

SCHEDA PAESE

UNGHERIA

(CLASSIFICATA DAL RATING EULER HERMES NELLA CATEGORIA “C”)

QUADRO POLITICO

L'Ungheria è una democrazia con basi solide ed è membro della NATO, dell'OCSE e dell'Unione Europea. La coalizione di Governo di centrosinistra formata dal Partito Socialista Ungherese (MSZP) e dall'Alleanza dei Liberi Democratici (ribattezzata Partito Liberale Ungherese, o SZDSZ) entrata in carica a maggio 2002 è stata rieletta con un buon margine nell'aprile 2006. **La vittoria elettorale del 2006 è stata in larga misura un'affermazione personale di Ferenc Gyurcsany**, che è subentrato alla guida dell'esecutivo a settembre 2004 e ha rinnovato la popolarità del Governo grazie al suo carisma, alle sue politiche d'impronta populista e ad alcuni benefici conferiti in fase pre-elettorale. Questa popolarità si è alquanto indebolita dall'epoca della rielezione in seguito all'introduzione di decise misure di austerità fiscale e alla diffusione, nel settembre 2006, di una registrazione nella quale si sentiva il Primo Ministro ammettere che il Governo aveva mentito all'elettorato riguardo alla situazione delle finanze pubbliche per poter essere rieletto. Questa rivelazione è stata all'origine di violente dimostrazioni a settembre e ottobre 2006, di richieste di dimissioni di Gyurcsany avanzate dall'opposizione e di una sonora sconfitta del MSZP alle elezioni amministrative dell'ottobre 2006. Comunque, il Governo è rimasto stabile e, finora, è riuscito a superare tutte le situazioni di *impasse* politica che ha attraversato. In precedenza, dal 1995 circa, i governi ungheresi non si erano in genere discostati da un coerente percorso riformista che non aveva però toccato l'area, peraltro essenziale, del consolidamento fiscale. **Il problema dell'estrema debolezza delle finanze pubbliche ha rappresentato una minaccia in sospeso per la stabilità economica, fino a quanto il Governo diretto da Gyurcsany non ha avviato un periodo caratterizzato dal più intenso impegno riformista dalla fine del Comunismo.** Grazie alle sue misure di austerità, il disavanzo fiscale è migliorato nettamente, passando dal 9,2% del 2006 al 5,5% del 2007, ma i tagli alla spesa sociale hanno anche suscitato risentimento nel Paese e ridotto le simpatie verso i partiti di governo. Questo disagio è tornato a manifestarsi quando, in occasione di un referendum tenuto a marzo di quest'anno, oltre l'80% dei votanti ha bocciato la proposta di introduzione di un modesto contributo degli utenti ai servizi sanitari e all'istruzione superiore. **Nell'insieme, le recenti agitazioni politiche hanno avuto un riflesso limitato sul comportamento delle imprese e l'Ungheria gode di un livello apprezzabile di stabilità politica sistemica.** Per quanto i rapporti con la Repubblica Slovacca abbiano subito un certo deterioramento in questi ultimi mesi a causa di questioni nazionali ed etniche, **il quadro delle relazioni internazionali resta generalmente buono** e il Paese raccoglie i vantaggi emergenti dal consolidamento della sua integrazione nelle strutture economiche e politiche europee.

COUNTRY PROFILE	
CAPITALE	Budapest
POPOLAZIONE	10.032 milioni (2007)
PIL	USD 138,179 milioni (2007)
MONETA	Fiorino ungherese
ORDINAMENTO POLITICO	Democrazia Parlamentare
CAPO DEL GOVERNO	Primo Ministro: Ferenc Gyurcsany
PROSSIME ELEZIONI	Presidenziali: 2010 Legislative: 2010



Fonte: www.paesionline.it

STRUTTURA ECONOMICA

Attualmente, la Banca Mondiale colloca l'**Ungheria tra le economie ad alto reddito**, con un PIL *pro capite* di 13.733 USD nel 2007. La struttura del PIL è molto simile a quella delle economie avanzate: i servizi generano il 70% circa del PIL contro il 26% dell'industria e il 4% dell'agricoltura. L'economia punta in misura crescente sulle esportazioni e il rapporto di esportazione ha raggiunto quasi l'80% nel 2007; *i forti legami commerciali con la UE rendono l'economia ungherese vulnerabile al ciclo economico dell'Unione*: si tenga conto che circa l'80% delle esportazioni di prodotti ungheresi è stato assorbito da altri Paesi UE (il 28% dalla sola Germania).

