

Ebeling, R. M. (2008). The lasting legacies of World War I: big government, paper money and inflation. *Econ Educ Bull Am Inst Econ Res*, 48(11), 1–8.

熊越 译

本文仅供研究使用，不一定代表译者观点

第一次世界大战的持久遗产：大政府、纸币与通货膨胀

理查德·M. 艾贝林 (Richard M. Ebeling) *

今年【2008 年——译者注】11 月是第一次世界大战结束 90 周年。这场战争开启了大政府和纸币通胀时代。最具破坏性的例子是战后德国和奥地利的恶性通货膨胀。世界仍然受到政府家长作风和货币中央计划这些相同思想的影响。

九十年前，第一次世界大战在 1918 年 11 月 11 日上午 11 点签署停战协定时结束。四年多来，世界主要大国之间一直在进行生死战。这场冲突从根本上改变了世界。它推翻了 1914 年前相对有限政府和自由市场经济的时代，迎来了大政府、计划经济和大规模通货膨胀的新时代。

欧洲所有主要国家都卷入了战争。它始于 1914 年 6 月，奥匈帝国大公弗朗茨·斐迪南和他的妻子索菲亚在波斯尼亚被人暗杀。奥匈帝国政府声称，波斯尼亚塞族刺客得到了塞尔维亚政府的秘密支持，而贝尔格莱德政府对此表示否认。

各种最后通牒和反最后通牒很快启动了列强之间的一系列欧洲军事联盟。7 月底和 8 月初，正在交战的各方发表了正式的战争宣言。德意志帝国、土耳其帝国和保加利亚支持奥匈帝国。俄罗斯帝国支持塞尔维亚，后者很快引进了英法两国，因为这两个国家与圣彼得堡的沙皇政府结盟。1915 年，意大利站在英法一边加入战争。

1917 年 4 月，在俄罗斯沙皇退位并在俄罗斯建立民主政府一个月后，美国加入了冲突。但在 1917 年 11 月布尔什维克革命之后的几个月，列宁的共产主义政府与德国和奥匈帝国签署了单独的和平协议，使俄罗斯退出了战争。

1918 年夏天，大量美国士兵抵达法国，改变了西线对抗德国的力量平衡。在被赶出他们自战争第一年以来占领的法国领土后，德国人同意停战，结束了已经被称为世界大战的战争。

战争的人力和物质成本

第一次世界大战的人力和物质成本是巨大的。在冲突期间，超过 6000 万人被征召参战。至少有 2000 万士兵和平民丧生，同样数量的人受伤。参与国政府在相互斗争中总共花费了超过 1459 亿美元。以 2008 年的美元计算，这意味着超过 3.1 万亿美元的货币支出，或相当于美国 2008 财年的全部预算。

* 理查德·M. 艾贝林是美国经济研究院 (AIER) 高级研究员。

当然，这些数字并不能反映人类在四年的战争中所遭受的苦难。在西线，从英吉利海峡穿过法国北部一直到瑞士边境，数以百万计的士兵在前线的堑壕战中度过了数月甚至数年的漫长岁月。他们在炎热的夏天和寒冷的冬天中战斗，经常连续几天与他们阵亡战友正在腐烂的尸体相伴。

他们参加了如凡尔登的战斗，在这场战斗中，数十万人在试图占领敌方阵地的人波袭击中丧生。士兵被机关枪扫射，或被新战争机器——坦克——压死。飞机首次进入现代战争，向军事和民用目标投掷炸弹。双方都引入了毒芥子气的使用，这种毒气会导致眼睛失明、肺部起泡，并带来痛苦的死亡。

战争与有限政府自由主义的终结

第一次世界大战也导致了现代西方文明中自由主义时代的终结。在 1914 年之前的 100 年的大部分时间里，西方世界都朝着更大的个人自由和更广泛的经济自由的方向发展。

全能的国王被代议制民主政府或宪法限制的君主制所取代。公民自由带来了法律面前的公正平等和奴隶制的终结。18 世纪由政府进行经济计划和控制的旧重商主义体系已经结束。取而代之的是国内自由企业和不断扩大的全球贸易自由。西方数以千万计的人的生活水平开始在人类历史上第一次显着提高到生存和饥饿之上。

