

Pod znakiem reglamentacji dewizowej. Europejski system walutowy w latach trzydziestych

Jerzy Łazor



„Powojenna historia finansowa to zapis usilnych prób odbudowy międzynarodowego standardu złota oraz ich ostatecznej porażki”, pisał w 1936 roku jeden z najbardziej cenionych ekspertów z epoki Gustav Cassel. Jeśli system złota upadł, to co zajęło jego miejsce? Czy stałość kursów walut po 1936 roku świadczy, mimo dezintegracji politycznej kontynentu, o istnieniu skutecznych narzędzi koordynacji szerszego, ponadnarodowego systemu walutowego? Odpowiedź na te pytania jest celem niniejszego tekstu. Zbadano w nim systemy walutowe w Europie w latach trzydziestych, skupiając się zwłaszcza na mniej znanym okresie po zakończeniu wielkiego kryzysu.

Przez system monetarny na poziomie krajowym rozumiem instytucje, które regulują funkcjonowanie pieniądza – w szczególności miarę jego wartości i podaż. System walutowy oznacza jego funkcjonowanie w transakcjach międzynarodowych. W skali ponadkrajowej system taki tworzą mechanizmy umożliwiające współwystępowanie różnych krajowych systemów oraz interakcje między nimi¹. Kiedy piszę o *gold standard*, mam na myśli wszystkie formy międzywojennego standardu złota (*gold exchange standard*, *gold bullion standard*). Funkcjonujący w Polsce w tym okresie *gold exchange standard* bywa niekiedy nazywany systemem połączonym, w odróżnieniu od klasycznego standardu złota sprzed pierwszej wojny światowej.

Pieniądz w Europie lat trzydziestych ma niezwykle bogatą literaturę, skupiającą się zwłaszcza na okresie wielkiego kryzysu. Najlepszymi synteza-

¹ K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Warszawa 2005, s. 35.

mi (niekiedy traktującymi również o innych aspektach kryzysu) pozostają prace Charlesa P. Kindlebergera², Barry'ego Eichengreena³ i Harolda Jamesa⁴. Ciekawy zbiór studiów, korzystający również z danych polskich, wydał Ben Bernanke⁵. Bardziej popularny charakter ma praca Liaquata Ahameda, który patrzy na światowe finanse przez pryzmat działań gubernatorów banków centralnych⁶. W książkach tych znajduje się też pełna bibliografia szczegółowych zagadnień (nowsze publikacje umieściłem w przypisach do niniejszego tekstu).

Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej pokazałem przemiany w europejskim systemie monetarnym po 1931 roku, które doprowadziły do jego zasadniczej transformacji. Pozwoliło to na uchwycenie genezy instytucji funkcjonujących w dalszej części dekady. Druga część poświęcona jest losom europejskich walut po 1935 roku: w pierwszej kolejności rozpadowi złotego bloku, a następnie okresowi pieniężnego podziału Europy, który trwał do wybuchu drugiej wojny światowej. Wykorzystując wnioski z tych części oraz przedstawiając stan organizacji międzynarodowych, w trzeciej i ostatniej staram się odpowiedzieć na postawione pytania.

1. Rozpad systemu z Genui

Rok 1931 z jednej strony był szczytem funkcjonowania systemu z Genui, kiedy największa liczba państw korzystała w międzywojniu z pieniądza złotego; z drugiej – stanowił początek końca tego systemu, wraz z kryzysem monetarnym. W ciągu kilku lat krajobraz finansowy Europy miał ulec całkowitej zmianie⁷. Pierwszymi ofiarami byli czterej najwięksi krótkoter-

² Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929–1939*, Berkeley 1973.

³ B. Eichengreen, *Elusive Stability. Essays in the History of International Finance, 1919–1939*, Cambridge 1990; idem, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919–1939*, Oxford 1996.

⁴ H. James, *The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*, Cambridge, MA–London 2002.

⁵ B. Bernanke, *Essays on the Great Depression*, Princeton University Press, Princeton 2000, rozdziały 2–4.

⁶ L. Ahamed, *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*, New York 2009 (polskie wydanie *Władcy pieniądza*, tłum. J. Stawiński, Warszawa 2010).

⁷ P. S. Cassese, *The Long Life of the Financial Institutions Set up in the Thirties*, „Journal of European Economic History” 1984, t. 13, nr 2, s. 273–294.

minowi dłużnicy kontynentu: Austria, Niemcy, Węgry i Wielka Brytania⁸.

Kryzys zaczął się w Austrii wraz z bankructwem w maju 1931 roku banku-giganta Österreichische Credit-Anstalt, o przeważającej roli w austriackiej gospodarce. Choć, jak pokazał Nathan Marcus, dzięki międzynarodowej współpracy został skutecznie opanowany do połowy czerwca, wybuch odrębnego kryzysu bankowego w Niemczech i związana z tym ucieczka kapitału z państw Europy Środkowej zagroziły pieniądzu w całym regionie⁹. W Niemczech i na Węgrzech już w lipcu 1931 roku wprowadzono ograniczenia dewizowe, pozostawiając formalnie dawny parytet złota (wcześniej, w maju, zrobiono tak w Hiszpanii)¹⁰.

Kluczowe dla europejskiego systemu walutowego były problemy funta¹¹. Trudną sytuację wewnętrzną Anglii zaostrzyły reperkusje kryzysu w Niemczech¹². Wymusiło to na Londynie radykalny krok: we wrześniu 1931 roku zawieszono wymienialność funta na złoto, zachowując przy tym wymienialność na inne waluty. Sytuacja była wyjątkowa: jakkolwiek *gold standard* zawieszano już wcześniej – ostatnio w czasie pierwszej woj-

⁸ Wcześniej problemy monetarne dotknęły głównie państwa Ameryki Południowej, takie jak Argentyna, Urugwaj, Paragwaj i Brazylia, za: B. Eichengreen, *Elusive Stability...*, s. 128; idem, *Golden Fetters...*, Oxford 1996, s. 264 oraz tabela 9.1, s. 265. O kredycie krótkookresowym: *Bank for International Settlements, Annual Report 1932*, Basle 1932, s. 11–12.

