und Belehnung von Devisen und Valuten, als auch der blosse Vermittlungsdienst.



sie sind entsprechend einer strengen Kontrolle von seiten der Bank von Estland zu unterstellen und haben sich ausschliesslich nach den Vorschriften derselben zu richten <sup>20)</sup>.

b) Die Transferierungen der auswärtigen Zahlungsmittel, sowie auch die Sendung und das Mitnehmen auswärtiger Zahlungsmittel ins Ausland sind lediglich mit der Bewilligung der Bank von Estland gestattet <sup>21)</sup>. — Um diese Bestimmung richtig durchzuführen, wurde an den Grenzstationen scharfe Kontrolle ausgeübt. Die Zollbehörden besaßen die Befugnis, die Reisenden, die das estnische Staatsgebiet verliessen, genau zu untersuchen, ob sie nicht über den zugelassenen Betrag hinaus ausländische Zahlungsmittel ausführten. Im bejahenden Falle hatte das betreffende Zollamt ein Protokoll aufzustellen und dasselbe mit dem enteigneten Geldbetrage an die lokale Polizeibehörde zuzusenden <sup>22)</sup>.

c) Eine verhältnismässig scharf eingreifende Forderung, die insbesondere die estnischen Exporteure traf, war mit dem § 5 des Gesetzes gegeben. Die Exporteure wurden verpflichtet, aus dem Export erhaltene auswärtige Zahlungsmittel spätestens am siebenten Tage nach dem Empfang derselben, der Bank von Estland oder den von ihr dazu bevollmächtigten Kreditinstitutionen zu verkaufen. — Da das estnische Exportgeschäft hauptsächlich mit Hilfe der Bank von Estland und der an den Vorschriften der Bank von Estland grundsätzlich festhaltenden Banken betrieben wurde, erhielt der estnische Exporteur die Exportvaluten von der Bank in estnischen Kronen ausbezahlt.

<sup>20)</sup> Gesetz vom 29. Dezember 1931, § 2, Abs. 2.

<sup>21)</sup> Eine Ausnahme machten nur die auswärtigen Zahlungsmittel in Beträgen bis Ekr. 50.— (vgl. Gesetz vom 19. Dezember 1931, § 3, Abs 1, 2, 3 und 4).

<sup>22)</sup> Das Gesetz vom 19. Dezember 1931, § 3, Abs. 4 und 5. Ähnliche Bestimmungen auf dem Gebiete des Postverkehrs. Für die Zuwiderhandelnden war eine Geldstrafe bis Ekr. 1000, — oder eine Freiheitsstrafe bis 1 Jahr vorgesehen (vgl. Gesetz vom 18. November 1931, § 7. Staatsanzeiger 1931, Nr. 95).

Man könnte nun erwarten, die estnischen Exporteure würden, wenn möglich, ihre Exportvaluten überhaupt nicht, oder nur teilweise und nach jeweiligem Bedarf, nach Estland zurückkommen lassen. Dieser Gefahr eigentümlicher Kapitalflucht, in der Form des Stehenlassens der laufenden Exporterlöse im Auslande, wirkte der § 4 des Gesetzes wirksam entgegen. Denn die Exporteure wurden verpflichtet, bevor noch ihre Waren zur Ausfuhr gelangen konnten, dazu eigens bestimmte Formulare auszufüllen und darin insbesondere genaue Angaben über die vorliegenden Verkaufs- und Zahlungsbedingungen aufzunehmen. Diese Deklarationen wurden bei der Ausfuhr den Zollbehörden der Grenzstationen vorgewiesen, registriert und an die Bank von Estland unverzüglich zugesandt. Ohne Überreichung der erwähnten Deklarationen bei den Zollbehörden, war die Annahme von Waren zur Ausfuhr überhaupt verboten<sup>23)</sup>.

d) Auch das gesamte Kreditgeschäft, — also die Kreditgewährung und die Kreditaufnahme in Auslandsvaluten, — mit Personen, deren Wohnsitz im Auslande ist, wurde von der Bewilligung der Bank von Estland abhängig gemacht. Ebenso erforderlich war die Zustimmung der Bank von Estland im Falle der Garantieerteilung oder des Garantieempfanges<sup>24)</sup>.

e) Sehr empfindlich wurde in den Geschäftskreisen besonders § 8 des Gesetzes empfunden, worin vorgesehen wurde, dass von den bei den Kreditinstituten in ausländischer Währung geführten Depositen- und Kontokorrentkonten Auszahlungen in ausländischer Währung lediglich mit Bewilligung der Bank von Estland vorzunehmen seien. Für den Fall, dass jemand diese Bewilligung nicht besass, sollte er, wenn er beispielsweise seinerzeit 1000 Dollar bei der Bank hinterlegt hatte, den entsprechenden Betrag in inländischen Zahlungsmitteln (also in estnischen Kronen) zurückempfangen, wobei in der Regel

<sup>23)</sup> Gesetz vom 19. Dezember 1931, § 4, Abs. 2.

