

第一次世界大战后中欧的恶性通货膨胀： 原因、补救措施和后果*

哈罗德·詹姆斯^{id}

本文详细研究了德国和波兰，这两个国家是第一次世界大战后四次恶性通货膨胀中的两个，托马斯·萨金特的经典比较研究以这两个国家为研究对象，探讨了通货膨胀可能结束的情况。本文与捷克斯洛伐克的情况相反，捷克斯洛伐克在没有发生恶性通货膨胀的情况下实现了稳定。稳定带来了巨大的成本，最明显的是经济衰退和失业。外围通胀国家曾试图利用通货膨胀来实现国际和国内财富的再分配。因此，结束通货膨胀在政治上代价高昂，通常需要放弃某些主权或限制国内政治回旋的空间。因此，许多通货膨胀并没有真正结束，而是在复发前引发了过早的庆祝，并伴随着反对外部控制的举动。

《经济文献杂志》（JEL）编码：E31，E52，E61，E63，E65，P44

关键词：恶性通货膨胀；通货膨胀冲击；稳定；通货紧缩；货币政策；财政政策；第一次世界大战后

一，简介和萨金特的论述

大通胀的故事是无助的故事之一——当一个政治和社会体系陷入如此混乱以至于无法自我纠正时。从这个意义上说，它通常是主权崩溃、迫切需要外部援助的情况的体现。外部行动可能——而且通常确实——带来对抗功能失调所需的新资源。但它也需要改变一个社会的政治和经济秩序：这种强加往往会引起强烈的反弹。

诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特（Thomas Sargent）在20世纪末提出了对第一次世界大战后中欧通胀的比较性解读，这是最重要的——至今仍具有广泛影响力的解读。萨金特希望从历史中汲取教训，并将1919年之后奥地利、匈牙利、德国和波兰的经验描述为“实验室实验，在这些实验中，最容易发现导致通货膨胀和可用于阻止通货膨胀的基本力量。”（萨金特1982：第90页）当时，在1970年代，中欧的恶性通货膨胀就像大萧条时期的英国一样，被用来制造关于糟糕财政政策可能带来的后果的恐慌故事。但奇

*所刊文章只代表作者本人的观点，不代表匈牙利国家银行的官方主张。

哈罗德·詹姆斯（Harold James）：普林斯顿大学历史和国际事务教授。电子信箱：
hjames@princeton.edu。

本文原文发表在学术期刊《金融与经济评论》英文版2024年12月号。<https://doi.org/10.33893/FER.23.4.54>

怪的是，萨金特实验室练习最明显的结果是，只有通过外部干预才能停止实验：这一教训似乎与1970年代的美国无关。

当然，这并不是对萨金特论述的通常解读，萨金特的论述也可以被解读为给人一种误导性的印象，即财政稳定相对无痛。许多人希望维持经济活动，在通货膨胀过程毁灭性的结束之前，他们认为稳定是一种成本过高的选择。正如经济学家埃尔默斯·威克（Elmus Wicker）在批评萨金特对几乎无痛通货紧缩的解释时所指出的那样，稳定确实代价高昂。（Wicker 1986）

二，第一次世界大战后中欧大通货膨胀

2.1. 波兰

波兰的结果显然是中欧通货膨胀中独一无二的，它较晚才稳定下来，但也不是外部强加的：1922年奥地利和匈牙利的重建是通过国际联盟管理的，最近被当作国际机构“干预”的案例¹。德国的稳定是通过一次重要的国际会议实现的，即1924年的巴黎会议，会议产生了新的赔款计划（道威斯计划）和一笔巨额重建贷款。波兰人——尤其是实施波兰稳定的主要人物瓦迪斯瓦夫·格拉布斯基（Władysław Grabski）——坚持认为这只能“靠自己”实现。正如他所写的，“我在脑海中形成了自己的计划，以平衡预算并依靠自己的力量进行货币改革，忘记了外国贷款，放弃了英国金融专家。”（格拉布斯基 1927：第25页）在他通货膨胀时期发表的另一篇纲领性文章中，他解释说：“在当前危机的影响下，我们试图以限制国家主权的条件获得贷款是不可接受的。”（Jeż 2022）

所有这些通货膨胀都加速发展为恶性通货膨胀，其根源在于第一次世界大战大规模经济和军事动员之后的财政问题。爱沙尼亚经济学家拉格纳·努克斯（Ragnar Nurkse）为国际联盟准备的一项通货膨胀经验调查后来解释说：“波兰的经验具有普遍意义，因为它表明一方面预算状况与另一方面货币汇率之间存在非常密切相关性。”（国际联盟 1946：第25页）这是一个小型开放经济的典型案例。