⁹ N. Marcus, „Credibility, Confidence and Capital: Austrian Reconstruction and the Collapse of Global Finance, 1921–1931”, 2016, maszynopis w posiadaniu autora; R. Nötel, *Money, Banking and Industry in Interwar Austria and Hungary*, „Journal of European Economic History” 1984, t. 13, nr 2, s. 160–167; M. Billings, F. Capie, *Financial Crisis, Contagion, and the British Banking System between the World Wars*, „Business History” 2011, t. 53, nr 2, s. 197–198; B. Eichengreen, P. Temin, *The Gold Standard and the Great Depression*, „Contemporary European History” 2000, t. 9, nr 2, s. 200–212; O. Accominotti, B. Eichengreen, *The Mother of all Sudden Stops: Capital Flows and Reversals in Europe, 1919–32*, „The Economic History Review” 2016, t. 69, nr 2, s. 473–480.

¹⁰ H. James, *The End of Globalization...*, wydanie elektroniczne, brak numeracji stron (dalej bns); B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 264–178. Próba wyjaśnienia, dlaczego Niemcy w następnych miesiącach nie zdewaluowały waluty w: Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 163–165, 173–177; K. Borchardt, *Could and Should Germany Have Followed Great Britain in Leaving the Gold Standard?*, „The Journal of European Economic History” 1984, t. 13, nr 3, s. 471–497.

¹¹ Szerzej pisze o nich w niniejszym tomie Piotr Jachowicz.

¹² O. Accominotti, *London Merchant Banks, the Central European Panic, and the Sterling Crisis of 1931*, „The Journal of Economic History” 2012, t. 72, nr 1, s. 1–43.

ny światowej – stan taki z założenia był tymczasowy, a złoto pozostawało cały czas punktem odniesienia. Inaczej teraz – wraz z kolejnymi miesiącami powrót do waluty złotej wydawał się coraz mniej realny. Towarzysząca tym działaniom deprecjacja funta stanowiła zmianę paradygmatu myślenia o polityce monetarnej państwa; jak skomentował jeden brytyjskich polityków, „Nikt nie powiedział nam, że można tak robić!”¹³. Tym trudniej zrozumienie sytuacji przychodziło ludności. Nie wiedzano również jaka ma być wartość funta wobec innych walut, rząd brytyjski nie był zaś skory do odpowiedzi (mimo powołania Funduszu Wyrównawczego – *Exchange Equalisation Fund* – który miał czuwać nad wartością waluty). W ciągu pierwszej doby po dewaluacji funt stracił 15% wartości, do końca 1931 roku już 30%, łącznie do 1935 roku zaś – około 40%. Mimo obaw nie pojawiła się wysoka inflacja i funt do wybuchu drugiej wojny światowej pozostał stabilny¹⁴.

Po odejściu Wielkiej Brytanii od złotej waluty inne kraje międzywojennego *gold standard* miały do wyboru trzy ścieżki. Po pierwsze, mogły pójść za przykładem Wielkiej Brytanii, przejść – słowami Gustava Cassela – na standard papieru (*paper exchange standard*) i uwolnić się w ten sposób od problemów międzywojennej waluty kruszcowej oraz zapewnić sobie swobodę w polityce monetarnej. Na takie rozwiązanie patrzono jednak z nieufnością, zwłaszcza w państwach, które w latach dwudziestych przeszły inflację (szczególnie zaś – hiperinflację). Obawiano się gwałtownego wzrostu cen oraz spadku prestiżu państwa. Po drugie, rozwiązaniem było wprowadzenie ograniczeń dewizowych. Pozwalały one utrzymać fikcję pozostania przy złocie, powstrzymując jednocześnie odpływ dewiz, co oddalało rozpad systemu pieniężnego. Kosztem było przyznanie się do porażki, utrudnienia w handlu zagranicznym oraz wzrost roli państwa w gospodarce wraz z rozbudową koniecznego aparatu administracyjnego. Wreszcie, „kiedy doświadczenie nie pozwalało na deprecjację, a duma na reglamentację dewizową”¹⁵, możliwe było pozostanie przy złotej walucie. Kosztem była jednak deflacja i w konsekwencji dłuższy kryzys.

¹³ Za: B. Eichengreen, P. Temin, *The Gold Standard...*, s. 29.

¹⁴ W pierwszych miesiącach zresztą w prasie wciąż notowano wartość „nowego” funta w złotych szylingach, Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 158–159, 162–166; G. Cassel, *The Downfall of the Gold Standard*, Oxford 1936 s. 91; B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 279–285.

¹⁵ Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 247.

Za przykładem Anglii jeszcze we wrześniu 1931 roku od *gold standard* odeszły: Norwegia, Szwecja¹⁶ i Dania¹⁷, do końca roku zaś Islandia, Finlandia i Portugalia¹⁸. W roku następnym zrobiła to również Jugosławia i Grecja (które w 1931 roku wprowadziły jedynie ograniczenia walutowe); na całym świecie uczyniło to łącznie 25 państw. O ile Wielka Brytania do dewaluacji została zmuszona przez trudną sytuację, o tyle nie wszystkie kraje, które poszły jej śladem, miały taką potrzebę. Odejście od zasad *gold standard* i dewaluacja dawały istotne korzyści: większą konkurencyjność w handlu zagranicznym oraz możliwość prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej, niemożliwej przy pieniądzu kruszcowym. Z tej korzystano zazwyczaj z opóźnieniem, zbyt silny był bowiem strach przed inflacją. Poza wprowadzeniem zmian instytucjonalnych konieczne było, słowami Barry'ego Eichengreena, przełamanie ortodoksyjnej „mentalności *gold standard*”¹⁹.

Zbliżona liczba państw (zwłaszcza z Europy Środkowej) wybrała drogę ograniczeń dewizowych bez formalnego zawieszenia wymienialności waluty na złoto. Poza Niemcami, Węgrami i Hiszpanią już pierwszego dnia roboczego po decyzji brytyjskiej reglamentację dewizową wprowadziła Austria, a w następnych miesiącach Bułgaria, Jugosławia, Łotwa i w 1932 roku Rumunia²⁰.

¹⁶ C. Berg, L. Jonung, *Pioneering Price Level Targeting: The Swedish Experience, 1931–37*, „Journal of Monetary Economics” 1999, t. 43, nr 3, s. 525–551; T. Kowalik, *Systemy gospodarcze. Efekty i defekty reform i zmian ustrojowych*, Warszawa 2005, s. 158–163; J. Nowicki, *Szkola szwedzka w ekonomii politycznej*, Warszawa 1984.

¹⁷ W Danii obawiano się zwłaszcza, że bez dewaluacji niemożliwa była konkurencja ich produktów mlecznych z masłem pochodzącym z Nowej Zelandii na rynku brytyjskim, Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 190–191; B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 287.

¹⁸ Zob. B. Eichengreen, J. Sachs, *Exchange rates and economic recovery in the 1930s* [w:] B. Eichengreen, *Elusive Stability...*, s. 219; Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 163; *Bank for International Settlements, Annual Report 1932*, Basle 1932, s. 13.