<sup>24)</sup> A. a. O., § 7.



die Tageskurse der Revaler Fondsbörse die Basis bildeten <sup>25)</sup>. Verfehlt wäre es zu meinen, dass die Bank von Estland durch diese Massnahme ihre valutarischen Notendeckung hätte verstärken wollen. Es sei hier erinnert an die früher erwähnten Deckungsvorschriften, wonach als Deckungsmaterial lediglich diejenigen Deckungsmittel in Betracht kommen, die „verpflichtungsfreies“ Eigentum der Bank von Estland darstellen <sup>26)</sup>. Die Depositengelder und Kontokorrentaktiven in fremder Währung bilden aber kein verpflichtungsfreies Eigentum der Bank.

f) In Bezug auf die Devisenzuteilung wurde der Bank die Vorschriften auferlegt, dabei Rücksicht auf die gesamte volkswirtschaftliche Lage des Landes zu nehmen <sup>27)</sup>, und die Devisenzuteilung wurde in erster Linie auf solche Zahlungen beschränkt, die sich durch laufende Verbindlichkeiten sozusagen legitimierten, z. B. auf Zahlungen wegen erlaubter, nachweisbar getätigter Einfuhr, wegen normaler Zins- und Tilgungsverpflichtungen, wegen unverschiebbarer Auslandsreisen, sowie für die Unterhaltung von Vertretungen im Auslande u. s. w.

4) Das Gesetz vom 20. Januar 1932 über die Regelung des Verkehrs mit ausländischen Zahlungsmitteln <sup>28)</sup> erteilte verschiedene Vorschriften, auf Grund deren die Bank von Estland wieder eine wichtige Rolle zu erfüllen hat, denn es wurde verboten ohne Bewilligung der Bank von Estland:

a) inländische Zahlungsmittel ins Ausland zu senden oder mitzunehmen <sup>29)</sup>;

<sup>25)</sup> Beim Fehlen solcher Tageskurse hatte die Bank von Estland den betreffenden Valutenkurs selber zu bestimmen (vgl. Gesetz vom 19. Dezember 1913, § 8).

<sup>26)</sup> Bankstatut 1927, § 59.

<sup>27)</sup> Gesetz vom 19. Dezember 1931, § 2, Abs. 1.

<sup>28)</sup> Unter dem Ausdruck „inländische Zahlungsmittel“ im Sinne des erwähnten Gesetzes war zu verstehen: das estnische Metall- und Papiergeld, Banknoten, auf estnische Kronen ausgestellte Schecks, Wechsel und sonstige Zahlungsbefehle; vgl. diesbezüglich Gesetz vom 20. Januar 1932, § 1.

<sup>29)</sup> Ausnahme jedoch: den Reisenden war es gestattet, bis 200 Kronen mitzunehmen; vgl. Gesetz vom 20. Januar 1932, § 2, Abs. 1.

b) inländische Zahlungsmittel zugunsten von Personen und Unternehmungen, deren ständiger Wohnsitz oder Aufenthalt im Auslande ist, bei den Kreditinstituten einzuzahlen oder von einer Rechnung auf eine andere zu übertragen<sup>30)</sup>;

c) betreffend die Übertragung von Forderungen wurde schliesslich die Erteilung oder Ausführung diesbezüglicher Aufträge durch Personen oder Unternehmungen, deren ständiger Wohnsitz im Ausland ist, ohne Zustimmung der Bank von Estland gleichfalls untersagt<sup>31)</sup>.

Mit den oben angeführten Bestimmungen des Gesetzes vom 20. Januar 1932 war praktisch eigentlich die Aufhebung des § 3 des Statutes der Bank von Estland gegeben. Denn nun war die Bank von Estland ja nicht mehr verpflichtet, jemandem auf Verlangen auswärtige Zahlungsmittel gegen estnische Kronen zu verkaufen oder sie von ihm zu kaufen. Doch bedeutete dies freilich nicht eine Aufhebung der den Devisenverkehr regelnden Bestimmungen des estnischen Bankstatutes von der Goldbasis, sondern lediglich eine provisorische Massnahme zum Schutze der estnischen Währung.

### § 3. Der Gegensatz zwischen der estnischen Regierung und der Bewegung zugunsten der Abwertung der estnischen Krone.

Bekanntlich verursachte die Preisgabe des Goldstandards durch England im September 1931 gewaltige Umschiebungen in den Währungssystemen verschiedener europäischen Staaten. In kurzer Zeit folgten dem englischen Beispiele Skandinavien

<sup>30)</sup> Gesetz vom 20. Januar 1932, § 2, Abs. 2.