战争在 19 世纪可能还没有被废除，但新的国际“战争规则”意味着它们不那么频繁，持续时间更短，而且在大国之间，往往涉及更少的死亡和对平民生命和财产的更大尊重。（19 世纪 60 年代的美国内战是一个主要的例外，南部各州有超过 60 万人死亡和大规模破坏。）

当时许多人认为，战争和军备竞赛在“文明”国家中变得过于昂贵和具有破坏性。1900 年新世纪来临之际，国际和平的普遍时代被寄予厚望。

但在 1914 年，第一次世界大战打破了长期的自由和平——自上次世界大战以 1815 年拿破仑的法国战败而告终以来，这种长期的自由和平或多或少地在欧洲盛行。但即使在 1914 年之前，新兴的反自由主义力量也正在推动世界走向更大的政府控制和国际冲突的更新。

民族主义和社会主义的兴起

19 世纪早期，民族主义意识形态成为整个欧洲乃至全世界人民的新口号。如果说自由主义拥护和平的市场交易和法治下的个人自由，那么民族主义则要求在一个政府下强制统一所有说相同语言或共享相同文化或种族的人民。相比尊重组成社区和国家的个人的自由，民族集体主义被视为更高的理想。

19 世纪中叶，另一种集体主义形式开始流行和支持：社会主义。卡尔·马克思和其他社会主义者认为，资本主义是所有社会罪恶的根源，它造成贫困并导致为私有生产资料者的利益而剥削群众。社会主义者呼吁生产资料国有化、所有经济活动的中央计划以及为了集体利益而限制个人自由。

战争和计划社会

列强的帝国主义设计与新兴的民族主义和社会主义意识形态力量一起，在 1914 年之后笼罩世界大部分地区的冲突大锅中汇合。随着敌对行动的爆发，自由派个人自由、私有财产、自由企业、自由贸易、有限政府、低税收和健全货币的制度被抛到了一边。

政治集体主义和经济集体主义的时代已经开始。所有交战国的公民自由迅速受到限制，而法律限制着言论和新闻自由。战争的反对者因“反爱国”行为而被长期监禁。工农业很快被置于日益严格的价格控制和工资控制之下。政府设立了指导所有人经济活动的战时规划委员会。他们将税收提高到了前所未有的高度——即使算上过去专制君主的掠夺也是如此。

TREASURY BILLS DISCOUNTED BY THE REICH, ISSUES OF PAPER CURRENCY, INDEX OF WHOLESALE PRICES, AND INDEX OF DOLLAR EXCHANGE RATES AGAINST PAPER MARKS, 1919-1923				
(Value figures in millions of marks)				
END OF MONTH	TOTAL AMOUNT OF TREASURY BILLS DISCOUNTED BY THE REICH ¹⁹	TOTAL ISSUES OF PAPER CURRENCY (EXCEPT EMERGENCY CURRENCY)	INDEX OF WHOLESALE PRICES ²⁰ 1913=1	INDEX OF DOLLAR EXCHANGE RATES IN BERLIN ²¹ 1913=1
1919 Dec.	86,400	50,065	8.03	11.14
1920 June	113,200	68,154	13.82	9.17
Dec.	152,800	81,387	14.40	17.48
1921 June	185,100	84,556	13.66	17.90
Dec.	247,100	122,497	34.87	43.83
1922 June	295,200	180,169	70.30	89.21
July	308,000	202,626	100.59	159.60
Aug.	331,600	252,212	192.00	410.91
Sept.	451,100	331,876	287.00	393.04
Oct.	603,800	484,685	566.00	1,071.94
Nov.	839,100	769,500	1,154.00	1,822.30
Dec.	1,495,200	1,295,228	1,475.00	1,750.83
1923 Jan.	2,081,800	1,999,600	3,286.00	11,672.00
Feb.	3,588,000	3,536,300	5,357.00	5,407.00
Mar.	6,601,300	5,542,900	4,827.00	4,996.00
April	8,442,300	6,581,200	5,738.00	7,099.00
May	10,275,000	8,609,700	9,034.00	16,556.00
June	22,019,800	17,340,500	24,618.00	36,803.00
July	57,848,900	43,813,500	183,510.00	262,030.00
Aug.	1,196,394,700	668,702,600	1,695,109.00	2,454,000.00
Sept.	46,716,616,400	28,244,405,800	36,323,771.00	38,113,000.00
Oct.	6,907,511,102,800	2,504,955,700,000	18,700,000,000.00	17,270,139,000.00
Nov.	191,580,465,422,100 ¹⁹	400,338,326,400,000	1,422,900,000,000.00	1,000,000,000,000.00
Dec.	1,232,679,853,100	496,585,345,900,000	1,200,400,000,000.00	1,000,000,000,000.00

