

DE L'HYPERINFLATION AU « MIRACLE MONÉTAIRE » : L'EXPERIENCE HONGROISE DE 1945-46

L. Desmedt

Université de Bourgogne-Franche Comté/LEDi (EA 7467)

ludovic.desmedt@u-bourgogne.fr

Résumé :

Entre août 1945 et juillet 1946, la Hongrie a connu la pire crise inflationniste jamais recensée. Dans les derniers jours de cet épisode, les prix augmentèrent de 150.000% par jour. Dès les travaux de Kaldor ou Nogaro sur cette expérience, plusieurs facteurs ont été mis en avant expliquer le phénomène : dérive des finances publiques, anticipations des acteurs ou introduction d'une monnaie indexée. L'objectif de cet article consiste à revenir sur ces explications et à ajouter une dimension cruciale, celle de l'influence des puissances extérieures. De fait, la prise en compte des stratégies déployées depuis Washington et Moscou permet d'élucider plus complètement la virulence de la crise hongroise. Ainsi, la réussite de la stabilisation, qualifiée de « miracle monétaire » en 1946, est à relativiser.

Mots clés : hyperinflation, crise monétaire, théories monétaires

Codes J.E.L. : B22, E31, E42, N14

« Personne n'était plus en mesure d'énumérer les billions et les trillions que "valaient" les billets de banque. "Donnez-moi donc deux bleus et un jaune et prenez ce canard", disait la marchande de volailles à la ménagère désespérée, qui, de son côté, lui répondait : "Pas de bleu, mais un vert de plus !" Une fois encore, la population découvrait que dans les entreprises humaines, l'irrationnel l'emportait toujours sur le rationnel. [...] En cette phase du grand procès historique, ce n'était plus la bourgeoisie et la classe ouvrière qui se dressaient l'une contre l'autre, mais les paysans et les autres couches de la population. », Marai, Mémoires de Hongrie, pp.210-211

« Lenin is said to have declared that the best way to destroy the Capitalist System was to debauch the currency. [...] Lenin was certainly right. There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction », Keynes, 1919a, pp.148-149

Dans l'histoire monétaire, l'expérience hongroise des années 1945-1946 reste emblématique d'une crise à l'intensité inégalée. En 13 mois, les prix furent multipliés par 3×10^{25} ; aux derniers jours de l'existence de la monnaie officielle -le *pengö*- leur augmentation quotidienne était estimée à 158.486 %¹. Lorsque la monnaie légale est remplacée le 1^{er} août 1946 par le *forint*, la conversion consiste à échanger 400.000 quadrillions de *pengös* courants (4×10^{29}) contre une unité de nouvelle monnaie². Plus de 70 ans plus tard, il s'agit toujours de la pire crise inflationniste jamais enregistrée (voir Magyar Nemzeti Bank, 2016 ; Hanke et Krus, 2012). Par son ampleur, cet épisode a attiré l'attention de grands économistes de l'époque - notamment Nicholas Kaldor et Bertrand Nogaro- avant de tomber dans un oubli relatif (si on excepte les travaux de P. Siklos). Récemment, Rheinart et Rogoff, passant en revue de multiples crises inflationnistes, donnent un chiffre de $9,63 \times 10^{26}$ de hausse des prix en Hongrie en 1946 (2009, p.209). Mais, fidèles à leur logique, ils imputent les racines de cette crise à la dérive des finances publiques. De fait, cet épisode a suscité de nombreuses explications en termes de dépenses excessives de l'Etat. Dès 1948, Nogaro écrit que le phénomène « *is undoubtedly linked to an inflation of the classical type, that is an abnormal issue of money by the state in order to offset a budgetary deficit* » (Nogaro, 1948a, p.533). On a également souligné le rôle des anticipations (Siklos), et la mise en place d'une « monnaie auxiliaire », le *pengö* fiscal (Bomberger, Makinen, 1980 ; Paal, 2000). Il nous semble cependant que si l'on restreint l'événement à un simple enchaînement entre dérive budgétaire et réaction extrême des agents, on risque de ne saisir qu'une partie de l'événement.

Selon la définition canonique de Cagan (1956), l'hyperinflation débute dans un pays lorsque l'augmentation mensuelle des prix excède 50%. Le premier cas enregistré dans l'histoire a lieu pendant la révolution française (expérience des assignats) et il faut ensuite attendre la fin de la première guerre mondiale pour que de tels événements se reproduisent. Depuis 2016, la population vénézuélienne vit une situation hyperinflationniste. Qu'elles soient anciennes ou récentes, ces crises traduisent en termes monétaires certaines contradictions sociales et politiques. Comme l'indiquait dès 1924 l'économiste Franz Eulenburg à propos du cas allemand de l'année précédente, « *The disintegration of the currency did not occur in isolation but in constant connection with all the other factors of societal existence.* » (cité par Feldman, 1997, p.6), remarque qui peut s'appliquer au Zimbabwe il y a 10 ans ou au Venezuela actuellement. De fait, le caractère exceptionnel des hyperinflations s'enracine dans des terrains singuliers : à partir d'un contexte économiquement fragile, un « choc » externe ou interne (des réparations de guerre insoutenables pour l'Allemagne, une réforme agraire brutale au Zimbabwe, un effondrement du cours du pétrole au Venezuela) met à jour les contradictions d'un régime politico-économique contesté (Weimar, Mugabe, Maduro)³. Dès lors, les décisions inconciliables des autorités et des agents déclenchent une dynamique délétère. Une politique monétaire confuse pendant cette période intensifie les désordres. La dévalorisation de la monnaie devient exponentielle lorsque les agents économiques

¹ *Etudes*, 1946, p.86 ; Siklos, 1991, p.1 ; Lampland, 2016, p.127.

² « *When the fall of the mark was finally arrested, the paper mark was converted into a new mark which equaled the old at the ratio of one trillion depreciated marks to one goldmark. When on August 1, 1946, however, the pengo was replaced by the new forint after less than one year of monetary crisis, the ratio was 400 octillions to one forint* », Nogaro, 1948a, p. 526.

³ Sur ces trois cas, voir notamment Orléan, 1979 et 2007 ; Hanke et Kwok, 2009 ; Albert et Jude, 2016. A propos du cas français, Aubin, 1991.

refusent les moyens de paiement légaux et ont recours à des monnaies « parallèles » (souvent étrangères), ce qui bloque les échanges. Dans le cas hongrois, la magnitude du phénomène s'explique à mon sens par la situation très particulière du pays dans les décennies qui précèdent la crise de 1945-46.

Au début du XXe siècle, les hongrois ont vécu la disparition de trois monnaies officielles en deux décennies. Comme l'a montré très récemment Martha Lampland, à cette période, « *money was many things in Hungary: powerful, fertile, unreliable, fickle, destructive, and dangerous. Money was the source of many problems, and in some cases, their solution.* » (Lampland, 2016, p.109). De fait, peu de populations dans le monde ont autant éprouvé la vulnérabilité de leur monnaie⁴. Il convient donc d'exposer la situation particulière de ce pays. En premier lieu, la dissolution de l'empire austro-hongrois a eu pour effet de réduire considérablement le territoire hongrois, de désorganiser l'économie et de provoquer un chaos monétaire : la population vit une première période d'hyperinflation entre 1921 et 1924. Un contexte politique agité pendant l'entre-deux-guerres, la mise en place du régime des Croix-Fléchées puis des combats très intenses à la fin de la seconde guerre mondiale contribuent à nouveau à déstabiliser le pays. Au sortir de la deuxième guerre mondiale, la souveraineté de la Hongrie est grevée d'incertitudes majeures quant à l'exercice du pouvoir, aux contours exacts de ses frontières, au contrôle des émissions monétaires. De plus, en 1945, la Hongrie devient un élément important sur l'échiquier diplomatique européen, ce qui entraîne de multiples tensions au sein de l'appareil étatique⁵. La prise en compte de ces tensions et de l'influence des puissances extérieures (U.R.S.S. et Etats-Unis) permettent certainement de mieux saisir l'intensité de la seconde hyperinflation de 1945-46. Dans un espace où l'autorité du gouvernement était limitée et sous forte contrainte extérieure, la hausse des prix a pu être instrumentalisée et expliquer l'intensité des dérèglements du système de paiement. Nous pensons que pour décrire correctement les enchaînements qui ont mené à cette crise monétaire, il convient de détailler les mécanismes économiques internes en prenant en compte le contexte politique et diplomatique (voir en particulier Borhi, 2004, 2006, 2015 ; Pittaway, 2004 ; Pasalik, 2011). En effet, on postule généralement que dans les cas d'hyperinflation, les autorités ont pour objectif de combattre la hausse des prix, mais qu'en est-il si une partie de l'appareil d'Etat n'est pas opposée à la désorganisation de la société *via* le medium monétaire ? Cette hypothèse est confirmée par certains textes et par les conditions dans lesquelles va s'opérer la stabilisation.