<sup>31)</sup> A. a. O., § 2, Abs. 3.



und Finnland. Nachdem Skandinavien die Goldwährung aufgegeben hatte, wurde auch in Estland mancherorts die Frage nach der Zukunft der estnischen Krone, bei welcher eben ja das gleiche Feingewicht ( $^{100}/_{248}$  g Feingold) wie bei der skandinavischen Krone als Basis der Währung galt, aufgeworfen.

I. Welche die Stellungnahme der Regierung und der Bank von Estland zu der Frage der Kronenabwertung war, geht aus den im vorigen Paragraphen angefuhrten Massnahmen, die zum Schutze der estnischen Währung ergriffen wurden, deutlich hervor. Als England den Goldstandard aufgegeben hatte, blieb die estnische Regierung, gemeinsam mit der Bank von Estland, fest entschlossen, den Wert der kaum stabilisierten Krone unverändert auf der gesetzlich festgestellten Höhe zu halten. — Dies zeigt insbesondere die Deklaration der Regierung vom 5. November 1931 <sup>32)</sup>. Während im vorigen Paragraphen hauptsächlich währungs- und banktechnische Gesichtspunkte mit Rücksicht auf die Massnahmen zum Schutze der estnischen Währung angefuhrt wurden, seien an dieser Stelle die mehr volkswirtschaftlichen Gründe, mit denen die Regierung und die Bank von Estland ihre Stellungnahme zu der Frage der Kronenabwertung verteidigten, angefuhrt. Sie können folgendermassen zusammengefasst werden:

1) Die Kronenabwertung werde eine kostspielige Umschatzung aller vorhandenen Werte verursachen. Sie erwirke, dass der Wert der bestehenden Vermögen stark reduziert werde, und dass zwar neue Vermögen entstehen, aber doch kaum mehr in demselben Umfange wie früher. Ein in einer Inflationszeit entstandenes Vermögen sei gewöhnlich kein festes, konsolidiertes Vermögen; es werde leicht gewonnen und leicht könne es auch zusammenbrechen. Es sei nicht möglich, mit

<sup>32)</sup> Die Spargelder in den Banken Estlands werden im Herbst 1931 nahezu auf 80 Millionen Kronen veranschlagt.

derartigen Vermögenswerten positiv beständige Erfolge in der Volkswirtschaft zu erzielen.

2) Insbesondere sei mit Rücksicht auf das Volk zu erwägen, dass dasselbe durch seine Arbeitsliebe und Sparsamkeit trotz aller vorhandenen Schwierigkeiten so weit gekommen sei, dass es in den Geldinstituten nicht unbeträchtliche Ersparnisse aufgespeichert habe <sup>33)</sup>. Diese volkswirtschaftliche Kraft des Landes durch die Kronenabwertung ohne weiteres untergraben zu wollen, sei ein gefährlicher Schritt von unabsehbarer Tragweite.

3) Auch werde durch eine Kronenabwertung der Zinsen und Amortisationsdienst der Auslandsverpflichtungen Estlands sehr erschwert. — Dies bezog sich insbesondere auf die Völkerbundsanleihe, wodurch zur Durchführung der Währungsreform der estnischen Regierung im Jahre 1927 bedeutende Beträge in Pfundsterling und Dollar zur Verfügung gestellt wurden.

4) Weiter könne im Falle der Kronenabwertung kaum vorausgesehen werden, wie tief der Kurs der Krone sinken werde. Vielleicht werde dann wieder eine neue Stabilisierung der Währung nötig sein. Aus eigener Kraft werde diese kaum durchführbar sein, und eine neue Anleihe vom Auslande werde sehr wahrscheinlich wiederum nötig sein. Es sei aber fraglich, ob dann eine Völkerbundsanleihe noch möglich wäre. Denn durch die Kronenabwertung werde das Vertrauen des Auslandes in die kleine Republik schwer erschüttert werden.

II. Allmählich hatte sich eine scharfe Opposition in verschiedenen Kreisen gegen die Währungspolitik der estnischen Regierung und der Bank von Estland entwickelt. Ideen, die offenbar schon längere Zeit hindurch in diesen Kreisen und insbesondere in den landwirtschaftlichen Kreisen Bahn gebro-

<sup>33)</sup> Vgl. „Tageblatt“ vom 6. November 1931.



chen hatten, fanden immer mehr Anhänger und eine stets kräftigere Verteidigung.