¹⁹ B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 22; Szerzej o „mentalności *gold standard*” w: B. Eichengreen, P. Temin, *The Gold Standard...*, passim, zwłaszcza s. 3–5, 9–10, 19–27, 30–31.

²⁰ *Bank for International Settlements, Annual Report 1932*, Basle 1932, s. 13; *Bank for International Settlements, Annual Report 1933*, Basle 1933, s. 15–16; W. Morawski, *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Warszawa 2002, s. 163–164.

Samo określenie reglamentacja dewizowa, choć stosowane wobec wielu państw międzywojennych, nie jest jednak precyzyjne, gdyż może oznaczać całe spektrum działań o różnym stopniu restrykcyjności. Najogólniej mówiąc, reglamentacja to wszelka działalność państwa mająca na celu stabilizację rynku zagranicznych środków płatniczych. Za Howardem Elisem²¹, jej najłagodniejsza forma ma na celu jedynie wyeliminowanie spekulacji i gwałtownych zmian kursu, nie wpływając jednak zasadniczo na ruch niespekulacyjnego kapitału. Taki właśnie charakter miały przejściowe regulacje wprowadzone przez Wielką Brytanię i Stany Zjednoczone w czasie dewaluacji ich walut odpowiednio w 1931 i 1933 roku. Inne państwa wprowadziły w latach trzydziestych ostrzejsze zasady. Ich podstawą były: szerszy (aż do całkowitego) bądź węższy zakaz transferu kapitału poza granice państwa oraz – konieczny do jego realizacji – państwowy monopol na obrót dewizami. Przekładało się to zazwyczaj także na kontrolę wywozu metali szlachetnych, waluty krajowej czy wręcz całości eksportu. W podstawowej wersji systemu nie kontrolowano jeszcze kursów walutowych. Taki zakres miały ograniczenia dewizowe na przykład w Austrii od jesieni 1932 roku do maja 1935 roku. Ich zaostrzeniem było wprowadzenie kontrolowanego przez państwo oficjalnego kursu połączonego z nakazem jego wykorzystania we wszystkich transakcjach. Konsekwencją było często powstanie czarnego rynku takich walut²². Taki charakter z czasem osiągnęła większość systemów reglamentacji wprowadzonych w Europie w latach trzydziestych.

Pozostałe kraje zdecydowały się początkowo bronić złota. Postąpiły tak Albania (faktycznie zależna od Włoch), Belgia, Francja²³, Wolne Miasto Gdańsk, Holandia, Litwa, Polska, Szwajcaria i Włochy, ponadto Estonia przeprowadziła na razie jedynie dewaluację, utrzymując wymienialność waluty na kruszec²⁴. Wiele z tych państw powrót do złotej waluty w latach dwudziestych okupiło dużym kosztem. W 1936 roku Gustav Cassel trafnie podsumował losy „państw złotych”: „z systemu pozostał jedynie kadłubek. Niewielka grupa państw, które «trwały przy złocie», nie mogła

²¹ H. S. Ellis, *Exchange control in Central Europe*, London 1941.

²² J. Łazor, *Brama na Bliski Wschód. Polsko-palestyńskie stosunki gospodarcze w okresie międzywojennym*, Warszawa 2016, s. 239–240.

²³ P. D. A. Irwin, *Did France Cause the Great Depression*, NBER Working Paper nr 16350, 2010.

²⁴ W. Morawski, *Zarys...*, s. 163–164.

pretendować do reprezentowania międzynarodowego systemu, utrzymanie przez należące do niej kraje parytetu złota wymagało sztucznych zabiegów. Była im przeznaczona bolesna droga – czasem dłuższa, czasem krótsza – do ostatecznego załamania pieniężnego²⁵.

Światową sytuację monetarną starano się ratować podczas konferencji w Lozannie w 1932 oraz w Londynie w roku następnym. Trudno było o porozumienie. Kraje *gold standard* żądały od wszystkich innych natychmiastowego powrotu do waluty kruszcowej i ustabilizowania kursów choćby na jakiś czas. Kraje, które odeszły od złota, chciały najpierw doprowadzić do podniesienia cen w handlu światowym, a powrót do złota mógł być ewentualnie jedynie ukoronowaniem tego procesu²⁶. Grupa ta miała też silniejszą pozycję negocjacyjną oraz niewątpliwy atut, jakim była poprawa koniunktury. Rozmowy pogrzebało stanowisko nowego prezydenta Stanów Zjednoczonych Franklina Delano Roosevelta²⁷.

W trakcie konferencji londyńskiej, 8 lipca 1933 roku, w Banku Francji przedstawiciele Francji, Belgii, Holandii, Szwajcarii, Włoch i Polski wydali oficjalne oświadczenie²⁸. Zadeklarowali, że reprezentowane przez nich państwa w pełni zgadzają się w kwestiach monetarnych, decydując się na zachowanie *gold exchange standard* na podstawie dotychczasowych parytetów oraz zobowiązując się do wzajemnej pomocy w przypadku problemów z walutą. W krótkim okresie deklaracja ta oddaliła groźbę dewaluacji.

Część członków złotego bloku, z Francją na czele, stanowiły kraje wierzycielskie – utrzymywanie przez nie silnej waluty można było jeszcze uzasadnić, choć one również nie uniknęły negatywnych konsekwencji deflacji. Dla krajów biedniejszych, jak znajdująca się w orbicie bloku Litwa (były

²⁵ G. Cassel, *The Downfall of...*, s. 68.

²⁶ Ibidem, s. 140–141.

²⁷ Roosevelt nie tylko odciął się od ustaleń londyńskiej konferencji, ale aktywnie wpływał na wartość dolara. W maju 1933 roku uzyskał prawo do dewaluacji dolara do 50%, z którego korzystał na zasadzie tzw. kroczącej dewaluacji. W wyniku ostatecznej decyzji 21 stycznia 1934 roku cenę złota ustalono na 35 dolarów za uncję, co oznaczało łączną dewaluację o około 41%, B. Eichengreen, *Golden fetters...*, s. 323–332, 342–347; E. Wicker, *Roosevelt's 1933 Monetary Experiment*, „The Journal of American History” 1971, vol. 57/ 4, s. 864–879.

²⁸ Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 247; G. Cassel, *The Downfall of...*, s. 157; S. V. O. Clarke, *The Reconstruction of The International Monetary System: The Attempts of 1922 and 1933*, Princeton 1973, s. 25–39.

z nim ponadto związane Albania i Grecja²⁹), niewiele rekompensowało ponoszone koszty³⁰. Dziś może dziwić obawa przed inflacją w sytuacji, gdy głównym problemem świata był spadek cen, lecz taka polityka była zgodna z ówczesną ortodoksją.