通常，通货膨胀的原因可以用分配的角度来描述：公民要求国家提供更多的转移支付，特别是在战争和流行病等牺牲时期之后。战时政客曾承诺，战后时代将为那些在战争中受苦和牺牲的人提供奖励。受伤的老兵、寡妇和孤儿都需要支持。此外，战败国（奥地利、匈牙利、德国）面临着巨大的外部赔款负担，而且由于遭受了严重的领土损失，它们没有多少资源可以支付。相比之下，波兰和捷克斯洛伐克是巴黎会议上代表的同盟国和参战国联盟的一部分，没有赔款义务。因此，各地都有沉重的财政负担和预期，但政治背景不同。与此同时，很难达成提高税收的共识，由此产生的财政赤字通过从中央银行借款货币化，而中央银行受政府财政政策的支配，这就是现在所谓的“财政主导”。正如萨金特所说，驱动因素“是法定货币的增长，

¹ 最近的是马丁（2022）。另请参阅对同一现象的较早描述：Pauly（1998）。

这种货币没有支持，或者仅由政府票据支持，而政府票据从未通过税收收回。”（萨金特 1982：第90页）

萨金特的说法与当时非常年轻的波兰经济学家奥斯卡·兰格（Oskar Lange）在《经济评论》上对通货膨胀动态的精彩描述并没有太大不同：

“战后几年在波兰和欧洲其他国家一样，都是伪重建时期，原因是它建立在通货膨胀的基础上。显然，工业、贸易和农业出现了巨大的复兴。工厂和车间忙碌，产量增加，许多部门达到甚至超过了战前的水平。但是，与其他经历过通货膨胀时期的国家一样，这种复兴是人为的。当时没有大额税收，国家通过印制纸币来满足其大量支出，而且由于在这种情况下国家支出并没有被民众感觉成是一种负担，因此其增长没有限制。政府向工业企业提供大笔贷款，这些贷款以贬值的货币偿还，因此这些贷款更像是国家支付给工业的溢价。此外，通货膨胀导致对商品的需求过高，因为持有货币的人为了避免贬值，会尽快花掉这些货币；这种需求使工业和贸易保持繁忙。除此之外，政府还下达大量订单，缺乏任何健全的商业政策，而货币价值的改变使这些政策无法实施。人们认为这种狂热而不健全的通货膨胀复苏是真正的经济重建，战争造成的贫困时期即将过去，国家财富和福利正在增加。政客们被国家地位恢复的虚假景象、表明生产增加的统计数据以及国家无需诉诸新税就能进行巨额支出所迷惑。他们认为通货膨胀是凭空创造财富。”

（Lange 1926：第99页）

波兰财政部长兼中央银行家斯坦尼斯瓦夫·卡尔平斯基（Stanisław Karpiński）从根本上赞同这一观点，并经常尖刻地抱怨道：

“大量流通的纸币……流通不是为了经济需要，而主要是为了平衡预算赤字，不再是价值衡量标准，而是成为国库追求自我毁灭的标志。缺乏稳定货币的结果是，会计的所有基础都被摧毁，尽管它们是每项经济活动的基础。因此，工业家甚至不知道，在不久的将来需要多少钱来支付已经安排好的投入，商人不知道在需要填补空货架或仓库时新商品要花多少钱，银行家不知道今天借出的钱在归还时会有什么价值，农民不知道要卖多少钱和以多少钱来补充库存，没有企业家知道不仅在几个月后，而且在几周后劳动力要花多少钱。简而言之，我们的投机条件越来越好，生产条件越来越差。”

（Karpiński 1931：第257–258页）

在另一个场合，卡尔平斯基指出了这个问题：“波兰马克最大的祸害（szkodnik）是波兰国库”（Karpiński 1931：第261页）。每个部委在波兰国家贷款基金（或临时中央银行，PKKP）都有一个账户，可以随意提取资金。社会变得士气低落。“损失最大的是储户，他们存入一双鞋的价值，取出一卷卫生纸的价值。”（Karpiński 1931：第271页）

波兰自由派经济学家爱德华·泰勒（Edward Taylor）将数量理论作为他对波兰通货膨胀的重要分析的核心，他描绘了一幅毁灭性的画面，政治和智力的不成熟是通货膨胀的根源，其中“经济管理成为政治斗争的工具。”