Diesbezüglich ist hier insbesondere die Tagung der Bauern in Dorpat am 18. Dezember 1931 zu erwähnen. Die Grundgedanken, von denen die Tagung ausging, waren folgende: die zunehmende Verschärfung der Weltwirtschaftskrise mache sich in Estland im Sinken der Warenpreise fühlbar, welches besonders das Hauptproduktionsgebiet Estlands, die Landwirtschaft, treffe. Ausserdem könne, sogar bei diesem schon beträchtlich tiefgesunkenen Preisstande, für die estnischen Agrarprodukte infolge der Überproduktion in der ganzen Welt kein lohnender Absatz gefunden werden. Insbesondere wurde auch darauf hingewiesen, dass England, der bedeutendste Absatzmarkt für die agrarischen Produkte Estlands, seine Währung herabgesetzt habe, mit dem Resultate, dass der estnische Exporteur, insbesondere der Landwirt, für einen Exporterlös von 10 Pfundsterling statt Ekr. 180.— nunmehr bloss Ekr. 120.— bekomme. Für den Landwirt sei damit aber eine scharfe Schrumpfung des Einkommens gegeben und er gerate deshalb in ernste Schwierigkeiten. Um in erster Linie den estnischen Landwirt zu retten, sei es unbedingt nötig, den allzu hohen Kronenkurs einigermassen herabzusetzen. Demgemäss wurde beschlossen, eine Herabsetzung des estnischen Kronenwertes auf das Kursniveau vom Jahre 1925 vorzuschlagen, — mit anderen Worten: die estnische Krone sei so weit herabzusetzen, dass der estnische Exporteur für seine Waren per Kilogramm, Meter, Liter u. s. w. ebensoviel estnische Kronen erhalte, wie im Jahre 1925.

Es handelt sich darum, genau festzustellen, um welchen Prozentsatz der Wert der Krone herabgesetzt werden sollte. Diesbezüglich seien die Preise einiger Produkte erwähnt: im Jahre 1925 erhielt der estnische Landwirt für 1 Kg Butter durchschnittlich Ekr. 3,02, im Jahre 1930 aber bloss Ekr. 2,10, und im Jahre 1931 nur noch Ekr. 1,40. — Demgemäss hätte man somit den Wert der Krone nahezu um Eindrittel herab-

setzen müssen <sup>34)</sup>. Sollte aber beispielsweise der Leinpreis zum Ausgangspunkt genommen werden, so müsste der Wert der Krone etwa um Fünftel herabgesetzt werden, da der Leinpreis auf dem Weltmarkte derart gesunken war, dass statt den früheren gewöhnlichen Preis von rund Ekr. 300.— pro Zentner, im Jahre 1931 nur noch ein Preis von EKr. 50.— erzielt werden konnte. Noch weniger als der Leinpreis, konnten die auffallend tief gesunkenen Getreide- und Kartoffelpreise zum Ansatzpunkt bei der Kronenabwertung genommen werden.

Aus dem Gesagten geht hervor, dass die Preissenkung bei den Agrarprodukten nicht eine gleichmässige, sondern eine sehr ungleichmässige war. Demgemäss war es sehr schwierig, einen bestimmten Prozentsatz festzusetzen. Aber in zahlreichen Kreisen wurde eine Herabsetzung um 30 Prozent als das zweckmässigste betrachtet. — Welche Resultate wären damit gegeben? Der estnische Landwirt würde für all seine Exportwaren um 30 Prozent mehr Kronen erhalten als zuvor, d. h. am Ende des Jahres 1931. Ebenso der für den Export arbeitende Industrielle. Bei einer flüchtigen Betrachtung ergibt sich, dass der Vorteil viel geringer ist, als mancher meint. Denn die Abwertung der Krone um 30 Prozent würde in erster Linie den ausländischen Währungen gegenüber zum Ausdruck gelangen: die ganze Wareneinfuhr nach Estland würde sich zumindestens um 30 Prozent verteuern. Infolgedessen ist der Gewinn für den Landwirt und den Industriellen oft nur ein Scheingewinn, denn auf einem Kilogramm hat z. B. der Bauer ungefähr 30 Prozent gewonnen, aber für ein Kilogramm Zucker, Salz, Eisen, Baumwolle, Oel u. s. w. zahlt er ungefähr 30 Prozent mehr. Ein Vorteil ist für die Bauern nur insoweit gegeben, als sie mehr an das Ausland liefern als aus dem Auslande beziehen. Aber es ist sehr fraglich, ob unter den gegebenen ungünstigen Verhältnissen viele Landwirte in Estland in der Lage gewesen

<sup>34)</sup> Vgl. den Artikel von A. Kask, „Welchen Weg?“ im „Tageblatt“ vom 24. Dezember 1931.



wären, nach dem Auslande mehr auszuführen, als von dort zu beziehen. — Ausserdem war es auch nicht mit unbedingter Sicherheit zu erwarten, dass auf dem Inlandsmarkte wegen der Kronenabwertung eine Preissteigerung der Waren erfolgen würde, sodass der Bauer wenigstens dadurch besser gestellt wäre. Aber von diesem Gesichtspunkte aus war also eine Abwertung der Krone sehr riskant.