A l'été 1946, les circonstances de la stabilisation et du lancement du forint permettent de saisir les enjeux stratégiques pour l'avenir du pays. Au sortir de la crise, le principal artisan de la réforme monétaire, l'économiste Istvan Varga, évoqua un « miracle monétaire hongrois » (« *A Magyar Valutacsoda* », 1946)⁶, Kaldor qui a conseillé le gouvernement évoque un « succès remarquable » (1946b). Ce « miracle » fut ainsi résumé à l'époque dans la revue française *Politique Etrangère* : « Contrairement à la plupart des inflations du passé, celle-ci fut arrêtée sans aucune assistance extérieure. Un brillant modèle de plan établit une structure cohérente équilibrant les

⁴ « Ce que donnent à voir les expériences hyperinflationnistes est cette vérité souvent négligée ou occultée : *l'ordre monétaire est mortel.* », Aglietta, Orléan, 1984, p.182.

⁵ Voir Palasik, 2011.

⁶ Voir Siklos 1989, 1991, Majoros, 2000. Istvan/Stephen Varga (1897-1962) responsable du *Bureau de fixation des Prix*, à ne pas confondre avec son compatriote Jenö/Eugen Varga (1879-1964), « l'économiste de Staline » : voir Mommen, 2011.

salaires, les traitements et les prix vis-à-vis du revenu net national exactement estimé en termes réels, et, acceptant une échelle sévèrement réduite de revenu en valeur réelle, la population tout entière coopéra au succès de l'opération. » (Mende, 1948, p.178). Si l'on s'en tient à cette vision, on pourrait voir l'instauration du forint comme une reprise du contrôle financier et monétaire par l'Etat, une restauration de la souveraineté dans un pays particulièrement marqué par la seconde guerre mondiale. On peut cependant s'interroger sur le caractère « miraculeux » de la stabilisation hongroise : les modalités dans lesquelles elle s'effectue, suite aux rencontres à Moscou et Washington d'une délégation emmenée par le premier ministre Ferenc Nagy, indique que la réforme constitue une étape déterminante de l'arrimage du pays dans l'aire d'influence soviétique.

Afin de préciser ces divers points, nous commencerons par décrire le contexte monétaire très particulier en Hongrie dans l'entre-deux guerres. Nous présenterons ensuite les circonstances de la crise de 1945-46, en soulignant le rôle substantiel des réparations exigées par l'U.R.S.S. Nous insisterons également sur les facteurs qui ont pu accélérer la hausse des prix avec la réaction de la population et certaines mesures prises par les autorités. Nous présenterons ensuite les circonstances singulières de la stabilisation monétaire. Dans une dernière section, nous reviendrons sur les enjeux politiques qui ont pu conduire à l'instrumentalisation de la monnaie et à l'éclatement de ce phénomène hors norme.

1) Un pouvoir monétaire précaire entre 1918 et 1945 : inflations et contrefaçons

La fin de l'empire

Deux ans après la fin de la première guerre mondiale, la Hongrie n'a ni monnaie nationale ni Banque Centrale. En effet, l'effondrement de l'empire austro-hongrois a bouleversé les équilibres économiques et politiques de plusieurs Etats. Au début des années 1920, ces Etats issus de l'éclatement de l'alliance entre Vienne et Budapest se partagent les coupures de l'ancien empire : « *The new states shared a greatly devalued, hyperinflating currency, a collapsed trade and payment system, and large external debts.* » (Garber, Spencer, 1994, p.7). La balkanisation « transforme l'Europe en une *Babel monétaire* » (Schirmann, 2006, p.37), en effet, sept monnaies sont créées dans les nouvelles entités danubiennes. Dans le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, en Autriche, en Hongrie, en Tchécoslovaquie, les anciennes coupures libellées en couronnes continuent à circuler. Alors que chaque nouvelle zone de souveraineté prévoit d'apposer un sceau spécifique, les billets non estampillés refluent vers les territoires dans lesquels ils possèdent la valeur la plus élevée. De plus, les sceaux sont facilement contrefaits⁷. Dans ce contexte, des poussées hyperinflationnistes se déclenchent, en Autriche et en Hongrie, où l'on va mettre à jour des réseaux de faux-monnayeurs. En Autriche, en Pologne et en Hongrie, les destructions de la guerre, les réparations du traité de Versailles ont des conséquences inflationnistes notables.

« *Early in 1919, a Soviet Regime (the Red Terror) took over Hungary. The objective of the regime was to install a full fledged communist economy and link up with the Soviet Union.* » (Dornbusch, 1992, p.409). La brève expérience de Bela Kun va se traduire par un désordre monétaire, car le régime

⁷ Garber et Spencer, 1992.

communiste émet des billets sur les anciennes presses de l'empire, coupures peu utilisées par la population. En 1920, le Traité de Trianon imposé à la Hongrie ampute le territoire du pays de plus de 70%, la population passe de 21 millions d'habitants en 1914 à moins de 8 millions (1921) ; le pays est privé de la plupart de ses gisements de matières premières (voir Siklos, 1994, p.275). A partir de 1920, handicapé par le poids des réparations, le pays dirigé par Horthy (régent) et Bethlen (premier ministre) tente difficilement de reconstruire un système monétaire. Suite à la dissolution de la Banque Centrale de l'Empire, un Institut d'émission sous contrôle du ministère des finances est mis en place. La couronne (*kroné*) austro-hongroise est remplacée en *korona* hongroise en 1921, date à laquelle se déclenche une forte inflation. « *Between January 1922 and April 1924, the price index increased by a factor of 263* » (Sargent, 1982, p.61). Cette première tourmente monétaire va emporter la *korona*. Sous l'impulsion de la Société des Nations, la Banque Centrale (*Magyar Nemzeti Bank*) est fondée en 1924. L'année suivante, l'institution crée légalement une nouvelle monnaie nationale, le *pengő*, dont le lancement effectif aura lieu en janvier 1927 (voir Sargent, 1982). Le terme signifie « sonnante », en référence aux pièces de monnaies frappées au Moyen-Age. Cette monnaie est convertible en or

Suite au délitement de l'empire austro-hongrois, la Hongrie devient particulièrement active dans le domaine de la contrefaçon monétaire. La fabrication de fausse-monnaie apparaît comme le symptôme d'une désorganisation plus générale des régimes politique dans le climat délétère de l'entre-deux guerres : cette contrefaçon s'épanouit sur un terreau de régimes politiques instables. Petruccelli évoque « *a flood of forged currency engulfing Europe following the first world war. Central Europe was the center of the vortex* » (Petruccelli, 2016, p.511). La pratique de l'estampillage suscite de multiples trafics et brouille la frontière entre « vraies » et « fausses » monnaies, comme le rapporte un témoin en 1921 : « *The forgeries of [the ink] stamps became so numerous that the officials themselves could no longer detect whether the stamps were genuine or forged, so that the Government was compelled to accept large quantities of these falsified notes which were presented for the second stamping* » (Steiner, 1921, cité par Garber, Spencer, 1994, p.9). A partir de 1921, le gouvernement extrémiste de Horthy se montre assez tolérant vis-à-vis de ce genre de délit, qui permet notamment de financer les mouvements réactionnaires de la région. Suite au traité de Trianon, un fort ressentiment envers la France existe et l'on considère que l'impression de faux francs pourrait affaiblir le prestige de l'ennemi. Dans le but de falsifier cette monnaie, un petit groupe de hongrois se constitue autour du prince Windischgraetz, avec notamment le chef de la police de Budapest. Le matériel d'impression très volumineux est installé dans les sous sols de l'Institut de Cartographie hongrois, ce qui indique l'importance des complicités (voir Papp, 2013). *A priori*, le premier ministre Bethlen était au courant de l'opération. Malgré l'importance des moyens mis en œuvre et les réseaux politiques mobilisés, l'opération tournera court : un émissaire tente de changer un des faux billets de 1.000 francs aux Pays-Bas, la coupure est immédiatement saisie puis les enquêteurs remontent la piste du réseau. Un procès débute : « L'acte d'accusation estime que le prince Windischgraetz a fait fabriquer de 25.000 à 28.000 faux billets de 1.000 francs. C'est donc une somme de 25 à 28 millions de fausse monnaie qu'il se proposait d'écouler. » (*Le Petit Parisien*, 1926). Le procureur royal minimise la gravité des faits et les présente comme une « conséquence directe de la mutilation du pays » (Petruccelli, 2016, p.524). Cette affaire peut paraître anecdotique, mais elle reflète la déliquescence des autorités monétaires et légales. A ce moment, de nombreux intérêts tenaient à la consolidation de Bethlen, qui avait obtenu des prêts de la

Société des Nations. Le régime Horthy perdurera et se rapprochera de l'Allemagne hitlérienne⁸ jusqu'à ce qu'en octobre 1944 les Croix-Fléchées prennent le pouvoir.

1944-1945 : destructions et réparations

Transformé en terrain de combats très violents entre les armées soviétiques et allemandes à la fin de la seconde guerre mondiale, la Hongrie subit d'importantes destructions de l'appareil productif. On estime à 40% la part de l'industrie nationale détruite (Marton, 2012 ; Kumar, 2015), les voies de transport sont très endommagées : « *losses in national wealth were significant, and perhaps greater than that suffered by any other western European nation, with the exception of Belgium or Germany.* » (Siklos, 1989, p.137).