弗兰克·D. 格雷厄姆（Frank D. Graham, 1890–1949）在普林斯顿大学任教，是两次世界大战期间美国最重要的货币经济学家之一。他的著作《恶性通货膨胀中的交换、价格和生产：1920–192 年的德国》（*Exchange, Prices, and Production in Hyperinflation: Germany, 1920-1923*, Princeton University Press, 1930）被认为是货币史上的主要经典著作之一。在清晰的散文和丰富的历史和统计数据中，他展示了货币管理不善如何将德国带到经济毁灭的边缘。上表是原件的复制品，简洁地描述了货币体系的解体。

各国政府还终结了国际自由贸易，并引入了对所有进出口实行严格的监管。19 世纪，西方人无需护照或签证即可从一个国家前往另一个国家的行动自由被废除，移民进出壁垒的新时代开始了。

个人现在完全处于国家的控制和指挥之下。随之而来的是一项新的政府责任：直接关心公民的经济福利。德国自由市场经济学家古斯塔夫·斯托尔珀（Gustav Stolper）解释说：

正如战争在历史上第一次确立了普遍兵役制的原则一样，它在历史上第一次将国民经济生活的所有部门和活动带入了对国家政治的支持和服务——使其有效地服从于国家。……不是供求关系，而是国家的独裁法令决定了经济关系——生产、消费、工资、生活成本。……与此同时，国家第一次让自己对其公民的物质福利负责；它不仅保证战场上的军队，而且也保证平民百姓的衣食。……这是一个意味深长的事实：国家一度成为我们经济生活的绝对统治者，在使整个经济组织服从其军事目的的同时，也使自己对最卑微的公民的福利负责，保证他最少的食物、衣服、暖气和住房。

黄金、通货膨胀和战争财政

伴随着这些其他自由的丧失，自由政府体系的另一个缩影是：废除金本位制。在 1789 年法国大革命之后，法国和英国之间的 25 年战争中，两国政府都诉诸印钞机来为其战争支出提供资金。结果，通货膨胀侵蚀了英国和法国公民的财富和安全。

当这些战争在 1815 年结束时，人们吸取的教训是，政府不能直接控制货币的创造。自由主义的货币目标是重建金本位，这样社会中的货币数量就可以不受政治操纵的影响。自由主义者认为，政客和特殊利益集团反复无常，他们希望印钱来掠夺民众的和平生产，相比之下最好依靠供需的市场力量和金矿的盈利能力。

在 19 世纪的几十年里，首先是英国，然后是其他西方国家，合法地确立了金本位作为其货币体系的基础。金本位制主要由国家中央银行管理。但他们被期望，而且在大多数情况下，遵守货币“游戏规则”，即限制本国货币的增加（或减少）以增加（或减少）国家的黄金供应。对于 19 世纪的自由主义者来说，稳健的货币是金币。

但随着 1914 年夏天的第一枪打响，交战国政府都结束了用法定货币兑换固定数量黄金的做法。这些交战国的公民被迫将私人手中的黄金交给各自的政府，以换取纸币。几乎立即，印钞机就开始运作，创造出打一场日益昂贵的战争所需的巨额财政手段。

1913 年，英国货币供应量达 287 亿英镑。但很快，正如英国经济学家埃德温·坎南（Edwin Cannan）所言，该国正遭受“英镑腹泻”之苦。1918 年战争

结束时，英国的货币供应量几乎翻了一番，达到 548 亿英镑，并在和平时继续增加了三年，直到 1921 年达到 1273 亿英镑，比八年前的水平增加了五倍。

1913 年法国的货币供应量为 57 亿法郎。到 1918 年战争结束时，它已增加到 275 亿法郎。在这种情况下，仅仅五年就增长了五倍。到 1920 年，法国的货币供应量为 382 亿法郎。意大利的货币供应量在 1913 年为 16 亿里拉，增加到 77 亿里拉，增长了四倍多，1921 年达到 142 亿里拉。