Nel periodo 1997-2006, il PIL reale è andato aumentando in ragione di una sostanziosa media annua del 4,4%, ma una serie di forti ritocchi verso l'alto dei tassi d'interesse e l'avvento dell'austerità fiscale nel 2006 hanno indotto un brusco rallentamento della domanda interna e, a metà di quell'anno, le esportazioni hanno soppiantato i consumi delle famiglie come principale *driver* della crescita economica ungherese. **Nel corso del 2007, il rallentamento della domanda delle famiglie ha fatto scendere la crescita ad appena l'1,3%**, un dato ben al di sotto del potenziale economico del Paese. Il consolidamento fiscale si è protratto nel 2008, dando però luogo soltanto a un modesto recupero (l'1,9% anno su anno nel primo semestre dell'anno).

A febbraio 2008, la Banca Centrale Ungherese (Magyar Nemzeti Bank - MNB) ha deciso di lasciar fluttuare liberamente il fiorino ungherese (HUF) abolendo il regime di fascia di fluttuazione amministrata del $\pm 15\%$ legata all'euro (circa 282,36 HUF = 1 EUR da giugno 2003). Questo intervento ha eliminato possibili conflitti tra i duplici obiettivi della stabilità del tasso di cambio e della stabilità dei prezzi, e consente alla Banca Centrale di concentrare i suoi sforzi sul controllo dell'inflazione.

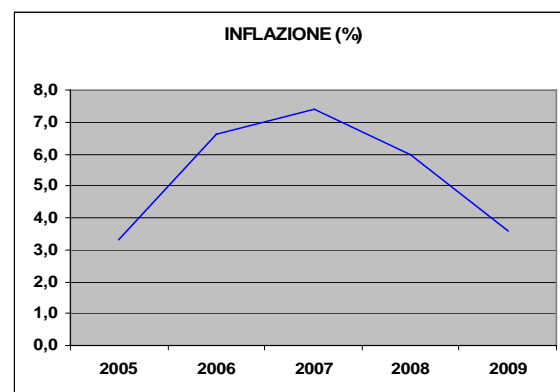
L'inflazione è rimasta relativamente alta (il 6,5% anno su anno ad agosto), principalmente a causa di fattori legati al programma di austerità fiscale. Con la progressiva scomparsa degli effetti interni, crediamo di poter ipotizzare che *l'inflazione scenda al 6% a fine 2008 e al 3-4% nel 2009*, presumendo che la valuta si mantenga relativamente forte e che si continui ad attuare una politica monetaria adeguata.

Il sistema finanziario è solido e ben regolamentato, con un settore bancario aperto che è stato ampiamente ristrutturato e privatizzato. Il rallentamento dell'economia e la stretta creditizia mondiale hanno finora avuto un impatto limitato sulle banche ungheresi che sono ben capitalizzate e remunerative. Nondimeno, i rischi di credito potenziali sono aumentati da qualche mese a questa parte.

Da un lato, nel 2007 la massa dei prestiti bancari è cresciuta molto più rapidamente di quella dei depositi, e la differenza è stata compensata da prestiti interbancari e finanziamenti esteri. D'altro lato, la crescita del credito al settore privato si è impennata nel secondo semestre del 2007 e ha raggiunto il 26% circa nel T1 2008.