Plusieurs centaines de milliers de soldats de l'armée rouge occupent le territoire. Non seulement l'armée d'occupation prélève les matières premières pour les expédier en URSS (bauxite, gaz naturel, charbon, manganèse...), mais les indemnités versées à l'occupant détériorent les finances publiques. Au total, « *during the nine months of Soviet military management 75% of Hungary's industrial output was channelled directly by and for the Red Army* » (voir Göllner, 1976). Surtout, la fixation d'une importante dette de guerre rend la situation difficilement supportable financièrement : Moscou exige l'équivalent de 200 millions \$ en réparations à verser à l'URSS (ainsi que 70 millions pour la Yougoslavie et 30 pour la Tchécoslovaquie)⁹. Ces montants à acquitter en produits industriels majoritairement sont dûs sur 6 années et estimés à leur niveau de 1938¹⁰. Soumise à une juxtaposition de décisions prises par un gouvernement provisoire, des comités populaires locaux et les forces d'occupation soviétiques, la nation subit de surcroît la tutelle d'une Commission de Contrôle Alliée (suite aux accords de Yalta, voir Papp, 2006). De plus, les frontières hongroises ne sont pas stabilisées au moment de la signature de l'armistice : alors que l'adhésion du pays aux forces de l'Axe a entraîné un doublement de sa superficie dans les années 1930, les contours du territoire national ne sont pas précisément délimités en janvier 1945... Entre la fin des combats et l'été 1945, l'occupation de l'armée rouge a des conséquences importantes : réquisitions sans dédommagement, démantèlement de certaines usines, non-paiement des salaires dans les zones occupées, saisie des actifs liquides dans les banques hongroises. « *Reparations, inflated by the arbitrary nature of Soviet pricing of commodities took up 29–32 percent of the national income between 1945 and 1947.* » (Borhi, 2006, p.23) Au total, les destructions dues à la guerre, l'entretien d'une armée d'occupation, le poids des réparations, entraînent une tarissement de l'offre de biens et services qui commence à provoquer une inflation importante à l'été 1945.

⁸ « *Nazi war plans promised to overthrow the Versailles settlement, something that Hungarians deeply desired. (...) The Germans rewarded the Hungarians for their friendship, first by returning a part of Slovakia and in 1940 by giving back to Hungary the northern part of Transylvania.* », Kenez, 2006, p.8.

⁹ L'ambassadeur des Etats Unis à Moscou confie dès décembre 1944 : « *I must confess that I have sympathy for the Soviet view that \$50 million a year of goods as reparation payments from Hungary over [a] 6 year period is not in fact excessive... On the other hand, it seems clear that the manner in which reparations are completed, the character of goods demanded, and the value placed on them, are all matters which would vitally affect the recovery and stability of the economy of Hungary and Central Europe. Whoever controls reparation deliveries could practically control [the] Hungarian economy and exercise an important economic influence in other directions.* », cité par Borhi, 2000, p.8.

¹⁰ « *According to Rakosi's estimate, one « reparation » dollar equaled three dollars. In turn, this meant that 200 million dollar worth of goods cost 2,000-3,000 million 1938 pengos to produce ; in other words, twice or three times the original amount.* », Borhi, 2004, p.148.

2) Vers le « chaos monétaire »

Dans ce lacs d'influences diverses, la question des émissions monétaires n'est pas clairement établie. Bertrand Nogaro s'est déjà intéressé aux crises monétaires dans les années 1920 pour contredire l'interprétation traditionnelle quantitativiste et insister sur l'influence du canal du change¹¹. A propos de la crise hongroise de 1946, il note : « Au début de 1945, lors de l'arrivée des armées russes, il y eut une période d'environ quatre mois, pendant laquelle les émissions de monnaie cessèrent presque complètement. Les nazis hongrois avaient emporté les presses de la Banque nationale. D'autre part, l'armée russe ne mit en circulation qu'une petite quantité de monnaie pour ses propres besoins... C'est seulement à dater de 29 avril 1945 que le gouvernement hongrois mit de nouveau des billets en circulation ». (Nogaro, 1948b, p.156-57). Les travaux qui se sont intéressés à la crise hyperinflationniste hongroise ont insisté sur la rapidité du phénomène. Dans les premiers mois de l'année 1945, l'émission de billets en pengös par l'armée rouge initie le désordre. Un membre de la légation américaine à Budapest note : « *the Russian issue has had a substantial part in starting and shaping the initial pattern of the post-Armistice phase of the inflation.* » (cité par Siklos, 1991, p.86). Ensuite, l'Etat peut à nouveau créer de la monnaie, mais sans contrepartie productive, le résultat se traduit par la hausse des prix. Alors qu'ils atteignent à peu près le niveau d'avant-guerre en juillet 1945, ils triplent en septembre. Une très forte accélération a lieu à l'automne 1945 lorsque la hausse des prix dépasse les 200%. La circulation s'élève à 25 milliards de pengö en juillet 1945, pour passer à 765 milliards en décembre... puis enfler démesurément jusque juillet 1946 (voir Mommen, 2011, p.194).

Tableau 1 : prix et change du pengö

<i>Date</i>	<i>Hausse quotidienne des prix</i>	<i>Indice des prix (26 août 1939 = 1)</i>	<i>Cours du dollar en pengö</i>
<i>Juillet 1945</i>	1%	105	1320
<i>Août</i>	2%	171	1510
<i>Septembre</i>	4%	379	5400
<i>Octobre</i>	18%	2431	23.500
<i>Novembre</i>	15%	12 979	108 000
<i>Décembre</i>	6%	41 478	290 000
<i>Janvier 1946</i>	2%	72 330	795 000
<i>Février</i>	18%	435 887	2 850 000
<i>Mars</i>	11%	1 872 913	17 750 000
<i>Avril</i>	60%	35 790 361	232 millions
<i>Mai</i>	1 012%	11 267 millions	59 milliards
<i>1-15 Juin</i>	504%	862 317 millions	7.600 milliards
<i>15-30 Juin</i>	8 504%	945 000 milliards	42 x 10 ¹²
<i>1-7 Juillet</i>	45 904%	3 066 254 milliards	2 x 10 ¹⁸
<i>8-14 Juillet</i>	53 214%	11.426 x 10 ¹⁸	481 500 x 10 ¹⁸
<i>14-21 Juillet</i>	45 014%	36 018 058 x 10 ¹⁸	5 800 x 10 ²⁴
<i>21-28 Juillet</i>	158 486%	399 623 x 10 ²⁴	4 600 x 10 ²⁷

Sources : Lampland, 2016 ; Nogaro, 1948a

¹¹ Voir Nogaro, 1924.

Les autorités tentent d'enrayer le phénomène assez rapidement : fin décembre 1945, la technique de l'estampillage est destinée à réduire la circulation fiduciaire. Le décret du 18 décembre vise à retirer $\frac{3}{4}$ des billets utilisés. Comme l'explique Istvan Varga, membre du Ministère de la Reconstruction : « *So therefore, if somebody had four banknotes, each with a nominal value of 1,000 pengős, he had to buy 3 pieces of stamps and glue them on the fourth banknote. Thus, he was left with 1,000 pengős from 4,000 pengős.* » (Varga, 1964, 103, traduit par Eperjesi, Horvath, Vajda, 2016, p.18). Cependant, cette mesure ne s'attache qu'aux billets en circulation et non aux dépôts bancaires : malgré un effet à très court terme, la tentative n'a pas d'effet durable.

Après une décrue temporaire en décembre puis au début de l'année 1946, la hausse des prix devient exceptionnelle. Le décrochement s'intensifie car les producteurs augmentent leurs prix. « *Soon the depreciation of the currency advanced so rapidly that it not only was felt from day to day, but even from hour to hour. Employees had hardly received their pay when they rushed outside to buy what they could.* » (Nogaro, 1948a, p.529) et les échanges sont profondément perturbés. En février, devant la réticence des agriculteurs à être payés en pengős, la population de Budapest commence à manquer de vivres. Des marchés parallèles se développent (avec des règlements en or ou en dollars). « A la misère générale, à la famine, à l'absence de tout confort et de toute hygiène élémentaires, s'ajoutaient les compagnons habituels de l'inflation : profits illicites, marché noir, abaissement de la moralité. » (Mende, 1948, p.169). L'écrivain Sandor Marai, qui s'exilera peu après, restitue l'atmosphère de Budapest en 1946 : « à l'exception des paysans, des trafiquants de devises et des parasites du Parti, tous semblaient souffrir d'une hémorragie. Les intellectuels, les ouvriers, les vieux bourgeois – tous dépérissaient à vue d'œil. Ils tentèrent d'abord de survivre quelques temps en vendant qui une vieille montre, qui un bracelet, qui une alliance ou une dent en or héritée de son grand père, mais ne tardèrent pas à se rendre à l'évidence : l'inflation pompait le peu d'énergie vitale qui leur restait. [...] Le matin, la ménagère se rendait auprès de l'usurier pour vendre quelques grammes d'une alliance laissée en dépôt et, munie de ses liasses de billets, courait aussitôt aux Halles pour les échanger contre des denrées alimentaires – avant midi, heure à laquelle la Bourse arrêtait chaque jour le cours du papier-monnaie – et constatait que le dollar et l'or étaient encore montés de quelques milliards. » (Marai, 1972, pp.209-210)¹².