此外，这些国家承担了巨额债务以资助他们的战争行为。1913 年英国的国债为 7.17 亿英镑。战争结束时债务增加到 59 亿英镑，到 1920 年增加到 78 亿英镑。法国国债从战前的 329 亿法郎增加到 1918 年的 1240 亿法郎和 1920 年的 2400 亿法郎。意大利也好不到哪里去，1913 年的国债为 151 亿里拉，1918 年升至 602 亿里拉，1921 年攀升至 928 亿里拉。

尽管美国只参加了最后一年半的战争，但它也大幅增加了货币供应量以资助政府支出：从 1916 年的 13 亿美元增加到 1918 年的 156 亿美元。在此期间，美国的货币供应量增长了 70%，从 1916 年的 207 亿美元到了 1918 年的 351 亿美元。美国 22% 的战争费用由税收支付，约 25% 来自印钞，其余 53% 来自借款。

战争和德国大通货膨胀

第一次世界大战期间最严重的通货膨胀发生在中欧和东欧。其中最糟糕的是战时和战后的德国和奥地利，1922 年和 1923 年它们的货币几乎完全崩溃。

在战争开始前的几十年里，德国的民族主义和帝国主义野心都指向军事和领土扩张。大量被称为历史学派成员的德国社会科学家一直在鼓吹战争的英雄主义和德国人民理应统治欧洲其他民族的优越性。

汉斯·科恩（Hans Kohn）是 20 世纪民族主义的历史和意义方面的领军学者之一，他解释了历史学派主要人物（他们也被称为“教席社会主义者”，因为他们在德国领先的大学中担任重要职位）的思想。他写道：

“教席社会主义者”希望通过仁慈的家长式社会主义来加强德国的民族团结。他们的领导人阿道夫·瓦格纳（Adolf Wagner）和古斯塔夫·冯·施莫勒（Gustav von Schmoller）——他是【海因里希·冯·】特雷奇克（Treitschke）在柏林大学的同事并在塑造舆论方面同样具有影响力——与特雷奇克一样相信德国强国及其基础。他们把反对英法政治经济自由主义的斗争视为德国的使命，希望用更优越、更道德的德国方式来代替西方的个人主义经济学。……鉴于西方世界因自由主义和个人主义而明显衰败，只有具有更深刻洞察力和更高道德的德国思想才能使世界再生。

这些德国的战争和征服倡导者还认为，德国的货币体系必须服从于国家更广泛的民族利益及其帝国野心。在一战前的几年里，奥地利经济学家路德维希·冯·米塞斯经常在德国学术会议上会见历史学派的成员。他回忆说：

他们说，货币体系本身并不是目的。它的宗旨是为国家和人民服务。与所有政策一样，战争的财务准备必须继续成为货币政策的最终和最高目标。毕竟，如果每个自私的公民都保留要求赎回黄金钞票的权利，国家怎么可能发动战争？不承认只有充分的战争准备【可以促进国家的更高目标】，那将是盲目的。

德国的大通货膨胀始于政府转向印钞机为其战争支出提供资金。几乎在第一次世界大战开始后，即 1914 年 7 月 29 日，德国政府就暂停了对马克的所有黄金兑换。不到一周后，即 8 月 4 日，德国议会通过了一系列法律，确立了政府发行各种战争债券的能力，帝国银行（德国中央银行）将有义务通过印制新货币为其融资。政府创建了一组新的贷款银行，为私营部门的借款——以及国家和市政府的借款——提供资金，而用于贷款的资金仅由德国帝国银行创建。

在四年的战争期间，从 1914 年到 1918 年，为政府和私人支出创造的纸币总量从 23.7 亿马克增加到 331.1 亿马克。根据批发价格指数（1913 年等于 100），价格上涨了 245% 以上（由于战时管制，价格没有上涨更多）。1914 年，4.21 马克在外汇市场上以 1 美元的价格交易。到 1918 年底，马克兑美元汇率已跌至 8.28。