（Taylor 1926：第230页）他分析了他所说的“政治通货膨胀主义”：

“我们也认为，将某些政治派别或政治集团不愿补充国库的责任归咎于他们是不对的。在某些圈子里，人们倾向于将责任归咎于政治右派。仔细观

察就会发现，政治右派在增加直接税之前常常犹豫不决；但另一方面，左派却一直反对增加间接税、费用和关税，因为这些税费和关税会加重社会中较贫穷群体的负担。他们反对降低爆炸性增长的国家开支。”（Taylor 1926：第371页）

2.2. 捷克斯洛伐克的稳定经验²

抵制恶性通货膨胀需要采取英勇的政治行动，在取消现有债权的同时，还要施加真正的财政负担。只有一个国家，即新成立的捷克斯洛伐克，尝试了这一行动——成功了，尽管税收措施不受欢迎，负责的财政部长、保守的自由派经济学家阿洛伊斯·拉辛（Alois Rašín）于1923年被暗杀。1919年1月，拉辛向外交部长爱德华·贝奈斯（Edvard Beneš）抱怨道：“人们认为自由意味着不征税，没有人对税收政策的实施做任何事情，所以我不知道如何进一步管理它。国家处于危险之中，因为大多数社会都认为它是解决所有问题的神奇方法。每个人都想要就业和生活支持，简而言之，他们想要由政府支出支付的生活费。”（Kosatík 2010：第131–132页）但在捷克斯洛伐克，稳定工作更容易，因为有一大批富有的财产所有者被视为外国人，他们是来自旧君主制的贵族和通常讲德语的地主，他们的土地可能被国有化并用作稳定的基础。简而言之，有一个内部敌人可能会为改革和稳定付出代价。1919年4月16日的第215号征用法没收了所有超过150公顷的农业用地和超过250公顷的其他土地（包括森林）。到1922年，共有1229688公顷农业用地和2733376公顷非农业用地被1,730名所有者夺走：占捷克斯洛伐克全部土地的28.2%。其中一些土地被归还，但大部分土地被国家卖给了小农户，以建立一个繁荣的捷克农民阶级。（Homolac – Tomsik 2016）

2.3. 汇率和德国对通货膨胀的解读³

通货膨胀可以用类似于战时计算的方式来解释：这是一种将成本强加给别人的方式。这种动态在德国的讨论中尤为明显。德国人将通货膨胀视为逃避赔款和解的一种方式。1923年7月，德国恶性通货膨胀达到极端阶段时，德国总理威廉·库诺（Wilhelm Cuno）私下承认，“自然希望先解决赔款问题，然后再解决税收问题。”（Schuker 1988：第22页）甚至通货膨胀的过程也包括最初引诱轻信的外国投资者购买德国纸币，期望汇率能够有利可图地恢复。到1921年10月，《华尔街日报》开始猛烈抨击现在所谓的“巨大欺诈”，500亿马克纸币最终落入美国投资者手中，而这些纸币对他们来说毫无价值⁴。

小国——如奥地利、匈牙利和波兰，还有比它大得多的德国，认为自己是战后协议的受害者——对汇率和经常账户产生了痴迷，以至于它们常常将汇率崩溃视为通货膨胀的真正驱动因素。对汇率的关注促使人们思考如何操

² 基于James（2023）

³ 基于James（2023）

⁴ 这一点已在当时的美国媒体中得到提及：《马克通胀被视为巨大欺诈：美国持有者》。《华尔街日报》，1921年10月6日。该文在Holtfrerich（1986）中进一步阐述。

纵体系，并使用汇率将经济不幸的实际成本强加给他人。恶性通货膨胀国家几乎从定义上就处于国际货币体系的边缘，而国际货币体系的中心国家肯定经历过通货膨胀事件（拿破仑战争和第一次世界大战中的英国；1970年代的美国）。

中欧战后通货膨胀和恶性通货膨胀有三个根本的直接经济和政治原因：1，低储蓄率（战时收入分配变化导致）；2，糟糕的货币和财政政策；3，强大的金融和商业利益推动政策制定者。这些原因可能被争论的焦点——汇率问题和试图获取短期利益——所掩盖。