STRUTTURA ECONOMICA DEL MERCATO (% PIL sul totale, 2006)

Agricoltura	3.7%
Servizi	69.9%
Industria	26.4%



Dato che gran parte del credito al settore privato è denominata in valute estere e che l'esposizione delle famiglie è in genere priva di copertura, il rischio di perdite a fronte di variazioni avverse del cambio estero è notevolmente aumentato. Entrambi gli sviluppi hanno fatto aumentare i rischi di credito, specialmente alla luce della probabilità che il tasso di cambio del fiorino ungherese sia più volatile in seguito all'abbandono del regime di fascia di fluttuazione amministrata.

Concludendo, il forte disavanzo fiscale accoppiato all'altrettanto forte deficit di conto corrente e la sopravvalutazione del fiorino ungherese hanno concorso a determinare una marcata vulnerabilità del tasso di cambio ai traumi politici ed esterni e hanno dato luogo all'accumulo di un debito estero di notevole entità. Per quanto le misure di austerità fiscale abbiano contribuito a ridurre i due deficit, il rallentamento della crescita e la forte inflazione che ne sono derivati sono diventati una minaccia sempre più preoccupante per l'economia. Allo stesso tempo, l'assenza di riforme fiscali radicali compromette la sostenibilità del miglioramento finora conseguito grazie al programma di austerità.

PRINCIPALI MERCATI DI ESPORTAZIONI (% sul totale, 2006)	
UE	78,8%
Germania	28,3%
Italia	5,5%
Francia	4,7%

PRINCIPALI PRODOTTI ESPORTATI (% sul totale, 2006)	
Macch e materiale per trasporti	62,3%
Beni manifatturieri	26,7%
Cibi, bevande, tabacco	6,2%

PRINCIPALI BENI IMPORTATI (% PIL sul totale, 2006)	
Macch e materiale per trasporti	52,2%
Beni manifatturieri	32,3%
Carburanti, energia elettrica	9,6%
Cibo, bevande, tabacco	4,2%

INDICATORI ECONOMICI	2005	2006	2007	2008f	2009f
PIL NOMINALE (USD mil.)	110,508	112,920	138,179	153,713	163,436
POPOLAZIONE (mil)	10.09	10.06	10.03	10.01	9.98
PIL PROCAPITE (USD)	10,956	11,226	13,773	15,361	16,375
PIL REALE VARIAZIONE ANNUALE (%)	4.1	3.9	1.3	1.9	2.5
INFLAZIONE (media in %)	3.3	6.6	7.4	6.0	3.6
SALDO FISCALE (PIL %)	- 7.8	- 9.2	- 5.5	- 4.0	- 4.6
SALDO PARTITE CORRENTI / PIL (%)	- 6.8	- 6.6	- 5.0	- 5.7	- 5.7
DEBITO ESTERO / PIL (%)	70.8	95.8	107.9	107.2	111.0
DEB. EST / ESPORTAZ. DI MERCI E SERVIZI (%)	104.3	123.4	134.5	133.1	133.2
COPERTURA ALLE IMPORTAZIONI (mesi)	2.9	2.9	2.7	2.7	2.7
RISERVE INTERNAZIONALI (USD mil.)	18,296	21,316	23,773	27,000	29,000

f:previsioni EH - Fonti: Fonti Nazionali, Banca Centrale, Eurostat, Banca Mondiale, BCE, Euler Hermes Country Risk Unit.