德国恶性通货膨胀的结果

但最糟糕的是在战后的五年内出现的情况。从 1919 年到 1922 年底，德国的纸币供应量从 501.5 亿马克增加到 13106.9 亿马克。仅在 1923 年，货币供应量就增加到了 5185383263500 亿马克。

到 1922 年底，批发价格指数已增加到 10100（仍以 1913 年的 100 为基准）。当通货膨胀于 1923 年 11 月结束时，该指数已增至 75000000000000。马克对美元的汇率在 1919 年底降至 191.93，1922 年降至 7589.27，最后在 1923 年 11 月 15 日降至 4200000000000 马克。

根据古斯塔夫·斯托尔珀 (Gustav Stolper) 的说法，在大通货膨胀的最后几个月，“30 多家造纸厂以最高速度和能力向德国央行提供票据，150 家印刷公司有 2000 台印刷机日夜运转以印刷德国央行票据。”在恶性通货膨胀的最后一年，政府印钞速度如此之快，而且面额越来越大，以至于为了节省时间、金钱和墨水，钞票的生产只印刷了单面。

最后，面对全面的经济崩溃和日益严重的社会混乱，柏林的德国政府任命了著名的德国银行家哈尔马·沙赫特 (Halmar Schacht) 为帝国银行行长。他在 1923 年 11 月公开宣布通货膨胀将结束，并发行一种以黄金为支撑的新的非通

货膨胀货币。印刷机停止运转，恶性通货膨胀也停止了——正当这个国家处于全面灾难的货币和社会悬崖边上。

但是，统计数字并没有说明一个国家货币体系的这种灾难性崩溃对人类的影响。奥托·弗里德里希（Otto Friedrich）在他的著作《洪水之前：1920 年代柏林的肖像》（*Before the Deluge: A Portrait of Berlin in the 1920s*, 1972）中写道：“到 1923 年年中，整个德国都变得神志不清。有工作的人每天都会得到报酬，通常是在中午，然后带着满满一袋钞票跑到最近的商店，不惜任何代价购买任何他能得到的东西。在他们的狂热中，人们为布谷鸟钟、不合身的鞋子、任何可以交易的东西支付了数百万甚至数十亿马克。”1923 年秋天，一位顾客在柏林一家咖啡馆里喝上一杯咖啡的时间里，咖啡的价格可能会翻倍。

食品供应既成为一种迷恋，又成为一种货币。交换媒介的崩溃意味着农村的农民越来越不愿意在城市出售他们的农产品以换取一文不值的纸币。城里人为了吃点东西，纷纷返乡与亲戚们住在一起。为了避免饥饿的痛苦，人们提供并直接交易任何东西来换取食物。

通货膨胀产生了巨大而虚幻的经济繁荣。在他的经典研究《通货膨胀经济学》（*The Economics of Inflation*, 1931）中，康斯坦丁·布雷西亚尼-图罗尼（Constantino Bresciani-Turroni）详细说明了通货膨胀如何扭曲价格和工资结构，产生的账面利润造成了财富和繁荣的错误观念。由于通货膨胀推动制成品的销售价格远高于原始生产成本，因此利润显得巨大。但当制造商重新进入市场重新开始生产过程时，他发现资源和劳动力成本也急剧增加。看起来像利润的东西不足以弥补之前消耗的资本。通胀性的利润掩盖了实际上是资本消耗的过程。

通货膨胀期间扭曲的相对价格信号导致各种投资项目的资本和劳动力配置不当，当货币放荡最终结束时，这些项目被发现是不可持续和无利可图的。因此，“稳定危机”伴随着通货膨胀。由于缺乏可用的实际资源，资本和投资项目没有完成，工人面临失业时期，因为他们发现通货膨胀吸引他们从事的工作现在已经消失了。通货膨胀期间资本的消耗以及资源和劳动力的不当使用使德国人民处于远低于应有水平的实际生活水平，只有多年的工作、储蓄和稳健的新投资才能改善。