世界大战的后果是收入减少和储蓄率大幅下降。但与此同时，至少在一段时间内，德国人能够维持他们的生活水平并维持巨额贸易逆差。他们之所以能有这样的奢侈，是因为世界其他地区的投资者将资金投入购买德国资产：货币、证券和房地产。英国和美国的投资者押注德国经济复苏。毕竟，在1914年之前，德国和美国是世界上最强大的两个经济体之一。直到德国通货膨胀的后期，即1922年夏天，外国人才意识到德国不太可能偿还所有欠外国的债务（包括盟国根据《凡尔赛条约》要求赔偿的财政负担）。1922年夏天，外交部长瓦尔特·拉特瑙（Walther Rathenau）被暗杀（1922年6月24日）这一政治事件凸显了共和国的政治不稳定。从那一刻起，外国人不再想购买德国资产。早期的大规模资本流动突然停止。马克直线下跌。通货膨胀的讨论很大一部分都是关于德国与外部世界的关系，而外部世界越来越被视为敌对和恶毒的。1923年初，德国未能交付赔偿煤，法国则以军事占领鲁尔谷作为回应，试图夺取煤炭和其他资源，政府控制价格发展的能力完全消失。德国政府随后向鲁尔工人和企业支付工资，让他们不工作，财政缺口无法弥补。

因此，通货膨胀的第二个驱动力是德国政府和德国中央银行的政策。两者都对政治考虑高度敏感。两者都担心失业率上升可能会破坏岌岌可危的政治秩序。因此，他们愿意采取任何财政和货币政策来抵消任何形式的经济放缓。政府在试图维持国有铁路和邮政系统的就业率，并创造更多购买力的同时，出现了巨大的预算赤字。它不断寻找新的和巧妙的方法来管理反复的财政刺激，然后由中央银行将这些刺激货币化。同样重要的是，大型工业生产商要求继续获得廉价的中央银行信贷，而低利率实际上却迅速变为可怕的负值：直到1922年夏天，中央银行的贴现率仍保持在5%左右。中央银行行长是一位名叫鲁道夫·哈文斯坦（Rudolf Havenstein）的普鲁士老官僚，他吹嘘自己成功地建立了新的印刷厂（132家工厂，以及银行自己的设施）、出版制造商（29家）和造纸厂（30家），以满足对新资金的巨大需求。他找到了越来越多巧妙的方法来刺激银行以越来越可疑的证券向大企业放贷。他不断解释说，保持印钞机运转是一种爱国义务。简而言之，现在所谓的“哈文斯坦看跌期权”是指中央银行将利率保持在足够低的水平，以便德国企业能够继续扩张。

因此，第三个通胀动态是“金融主导地位”，金融机构和依赖它们的企业认为，他们需要继续获得中央银行的资源——货币化——才能继续运营。德国经济学家马库斯·布伦纳迈尔（Markus Brunnermeier）将其定义为：

“金融部门的事先行为，由于担心损失会被转嫁到自己身上，故意保持（甚至变得）资本不足。这种行为增加了波动性，并可能迫使财政或货币当局吸收损失……在金融主导下，很少有损失会转嫁到金融部门，更糟糕的是，可能需要对其进行救助。财政或货币当局之间可能会出现第二次胆小鬼博弈，谁必须救助金融部门。金融部门不但没有为政府部门提供保险，反而会拖累经济，从而拖累政府的税收收入。如果财政方面不健全，主权风险和金融部门之间就会出现恶性循环。”（Brunnermeier 2015：第11–12页）

从长远来看，通货膨胀摧毁了德国的储蓄，使魏玛不稳定的民主经济更容易受到更多冲击。它还对大众和政治心理产生了巨大影响。德国试图通过重新估价某些资产而非其他资产来补偿通胀的损失，这导致一个群体与另一个群体对立，并促使人们相信政治就是有组织的利益集团之间的谈判。

价格的不断变动，投机行为带来的财富的戏剧性增长和损失，让普通德国人 and 中欧人变得脆弱和神经质。价格的疯狂改变了两性关系。男人认为女人，女人认为男人本质上是精于算计、唯物主义的，对任何浪漫幻想都感到失望（Marcus 2018：第63–73页）。金钱才是最重要的。由于通货膨胀的不确定性与犹太人主导金融的陈词滥调相呼应，它助长了反犹太主义。后来，一些精明的观察家，如保加利亚科学家和作家埃利亚斯·卡内蒂（Elias Canetti）得出结论，正是大通货膨胀创造了一个让大数字看起来不真实和难以理解的世界，才使得大屠杀成为可能（Canetti 1960）。官僚们只是记下了不可能的巨额款项，而没有考虑对人类造成的后果。