Powstanie złotego bloku nie zostało bez odpowiedzi. Wielka Brytania 27 lipca 1933 roku wydała deklarację imperialną (*Empire Declaration*), w której podkreślano konieczność popierania wzrostu cen do poziomu umożliwiającego normalne działanie produkcji i handlu oraz poprawne funkcjonowanie mechanizmów kredytowych. W rezultacie, choć złoto pozostawało istotne w długim okresie, za cel bieżący uznano utrzymanie stabilności walutowej. Ta stabilność miała z kolei mieć oparcie w polityce grupy państw wspólnie dążących do wzrostu cen. Wraz z wydaniem deklaracji imperialnej wystosowano jednocześnie zaproszenie do krajów należących do (powstałej na mocy statutów westminsterskich) Wspólnoty Brytyjskiej³¹. Te nie potrzebowały specjalnej zachęty; już pół roku wcześniej, 31 stycznia 1933 roku, Dania związała kurs swojej waluty z funtem. Do bloku należały też Szwecja, Norwegia, Portugalia, a także Estonia, która zdewaaluowała koronę o 35% w czerwcu 1933 roku, w trakcie konferencji w Londynie. Członkowie bloku usztywnili wzajemne kursy walut oraz – w kolejnych latach – ujednoliciли przepisy dewizowe³². Tak powstał blok szterlingowy, a po okresie wahań, po roku 1934, kurs funta i związanych z nim walut osiągnął stabilność³³.

Paradoksalną konsekwencją upadku złotej waluty był wzrost znaczenia złota w rezerwach banków centralnych. Wraz ze spadkiem zaufania do walut poszczególnych państw banki pozbywały się rezerw walutowych i skupowały złoto. Udział rezerw walutowych w światowych rezerwach

²⁹ S. Lazaretou, *The Drachma, Foreign Creditors, and the International Monetary System: Tales of a Currency During the 19th and the Early 20th Centuries*, „Explorations in Economic History” 2005, t. 40, s. 207.

³⁰ M. Bordo, M. Edelstein, *Was Adherence to the Gold Standard a “Good House-keeping Seal of Approval” During the Interwar Period?*, NBER Working Paper, nr 7186, 1999.

³¹ G. Cassel, *The Downfall of...*, s. 157–158.

³² Dania podjęła pierwszą próbę powiązania korony z funtem już w 1931 roku, występując do Wielkiej Brytanii z prośbą o przydzielenie odpowiedniego funduszu stabilizacyjnego, pierwsza prośba została jednak odrzucona, B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 304; *Bank for International Settlements, Annual Report 1933*, Basle 1933, s. 16.

³³ *Bank for International Settlements, Annual Report 1935*, Basle 1935, s. 7–9.

z poziomu 37% na koniec 1930 roku spadł do 13% na koniec 1931 roku i jedynie 11% na koniec 1932 roku. Największa ilość złota trafiła do Stanów Zjednoczonych i do Francji, która znacząco redukowała rezerwy w dolarach i funtach³⁴.

2. Upadek złotego bloku i porozumienie trójstronne

Brak dewaluacji w krajach złotego bloku powodował, że ich oferta eksportowa była względnie niekonkurencyjna. Aby utrzymać dodatnie saldo bilansu płatniczego, musiały one prowadzić politykę deflacyjną: ograniczono podaż kredytów, starano się obniżyć płace i wszelkie inne koszty, duszono import drakońską polityką protekcjonistyczną i premiowano eksport. Paradoksalnie te tradycyjne środki radzenia sobie z kryzysem zawodziły, pogłębiając tylko problemy gospodarki.

Pierwszym krajem, który został zmuszony do opuszczenia złotego bloku, były Włochy. Ani dyscyplina cenowa, ani odgórne obniżenie płac i czynszów nie pozwoliło na utrzymanie wygórowanego parytetu (*quota novanta*). Benito Mussolini nie mógł pogodzić się jednak z dewaluacją i (zgodnie z logiką lat trzydziestych) utratą prestiżu przez lira. W maju 1934 roku wprowadzono więc ograniczenia dewizowe. Okazały się one jednak niewystarczające: w październiku 1936 roku lir został jednak zdewaluowany o 41%. Wprowadzono również (stosowany z powodzeniem w Niemczech) system wielu kursów: poza lirem oficjalnym, wewnętrznym, stworzono też inne, m.in. specjalny pieniądz dla turystów o kursie wyższym o 6–10%³⁵.

Gwałtownie zakończyło się uczestnictwo w złotym bloku Belgii. Jej pozycja była szczególnie niekorzystna ze względu na silne uzależnienie gospodarki od handlu międzynarodowego – działania w ramach złotego bloku nie mogły wpłynąć korzystnie na belgijskie *terms of trade* – Henri de Man określił polity-

³⁴ M. D. Bordo, B. Eichengreen, *The Rise and Fall of a Barbarous Relic. The Role of Gold in the International Monetary System*, NBER Working Paper nr 6436, 1998, s. 18; B. Eichengreen, P. Temin, *The Gold Standard...*, s. 26–27.

³⁵ Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 241–242, 251–252, 254; N. Nenovsky, G. Pavanelli, K. Dimitrova, *Exchange rate control in Italy and Bulgaria in the interwar period: History and perspectives* [w:] *The Experience of Exchange Rate Regimes in Southeastern Europe in a Historical and Comparative Perspective. Second Conference of the South-Eastern European Monetary History Network*, red. P. Mooslechner, E. Gnan, Vienna 2008, s. 87–89.

kę deflacyjną mianem „kuracji odchudzającej dla głodujących”³⁶. Podczas gdy przed kryzysem rząd chlubił się niemal zerowym bezrobociem, w 1930 roku bez pracy pozostawało już 76 tys. osób, w 1931 roku – 200 tys., w 1934 roku zaś aż 350 tys.³⁷ W rezultacie, w 1934 roku próbowano prowadzić bardziej ekspansywną politykę pieniężną – obniżono stopę dyskontową oraz zwiększono podaż kredytów. W ówczesnej sytuacji belgijskiej nie wystarczyło to do pobudzenia gospodarki, ale w znacznym stopniu przyczyniło się do obniżenia zaufania do waluty. Istotnym elementem było też pogorszenie sytuacji w belgijskich koloniach, zwłaszcza Kongu. W marcu 1935 roku rząd Paula van Zeelanda wprowadził reglamentację dewizową oraz zdevaluował franka belgijskiego o 28%. Jego parytet wynosił 30,13 mg czystego złota, czyli nieznacznie ponad 10% wartości sprzed wybuchu pierwszej wojny światowej³⁸. Ruch ten pozwolił Belgii na wyjątkowo szybkie wyjście z kryzysu – zwłaszcza produkcja przemysłowa rosła w rekordowym tempie³⁹. Raptem rok później, w marcu 1936 roku, zniesiono ograniczenia dewizowe, czemu towarzyszyła kolejna dewaluacja.