Les hongrois ne désignent plus les coupures par leur nom mais par leur couleur : « au printemps de 1946, on parlait de "bleus" ou de "bruns" pour désigner les nouveaux billets d'un trillion de pengoes. » (B.R.I., 1946, p.46). La population a recours à des monnaies parallèles (« *gold, silver, U.S. and British currency were in circulation for market-place transactions* », Banyai, 1971, p.7) ou à des mediums variés (« *sugar, cigarettes, flour, lard, coal* », Falush, 1976, p.12). D'ailleurs le gouvernement tente de développer le paiement des salaires en nature pour les grandes entreprises. Cette tentative de « monnaie calorique » ou *kalariaPengö* est lancée en février 1946 : « *The idea was to have factories provide workers with food, simply replacing a monetary wage with goods in kind*

¹² « Dans ses Mémoires, l'écrivain George Faludy fournit une indication de ce que cela signifiait pour les gens ordinaires : quand son éditeur publia une nouvelle édition d'un de ses ouvrages, Faludy fut payé 300 milliards de pengős – une somme qui, en 1938, aurait été l'équivalent d'environ 60 milliards de dollars. Et pourtant, après avoir touché ce magot, il fut obligé de courir directement au marché, sachant que, le temps pour lui d'y arriver, cet argent serait dévalué de 90% : il dépensa la totalité de ce montant dans l'achat d'un poulet, de deux litres d'huile d'olive et d'une poignée de légumes. », Lowe, 2013, p.231-232.

determined by their caloric value. » (Lampland, 2016, p.128). Mais les entreprises ont autant de difficultés que leurs salariés à se procurer des biens alimentaires...¹³ Les pénuries vont croissantes, et les autorités en sont réduites à proposer de nouvelles coupures pour suivre la hausse des prix : « Les premiers billets d'un B-pengö (un trillion) ont été émis le 13 juin [1946], ceux de 10 B-pengös (10 trillions) le 18 juin, ceux de dix millions de B-pengös (10 millions de trillions) le 6 juillet, ceux de cent millions de B-pengös (100 millions de trillions) le 11 juillet. [...] Le 25 juillet le gouvernement constatait que, pratiquement, le pengö courant n'existait plus comme moyen monétaire. » (*Etudes...*, 1946, p.86). Par rapport à un indice des prix unitaire le 15 juillet 1945, l'indice atteignait 10.599.989.000 quintillions (10 suivi de 18 zéros) le 31 juillet 1946 (Siklos, 1991, p.1). « *Up to now these types of numbers were only used by astronomers* » écrit Varga (cité par Majoros, 2000, p.105).

3) Divers facteurs de l'accélération de l'inflation

« It seems likely that the tax pengö and its institutionalization in the deposit accounts of the banking system was the crucial factor in converting severe hyperinflation into total monetary chaos. » (Bomberger, Makinen, 1980, p.558)

Deux aspects ont retenu l'attention des analystes : l'état des finances publiques et les réactions des hongrois, soumis quelques années auparavant à un phénomène comparable. Certains travaux expliquent l'impressionnante hausse des prix par le fait que les dépôts auprès des banques de second rang furent indexés sur le taux d'inflation dès janvier 1946 (mise en place d'un *pengö fiscal*) alors que les anticipations sur l'avenir de la monnaie légale étaient extrêmement pessimistes.

Effet de mémoire et anticipations

Un élément paraît important pour étudier la dynamique du phénomène hongrois : la population a connu une première vague inflationniste 20 ans plus tôt. Les soubresauts monétaires qui débutent en 1945 viennent en quelques sortes répliquer ceux qui eurent lieu lors de la décomposition de l'empire des Habsbourg à la fin de la première guerre mondiale. Or il est exceptionnel qu'une même génération soit amenée à revivre ce type d'événement, et la récurrence a certainement influencé les comportements lors de cette seconde vague hyperinflationniste. A propos de l'hyperinflation allemande, von Mises prévenait en 1932 : « *A nation which has experienced inflation till its final breakdown will not submit to a second experiment of this type until the memory of the previous one has faded. [...] Made overcautious by what (men and women) suffered, at the very outset of the inflation they would start a panic. The rise of prices would be out of all proportion to the increase in the quantity of paper money ; it would anticipate the increase of notes.* » (Mises, 1932, p.102). Cette remarque s'applique particulièrement au cas hongrois.

Cagan (1956) note qu'on ne trouve pas dans le second épisode hongrois le lien habituel entre progression des dépôts et hausse des prix, en particulier du fait d'une anticipation de réforme monétaire imminente. Cet aspect est discuté par Bailey : « *a second hyperinflation within a single generation found people far better prepared to reduce their cash balances than they had been when they had no*

¹³ Voir également Siklos, 1991, p.6.

such previous experience. Most of the reduction in real cash balances in the second case occurred immediately at the beginning of serious inflation » (Bailey, 1956, p.109). Nogaro pour sa part évoque « le phénomène psychologique » de « fuite devant la monnaie »¹⁴.

Nicholas (/Miklos) Kaldor, d'origine hongroise et émigré en Grande-Bretagne (comme ses compatriotes T. Balogh ou K. Polanyi) s'intéresse de près à la situation de son pays. Il est brièvement en mission à la fin de l'année 1946 pour le compte d'une des composantes du gouvernement, le Parti Social-Démocrate (SZDP). Il publie immédiatement une courte étude qui insiste sur les conséquences redistributives de l'évènement : « *Looking back on this year of high inflation, what were its real effects on the economy ? There is no doubt that over the whole period the real value of incomes – wages and salaries- remained very low [...] On the other side of the ledger, the inflation had undoubtedly greatly stimulated the investment in fixed capital* » (Kaldor, 1946a). D'après lui, le rythme de la reconstruction a accéléré du fait de l'inflation. L'ensemble des acteurs économiques auraient immédiatement intégré que la hausse des prix pouvait atteindre des valeurs extrêmes et, en anticipant la détérioration de leur pouvoir d'achat, auraient accéléré la fuite devant la monnaie. La recherche de monnaie étrangère (en l'occurrence le dollar américain) par les agents a été intensifiée par le souvenir de la période précédente (et la disparition de la *korona*).

L'indexation

Du point de vue des finances publiques, l'insolvabilité de l'Etat hongrois est réelle : en juillet 1945, au déclenchement du phénomène, les recettes fiscales couvrent seulement 6,8% des dépenses. Dès la fin de la guerre, l'ensemble du système bancaire contribue essentiellement au financement de la sphère publique : « *On 31 December 1945, 88.5% of the assets of the largest banks were credits to the state, while only 5.9% were credits to the private sector. Of the latter, only 4.7% was taken from deposits, while the rest were from financial instruments of the National Bank (i.e. printed bank notes).* » (Ausch, cité par Majoros, 2000, p.110).

Istvan Varga, membre du parti des *Petits Propriétaires* et responsable au ministère de la reconstruction, est à l'origine d'une innovation destinée à dissocier le circuit fiscal de celui des paiements courants. Le pengö fiscal (*adópengo*), instauré par décret le 1er janvier 1946 permet aux hongrois de régler leurs impôts. Cette unité monétaire -qui ne doit pas entrer dans les échanges commerciaux- s'ajuste quotidiennement à la dépréciation officielle des pengös en circulation. Selon Varga, « *It was to be hoped that the valorization of the commercial credits by means of the tax-pengo would ensure the reflow of at least part of the great quantity of money issued in the course of the inflation.* » (Varga, 1949, p.957)¹⁵. On estime qu'une revalorisation automatique des dépôts permettrait de

¹⁴ « *The acceleration of the depreciation appears then primarily as the result of a psychological phenomenon ; it is the "flight from money". This money circulates therefore with extreme rapidity.* », Nogaro, 1948a, p.533. Pour ce cas allemand, il écrivait en 1924 : « Il y eut ensuite une évasion provoquée par la panique ; car, lorsqu'une monnaie perd, de jour en jour, de sa valeur au change et de son pouvoir d'achat intérieur, elle ne peut plus servir d'instrument d'épargne, et tous ceux qui veulent mettre de côté quelques économies cherchent à se procurer une monnaie étrangère de valeur stable : ainsi apparaît une demande toujours croissante de devises sur l'étranger – ou même de billets étrangers — totalement indépendante des besoins de règlement à l'extérieur, et qui ne peut manquer de déséquilibrer radicalement la balance des comptes. », Nogaro, 1924, p.91.

¹⁵ « Les modalités de perception de l'impôt sur le chiffre d'affaires sont caractéristiques de la procédure employée dans la période d'inflation pour assurer le recouvrement des impôts. L'acquittement se faisait deux fois par mois. Le contribuable était tenu de faire figurer dans son livre de caisse le montant de la

préserver la dimension réserve de valeur¹⁶. Mais dès le 10 janvier, on permet aux banques d'ouvrir des comptes en pengös fiscaux : « *The decree also permitted individuals to deposit currency in the banking system and receive interest equal to the rate of inflation. That is, upon withdrawal, customers were to receive regular pengö notes in an amount determined by the movement in the price index from the date of deposit.* » (Bomberger, Makinen, 1980, p.554). En permettant aux clients de telles facilités, on espère enrayer la fuite vers les devises, en particulier le dollar. En fait, en contradiction avec l'idée initiale, on autorise l'ensemble des paiements en pengö fiscal, ce qui accentue la crise. « *Paradoxically, the scheme not only failed to insulate government revenues from the effects of inflation but also provided the decisive mechanism whereby the 1945-46 Hungarian hyperinflation became the most severe in recorded history.* » (Bomberger, Makinen, 1980, p.551).