值得思考的是，不稳定的价格究竟是如何转化为破坏性的、最终是致命的社会行为的。在稳定时期，我们希望商业交易中的每个参与者都相信价格是公平的，双方都能从交易中受益。我买了一顿饭来满足我的饥饿感，而旅店老板则有钱来满足他们的需求。当价格变动时，我会因为不得不支付更多而感到不安。旅店老板很生气，因为我给的钱再也买不到那么多商品了。我们都认为我们在交易中吃了亏，被某种邪恶的力量操纵了。我们也为利用他人而感到内疚——尽快摆脱我们的钞票。我们开始认为我们的行为是投机和贪婪的。因此，第一次世界大战后，在货币混乱时期，非犹太裔德国人采取了与犹太人行为相关的活动，痛恨自己违反传统规范，并通过指责与金融和金钱相关的团体来表达这种强烈的情感。人们对流动性也产生了强烈反对，尤其是在德国新的东部边境，波兰和犹太商人被描绘成利用德国人；但外国（西欧和美国）游客似乎也在柏林和其他奢侈城市过着廉价的奢侈生活。他们也引起了不满。

通货膨胀摧毁了道德价值观，也腐蚀和破坏了政治结构。德国曾经（现在也是）是一个联邦国家。联邦制依赖于收入和支出分配的精确规则。通货膨胀过程，加上税收和政府支付的实际价值不断不确定，给领土单位带来了与个人生活中相同的失落感。税收似乎流向了中央——柏林，或莫斯科（对于衰落的苏联），或贝尔格莱德（对于处于压力之下的南斯拉夫）。另一方面，支出似乎与联邦政府所在地的距离有关。这样的解释助长了分裂主义。在恶性通货膨胀的一年里，萨克森州试图脱离激进左翼政权（“红色百

人团”），而巴伐利亚州则转向极右翼（1923年11月阿道夫·希特勒发动政变）。莱茵兰分离主义者希望与法国达成自己的协议。

关于获得信贷和政府印钞机的盘算强化了分离主义的推动力。德国中央银行以极低的实际利率发放信贷：这相当于补贴。但只有那些能够体现其国家重要性并接近柏林政治进程的公司才有机会获得补贴。其他所有人都认为他们正在失去利益。

随着政治解体的进行，税收变得更加困难——尤其是在较远或偏远的地区，支出也大幅下降。因此，地方政府有很大的动力去发明新的财政机制。

2.3.1. 1990年代的相似之处及其后果

1923年夏末和秋季时，德国几乎解体，冷战结束时，苏联和南斯拉夫联邦也解体了。由于无法进行或信任现金或信用交易，人们开始囤积：因此，从1990年开始，乌克兰停止向俄罗斯供应粮食。中央银行青睐关系良好的企业。中央联邦政府随后将所有混乱和无序归咎于外部世界或国际社会。对于塞尔维亚来说，通货膨胀的根源在于国际制裁。苏联解体也迅速产生了俄罗斯受害的叙述，这是俄罗斯敌人实施冷战战略的结果，他们与米哈伊尔·戈尔巴乔夫领导下的叛国苏联领导人合作，“出卖”了西方。塞尔维亚和俄罗斯对通货膨胀和经济脆弱性的解释与魏玛共和国领导人和日益激进的“体系”反对派的不断重复的说法非常相似，即外国势力或国际秩序通过巨额赔款法案造成了通货膨胀。通货膨胀导致少数民族成为攻击目标，也导致人们对国际秩序的不公正感到愤怒。

如果没有捷克式的大规模没收，只有像1922年在奥地利和匈牙利以及一年后在德国发生的那种戏剧性的经济和政治崩溃，才能为有效的货币和金融稳定奠定基础。所有这些国家都讨论过国有化问题，但遭到了拒绝——很大程度上是因为有人认为这种操作将为赔款债权人提供夺取资源的便捷手段。当然，现有财产持有者非常积极地提出了这一论点。整个辩论在政治上留下了永久的印记：没收特定群体的资产可能会结束所有财政难题的想法在日益增长的反犹太主义运动中发挥了强大的作用。它为纳粹的没收政策奠定了基础。因此，最初是经济思维上的错误，最终却演变成暴力政治的灾难性爆发。