Tabela 1. Dewaluacja walut europejskich na 31 marca 1935 roku wobec parytetów z 1929 roku (w procentach)

Kraj	Dewaluacja	Kraj	Dewaluacja	Kraj	Dewaluacja
Austria	22	Finlandia	50	Jugosławia	23
Belgia	28	WM Gdańsk	42	Norwegia	46
Czechosłowacja	16	Grecja	57	Portugalia	42
Dania	52	Hiszpania	44	Szwecja	45
Estonia	42	Irlandia	41	Wielka Brytania	41

Źródło: *Bank for International Settlements, Annual Report 1935*, Basle 1935, s. 9.

³⁶ J. Łaptos, *Belgia*, Warszawa 2010, s. 123.

³⁷ Ibidem, s. 121.

³⁸ Frank belgijski był pieniądzem rynku wewnętrznego. W wymianie międzynarodowej używano wprowadzonej w 1926 roku belgi, równej wartością 5 frankom. Losy Belgii dzielił również Luksemburg – obydwa państwa złączone były unią monetarną, B. Eichengreen, J. Sachs, *Exchange...*, s. 221; R. Sédillot, *Moralna i niemoralna historia pieniądza*, tłum. K. Szerzyńska-Mačkowiak, Warszawa 2010, s. 247; Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych w Europie Zachodniej i Północnej*, Wrocław 1989, s. 103.

³⁹ B. Eichengreen, *Golden fetters...*, s. 368–369; Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 252.

Inną możliwą ścieżkę opuszczenia złotego bloku pokazuje *casus* polski. Raptem miesiąc po drugiej belgijskiej dewaluacji, w kwietniu 1936 roku, Polska wprowadziła ograniczenia dewizowe. Rząd uzasadniał to chęcią powstrzymania masowego wykupywania złota i walut zagranicznych w celach tezauryzacji wewnętrznej. Zgodnie ze słowami Zygmunta Karpińskiego, zamykało to pięcioletni okres, „w ciągu którego Polska jako jedyne państwo dłużnicze w Europie wytrwała w heroicznej i prowadzonej z ogromnym nakładem ofiar walce o utrzymanie pozycji dłużnika regulującego w pełni swe zobowiązania”⁴⁰.

Na polu boju pozostały jedynie: Francja, Szwajcaria i Holandia, w coraz większym tempie tracące rezerwy złota. Polityka deflacyjna powodowała rosnący sprzeciw ludności, która w rosnącym stopniu odczuwała jej koszty⁴¹. Najciekawszy był przypadek Francji, który zaważył na losach całego bloku. Na początku lat trzydziestych Francja posiadała korzystnie podwartościową walutę i najszybciej rosnące rezerwy złota. Deprecjacja funta (i dolara) uczyniła franka nadwartościowym, a sytuacja kraju na arenie międzynarodowej znacznie się pogorszyła. Przeciętna wartość miesięcznego eksportu spadła z 3,6 mld franków 1930 roku do 1,5 mld w roku 1932 roku i jedynie do 1,3 mld w 1935⁴². W tej sytuacji po 1933 roku rezerwy zaczęły gwałtownie odpływać. Każda wzmianka o dewaluacji traktowana była na francuskiej scenie politycznej bardzo negatywnie – rząd, który by się na nią zdecydował, musiał się liczyć z gwałtownym spadkiem poparcia⁴³. Prowadzono więc deflację połączoną z bardzo szerokim protekcjonizmem. Zwycięstwo Frontu Popularnego w maju 1936

⁴⁰ Za: C. Leszczyńska, *Bank Polski 1924–1939, wybór tekstów Z. Karpińskiego*, Warszawa 1988, s. 82.

⁴¹ Jak zauważają Barry Eichengreen i Jeffrey Sachs, w stosunkowo najlepszej sytuacji znajdowała się Holandia. Wynikało to z faktu, że znacząca część jej handlu zagranicznego prowadzona była z siedmioma holenderskimi koloniami, co zdecydowanie ograniczało negatywny wpływ światowego protekcjonizmu, za: B. Eichengreen, J. Sachs, *Exchange rates...*, s. 221. Dokładnie odwrotne stanowisko znaleźć można w: R. Sédillot, *Moralna i niemoralna historia...*, s. 249.

⁴² Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 247–250; B. Eichengreen, P. Temin, *The Gold Standard...*, s. 35–37.

⁴³ M. Vaïsse, *Le mythe de l'or en France: les aspects monétaires du New Deal vus par les Français*, „Revue d'histoire moderne et contemporaine” 1969, t. 16, nr 3, s. 462–479; J. Jackson, *The Politics of Depression in France 1932–1936*, Cambridge 1985, s. 167–199.

roku przyniosło nadzieję na zmianę, ale dewaluacja wciąż była politycznie niemożliwa, mimo wzrostu liczby jej zwolenników. Stan ten zmienił się dopiero, gdy nie powiodła się próba pogodzenia obrony złotej waluty z ekspansywną polityką nowego rządu⁴⁴.

Do francuskiej dewaluacji doszło ostatecznie w ramach tak zwanego porozumienia trójstronnego (*Tripartite Currency Agreement*) z września 1936 roku między Francją, Wielką Brytanią i Stanami Zjednoczonymi, którego *spiritus movens* był Emmanuel Mönick, francuski attaché finansowy w Londynie⁴⁵. Sankcjonowało ono dewaluację, tworząc przy tym francuski fundusz stabilizacyjny, dawało też nadzieję na dalsze porozumienie sygnatariuszy.

Korzystając z nowej sytuacji, Holandia i Szwajcaria również przeprowadziły we wrześniu 1936 roku dewaluacje. W Holandii wyniosła ona 19,2% i miała związek z odejściem od wymienialności na złoto⁴⁶. Jedynie na dewaluację zdecydowano się w Szwajcarii, do końca 1939 roku wartość franka spadła o około 31%. W obydwu krajach zmiana polityki pieniężnej przyczyniła się do szybkiego wzrostu⁴⁷. Wraz z trójporozumieniem również Włochy zdecydowały się na dalszą dewaluację.