Was die Abgaben der Bauern an den Staat und Gemeinden anbelangt, konnte erwartet werden, dass die 30-prozentige Währungsabwertung den Druck auf die Bevölkerung sicherlich nicht erleichtern werde. Denn einerseits musste die Last der gesamten Aussenschuld Estlands, wie auch die Kronenabwertung sich parallel um ungefähr 30 Prozent erhöhen und deswegen, aber auch weil der Betrag der vom Staat u. s. w. erhobenen Steuern an Wert verlor, konnte eine Steuererhöhung als wahrscheinlich betrachtet werden.

Wer von der Kronenabwertung wirklich profitieren konnte, waren die Darlehensnehmer. Wer z. B. vor Weihnachten 1931 mit einem Butterexportpreise von EKr. 150.— auch eine Schuld von EKr. 150.— zahlen konnte, würde nach der Kronenabwertung mit dem Verkaufserlös desselben Exportbutterquantums eine Schuld von etwa Ekr. 195.— begleichen können. — Es ist nicht schwer zu erraten, in welchen Kreisen die Kronenabwertung volles Verständnis fand, d. h. in Kreisen, die mit hohen Schulden belastet waren. Es scheint wohl sicher, dass auch auf der oben erwähnten Tagung der estnischen Landwirte in Dorpat eigentlich gar kein anderes Bestreben zum Ausdruck kam, als die Kronenabwertung dazu zu benützen, um von den drückenden Schulden leicht befreit zu werden. Dieses Bestreben ist mit Rücksicht auf die sehr schlechte Lage, worin die Landwirtschaft sich befand, psychologisch auch völlig erklärlich. Ein währungstechnisches, völlig befriedigendes Argument ist damit nicht gegeben.

#### § 4. Die Herabsetzung des Kronenwertes nach dem Antritt der neuen estnischen Regierung im Jahre 1933.

Das Schicksal der estnischen Krone wurde fraglicher, als am 18. Mai 1933 in Estland eine neue Regierung ihr Amt antrat. In der neuen Regierung war der Einfluss der Anhänger der Kronenabwertung grösser als vorher und dies führte in eine dem geltenden System völlig entgegengesetzte Richtung.

I. Schon am 13. und 15. August wurden unter Leitung des Wirtschaftsministers die Beratung der Sachverständigen, die zur Beurteilung der Lage einberufen waren, abgehalten. Dabei wurde der gesamte wirtschaftliche Zustand Estlands eingehend erörtert. In Bezug auf diese Beratungen sei hier kurz zusammengefasst folgendes mitgeteilt <sup>35)</sup>:

1) Die Schuld an der Wirtschaftskrise in der Landwirtschaft, in der Industrie und in dem Handel <sup>36)</sup> liege nicht lediglich bei der allgemeinen Weltwirtschaftsdepression, sondern insbesondere auch bei der fehlerhaften wirtschaftlichen Organisation Estlands und dem Festhalten an den bisherigen richtunggebenden Ideen <sup>37)</sup>.

2) Das Festhalten an der Krone, das die Warenpreise dauernd herabdrücke, müsse notwendigerweise zu einer noch grösseren Schrumpfung der Wirtschaft führen und dadurch zur weiteren Beschränkung der Arbeitsmöglichkeiten des Volkes führen.

3) Die gegenwärtige Konkurrenzunfähigkeit Estlands gegenüber den tiefvalutarischen skandinavischen Staaten und Finn-

<sup>35)</sup> Vgl. „Die Materialsammlung der Sachverständigen“, Reval, 1933.

<sup>36)</sup> Die estnische Gesamtproduktion ist seit 1928 um 47 % (industrielle 30, landwirtschaftliche 54 %) zurückgegangen, der Holzexport sogar von 1928 bis 1932 von 21 Millionen auf nur noch 2 Millionen.

<sup>37)</sup> Dies bezog sich vor allem auf die Stellungnahme der Regierung und der Bank von Estland gegen die Herabsetzung des Kronenwertes.



land, mit deren Export die Ausfuhr Estlands strukturell (z. B. Butter, Holz) und auch marktmässig (zwar England) weitgehend übereinstimme, könne nicht etwa durch Gewährung von Exportprämien u. dgl. gelöst werden, und die Hilfsquellen für solche Prämiengewährungen würden auch bei weitem nicht genügen.