三，波兰稳定是“过早庆祝”的一个例子

正如国际货币基金组织最近的一份报告所表明的那样，通货膨胀事件充斥着“过早庆祝”。随着最初通胀冲击的驱动因素（如贸易条件冲击）似乎逐渐消退，总体通胀可能会暂时下降，但潜在通胀仍然坚挺。此外，国际货币基金组织的报告认为，政策设置可能不一致，为应对通胀下降而过早放松政策（Ari等 2023）。1921年试图稳定经济以及相关的“过早庆祝”的故事很有说服力。⁵财政稳定尝试似乎取得了成功，推高了波兰马克的汇率，11月报价上涨了25%。反过来，更高的汇率使企业和农业出口商的条件恶化，货币当局采取了宽松政策，这进一步推高了通胀。1921年11月，当工人

⁵ 《国际联盟》（1922）：第33页，泰勒（1926）：第189页。

和工会因高失业率而寻求帮助时，工业部长亨里克·斯特拉斯伯格（Henrik Strasburger）回应称，要求政府和库尔德工人党提供帮助。随着库尔德工人党信贷的增加，对更多信贷的需求也随之增长。自由派经济学家爱德华·泰勒观察到：

“追求增加这种药方。人们希望通过发行货币来创造资本。这是典型的晚期通货膨胀症状。众议院议员斯坦尼斯瓦夫·亚当斯基（Stanisław Adamski）神父以这种典型的通货膨胀观念，表明缺乏基本的经济原则知识，他告诉议会，“目前货币的高价格不是自然的，而是由于流通支付手段的短缺造成的。”因此……需要在国内引入更多流通货币……否则，我们的马克就会因此在国际舆论中遭受损失。”（Taylor 1926：第186–187页）

最著名的稳定措施，即格拉布斯基稳定措施，不幸也是一场过早的庆祝。1923年12月，瓦迪斯瓦夫·格拉布斯基在一个技术官僚政府中同时担任总理和财政部长。1924年1月3日，众议院授予他为期六个月的特别权力，同时稳定计划在1月11日以极快的速度颁布的《国库改革和货币改革法案》中实施。这项重要立法早在1924年1月20日就通过了总统令。根据1924年1月20日的法令，成立了一家新的中央银行——波兰银行（BP），其纸币流通量至少有30%由黄金（硬币和金条）以及以黄金为基础的外币支持（当时英镑尚未恢复黄金可兑换性）。新货币兹罗提（波兰语中意为“金的”）的黄金价值将设定为瑞士法郎的黄金价值，即1/3.444克纯金。新举措稳定了预期，市场开始更加自信。

但后来改革受挫，部分原因是运气不佳。1924年收成不佳，波兰出口下降，同时价格也走低。1925年中期，波兰与德国爆发了一场大规模关税战，波兰煤炭对德国的出口急剧下降。英国石油公司的海外持股量从1925年初的2.69亿兹罗提下降到6月底的1.2亿兹罗提，到年底下降到7000万兹罗提。汇率开始下跌。随后，一系列银行挤兑和倒闭引发了新中央银行与政府之间的冲突。在这种情况下，沃尔特·白芝浩（Walter Bagehot）的《伦巴底街》已成为中央银行家的经典手册，该书建议向基本面良好但面临暂时流动性短缺的银行提供信贷，同时提高利率以应对外部流失。然而，这一做法将严重打击工业、农业——事实上是整个经济。在这场冲突中，格拉布斯基主张支持银行，而英国石油则主张支持货币，即使牺牲金融部门。格拉布斯基后来也意识到，同时捍卫银行和货币可能是不可能的。英国石油公司获胜，并迫使格拉布斯基政府于1925年11月13日辞职，汇率继续下滑。英国和美国的银行不愿承诺支持行动。格拉布斯基的遗产似乎已支离破碎，反对派开始使用“grabsczyzna”一词来表示一项完全混乱的政策。

1925年5月，约瑟夫·毕苏斯基元帅发动政变，转向政治救济（sanacja），这是货币评估的一个转折点。此前，亚历山大·斯克林斯基（Jerzy Zdziechowski）领导的政府的财政部长耶日·兹德杰霍夫斯基（Aleksander Skrzyński）实施了痛苦的五个月紧缩政策，将养老金削减了35%，解雇了25000名铁路员工，减少了疾病和残疾支持，同时增加了税收、天然气和电力的公用事业价格以及酒精价格。这些措施加剧了经济危机。但财政稳定