德国在 20 世纪 20 年代中后期的经济复苏也被证明是一种幻觉。一场金融音乐椅的游戏上演了，德国从美国借钱向胜利的盟国支付赔款，并为政府赞助的大量市政公共工程和商业投资活动提供资金。当 20 世纪 20 年代的繁荣转变为 20 世纪 30 年代的大萧条时，所有这些都崩溃了。恶性通货膨胀和随后的崩溃也为阿道夫·希特勒于 1933 年上台奠定了政治舞台。

哈布斯堡帝国和奥地利大通货膨胀

1914 年夏天，战争的阴云正在形成，弗朗茨·约瑟夫（Franz Joseph, 1830–1916）正在完成他在哈布斯堡王位上的第 66 个年头。在他统治的大部分

时间里，奥匈帝国都沉浸在 19 世纪古典自由主义时代的光辉中。正式创建奥匈帝国的 1867 年宪法保障了弗朗茨·约瑟夫领地内的每个臣民享有自由社会的所有基本个人、政治和经济自由。

帝国领土面积为 415000 平方英里，总人口超过 5000 万。帝国中最大的语言群体是讲德语的人和匈牙利人，每种人的人数都在 1000 万左右。剩下的 3000 万是捷克人、斯洛伐克人、波兰人、罗马尼亚人、鲁塞尼亚人、克罗地亚人、塞尔维亚人、斯洛文尼亚人、意大利人以及巴尔干地区的各种较小群体。

在 19 世纪的最后几十年，正在上升的社会主义和民族主义意识形态取代了衰落的自由主义理想。大多数语言和民族的群体都要求民族自治或独立，并渴望以牺牲帝国其他成员为代价的经济特权。即使战争没有导致奥匈帝国解体，由于政治和经济集体主义的兴起，离心力也在慢慢地将帝国撕裂。

与所有其他欧洲交战国一样，奥匈帝国政府立即转向印钞机来支付其不断上涨的军费开支。1914 年 7 月末，战争刚刚正式爆发，流通货币总量为 34 亿克朗。到 1916 年底，它已增加到超过 110 亿克朗。到 1918 年 10 月末，也就是战争结束前不久，货币总额已扩大到 335 亿克朗。从战争开始到结束，流通中的奥匈帝国货币供应量增长了 977%，甚至超过了九倍。1914 年 7 月的生活成本指数为 100，到 1918 年 11 月升至 1640。

但最严重的通货膨胀和经济灾难即将开始。随着捷克斯洛伐克和匈牙利宣布独立，斯洛文尼亚、克罗地亚和波斯尼亚的巴尔干领土被并入一个新的塞尔维亚人主导的南斯拉夫，各种民族团体开始脱离帝国。罗马尼亚人吞并了特兰西瓦尼亚。加利西亚地区成为新独立的波兰的一部分。意大利人声称拥有蒂罗尔南部。

哈布斯堡王朝的最后一位皇帝卡尔于 1918 年 11 月 11 日退位。社会民主党和基督教社会党的临时政府于 11 月 12 日宣布德奥为共和国。减少到 32370 平方英里面积和 650 万人口——其中三分之一居住在维也纳——新的、较小的奥地利共和国现在发现自己与前帝国的其他地区隔绝了，因为周围的继承国实施了高关税壁垒和其他贸易限制。此外，奥地利与邻近的捷克和南斯拉夫军队之间爆发了边境战争。

新奥地利和纸币通胀

在奥地利境内，各个地区对包括维也纳在内的该国其他地区实施了内部贸易和关税壁垒。该地区的人们囤积食物和燃料供应，黑市商人是维也纳市民许多必需品的主要供应商。1919 年、1920 年和 1921 年的冬天，成千上万的维也纳人会定期跋涉到维也纳森林，砍伐树木，并将成捆的木柴带回城市，以保持他们的房屋和公寓温暖。数百名饥饿的儿童乞求维也纳酒店和餐厅入口处的食物。

地区保护主义和经济困难的主要原因是奥地利新政府的政策。社会民主党人为地对农产品实行低价管制，并试图为城市强行征用粮食。到 1921 年，奥地利政府一半以上的预算赤字都归功于城市居民的食品补贴和臃肿的官僚机构的工资。社会民主党还监管工商业，对商业部门和不断萎缩的中产阶级征收越来越高的税。20 世纪 20 年代初期的一份报纸将维也纳的社会民主党财政政策称为“税收吸血鬼的成功”。