Auf Grund dieser und anderer Erwägungen kamen die Sachverständigen zum Schluss, dass zur Milderung des verzweifelten Zustandes in den gegebenen Verhältnissen nur noch eine Möglichkeit vorhanden sei: die Herabsetzung des Kronenwertes auf ein niedrigeres Niveau, nach dem Vorbilde jener Staaten, nach denen Estland exportiere und von denen es gewissermassen abhängig sei. Mit der Herabsetzung des Kronenwertes sei die Möglichkeit einer Belebung des Aussenhandels, einer Belebung der gesamten Volkswirtschaft und schliesslich einer Entlastung der Staatsfinanzen gegeben. Dies zeige sich am Beispiel verschiedener Länder, wo nach der Währungsabwertung die Aktivität des Aussenhandels und der Produktion gestiegen sei und die Zahlungsbilanz sich bedeutend verbessert habe.

Mit diesen Ideen, auf Grund derer auch in anderen Ländern die Geldabwertung verteidigt wird, ist zweifelsohne ein interessanter Gedankengang, der bei der Beurteilung des Abwertungsproblems immer zu berücksichtigen sein wird, gegeben, der unseren Erachtens aber doch nicht eine so grosse Bedeutung hat, dass er das System der Geldabwertung für viele Länder rechtfertigen könnte. Für die Beurteilung der estnischen Geldabwertung sei auf Nummer III dieses Paragraphen verwiesen.

II. Die estnische gesetzgebende Versammlung wurde auf den 27. Juni 1933 einberufen. Die Regierung legte ihr einen Entwurf vor, nach welchem der Kronenwert um 35 Prozent herabgesetzt wurde. Dieser Entwurf wurde von der Mehrheit angenommen, trotz energischer Bekämpfung von seiten der Opposition, die über 45 Stimmen gegenüber der Regierungsmehrheit verfügte. Damit war die gleiche Abwertung von

35 Prozent, wie bei der schwedischen Währung, gegeben, da mit Rück­sicht auf die Wirtschaftsstruktur Estlands die Devaluierung der estnischen Krone auf das Niveau der schwedischen Krone als die zweckmässigste betrachtet wurde. Der Stand der schon entwerteten skandinavischen und finn­ländischen Währungen gegenüber dem Pfundsterling war am 16. Juni 1933 folgender <sup>38)</sup>:

1 Pfundsterling	Die Entwertung von der Goldparitat in Prozenten ausgedrückt
Schwedische Krone . . . . 19,46	35,8
Dänische Krone . . . . 22,42	44,3
Norwegische Krone . . . . 19,76	36,8
Finnische Mark . . . . 227,30	41,5

Mit der Verordnung vom 28. Juni 1933 über den Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln wurde der Kronenabwertung ihre juristische Basis gegeben <sup>39)</sup>. In dieser Verordnung wird die Bank von Estland beauftragt, den Kurs der estnischen Krone entsprechend den Bedürfnissen des Geldmarktes zu halten <sup>40)</sup>. Der Hauptgedanke dieser Verordnung der eben die beschlossene Herabsetzung des Kronenwertes um 35 Prozent ausdrückt, ist mit dem folgenden Satz gegeben: „Aufgabe der Bank von Estland ist es, den Kurs der estnischen Krone unter Berücksichtigung der allgemeinen Wirtschaftslage, auf einem Niveau zu halten, das nicht niedriger ist, als der laufende Kurs der von der Goldparitat abgewichenen schwedischen Krone“ <sup>41)</sup>.

Es wurde schon oben gesagt, dass der Wert der schwedischen Krone um 35 Prozent entwertet war. Dies erfolgte

<sup>38)</sup> „Times“ vom 16. Juni 1933.

<sup>39)</sup> Staatsanzeiger 1933, Nr. 54,

<sup>40)</sup> Bankstatut 1927, § 2.

<sup>41)</sup> Verordnung vom 28. Juni 1933, § 1.



nun auch für die estnische Krone. Aber durch die neue Verordnung wurde die estnische Krone nicht an die schwedische Krone gebunden oder von ihr irgendwie abhängig gemacht. Die Abwertung der schwedischen Krone bedeutete für die estnische Krone eine Limite, und einem eventuellen Sinken des Kronenkurses unter diese Grenze sollte sowohl seitens der Regierung als seitens der Bank von Estland mit allen Mitteln entgegengetreten werden <sup>42)</sup>. Die Vorschriften der in diesem Kapitel schon erwähnten Gesetze vom 18. November und 19. Dezember 1931 (über Regelung des Verkehrs mit ausländischen Zahlungsmitteln und Edelmetallen) wie auch des Gesetzes vom 20. Januar 1932 (über die Regelung des Verkehrs mit inländischen Zahlungsmitteln) blieben nach dem Text der neuen Verordnung in Kraft, insoweit sie durch diese Verordnung nicht aufgehoben wurden <sup>43)</sup>. Dies wurde wohl nur genauigkeitshalber aufgenommen, denn die neue Verordnung hat sich dem allgemeinen Gedankengang der früheren Gesetze in Hauptlinien eng angeschlossen. — Dass die Bank von Estland trotz bestehender Meinungsverschiedenheiten sich dem Willen der Regierung und des Parlamentes zu unterwerfen hatte, ist selbstverständlich. Denn, obwohl nach der Währungsreform vom Jahre 1927 die Bank von Estland eine bedeutend grössere Selbständigkeit hatte als zuvor, durfte bei der Lösung einer so prinzipiellen Frage, wie die Frage der Kronenabwertung, nur die Gesetzgebung ausschlaggebend sein, sogar im vorliegenden Falle, wo sie nur auf einer knappen Mehrheit der „Staatsversammlung“ beruhte.