Dès lors, le pengö courant va connaître deux échelles de dépréciation : liée à la hausse moyenne des prix, d'une part, et par rapport au pengö fiscal, d'autre part. Le ratio entre les deux monnaies se délite rapidement.

Tableau 2 : Taux de conversion pengö fiscal/pengö courant

1 ^{er} janvier 1946	1 pengö
1 ^{er} avril 1946	44 pengö
1 ^{er} mai 1946	630 pengö
1 ^{er} juin 1946	160.000 pengö
1 ^{er} juillet 1946	7.500.000.000 pengö
31 juillet 1946	2.000.000.000.000.000.000 pengö

Source : Marton, 2012

Le tableau ci-dessus (2) pourrait donner l'impression que le pengö fiscal est la monnaie « forte » et stable, mais en fait, l'*adópengö* va également se déprécier à partir du printemps 1946. « Le pengö-impôt, monnaie-témoin censée à l'origine représenter une valeur stable, mais dont la population ressentait le caractère artificiel et le peu de solidité-, a suivi une évolution semblable à celle du pengö courant. » (*Etudes...*, 1946, p.89). En juin 1946, le Trésor commence à émettre des billets libellés en pengö fiscaux¹⁷.

Du point de vue des dépenses publiques, deux éléments doivent être soulignés (tableau 3) : le pengö fiscal a effectivement permis au début de l'année 2016 d'isoler temporairement les recettes fiscales de la dévalorisation. En revanche, le poids des réparations et des frais d'occupation pèse de plus en plus dans le budget de l'Etat Hongrois, car ils ne sont pas dévalorisés par l'inflation (les paiements se font en produits industriels à 90%, voir Berend, 1967 et Borhi, 2006).

recette brute de la journée en pengös courants et de transformer cette somme en pengös-impôt au cours du jour. Pour ne pas subir de perte, il se procurait les pengös-impôt au jour le jour. », *Etudes et Conjoncture*, 1946, p.87. « *If on January 1, 1946, the date of the introduction of the tax-pengö, when 1 tax-pengö was equal to 1 paper-pengö, somebody contracted a short-term credit of 1 million pengös on the condition that after three months he would have to pay back as many times more paper-pengös as it had been necessary to issue in consequence of the inflation, the repayment of the larger amount of paper-pengö would, it was thought, to some extent counterbalance the effects of the inflation.* », Varga, 1949, p.957.

¹⁶ « *This method of tax collection did result in an improvement in the budgetary situation from January to March, doubling the fraction of expenditures financed by ordinary revenues from about 7% to about 14%.* », Paal, 2000, p.4.

¹⁷ « *In late May, the Hungarian Treasury began to issue what became indexed currency. These notes bore the legend that after July 31, 1946, they would no longer be legal tender and could not be used to pay taxes or purchase any state supplied service.* », Anderson, Bomberger, Makinen, 1988, p.659.

Tableau 3 : Dépenses publiques, recettes et poids des réparations

	Recettes fiscales par rapport à l'ensemble des dépenses publiques	Part des réparations et des frais d'occupation dans l'ensemble des dépenses publiques
Juillet 1945	6,8%	23%
Août 1945	5,3%	34%
Septembre 1945	7,3%	23%
Octobre 1945	5,7%	24%
Novembre 1945	6,6%	31%
Décembre 1945	7,1%	40%
Janvier 1946	14,2%	26%
Février 1946	14,4%	32%
Mars 1946	13%	39%
Avril 1946	9,8%	50%
Mai 1946	7,3%	38%

D'après Bomberger, Makinen, 1983

En définitive, au lieu d'insulariser la sphère fiscale de la sphère commerciale et industrielle, la création du pengö fiscal a accru les perturbations : du fait de la revalorisation automatique des dépôts bancaires et de l'autorisation d'utilisation de l'*adopengö* dans tous les échanges¹⁸. Comme le montre Paal (2000), il y eu un écrasement de la monnaie courante par la monnaie fiscale : entre janvier et juillet 1946, la base monétaire est à peu près stable, mais les pengös courants disparaissent de la circulation.

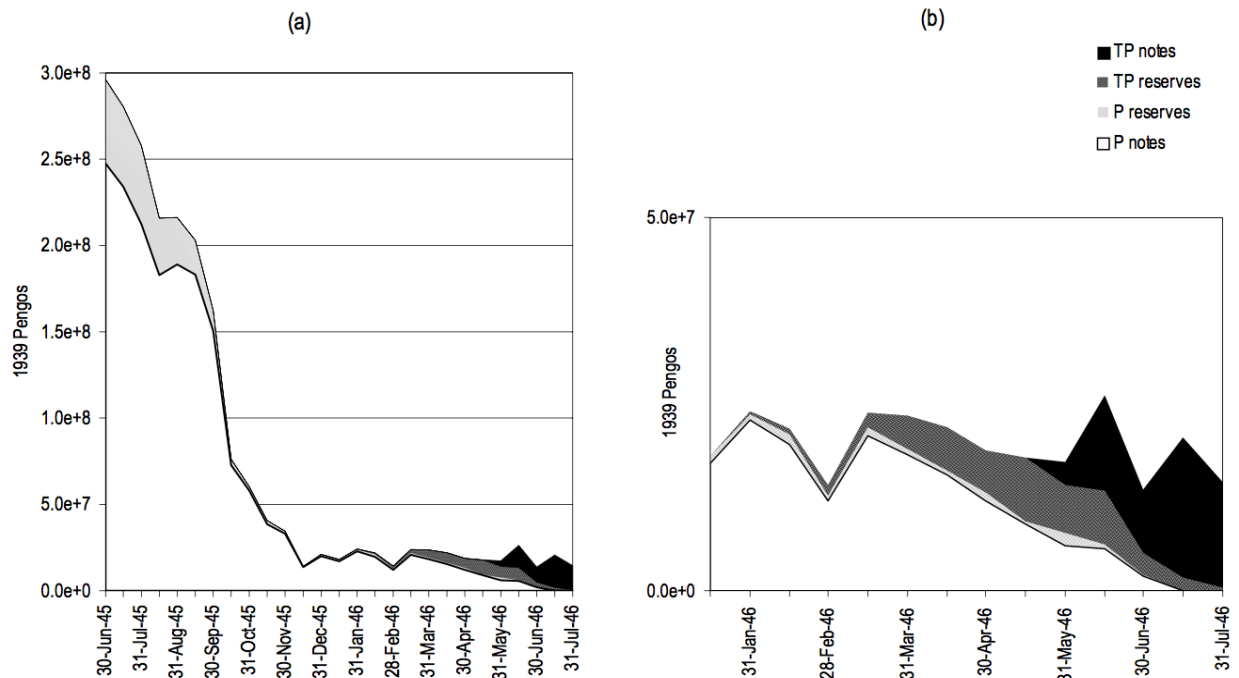


Schéma : composition de la base monétaire (TP = tax pengö ; P = pengö ; axe des ordonnées : exposants)

¹⁸ Il semble qu'un procédé voisin de celui de l'*adopengö* fut mis en place en 1924 lors de la première hyperinflation hongroise, mais l'expérience tourna court : voir Ecker, 1933.

En 1949, Varga admet des « erreurs » dans la gestion du pengö fiscal : « *For example, the fixing of the prices and wages in tax-pengo increased the volume of money that was necessary. [...] For the reasons given above this must have led of necessity to an inflation of the tax-pengo which, in its turn, speeded up the inflation of the paper-pengo.* » (Varga, 1949, p.958). Si la création de l'*adópengo* paraît à son concepteur comme faillible, il présentera en revanche la stabilisation de manière très positive.

4) Les enjeux politiques de la monnaie

La stabilisation monétaire fut ainsi résumée à l'époque : « Contrairement à la plupart des inflations du passé, celle-ci fut arrêtée sans aucune assistance extérieure. Un brillant modèle de plan établit une structure cohérente équilibrant les salaires, les traitements et les prix vis-à-vis du revenu net national exactement estimé en termes réels, et, acceptant une échelle sévèrement réduite de revenu en valeur réelle, la population tout entière coopéra au succès de l'opération. » (Mende, 1948, p.178). La réalité est moins irénique, surtout lorsqu'on retrace les tensions politiques dans le pays.

Un « miracle » relatif

En mars 1946, le Conseil Economique Suprême (contrôlé par le P.C.) prévoit l'introduction d'une nouvelle monnaie pendant l'été. Un *Bureau de fixation des Prix (Anyag- és Árbitvatal)* est créé de manière à allouer les denrées. « L'inflation, dans sa dernière phase, a amené la ruine des banques de province et restreint au minimum l'activité des banques de Budapest. D'une ampleur ne correspondant plus aux possibilités et aux besoins du pays, l'appareil bancaire hongrois tendait dès la période d'inflation, à la concentration des établissements de crédit. Le gouvernement a favorisé cette évolution. » (*Etudes*, 1946, p.98). Dans ce contexte, la Banque Centrale, qui perd son statut d'indépendance vis-à-vis du pouvoir en mai 1946, va recouvrer une partie de ses réserves. Le premier ministre Ferenc Nagy (accompagné de Rakosi) s'est en effet rendu à Moscou en avril, puis à Washington en juin, pour discuter de frontières du pays et des problèmes financiers. Suite à un accord avec Washington, la Hongrie récupère l'or emporté par les allemands saisi par les troupes américaines à Stuttgart (soit l'équivalent de 32 millions de dollars). La *Magyar Nemzeti Bank* passe sous le contrôle direct de l'Etat, alors qu'une surveillance gouvernementale du crédit accordé par les banques secondaires est également décrétée.

