

Focus on: Ungheria

Dicembre 2011

- **Il paese sta attraversando una fase critica** legata alla debolezza della situazione economica e in particolare dei conti pubblici. Questa generale volatilità ha portato l'agenzia **Moody's** a novembre scorso a peggiorare il **rating dell'Ungheria al di sotto dell'investment grade, da BBB- a BB+** con *outlook* negativo. La valutazione delle agenzie S&P's e Fitch è invece sospesa, in attesa degli sviluppi del paese rispetto agli eventi descritti di seguito.
- **L'Ungheria ha risentito profondamente degli effetti della recessione globale.** Nel 2009 il paese ha registrato una forte flessione del PIL (-7%), causata dal brusco calo delle esportazioni, dalla riduzione del credito alle imprese e dalla contrazione dei consumi privati. Grazie al **recupero della domanda dai principali partner commerciali** (Germania e Austria) e all'impatto positivo delle misure anti-crisi, nel 2010 l'Ungheria ha registrato una lieve ripresa e i tassi di crescita sono tornati moderatamente positivi (rispettivamente +1,2% nel 2010 e +1,8% nel 2011). **L'outlook tuttavia resta incerto** e per il 2012 è attesa una crescita lievemente inferiore (+1,7%) e legata in particolare al contesto globale, per il forte peso delle esportazioni e degli investimenti esteri sulla *performance* economica del paese (l'export equivale a circa il 90% del PIL e lo stock di FDI è pari a circa il 50% del PIL).
- **La principale vulnerabilità riguarda la finanza pubblica.** In particolare:
 - **L'indebitamento è elevato.** Il debito pubblico infatti è pari a circa l'80% del PIL e per più del 60% è denominato in valuta estera e detenuto da non residenti. Un peggioramento del *market sentiment* potrebbe spingere gli investitori a vendere i titoli esponendo il paese: i) all'onere del ripagamento in un contesto di scarsità di risorse ed elevati rendimenti; ii) al rischio di pressioni al deprezzamento della valuta data l'elevata percentuale di titoli in valuta forte.
 - **Il bilancio presenta un deficit su cui il governo non riesce ad intervenire efficacemente.** Le politiche anticicliche adottate nel 2009 e nel 2010 hanno portato ad un disavanzo di bilancio pari a circa il 4% del PIL. Grazie ad interventi straordinari (come la parziale monetizzazione parziale delle risorse dei fondi pensione per un ammontare pari al 9% del PIL) nel 2011 il governo è riuscito a portare in avanzo il saldo di bilancio (+2%), tuttavia per il 2012 non sono previste chiare misure di contenimento della spesa pubblica e il bilancio è atteso nuovamente in disavanzo e stimato al 3% del PIL.
- **Il settore finanziario è in difficoltà.** L'intervento pubblico per ridurre i problemi di liquidità delle principali banche del paese e il supporto delle banche internazionali alle controllate locali hanno permesso di mantenere una certa stabilità anche nel pieno della crisi. Restano tuttavia forti criticità: i) **currency mismatch** (prestiti in valuta forte elevati rispetto ai depositi); ii) **elevata esposizione in valuta estera:** in particolare il portafoglio mutui immobiliari è denominato in gran parte in franchi svizzeri. Il deprezzamento del fiorino ungherese nei confronti del franco ha incrementato il valore relativo dei mutui, tanto che il governo ha adottato una legge che consente ai privati di ripagare i propri debiti con le banche ad un tasso di cambio inferiore a quello di mercato. La legge, che ha causato forti perdite alle banche estere nel paese, è al momento al vaglio della Commissione europea); iii) **riduzione degli interventi delle banche estere a sostegno delle controllate locali.** Il deterioramento del contesto globale ed in

particolare il difficile accesso alla liquidità sta progressivamente riducendo la possibilità di supporto delle banche verso le controllate ungheresi. Diverse banche estere, principalmente austriache e tedesche, stanno riducendo l'esposizione nel paese imponendo alle proprie controllate un taglio all'attività di erogazione del credito.

- **La valuta ungherese ha mostrato una forte volatilità negli ultimi 12 mesi** in seguito al cospicuo deflusso di capitali a sua volta alimentato dall'incertezza sulle prospettive di crescita e di solidità del paese. Il fiorino ungherese ha registrato un deprezzamento nei confronti dell'euro (-10%) e del franco svizzero (-12%), principali valute di esposizione del settore bancario. In assenza di misure efficaci (la Banca centrale è intervenuta per stabilizzare il cambio e ha incrementato il tasso di interesse a 6,50% ottenendo risultati ancora scarsi a causa della volatilità dei mercati) questa tendenza potrebbe protrarsi anche nel 2012, esacerbando le difficoltà del settore bancario.
- **L'outlook del paese è strettamente legato ai negoziati con il FMI.** Il paese infatti, dopo aver interrotto la collaborazione con il Fondo nel 2010 (scadenza dell'ultimo *Stand By Arrangement*) ha recentemente ripreso le negoziazioni per un programma di finanziamento. Il programma potrebbe partire già nel primo trimestre del 2012, una volta verificato il *commitment* politico a implementare le riforme richieste (l'attuale governo insediato nel 2010 aveva aspramente criticato le misure richieste dall'ultimo SBA). L'evoluzione dei paesi dell'area euro sarà determinante, dati i forti legami commerciali e finanziari con l'Ungheria.

A cura dell'Ufficio Studi Economici

Valentina Cariani, analista responsabile del Desk Europa Orientale e CSI e Desk America Latina, è a disposizione per eventuali chiarimenti

e-mail: ufficio.studi@sace.it e v.cariani@sace.it