III. Am Schluss dieses Paragraphen und unserer ganzen Schrift angelangt, erübrigt es sich, noch kurz einige Bemerkungen zu machen, die zur Beurteilung beitragen können. — Viel Arbeit und Opfer sind sowohl vor wie nach der Gründung

<sup>42)</sup> Vgl. die Erklärung des Wirtschaftsministers und des Präsidenten der Bank von Estland im „Tageblatt“ vom 29. Juni 1933.

<sup>43)</sup> Verordnung vom 28. Juni 1933, § 4.

der Bank von Estland für den Aufbau und die Haltung der estnischen Krone nötig gewesen, um den Wert der estnischen Zahlungsmittel auf einem stabilen Niveau zu halten. Wo bei der immer grösseren Depression im estnischen Wirtschaftsleben die Wahl offen stand, zur Wiederherstellung der Konkurrenzfähigkeit zwischen dem natürlichen Mittel der Kostenanpassung und dem künstlichen Mittel der Währungsabwertung zu wählen, ist im Jahre 1933 zugunsten der Währungsabwertung entschieden worden. Einige haben dadurch zwar wohl Vorteile erzielt; es ist aber zu bezweifeln, ob die Kronenabwertung wirklich nötig und nützlich gewesen ist.

1) Mit Rücksicht auf den Export, wird von den Anhängern der Kronenabwertung immer das Argument angeführt, die Währungsabwertung habe in anderen Ländern stets zu den im voraus erwartenden Resultaten geführt. Dies ist aber nicht richtig. Es hat z. B. die englische Ausfuhr aus der Wertverminderung des Pfundes überhaupt nicht Nutzen, den man erwartete, gezogen. Von Pfundsterl. 580,8 Millionen im Jahre 1930 war der englische Export auf etwa Pfundsterl. 390,6 Millionen im Jahre 1931 gesunken; darauf wurde in England der Goldstandard aufgegeben. Der englische Export hätte nun steigen müssen. Der Erfolg war tatsächlich das Gegenteil der Erwartung. Von Pfundsterl. 390,6 Millionen im Jahre 1931 fiel der englische Export auf Pfundsterl. 365,1 Millionen im Jahre 1932. Auch handelte es sich bei dieser letzten Zahl um entwertete Pfundsterlinge, so dass tatsächlich der englische Export von Pfundsterl. 570,8 Millionen im letzten Goldwährungsjahr 1930 auf höchstens Pfundsterling 265,0 Millionen Goldpfund im Jahre 1932, (also um mehr als 55 Prozent) gesunken war. Auch im Jahre 1933 hielt die Tendenz der Senkung noch weiter an.

Die gleichen Erfahrungen wie England sind auch in anderen Ländern mit der Währungsabwertung gemacht worden. Der schwedische Export ist von 1550 Millionen Goldkronen im Jahre 1932 auf 944,8 Millionen minderwertige Kronen im Jahre 1933 gefallen. Der dänische Export hat sich in den gleichen



Jahren von 1616 Millionen Goldkronen auf 1133 Millionen minderwertige Kronen vermindert, und diese Summe stellt heute höchstens einen Wert von 880 Millionen dänischen Goldkronen dar. — Freilich darf dabei nicht übersehen werden, dass, wenn die Kronenabwertung auch keine Hebung der Ausfuhr gegeben hat, es doch ohne die Abwertung zu einer noch grösseren Schrumpfung des Exportes gekommen wäre. Damit ist noch keine Rechtfertigung der Abwertung gegeben. Denn es dürfen auch die Nachteile nicht unbetrachtet bleiben. Hier ist insbesondere die Tatsache zu erwähnen, dass jedenfalls die Gütereinfuhr nach Estland viel teurer geworden ist.