On l'a dit, l'économiste Istvan Varga évoque à propos de la stabilisation un « miracle monétaire hongrois » (« *A Magyar Valutacsoda* »), opération qui mobilise des aspects symboliques : en août 1946, le pengö est remplacée par le *forint*, qui évoque un passé prestigieux. « Le nom de florin a paru aux auteurs de la réforme monétaire devoir parler aux imaginations et évoquer "les cités italiennes où le florin commença sa fortune et aussi cette Hollande, victime de l'occupation, qui doit aux vertus de sa population, autant qu'à ses trésors, son relèvement rapide". "Nous ne tenons pas, - a déclaré une personnalité dirigeante -, le nom de la monnaie pour chose indifférente. Il faut que le nom lui-même inspire confiance." »¹⁹ (*Etudes*, 1946, p.99). Il faut

¹⁹ « Le nom proposé de « nouveau pengö » n'a pas été retenu. Dans la pensée des dirigeants, il eût été impolitique de suggérer à la population que la nouvelle monnaie pouvait avoir quelque lien avec celle que l'on avait vu naître sous le régime d'entre les deux guerres et s'effondrer avec ce régime. Le nom de « couronne » n'aurait pas été plus heureux : la couronne était la monnaie de la monarchie dualiste, également

4×10²⁹ pengös courants pour obtenir un nouveau forint, ou 200 millions de pengös fiscaux ; 350 millions de billets en forint sont émis. Mais Kaldor (1946b) précise que le système de fixation des prix relatifs était achevé, avant même que ne soit déterminé le cours entre la nouvelle monnaie et l'ancienne (« *This was left to the last moment, and on the night before the stabilisation* »). Istvan Varga, à la tête du *Bureau de fixation des prix*, confirme : « *Salaries and wages were fixed not in proportion to the levels that prevailed at the end of the inflation period but on the basis of purely theoretical considerations. The same applied to the fixing of taxes and to the drawing up of the investment program of the State.* » (Varga, 1949, p.959). Par rapport aux niveaux d'avant-guerre (1938), les prix sont multipliés en moyenne par un coefficient de 2,7 pour les produits agricoles et de 4,4 pour l'industrie²⁰. La fixation des prix n'est pas favorable au secteur agricole mais vise à relever l'industrie. « *The real wages of 'workers' were set at 50 per-cent, while those of the employees at 25 percent of the 1938 level* » (Marton, 2012, p.6). Cette nouvelle échelle de fixation des revenus est donc plutôt favorable aux ouvriers de l'industrie, ceux-là mêmes qu'il convenait de rallier au Parti Communiste Hongrois²¹. De surcroît, la stabilisation n'est envisageable que grâce à l'étalement des réparations accepté par l'U.R.S.S.²².

Une inflation programmée ?

La « *planche à billets (est le) « cette mitrailleuse du Commissariat aux Finances qui tirait sur l'arrière-garde du système bourgeois en utilisant les lois monétaires de ce régime pour le détruire* », Preobrajensky, 1920²³

Si l'on tient compte des tensions qui existent au sein de l'appareil d'Etat hongrois, il apparaît que la « fuite devant la monnaie » enregistrée en 1945-46 ne répond pas uniquement à des causes internes, et n'est pas spontanée. En effet, le déclenchement de l'inflation a pu être délibérément instrumentalisé pendant cette phase de reconstruction nationale. Dans la première phase, la coalition au pouvoir a pu entrevoir cette possibilité de dépasser l'impasse fiscale, ensuite, l'accélération et la réforme permet aux pro-soviétiques de contrôler l'économie du pays.

Sur le plan politique interne, la situation est confuse. Lors des élections locales et nationales (novembre 1945), les hongrois sont largement favorables au parti des *Petits Propriétaires* (PPP, « 57% des votes allèrent aux petits propriétaires, parti traditionnel de la minorité prospère de la paysannerie hongroise. [...] Les 52% des votes obtenus par les petits propriétaires à

condamnée par l'Histoire, et il fallait éviter d'éveiller dans les esprits l'idée d'une alternance, d'une série de deux termes voués à se succéder et à se répéter : d'abord la couronne, puis la chute de celle-ci et la naissance du pengö, puis la chute du pengö et la réintégration de la couronne dans ses droits anciens. », *Etudes...*, 1946, p.99

²⁰ Nogaro précise : « *It was deemed necessary to make certain that disposable purchasing power was proportional to actual output so as to avoid another currency depreciation.* », Nogaro, 1948a, p.532.

²¹ « *When the government moved to end hyper-inflation with a radical stabilization package that involved the introduction of a new currency, the forint, in August 1946, the left-wing parties successfully fought to protect the living standards of industrial workers and tied them to a wage system which embodied the ideology of democratic, national reconstruction. [...] The shifts in the wage system that accompanied 'stabilisation' did largely succeed in re-cementing the relationship between the MKP (Magyar Kommunista Párt) and its working-class base* », Pittaway, 2004, p.471.

²² « *During the Hungarian delegation's visit of April 1946, the Soviet side made concessions concerning the Hungarian reparations obligation. The deadline for the reparations payments was extended from six to eight years, and the Hungarian government's debt for the railway lines built by the Red Army was waived, as was a penalty of 6 millions dollars.* », Bekes, Borhi, Ruggenthaler, Traşcă, 2015, p.193

²³ Preobrajensky, *Bumajnye Den'gi v Epohy Proletarskoi Diktatury* (1920), cité dans Hallet Carr, 1974, p. 272.

Budapest montraient clairement qu'une grande proportion de leurs électeurs appartenait à la classe moyenne.», Mende, 1948, p.172). Alors que le Parti Communiste demeure minoritaire aux élections, le gouvernement du premier ministre Ferenc Nagy (chef du P.P.P.), ne réussit pas à s'assurer de l'aide financière des Etats-Unis et de la Grande Bretagne. Contrôlé par le P.C. de Matyas Rakosi, le Conseil Economique Suprême, formé en 1945, contrôle et dirige tous les aspects de la vie économique du pays, notamment industriels et financiers (paiement des réparations, en particulier).

Il existe donc de fortes tensions entre un gouvernement plutôt favorable à un rapprochement avec la diplomatie alliée et des instances économiques pro-soviétiques. Un travail relativement récent revient sur les débuts de la crise monétaire. Co-écrit par un des membres du gouvernement hongrois de l'époque, l'article émet l'idée selon laquelle : « *policy makers believed that high inflation was not really a choice at all; it was present before the war ended and its continuation was inevitable. But they also felt that if it were marshalled correctly, inflation could help regenerate the economy.* » (Grossman, Horvath, 2000, p.407). D'ailleurs, le représentant des Etats-Unis à Budapest partage cette vision au printemps 1946 : « *Schoenfeld thought that the Soviet Union was refusing to assist Hungary's economic recovery in order to promote economic collapse, since that was believed to be a necessary part of Moscow's strategy of penetration.* » (Borhi, 2004, p.164). Au début de la crise monétaire, les politiques auraient ainsi admis qu'un niveau modéré d'inflation était à même de « régénérer » quelque-peu l'activité... Puis, à l'hiver 1945 - 1946, la volonté de décrédibiliser le parti des Petits Propriétaires s'intensifie du côté soviétique. George F. Kennan, chef de mission américain à Moscou décrit ainsi la situation en mars 1946 : « *It is clear that this situation is due in a very considerable degree to the overburdening of the country with reparations, to requisitions, to the maintenance of very large occupying forces, to the interference of occupying authorities in economic matters and to the failure of those authorities to take energetic steps to combat inflation and other undesirable tendencies.* » (Borhi, 2004, p.155)²⁴ Dans le domaine monétaire, le P.C. hongrois a pu voir dans l'inflation une occasion de soumettre l'agriculture aux besoins de l'industrie, d'affaiblir le P.P.P. et de « détruire la classe moyenne » (Bomberger, Makinen, 1983). D'ailleurs, certaines thèses russes sur « l'économie d'émission » défendues dans années 1920 justifiaient cette pratique radicale de destruction monétaire. « Falk'ner et d'autres avec lui, vont soutenir (...) que tant qu'il n'y aura pas d'alternative à l'utilisation de billets soviétiques et tant que le gouvernement acceptera sa propre monnaie comme moyen de paiement, alors il pourra continuer à émettre sans limite » (Després, 2007, p.65). La citation de Preobrezjansky rapportée plus haut qui assimile la « planche à billets » à une « mitrailleuse du Commissariat aux Finances qui tirait sur l'arrière-garde du système bourgeois » résume l'idée plus rudement.