并没有稳定汇率：恰恰相反。紧缩政策往往无法激发国内或外国投资者的信心，他们经常将其解读为政治分裂和僵局的信号。

救援的关键部分实际上是外部援助的可能性。直到1926年毕苏斯基政变后，美国的地位才变得对波兰更加有利。美国驻波兰公使向普林斯顿大学教授埃德温·凯默勒（Edwin Kemmerer）解释说，

“这位教授最初被格拉布斯基要求就稳定计划提供建议，有迹象表明政府将能够比以往更快地解决其经济困难，我相信这种精神对美国更加友好。……很难预见革命对波兰在外国的信誉的影响。战斗结束几天后，我得知至少有四项涉及向波兰提供相当大贷款的金融业务已经完成。您可能知道，哈里曼集团已准备好在波兰进行投资。”⁶

最终，稳定和消除通货膨胀需要外国支持，也需要结束政治动荡。

1932年中期，当其他国家陷入深重的萧条和沮丧时，英格兰银行的哈里·西普曼（Harry Siepmann）兴高采烈地评论了其驻巴塞尔代表所描述的波兰局势：

“从我们听到的所有报道来看，这群人中最好的人是波兰人。他们认为，他们还有一年的时间才会陷入与邻国一样糟糕的境地。他们将自己的成功归功于政府与波兰银行的和谐合作、私人银行的忠诚支持以及总体行政效率。波兰银行声称已经很好地掌握了整个信贷状况，现在他们感谢他们的运气，因为几年前外国资本没有涌入波兰，尽管布莱尔斯（Blairs）诱使他们借入比当时需要的更多的资金可能是件好事。公众心态似乎比其他任何国家都好得多。他们的繁荣来得晚，很短暂，现在他们回顾1928年是一个特殊时期，因此他们更愿意将目前的情况视为接近正常时期。人们不像德国那样愿意认为目前的情况与任何体面的人有权期待的情况不同。或许，与这一切有很大关系的是，从各方面来看，政治都不存在。”⁷

换句话说，解决方案包括有意识的非政治化和对国家主权的痛苦限制。

四，结论

结束通货膨胀和恶性通货膨胀需要付出巨大代价，最明显的是结束通货膨胀带来的经济衰退和失业。关于成本的讨论还引发了边缘国家的计算，即通货膨胀可能被用来实现国际和国内的财富再分配。结束通货膨胀在政治上代价高昂，通常需要放弃某些主权或限制国内政治回旋的空间。只有当国际金融体系能够生产真正的资源来缓解调整的苦药时，它才会具有吸引力。因此，在国际政治和金融不稳定的时刻，许多通货膨胀并没有真正结束，而是在复发之前引发了过早的庆祝活动，通常伴随着反对外部影响和控制的行动。这种动态在两次世界大战之间非常强大；然而，当金融秩序通常更为稳健、外围变得不那么外围时，这种动态就会在紧张的时刻重新浮现。

⁶ 埃德温·W·凯默勒论文，第205盒，斯泰森致凯默勒，1926年6月4日。公共政策论文，普林斯顿大学图书馆特藏部。

⁷ Siepmann, H.A.: 《巴塞尔的一些印象》，1932年5月18日，英格兰银行OV110/2。

爱德华·泰勒发现，在通货膨胀的低迷中，人们不断寻找“药物”，这种动态具有经典悲剧的元素。事实上，古希腊埃斯库罗斯（Aeschylus）在《复仇女神》中谈到了心理和政治机制，他在这部戏剧中展示了雅典的制度和法律确定性如何解决社会解体和政治不和：“每个人都预见到邻居的痛苦，摸索着治愈自己的痛苦——可怜的人，没有治愈的方法，没有用处，缓解他的痛苦的药物会加速下一次发作。”（Aeschylus 1977：第253页）