In Bezug auf die Vorteile, die angeblich für Estland mit der Abwertung gegeben sind, ist weiter noch folgendes zu bemerken:

a) Estland ist eigentlich nie ein ausgesprochenes Exportland gewesen, noch weniger kann es dies unter der gegebenen Wirtschaftsdepression und der heutigen Wirtschaftsrestriktionen so vieler Länder werden. Die jährlichen Handelsbilanzen Estlands haben zumeist ein sehr knappes Gleichgewicht aufgewiesen, und von Zeit zu Zeit waren sie schlechthin passiv. Dies zeigt eine folgende Übersicht des estnischen Aussenhandels <sup>44)</sup>:

Jahr	Export	Import
	In Millionen Kronen	
1921	23,0	44,0
1922	48,0	54,0
1923	56,0	94,0
1924	79,0	81,0
1925	98,0	97,0
1926	97,0	96,0
1927	105,0	97,0

<sup>44)</sup> Economic Bulletin of Bank of Estonia, 1932, Nr. 19.

1928	125,0	130,0
1929	118,0	122,0
1930	95,0	99,0
1931	70,0	60,0
1932	41,0	39,0

Der in den letzten Jahren scharf sinkende Export konnte nur durch verschiedene estnischen Importrestriktionen, durch welche der Import fremder Waren herabgesetzt wurde, einigermaßen ins Gleichgewicht gebracht werden. Die Tatsache, dass die Ausfuhr und Einfuhr im günstigsten Falle sich bloss knapp ausgleichen, reduziert die verkündigten, angeblich so grossen Vorteile der Kronenabwertung für ein Land wie Estland auf ein Minimum.

b) Weiter ist in Bezug auf den Export Estlands zu bemerken, dass wegen der Kronenabwertung für einige Produktionsgruppen gewisse Vorteile gegeben sind, während die Lage für andere ungünstiger wird. Der estnische Export besteht nicht ausschliesslich aus dem Agrar- und Holzexport. Es ist z. B. auch die Ausfuhr von Textilien in Betracht zu ziehen. Diese estnische Exportindustrie Estlands baut sich aber nicht auf einheimischen Rohstoffen auf, sondern muss ihre Rohstoffe — wie Baumwolle, Wolle, Jute u. s. w. aus dem Auslande einführen und zahlt für dieselben viel teurer als zuvor, wodurch die Produktion teurer und die auf Grund der Kronenabwertung angeblich erleichterte Ausfuhr wieder erschwert wird.

2) Mit Rücksicht auf die Landwirtschaft sind hier insbesondere noch einige Worte hinzuzufügen. Sehr hinreissend lautet sicherlich die Parole der Anhänger der Kronenabwertung: es müsse der Landwirt gerettet werden, man müsse es ihm ermöglichen, für den Export seiner Waren einen grösseren Betrag (in estnischer Währung) zu erhalten; er verfüge dann über mehr Betriebskapital und sei imstande, immer mehr zu exportieren, und so werde mit dem erhöhten Export der grosse Sieg der Währungsabwertung gegeben sein.



Eine objektive Betrachtung dieser Worte zeigt aber, wie wenig mit denselben gegeben ist. Es ist sicherlich schön, den Landwirt retten und ihm von seinem Export einen höheren Verdienst ermöglichen zu wollen. Aber erzeugen denn in Estland etwa alle Landwirte oder die Mehrheit von ihnen für den Export? Nein, bei weitem nicht; höher entwickelte landwirtschaftliche Betriebe, die für den Export arbeiten können, gibt es in Estland noch wenige, viel weniger, als solche, die nur für den Inlandsmarkt produzieren. Neben diesen Betrieben sind insbesondere die kleineren landwirtschaftlichen Betriebe zu berücksichtigen. Da aber trotz der Kronenabwertung infolge des zu starken Angebotes landwirtschaftlicher Erzeugnisse auf dem Inlandsmarkte kaum eine bedeutende Erhöhung der inländischen Preise zu erwarten ist, haben die weniger entwickelten Landwirtschaften von der Kronenabwertung auch keine grosse Vorteile zu erwarten. Im Gegenteil, sie kamen durch die Geldverschlechterung vom Regen in die Traufe; denn sie müssen nun für alle importierten Waren: für Kunstdünger, für landwirtschaftliche Maschinen, für Petroleum, Eisen, Wolle und Baumwolle, Salz und Zucker höhere Preise als zuvor anlegen. Daher wird die Kronenabwertung auf die kleineren Landwirtschaften keine günstige Wirkung ausüben.

Schliesslich sei hier hinzugefügt (vgl. § 3): mit der Kronenabwertung ist eine Expropriation gegeben. Wer sich um die grösseren Vermögen nicht kümmern will, soll wenigstens an die Ersparnisse der kleineren Leute denken.

---

Est  
A-5180  
23066