On connaît la fameuse phrase de Lénine aux journalistes du Daily Chronicle : « *The simplest way to exterminate the very spirit of capitalism is therefore to flood the country with notes of a high face-value without financial guarantees of any sort.* » (23 avril 1919) reprise par Keynes « Lénine a certainement raison. Il n'y a pas de moyen plus ingénieux et plus sûr de saper les fondements de l'ordre social que d'avilir la monnaie. » (Keynes 1919b, p.231). De fait, la Hongrie a pu constituer un terrain d'« avilissement » de la monnaie. D'un point de vue tactique, l'envolée des prix permit au Parti Communiste Hongrois de critiquer l'impérialisme du parti officiellement au pouvoir et de

²⁴ Arthur H. Schoenfeld, diplomate américain à Budapest note début 1946 « *one time economically independent Hungary has in the space of little more than a year gone far towards becoming a Soviet economic colony... In one year, the USSR has acquired more far reaching control over Hungarian commerce and industry than the Germans [had]...* », 2 mai 1946, cité par Borhi, 2000, p.18.

prendre le contrôle des réformes à l'été 1946 (Siklos, 1991). « *The Hungarian Workers Party's real aim was to engineer a national economic collapse in order to discredit the ruling Smallholders' Party, to eliminate the economic power base of the bourgeoisie, and to make the state's expropriation of private enterprises relatively easy.* » (Göllner, 1976, p.86). Après la stabilisation, le marché noir pour les biens alimentaires perdure et une récession sévère aura lieu en 1947, avec des taux de chômage très élevés (voir Siklos, 1989, p.142). D'un point de vue concret, le « miracle » est discutable puisque « *Shortly after the stabilization of the forint inflation got under way again – we don't read about it in the textbooks because this state of affairs was top secret – and as an emergency measure the Hungarian gold reserve held in Switzerland was used to curb another runaway price hike.* » (Borhi, 2006, p.24).

Conclusion

En général, les études consacrées à l'hyperinflation hongroise de 1945-46 se restreignent à analyser la relation classique entre les prix, le change et la masse monétaire, et insistent sur le dérapage des dépenses publiques. Elles omettent souvent d'analyser le contexte politique qui accompagne les différentes phases de la destruction et de la restauration monétaire.

On a évoqué en introduction le fait que l'hyperinflation débutait par un « choc » sur fond de situation fragile. En l'occurrence, la seconde guerre mondiale détruisit une part importante de l'appareil industriel, amena l'occupation d'une partie du territoire par l'armée rouge et le paiement de réparations substantielles, alors que la population avait été particulièrement malmenée depuis 20 ans : « *In the course of one generation, Hungarians experienced a war, the dissolution of an empire, the birth of a nation state, a brief socialist revolution, a decade of economic depression, another war, and the greatest inflationary spiral in world history.* » (Lampland, 2016, p.110). Si l'on résume ces paramètres en termes d'anticipations, admettons que dès les premières hausses de prix de l'automne 1945, la population avait totalement intégré la possibilité de la disparition de la monnaie, le pays ayant connu l'extinction de deux unités officielles entre 1920 et 1927. La fuite devant la monnaie qui s'ensuivit fut entretenue par le lancement en 1946 d'un second moyen de paiement officielle : le pengő fiscal, qui permettait d'ouvrir des dépôts bancaires indexés sur l'inflation quotidienne, procédure qui alimenta à nouveau la hausse des prix... Le lancement en mai-juin 1946 de coupures en pengő-fiscaux eu pour effet d'alimenter encore la concurrence entre deux moyens de paiements, la monnaie courante et la monnaie indexée. Pour reprendre l'expression de Nogaro, les hongrois vécurent temporairement une loi de Gresham inversée, « la bonne monnaie chassant la mauvaise »²⁵, ce qui n'empêcha pas à terme l'avalissement de ces deux moyens de paiement. Plus tard, cette expérience malheureuse a semble-t-il alerté certains gouvernements latino-américains sur les dangers de cette solution²⁶.

²⁵ Nogaro, 1948a, p.541. Un travail plus récent de Sturzenegger sur la substitution entre monnaies abouti à la même conclusion : Sturzenegger, 1994.

²⁶ « *The use of indexed currency and bank deposits was a unique aspect of Hungary's hyperinflation. Bomberger and Makinen showed how this policy aggravated the hyperinflation. Several years after this paper was published, Makinen presented a paper at a conference in Spain at which the finance minister of Argentina told him that his government had put aside the implementation of a similar policy after reading the Bomberger-Makinen paper.* » (Makinen, 2014, pp.xviii-xix). A propos de l'expérience argentine, voir Sgard, 1988 ; Marie, 2014.

Dans les commentaires de l'époque, Nogaro insiste sur le comportement des agents et la substitution des monnaies, « *The history of monetary crises suggests that great depreciations arise especially if there exists a gap between two currencies, be it external (crisis of foreign exchange) or internal* » (Nogaro, 1948a, p.536). Dès lors, le recours de la population à une monnaie étrangère, le dollar, dans les paiements et même la comptabilité des producteurs provoque l'effondrement du pouvoir d'achat de la monnaie nationale. Pour sa part, Kaldor après avoir souligné les effets positifs de l'inflation (« *The pace of reconstruction was speeded up to an amazing degree* », Kaldor, 1946a), souligne le « succès » de la stabilisation (« *the hordes of money-changers, speculators, and black marketeers, which filled the city to overflowing, disappeared by a gust of the wind* », 1946a). Kaldor, qui conseille le Parti Social-Démocrate hongrois, souligne que la stabilisation a été menée par les communistes²⁷ alors que Varga, qui évoque un « miracle monétaire », est membre du Parti des Petits Paysans²⁸ : on pourrait alors penser que les termes élogieux décrivant la stabilisation reflètent une union nationale autour de la monnaie. Ainsi présentée, l'expérience apparaîtrait comme représentative de la restauration d'une souveraineté monétaire, suite à une perte totale de contrôle. Récemment, la notion de « miracle monétaire » a été analysée par A. Orléan à propos de la fin de l'hyperinflation Allemande (1923) et de la stabilisation Poincaré en France (1926) : « Dans les deux épisodes, le retournement ne trouve pas sa source dans les mesures de politique économique. Il s'agit d'un pur mouvement d'adhésion collective, de croyance mimétique de tout le groupe (...). Sa réussite tient pour partie au rôle que jouent certains symboles forts, aptes à réunir la population autour de la nouvelle norme monétaire. » (Orléan, 2011, p.225). Si dans le cas du Rentenmark et du Franc, la polarisation du groupe est essentielle, en Hongrie l'entrelacs complexe de décisions internes et de pressions extérieures amène à relativiser la notion de « miracle » utilisée par Varga. En effet, les tensions monétaires hongroises reflètent des enjeux de nature économique, mais aussi politique et diplomatique : si la nouvelle unité monétaire et le contrôle des prix mettent fin à l'hyperinflation, la résolution de la crise permet de concrétiser les visées de l'U.R.S.S. sur le pays²⁹. En 1947, le lancement d'un plan triennal et la nationalisation de la majorité du secteur financier accentueront l'emprise pro-soviétique sur l'économie. Bela Kovacs, le secrétaire général du Parti des Petits Propriétaires sera arrêté, le premier ministre Ferenc Nagy conduit à se retirer, et les partis sociaux-démocrates amenés à fusionner avec le P.C.

On rappelait plus haut que l'épisode des assignats marque la première hyperinflation recensée -cas intensément étudié par les bolchéviques russes après leur arrivée au pouvoir- et il semble bien que les pro-soviétiques de la coalition dirigeante à Budapest en 1945-46 aient vu dans l'avalissement de la monnaie un moyen d'amener une transformation brutale de l'économie hongroise. Alors que la crise inflationniste de 1921-24 et la destruction de la *couronne* avaient entériné la dissolution de l'empire après la première guerre mondiale, cette seconde crise entraîne la disparition du *pengő* et inscrira clairement la Hongrie dans l'orbite soviétique.

²⁷ « *In May the Hungarian Government largely on the initiative of its Communist members, began to take steps in all three directions in order to establish a sound currency in time for the new harvest.* », Kaldor, 1946b.

²⁸ Sur la question des partis de la coalition, voir Kenez, 2006 ; Papp, 2006 ; Mommen, 2017.

²⁹ « *the dreadful economic conditions helped the Communists' struggle for power. [...] Help could come only from the Soviet Union, and the Communists could argue that they were in the best position to ask for such help. Indeed, the party to a considerable extent succeeded in claiming credit for successes in reconstruction and for the introduction of a stable currency that took place on August 1, 1946.* », Kenez, 2006, p. 119. Après le mois de mai 1946, les Etats-Unis cessent leur assistance à la Hongrie.