Powodzenie Holandii i Szwajcarii nie było jednak udziałem Francji. Dewaluacja z 1936 roku (o około 25%) okazała się niewystarczająca, a jej głównym efektem był wzrost cen⁴⁸. Sytuacja polityczna we Francji pozostawała niespokojna i nie sprzyjała prowadzeniu stabilnej polityki monetarnej. Znaczne rozczłonkowanie sceny politycznej przekładało się na częste zmiany rządów: w sumie w latach 1931–1939 urząd sprawowało 11 różnych osób. Przeprowadzono wówczas serię dalszych dewaluacji. Najpierw uczynił to rząd Camille'a Chautemps'a w lipcu 1937 roku (o 13%); kolejne dwie dewaluacje miały miejsce w maju i listopadzie 1938 – przeprowadził je trzeci rząd Édouarda Daladiera. W rezultacie, podczas gdy przedkryzysowy frank Poincarégo warty był 58,95 miligrama czystego złota, frank Auriola (październik 1936) już jedynie 44,1 mg, frank Bonnetta

⁴⁴ K. Mouré, „*Une Eventualité Absolument Exclue*”: *French Reluctance to Devalue, 1933–1936*, „*French Historical Studies*” 1988, t. 15, nr 3, s. 479–500.

⁴⁵ Ibidem, s. 500–505; S. V. O. Clarke, *Exchange-Rate Stabilization in the Mid-1930s: Negotiating the Tripartite Agreement*, Princeton 1977, passim.

⁴⁶ Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych...*, s. 101.

⁴⁷ R. Sédillot, *Moralna i niemoralna historia...*, s. 252; por. Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych...*, s. 81; Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 254.

⁴⁸ J. Bouvier, *The French Banks, Inflation and the Economic Crisis, 1919–1939*, „*Journal of European Economic History*” 1984, t. 13, nr 2, s. 33.

(lipiec 1937) – 38,7 mg, a frank Reynauda, związany sztywnym kursem z funtem szterlingiem⁴⁹, ostatecznie 19,8 mg (listopad 1938)⁵⁰.

Choć Belgia, Holandia i Szwajcaria zdecydowały się postępować zgodnie z porozumieniem trójstronnym⁵¹, nie udało się zrealizować francuskich wizji szerszej umowy monetarnej ani tym bardziej powrotu do złota, czemu sprzeciwiali się zwłaszcza Amerykanie⁵². Tym bardziej też nie udało się powstrzymać dalszego spadku wartości franka. Trójporozumienie było w związku z tym tradycyjnie przedstawiane jako mało znaczący ukłon w stronę Francji, umożliwiający jej odejście od złotej waluty z twarzą. Barry Eichengreen pokazał jednak, że miało ono istotniejsze konsekwencje. W krótszym terminie otworzyło okres znacznie mniejszej zmienności kursów (tabela 2). W dłuższym, poprzez zapobiegnięcie dalszej amerykańskiej dewaluacji, przyczyniło się do utrwalenia amerykańskiego parytetu 35 dolarów za uncję złota, który stał się podstawą powojennego systemu monetarnego⁵³. Można też argumentować, że skromność porozumienia była jego zaletą. W trudnych czasach poprzedzających wybuch drugiej wojny światowej bardziej ambitne umowy byłyby zapewne łamane – wybór dokonany w 1936 roku był realistyczny⁵⁴. Allan H. Melzer słusznie jednak zauważa, że pełniąc pewne funkcje stabilizacyjne, porozumienie odwlekło kolejne etapy francuskiej stabilizacji, przyczyniając się do permanentnego kryzysu nad Sekwaną. Widzi w nim także finał upadku międzywojennego systemu złotej waluty⁵⁵.

⁴⁹ I. M. Drummond, *London, Washington, and the Management of the Franc, 1936-39*, Princeton 1979, s. 39.

⁵⁰ Nazwane tak od nazwiska premierów, a następnie ministrów finansów Francji urzędujących w momencie wprowadzenia kolejnych zmian, odpowiednio Raymonda Poincarégo, Vincenta Auriola, Georges'a Bonneta i Paula Reynauda, za: R. Sédillot, *Moralna i niemoralna historia...*, s. 236–237; Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych...*, s. 116; H. James, *The End of Globalization...*, bns; B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 377–383.

⁵¹ A. Nussbaum, *International Monetary Agreements*, „The American Journal of International Law” 1944, t. 38, nr 2, s. 250.

⁵² K. Mouré, „*Une Eventualité Absolument Exclue*”..., s. 504–505.

⁵³ B. Eichengreen, *Golden Fetters...*, s. 352; A. Nussbaum, *International Monetary...*, s. 250; K. A. Oye, *The Sterling-Dollar-Franc Triangle: Monetary Diplomacy 1929–1937*, „World Politics” 1985, t. 38, nr 1, 197.

⁵⁴ B. Eichengreen, *Before the Plaza: The Exchange Rate Stabilization Attempts of 1925, 1933, 1936 and 1971*, Baker Institute for Public Policy Working Paper, 2015, s. 10.

⁵⁵ A. H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*, t. 1: 1913–1951, Chicago 2003, s. 539–545.

Tabela 2. Dynamika kursów walut wybranych krajów w latach 1932–1939

Kraj	Przeciętne wahania kursów		Odchylenie standardowe	
	I 1932 – VIII 1936	X 1936 – VI 1939	I 1932 – VIII 1936	X 1936 – VI 1939
Stany Zjednoczone	2,17	0,46	3,42	0,43
Francja	1,28	1,90	1,34	3,85
Belgia	1,86	0,47	4,59	0,44
Holandia	1,33	0,46	1,31	0,57
Szwajcaria	1,35	0,40	1,33	0,43
Wszystkie	1,60	0,74	2,76	1,77

Źródło: B. Eichengreen, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919–1939*, Oxford 1991, s. 382.

Problemy finansowe nie dotyczyły jedynie krajów pozostających przy *gold exchange standard*. W lutym i kwietniu 1934 roku ograniczenia dewizowe stały się niewystarczającym środkiem odpowiednio w Czechosłowacji i w Austrii. W obu państwach przeprowadzono więc dewaluację. Koronę zdevaluowano o około 16% – okazało się to jednak wartością niewystarczającą i w październiku 1936 roku operację powtórzono, ponownie o 16%⁵⁶. Decyzje podjęte w 1934 roku w sprawie szylinga okazały się bardziej trwałe: skuteczna dewaluacja o 21,3% umożliwiła rządowi austriackiemu stabilność monetarną aż do Anschlussu⁵⁷.