参考文献

- Aeschylus (1977): *The Oresteia: Agamemnon, The Libation Bearers, The Eumenides*. (《奥瑞斯提亚：阿伽门农、奠酒者、复仇女神》) Harmondsworth: Penguin (transl. Robert Eagles). <https://jm919846758.files.wordpress.com/2021/08/toa.pdf>
- Ari, A. – Mulas-Granados, C. – Mylonas, V. – Ratnovski, L. – Zhao, W. (2023): *One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts*. (《一百次通胀冲击：七个典型事实》) IMF WP/23/190. <https://doi.org/10.5089/9798400254369.001>
- Brunnermeier, M.K. (2015): *Financial Dominance*. (《金融主导地位》) Banca d'Italia (意大利银行). https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/lezioni-baffi/pblecture-12/Brunnermeier-Baffi-Lecture-2016.pdf?language_id=1
- Canetti, E. (1960): *Masse und Macht*. (《质量和功率》) Hamburg, Claassen.
- Grabski, W. (1927): *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*. (《两年的建国基础工作（1924–1925）》) Warszawa: Księgarnia F. Hoesicka (华沙：F·霍西卡书店出版)。
- Holtfrerich, C.-L. (1986): *The German Inflation, 1914–1923: Causes and Effects in International Perspective*. (《1914年至 1923年德国通货膨胀：国际视角下的原因和影响》) Translated by: Balderston, T., De Gruyter. <https://doi.org/10.1515/9783110860078>
- Homolac, L. – Tomsik, K. (2016): *Historical development of land ownership in the Czech Republic since the foundation of the Czechoslovakia until present*. (《捷克斯洛伐克建国至今捷克共和国土地所有权的历史发展》) *Agricultural Economics*, 62(11): 528–536. <https://doi.org/10.17221/250/2015-AGRICECON>
- James, H. (2023): *Seven Crashes. The Economic Crises That Shaped Globalization*. (《七次崩盘——影响全球化的经济危机》) Yale University Press, New Haven & London.
- Jeż, G. (2022): *O własnych siłach*. (《靠我自己》) *Obserwator Finansowy*, Warszawa (华沙《金融观察》杂志), NBP (波兰国家银行), March 25. <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/o-wlasnych-silach/>
- Karpiński, S. (1931): *Pamiętnik dziesięciolecia 1915–1924*. (《1915–1924年十年日记》) Warszawa.
- Kosatík, P. (2010): *Čeští demokraté: 50 nejvýznamnějších osobností veřejného života*. (《捷克民主：公共生活中 50 位最重要的人物》) Praha: Mladá fronta. (布拉格：青年阵线)

- Lange, O. (1926): *The Economic Situation in Poland*. (《波兰的经济形势》) *Economic Review*, 13(5): 99–102. <https://pbc.gda.pl/Content/105361/download/>
- League of Nations (1922): *Brussels Financial Conference 1920: the recommendations and their application: a review after two years. Vol. 1*. (《1920年布鲁塞尔金融会议：建议及其应用：两年后的回顾。第1集。》) Geneva. <https://digital.nls.uk/league-of-nations/archive/190682958#?c=0&m=0&s=0&cv=34&xywh=1064%2C-428%2C5942%2C6213>
- League of Nations (1946): *The Course and Control of Inflation: A Review of Monetary Experience in Europe after World War I*. (《通货膨胀的历程和控制：第一次世界大战后欧洲货币经验的回顾》) Geneva. <https://digital.nls.uk/league-of-nations/archive/190273365#?c=0&m=0&s=0&cv=0&xywh=-531%2C833%2C2603%2C2294>
- Marcus, N. (2018): *Austrian Reconstruction and the Collapse of Global Finance, 1921–1931*. (《1921年至1931年的奥地利重建与全球金融崩溃》) Cambridge, Massachusetts. <https://doi.org/10.2307/j.ctvqht5b>
- Martin, J. (2022): *The Meddlers: Sovereignty, Empire, and the Birth of Global Economic Governance*. (《好事者：主权、帝国和全球经济治理的诞生》) Harvard University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv2jhjvbm>
- Pauly, L.W. (1998): *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy*. (《谁选举了银行家？世界经济的监视和控制》) Cornell University Press, Ithaca, NY. <https://doi.org/10.7591/9781501732294>
- Sargent, T.J. (1982): *The Ends of Four Big Inflations*. (《四次大通胀的结束》) In: Hall, R.E. (ed.): *Inflation: Causes and Effects*. National Bureau of Economic Research, pp. 41–98. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11452/c11452.pdf>
- Schuker, S.A. (1988): *American ‘Reparations’ to Germany, 1919–33: Implications for the Third-World Debt Crisis*. (《1919年至1933年美国对德国的“赔款”：对第三世界债务危机的影响》) *Princeton Studies in International Finance* No. 61, Princeton University, July. <https://ies.princeton.edu/pdf/S61.pdf>
- Taylor, E. (1926): *Inflacja Polska*. (《波兰的通货膨胀》) Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauk, Poznań (波兹南科学之友协会).
- Wicker, E. (1986): *Terminating Hyperinflation in the Dismembered Habsburg Monarchy*. (《终止被肢解的哈布斯堡王朝的恶性通货膨胀》) *American Economic Review*, 76(3): 350–364.