Références

- Aglietta, M., Orléan, A., 1984, *La violence de la monnaie*, 2^e édition, PUF, Paris
- Albert, M., Jude, C., 2016, « Venezuela : l'insoutenabilité du modèle de croissance, source de tous les risques », *Revue d'économie financière*, 124, 4, pp.201-222.
- Anderson, R.B., Bomberger, W.A., Makinen, G.E., 1988, « The Demand for Money, the "Reform Effect", and the Money Supply Process », *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 20, 4, pp.653-672
- Aubin, C., 1991, « Les assignats sous la Révolution française : un exemple d'hyperinflation », *Revue économique*, vol. 42, n°4, pp. 745-762
- Bailey, M.J., 1956, « The Welfare Cost of Inflationary Finance », *The Journal of Political Economy*, vol. 64, No. 2, pp. 93-110
- Banque des Règlements Internationaux, 1946, « Seizième rapport annuel. 1^{er} avril 1945 - 31 mars 1946 », Bâle
- Banyai, A., 1971, *The Legal and Monetary Aspects of the Hungarian Hyper-Inflation of 1945-46*, Phoenix, Arizona
- Bekes, C., Borhi, L., Ruggenthaler, P., Trașcă, O. (éds), 2015, *Soviet Occupation of Romania, Hungary, and Austria 1944/45–1948/49*, Central European University Press, Budapest & New York
- Berend, I., 1967, « Contribution to the History of Hungarian Economic Policy in the Two Decades Following the Second World War », *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae*, vol. 13, No. 1/2, pp. 3-47
- Bomberger, W. A., Makinen, G. E., 1980, « Indexation, Inflationary Finance, and Hyperinflation: The 1945-1946 Hungarian Experience », *Journal of Political Economy*, 88(3), pp. 550–560
- Bomberger, W. A., Makinen, G. E., 1983, « The hungarian hyperinflation and stabilization of 1945-1946 », *Journal of Political Economy*, 91(5), pp. 801–824
- Borhi, L., 2000, « The merchants of the Kremlin : The economic roots of Soviet expansion in Hungary », *Woodrow Wilson International center for scholars working paper*
- Borhi, L., 2004, *Hungary in the Cold War, 1945-1956*, Central European University Press, Budapest & New York
- Borhi, L., 2006, « Hungary in the soviet empire 1945–1956 », *Hungarian Studies*, vol.20, 1, pp.21-30
- Cagan, P., 1956, « The monetary dynamics of hyperinflation », in *Studies in the Quantity theory of money*, M. Friedman (ed.), Chicago, Chicago University Press, pp.25-117
- Després, L., 2007, « La crise monétaire de la première transition russe (1918-1924) », in *La monnaie dévoilée par ses crises*, vol.2, B. Théret (ed.), EHESS, Paris, pp.51-80
- Dornbusch, R., 1992, « Monetary problems of post-communism: Lessons from the end of the Austro-Hungarian empire », *Weltwirtschaftliches Archiv/Review of world Economics*, vol.128, 3, pp.391-424
- Ecker, L. L., 1933, « The Hungarian Thrift-Crown », *American Economic Review*, 23, pp.471-474
- Eperjesi, Z., Horváth, Z., Vajda, K., « Post-war inflation and the introduction of forint (1946-1949) », in *70 years of the forint*, Magyar Nemzeti Bank, 2016, pp.10-43
- Etudes et conjoncture - Economie mondiale*, 1946, «La conjoncture hongroise et le plan de stabilisation monétaire », n°7-8, pp.85-128
- Falush, P., 1976, « The Hungarian Hyper-Inflation of 1945-46 », *National Westminster Bank of Great Britain Quarterly Review*
- Feldman, G. D., *The Great Disorder. Politics, Economics, and Society in the German Inflation, 1914-1924*, Oxford University Press, 1997
- Göllner, A. B., 1976, « Foundations of Soviet Domination and Communist Political Power in Hungary: 1945-1950 », *Canadian-American Review of Hungarian Studies*, Vol. III, No. 2
- Grossman, P.Z., Horvath, J., « The Dynamics of the Hungarian Hyperinflation, 1945-6: A New

Perspective », *Scholarship and Professional Work - Business*. Paper 29

Hallet Carr, E., 1974, *La révolution bolchevique (1917-1923)*, t. 2, *L'ordre économique*, Paris, Les Éditions de Minuit

Hanke, S. Krus, N., 2012, « World Hyperinflation », Cato Working Paper, Johns Hopkins University, 15 août

Hanke, S. H., Kwok, A., « On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation », *Cato Journal*, Vol. 29, No. 2, 2009

Kaldor, N., 1946a, « A study in inflation: I-Hungary's classical example », 21 novembre, *Manchester Guardian Weekly*

Kaldor, N., 1946b, « A study in inflation: II-stabilization », 22 novembre, *Manchester Guardian Weekly*

Kenez, P., 2006, *Hungary from the Nazis to the Soviets: The Establishment of the Communist Regime in Hungary, 1944-1948*, Cambridge University Press

Keynes, J.-M., 1919a, *The Economic Consequences of the Peace*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.2, Londres, Macmillan, 1971

Keynes, J.-M., 1919b, *Les conséquences économiques de la paix*, Gallimard, 2002

Kumar, V., 2015, « The Hungarian hyperinflation- A look into the production side », *Studies in Applied Economics*, Johns Hopkins University, 42

Lampland, M., 2016, *The Value of Labor: The Science of Commodification in Hungary, 1920-1956*, University of Chicago Press.

Lowe, K., 2013, *L'Europe barbare, 1945-1950*, Perrin, Paris

Makinen, G.E., « Preface », in *Studies in Hyperinflation & Stabilization*, Center for financial stability, New York, pp.xiii-xxv

Majoros, K., 2000, « István Varga's role in the 1946 Hungarian stabilization », *Business Studies*, 1, pp.101-112

Marai, S., *Mémoires de Hongrie*, 1972, Albin Michel, 2014

Marie, J., 2014, « Hyperinflation argentine de 1989 : une interprétation post-keynésienne », *Revue de la régulation* [En ligne], 15, 1er semestre

Marton, A., 2012, « Inflation in Hungary After the Second World War », *Hungarian Statistical Review*, 15, pp.3-22

Mende, T., 1948, « La Hongrie. Transformation sans violence », *Politique étrangère*, 2, pp.167-184

Mises, L. von, 1932, « The Great German Inflation », in *Money, Method and the Market Process*, ed. Par R. Ebeling, Kluwer, 1990, pp.96-103.

Mommen, A., 2011, *Stalin's Economist, The economic contributions of Jenö Varga*, Routledge, Oxon

Mommen, A., 2017, « Káldor versus Varga – The Hungarian three-year economic reconstruction plan of 1947 », *Acta Oeconomica*, vol.67, s1, pp.157-173

Nogaro, B., 1924, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Girard, Paris

Nogaro, B., 1948a, « Hungary's recent monetary crisis and its theoretical meaning », *The American Economic Review*, 38(4), pp.526–542

Nogaro, B., 1948b, *La monnaie et les systèmes monétaires*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 2e édition

Notel, R., 1986, « International Finance and Monetary Reforms », dans Kaser, M.C. and Radice, E.A. (eds), *The Economic History of Eastern Europe 1919-1975*, vol. II, Oxford: Clarendon Press, pp. 520-560.

Orléan, A., 1979, « Une nouvelle interprétation de l'hyperinflation allemande », *Revue économique*, vol. 30, n°3, pp. 518- 539

Orléan, A., 2007, « Crise de souveraineté et crise monétaire : l'hyperinflation allemande des années 1920 », in *La monnaie dévoilée par ses crises. Vol. II*, B. Théret (ed), Paris, Editions de l'EHESS, pp.187-219

Orléan, A., 2011, *L'empire de la valeur*, Seuil, Paris

Paal, B., 2000, « Measuring the Inflation of Parallel Currencies: An Empirical Reevaluation of

the Second Hungarian Hyperinflation », *Stanford Institute for Economic Policy Research Discussion Paper*, 00-01

Palasik, M., 2011, *Chess Game for Democracy: Hungary between East and West*, Mc Gill-Queen's University Press, Montréal

Papp, J., 2006, *La Hongrie libérée. Etat, pouvoirs et société après la défaite du nazisme*, Presses Universitaires de Rennes, Rennes

Papp, J., 2013, « L'affaire des faux billets (1925-1926). Quand le "bloc chrétien" hongrois voulait ruiner le franc », in *Espoirs et violences. De la Hongrie au XXe siècle*, Editions Universitaires de Dijon, pp.91-101

Petrucelli, D., 2016, « Banknotes from the Underground: Counterfeiting and the International Order in Interwar Europe », *Journal of Contemporary History*, Vol. 51(3), pp.507–530

Pittaway, M., 2004, « The Politics of Legitimacy and Hungary's Postwar Transition », *Contemporary European History*, 13, 4, pp.453-475

Reinhart, C., Rogoff K., 2009, *Cette fois c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson

Sargent, T.J., 1982, « The Ends of Four Big Inflations », in *Inflation: Causes and Effects*, ed. par Robert E. Hall, University of Chicago Press, pp. 41 - 98

Schirmann, S., 2006, *Quel ordre européen? De Versailles à la chute du IIIe Reich*, Armand Colin, Paris

Sgard, J., 1998, « Inflation, stabilisation et prix relatifs en Argentine et au Brésil : l'expérience des années quatre-vingt-dix », *Revue économique*, 49,(1), 239-256

Siklos, P. L., 1989, « The End of the Hungarian Hyperinflation of 1945-1946 », *Journal of Money, Credit, and Banking*.Vol.21, No.2, pp. 135-

Siklos, P. L., 1991, *War Finance, Reconstruction, Hyperinflation and Stabilization in Hungary, 1938-48*, Mac Millan, Oxford

Sturzenegger, F.A., 1994, « Hyperinflation with Currency Substitution: Introducing an Indexed Currency », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 26, 3, Part 1, pp. 377-395

Varga, S., 1946, « A magyar valutacsoda », *Magyar Gazdaságkutató Intézet Közleményei*, 1. füzet, cité par Majoros, 2000

Varga, S., 1949, « Hungary's monetary crisis: comment », *American Economic Review*, 39, pp. 956–960