Po upadku złotego bloku poziom kursów walut w Europie pozostawał stabilny. Poza Francją do wybuchu drugiej wojny światowej miały miejsce jedynie dwie dewaluacje. W grudniu 1938 roku wartość marki fińskiej obniżono do poziomu około 46,7% przedkryzysowego, w następnym miesiącu podobny los czekał węgierskie pengő, które straciło na wartości około 11%⁵⁸. Pewną aberracją było postępowanie należącej do bloku szterlingowego Portugalii, która w październiku 1937 roku zrezygnowała z obowiązujących w niej aż od 1922 roku ograniczeń dewizowych.

⁵⁶ Oznaczało to ustanowienie parytetów na poziomie 3,7150 i 3,121 mg czystego złota, za: Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych...*, s. 76.

⁵⁷ Nowy parytet szylinga wyniósł 16,667 mg czystego złota, za: ibidem, s. 73; J. Chappey, *La Crise du Capital. L'Avènement de la Démocratie Économique et le Nationalism Économique*, Paris 1939, s. 94–100.

⁵⁸ Z. Żabiński, *Rozwój systemów pieniężnych...*, s. 150.

Inny rodzaj trudności dotyczył krajów stosujących ograniczenia dewizowe. Jeśli import zależał od zgody władz dewizowych, a zyski z eksportu przejmowała agencja rządowa, handel stawał się niepewny (powszechne stało się opóźnianie wypłat), tempo obrotów spadało, a koszty wzrastały⁵⁹. Problemy starano się omijać poprzez dwustronne umowy clearingowe: pierwsza została zawarta między Węgrami i Szwajcarią już w listopadzie 1931 roku⁶⁰. W ich ramach wzajemny handel starano się równoważyć, aby zminimalizować przepływ złota. Zarówno skład towarowy wymiany, jak i ceny w niej obowiązujące były przedmiotem negocjacji. Dzięki takim rozwiązaniom państwa zyskiwały możliwość zakupu strategicznych towarów i utrzymania określonego poziomu eksportu (koniecznego chociażby dla opłacalności produkcji). Niestety oznaczało to redukcję handlu międzynarodowego do barteru: niemożliwe stało się finansowanie importu z jednego kraju eksportem do innego – saldo musiało być zrównoważone między każdą parą państw sygnatariuszy⁶¹.

Do 1937 roku wszystkie państwa europejskie, które wprowadziły reglamentację dewizową, miały podpisaną przynajmniej jedną umowę clearingową – zazwyczaj miały ich znacznie więcej⁶². W przypadku niektórych (jak Węgry, Jugosławia⁶³ czy zwłaszcza Bułgaria⁶⁴) niemal cały handel przenosił się ze stosunków wielostronnych na umowy clearingowe. Oznaczało

⁵⁹ S.-J. Wei, Z. Zhang, *Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade*, NBER Working Paper nr 13020, 2007.

⁶⁰ W listopadzie 1931 roku w Pradze odbyła się konferencja pod auspicjami Banku Rozrachunków Międzynarodowych, w wyniku której rozpoczęły się negocjacje szeregu krajów Europy Środkowej i Wschodniej, za: B. Eichengreen, D. A. Irwin, *Trade Blocks, Currency Blocs and the Disintegration of World Trade in the 1930s*, NBER Working Paper nr 4445, 1993, s. 11.

⁶¹ H. K. Heuser, *The Control of International Trade*, London 1938, s. 70; F. Hilgerdt, *The Network of World Trade*, Geneva 1942, s. 90–91.

⁶² H. K. Heuser, *The Control of...*, s. 71.

⁶³ Jugosławia podpisała umowy z Austrią, Czechosłowacją, Belgią, Luksemburgiem, Włochami, Francją, Szwajcarią i Niemcami, za: D. Gnjatović, *Foreign Exchange Policy in the Kingdom of Yugoslavia during and after the Great Depression* [w:] *The Experience...*, s. 339.

⁶⁴ Bułgaria podpisała umowy jedynie z Austrią, Szwajcarią, Niemcami i Włochami, jednak w latach 1934–1939 aż 66–79% eksportu i 74–81% importu przechodziło przez clearing, za: N. Nenovsky, K. Dimitrova, *Exchange Rate Control in Bulgaria in the Interwar Period: History and Theoretical Reflections*, Bulgarian National Bank Discussion Paper nr DP/61/2007, 2007, s. 14–15.

to także, że również kraje nieprowadzące polityki ograniczeń dewizowych w rosnącym stopniu związane były tymi umowami: Francja do 1935 roku podpisała jedenaście takich układów, a Szwecja sześć do 1936 roku⁶⁵. Niektóre kraje podpisywały także umowy regulujące migracje ich obywateli i wywożenie przez nich majątków⁶⁶.

W szczególnym przypadku hitlerowskich Niemiec reglamentacja z narzędzia monetarnego przekształciła się w instrument polityki handlowej. Szeroki system dwustronnych umów clearingowych z krajami Europy Środkowej i Południowo-Wschodniej, którego głównym pomysłodawcą i twórcą był Hjalmar Schacht, umożliwił jednocześnie zdobywanie potrzebnych towarów, znajdowanie rynku eksportowego dla własnej produkcji oraz uzależnianie od siebie kolejnych państw. Wszystko formalnie bez łamania klauzul najwyższego uprzywilejowania, którymi Niemcy były związane. Istotnym elementem systemu było stałe zamrożenie części niemieckich należności poprzez świadome ograniczenie zakupów. W marcu 1935 roku to ujemne dla Niemiec saldo – czyli faktycznie darmowy kredyt udzielony III Rzeszy – osiągnęło wartość 567 mln marek. Do wiosny 1939 roku Niemcy posiadały umowy rozrachunkowe z 26 państwami⁶⁷.

Uzupełnieniem systemu były umowy ściśle płatnicze, niepowiązane z handlowymi – pierwszą zawarto z Wielką Brytanią we wrześniu 1934 roku⁶⁸. Ich niemal stałym elementem było zagwarantowanie Niemcom prawa do transferowania części swoich należności za eksport (zazwyczaj około 10–20%). Jedynie umowy z Kanadą i Nową Zelandią zakładały pełną równowagę. W rezultacie reglamentacja dewizowa stała się narzędziem, które umożliwiło III Rzeszy uzyskiwanie trwałych nadwyżek w bilansie płatniczym⁶⁹.

⁶⁵ H. Haare, *Clearing and Settlement at Norges Bank – A Historical Review*, „Economic Bulletin” 2007, t. 70, nr 4, s. 152.