奥地利政府通过印刷机支付其开支。1919 年 3 月至 12 月期间，新奥地利克朗的供应量从 8.316 亿增加到 121 亿。到 1920 年 12 月，增加到 306 亿；到 1921 年 12 月，1741 亿；到 1922 年 12 月，4 万亿；到 1923 年底，达到 7.1 万亿。

1919 年至 1923 年间，奥地利的货币供应量增加了 14250%。在此期间，价格急剧上涨。生活成本指数在 1918 年 11 月上升到 1640，到 1920 年 1 月上升到 4922。到 1921 年 1 月，上升到 9956；1922 年 1 月，达到 83000；到 1923 年 1 月，它已飙升至 1183600。

奥地利克朗的外汇价值也反映了灾难性的贬值。1919 年 1 月，在维也纳外汇市场上，1 美元可以买到 16.1 克朗。到 1923 年 5 月，一美元的交易价格为 70800 克朗。

在此期间，印钞机夜以继日地生产货币。1925 年，在社会政策学会（Verein für Sozialpolitik）会议上，奥地利经济学家路德维希·冯·米塞斯告诉听众：

三年前，今天在这个大厅里的德意志帝国的一位同事访问了维也纳，并参与了与一些维也纳经济学家的讨论。……后来，当我们在夜深人静的时候回家时，我们在 Herrengasse【维也纳市中心的一条主要街道】听到了奥匈帝国银行印钞机的沉重轰鸣声，它们日夜不停地运转，以生产新的银行券。整片土地上，大量工业企业闲置；其他人在兼职；只有冲压纸币的印钞机全速运转。

最终在 1922 年底和 1923 年初，奥地利的大通货膨胀停止了。奥地利政府向国际联盟寻求帮助，后者安排了一笔贷款来支付该国的部分开支。但贷款附带的条件要求终止食品补贴，并在奥地利官僚机构裁员 70000 人以减少政府开支。与此同时，奥地利国家银行进行了重组，章程部分由米塞斯撰写。1925 年重新建立了金本位制，发行了新的奥地利先令来代替贬值的克朗，并限制政府再次求助于印钞机的能力。

但在 1938 年之前，政府对货币、财政和监管的持续管理不善阻止了真正的经济复苏。随后奥地利陷入了纳粹极权主义的深渊，随后是第二次世界大战的毁灭。

第一次世界大战的持久遗产

在第一次世界大战的灰烬中出现了苏联共产主义和意大利法西斯形式的极权主义集体主义。不久之后，在 1933 年，共产主义阶级斗争和法西斯帝国主义的意识形态被德国纳粹主义联合起来，加上其扭曲的主体种族和世界统治思想。

在西方民主国家，诉诸集体专政从来没有得到过大量的支持。第一次世界大战给这些国家留下的是一种强烈的信念，即战争中大政府的经验可以应用于和平时期。结果，在结束第一次世界大战的停战协议之后的 90 年间，世界各国都背弃了 1914 年之前的有限政府自由主义和经济自由体系。

20 世纪 30 年代的大萧条只是强化了家长式政府对于稳定社会必不可少的观念。随着市场经济监管的介入，货币中央计划的理想出现了。黄金作为限制纸币随意政治扩张的锚被正式取消。

自第一次世界大战以来，各地政府都在进行管理纸币的试验。西方的主要国家都没有陷入德国或奥地利式的恶性通货膨胀，但二战后的时期出现了通胀繁荣伴随着泡沫后衰退萧条的持续模式。

扩大货币供应量和人为降低利率助长了资源和劳动力的错误配置、资本投资的错误方向以及过度的消费者支出。这使得暂时的产出下降和失业率上升的痛苦修正成为必要，这是调整的一部分；为了恢复市场平衡以及为可持续增长和提高生活水平重新开辟道路，这种调整是不可避免的。

我们需要重新学习 19 世纪较老的自由主义者从他们处理通胀性纸币的经验中学到的东西——只有将政府的手从货币印刷机上移开，才能永久结束繁荣和萧条的循环。这需要回归以商品为支撑的货币，例如黄金。

我们只能希望，这种早期的智慧最终会取代一战结束 90 年后继续存在的大政府和货币管理不善的遗留问题。