⁶⁶ J. Łazor, *Brama na Bliski Wschód...*, s. 201–218.

⁶⁷ B. Górczyńska-Przybyłowicz, *Polityka handlowa Trzeciej Rzeszy wobec państw Europy Południowo-Wschodniej, Środkowej i Wschodniej w latach 1933–1939*, Poznań 2000, s. 45–46; K. A. Chase, *Trading Blocs: States, Firms, and Regions in the World Economy*, Ann Arbor 2005, s. 88–89, 95–98.

⁶⁸ B. Górczyńska-Przybyłowicz, *Polityka handlowa Trzeciej Rzeszy...*, s. 49.

⁶⁹ Ibidem, s. 42–55; Ch. P. Kindleberger, *The World in Depression...*, s. 240–241.

3. System czy systemy?

Wracając do definicji przytoczonej na wstępie, przez międzynarodowy system walutowy rozumiem „mechanizmy umożliwiające współwystępowanie różnych krajowych systemów oraz interakcje między nimi”. Zastanawiając się nad istnieniem spójnego systemu europejskiego, należy zatem rozpatrzyć dwa czynniki. Po pierwsze, istnienie mechanizmów, czyli instytucji (formalnych bądź nieformalnych), które koordynowałyby poszczególne lokalne systemy walutowe. Po drugie, występowania interakcji między poszczególnymi systemami walutowymi, wpływających na ich funkcjonowanie.

Patrząc na instytucje formalne, brakowało międzynarodowego porozumienia, które określałoby funkcjonowanie europejskiego pieniądza. Najbliższe mu porozumienie trójstronne nie zawierało mechanizmu, który wymuszałby na bankach centralnych konsultacje przed podjęciem jednostronnych działań. Przy braku „bezosobowego” mechanizmu złota, trudno było zgodzić się Francji czy Anglii na wpływ obcej, politycznej siły na ich decyzje w zakresie walutowym⁷⁰. Jednocześnie jednak porozumienie doprowadziło do szerszej koordynacji polityki przez Londyn i Waszyngton⁷¹. Reszta kontynentu nie korzystała jednak bezpośrednio z tej formy współpracy.

Forum podobnego rodzaju współpracy był również Bank Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei (Bank for International Settlements, BIS), zwany bankiem banków centralnych. Powołany w 1930 roku do obsługi reparacji po pierwszej wojnie światowej, wraz z moratorium Hoovera, które zakończyło ich spłaty, musiał znaleźć dla siebie nową rację bytu. Krył ją artykuł trzeci statutu BIS, który wyznaczał cel „promowania kooperacji banków centralnych”. Rzeczywiście BIS spełniał te funkcje w pewnym zakresie, zbierając dane o systemach finansowych, prowadząc badania nad pieniądzem, udostępniając forum do porozumienia dla przedstawicieli banków centralnych, z którego chętnie korzystano, a także obsługując transfery złota i specjalistyczne transakcje finansowe, jak system clearingu

⁷⁰ I. M. Drummond, *London, Washington...*, s. 1.

⁷¹ L. M. Pumphrey, *The Exchange Equalization Account of Great Britain, 1932–1939: Exchange Operations*, „The American Economic Review” 1942, t. 32, nr 4, s. 811 i n.

pocztowego⁷². To jednak za mało, by można by mówić o jakimkolwiek mechanizmie koordynacji pieniężnej.

Liga Narodów, zwłaszcza jej dział gospodarczy, Organizacja Gospodarcza i Finansowa (Economic and Financial Organization, EFO) była drugą organizacją międzynarodową związaną ze stanem europejskich finansów. Jej urzędnicy zdawali sobie sprawę, że dezintegracja europejskiej gospodarki sprzyja rozwojowi nacjonalizmów, brak porozumienia walutowego i obniżenia ceł zaś umożliwi III Rzeszy zdominowanie gospodarcze kolejnych krajów na zasadzie „gospodarczego appeasementu”. Wobec braku woli politycznej krajów członkowskich oraz formalnych mechanizmów działania EFO nie wykroczyła ponad działania badawcze i rekomendacje⁷³.

Patrząc na drugi element – interakcje między krajami – również należy udzielić odpowiedzi negatywnej. Krajobraz monetarny zaczął przypominać archipelag oderwanych ugrupowań i pojedynczych państw. Stabilność kursów⁷⁴ nie wynikała z poczucia zaufania i trafnie wybranej polityki monetarnej: dla większości Europy jej jedynym gwarantem była drakońska reglamentacja dewizowa, oddzielająca waluty poszczególnych krajów od siebie i od realiów rynkowych. Faktyczne interakcje między krajowymi systemami walutowymi odbywały się jedynie w ramach dwóch bloków (szterlingowego i sfery wpływów III Rzeszy) oraz wśród krajów wolnodedewizowych.

W rezultacie, mimo że dla postronnego obserwatora pieniądze europejskie zdawały się tworzyć system w tym sensie, że istniały względnie stałe

⁷² A. LeBor, *Tower of Basel: The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World*, New York 2013, s. 42–77; A. Nussbaum, *International Monetary...*, s. 253–254; C. Borio, G. Toniolo, *One Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation: A BIS Perspective* [w:] *The Past and Future of Central Bank Cooperation*, red. C. Borio, G. Toniolo, P. Clement, Cambridge 2008, s. 37–38; R. Auboin, *The Bank for International Settlements, 1930–1955*, Princeton 1955, s. 12–14.

⁷³ P. Clavin, *Securing the World Economy: The Reinvention of the League of Nations, 1920–1946*, Oxford 2013, s. 185–196; eadem, *The Failure of Economic Diplomacy: Britain, Germany, France and the United States, 1931–36*, Basingstoke 1996, s. 200–201; K. K. Patel, *The New Deal: A Global History*, Princeton 2016, s. 187.

⁷⁴ *Bank for International Settlements, Annual Report 1937*, Basle 1937, s. 18–24; *Bank for International Settlements, Annual Report 1938*, Basle 1938, s. 19–24; *Bank for International Settlements, Annual Report 1939*, Basle 1939, s. 19–27.

kursy i pieniądze mogły *de iure* krążyć między krajami, była to iluzja. Poszczególne części kontynentu funkcjonowały niezależnie od siebie, a interakcje między krajami uległy degeneracji do systemu, w którym pieniądź przestał częściowo pełnić swoją funkcję, a znaczną część handlu zredukowano do barteru. W omawianym okresie można zatem mówić co najwyżej o istnieniu w Europie oderwanych systemów.