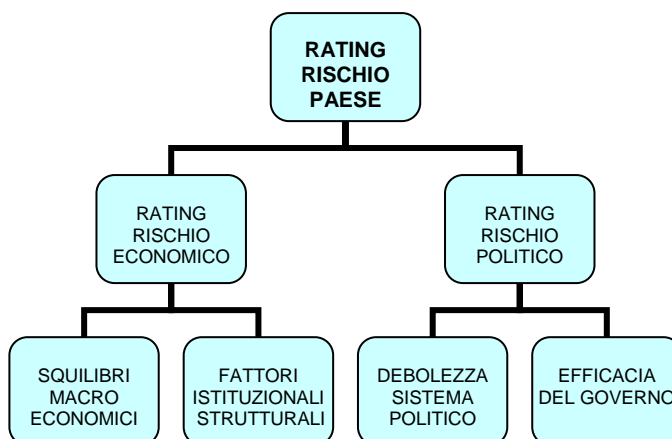
ELEMENTI RICAPITOLATIVI

PUNTI DI FORZA
1) Sistema politico ampiamente stabile. Appartenenza alla UE.
2) PIL pro capite relativamente alto, struttura economica relativamente solida.
PUNTI DI DEBOLEZZA
1) Tasso di cambio volatile ed evidente sopravvalutazione del fiorino ungherese che espone la valuta a un notevole indebolimento in caso di disaffezione degli investitori. Economia in fase di pesante rallentamento da metà 2006. Posizione fiscale debole.
2) Forti pressioni inflazionistiche. Una serie protratta di disavanzi di conto corrente coperti in larga misura da nuovi indebitamenti con l'estero. Elevato fabbisogno di finanziamenti esteri a fronte di modeste riserve in valute estere.
3) L'indebitamento delle imprese e delle famiglie ungheresi è denominato in misura rilevante in valute estere, e questo lo espone a un rischio di cambio che induce un aumento del rischio di credito totale.

Il Rating attribuito da Euler Hermes all'Ungheria

Euler Hermes, leader mondiale dell'assicurazione crediti, monitora costantemente il rischio paese in tutto il mondo. Il Gruppo ha infatti sviluppato una metodologia che combina congiuntamente le analisi politiche ed economiche relative ai singoli Stati. Questo processo consente di stilare una graduatoria dei Paesi, suddivisa in sei categorie (AA, A, BB, B, C, D), dal più sicuro al più rischioso.

Euler Hermes	Rating
<p>La struttura economica dell'Ungheria è discretamente forte, anche se di poco al di sotto della fascia più alta della nostra classificazione. Nella nostra valutazione generale, l'Ungheria è al 50° posto su 210 economie considerate, alle spalle di Taiwan e davanti a Barbados. In linea generale, l'economia ungherese è chiaramente orientata al mercato e molto aperta agli investitori esteri, e il sistema legale e il regime di regolamentazione sono molto prossimi a quelli dei Paesi della UE a 15, sebbene il sistema giudiziario, sovraccaricato e pertanto rallentato, rimanga un punto debole. Il sistema finanziario è solido e ben regolamentato, con un settore bancario aperto che è stato ampiamente ristrutturato e privatizzato.</p> <p>Questi fattori fanno sì che Euler Hermes attribuisca al Paese il Rating C.</p>	C



Il Rating attribuito all'Ungheria dalle principali Agenzie internazionali	Rating
Standard & Poor's	BBB +
Fitch	BBB +
Moody's	A2


Il documento è stato redatto il 18/09/08. Richieste di approfondimento saranno inoltrate alla Country Risk Unit Euler Hermes dall'Ufficio Stampa Euler Hermes SIAC.

Euler Hermes è il primo gruppo mondiale dell'assicurazione crediti e uno dei maggiori operatori nel mercato delle cauzioni e del recupero crediti commerciali. Con 6.000 collaboratori presenti in più di 50 paesi, Euler Hermes offre una gamma completa di servizi per la gestione del portafoglio clienti. Nel 2007 il gruppo ha raggiunto un giro d'affari consolidato di 2,1 miliardi di euro.

Euler Hermes ha sviluppato una rete internazionale di monitoraggio che permette di analizzare la stabilità finanziaria di 40 milioni di imprese. Il gruppo copre 800 miliardi di euro di transazioni commerciali nel mondo.

Euler Hermes, consociata di **AGF** e membro del gruppo **Allianz**, è quotata all'Euronext Paris. Il gruppo e le sue principali società di assicurazione crediti hanno ricevuto il rating AA- da Standard & Poor's.

Euler Hermes SIAC
 Guglielmo Santella
 Ufficio Stampa/Drafting
 Tel. 06 87 00 75 11
gsantella@eulerhermes.com

A company of **Allianz** 

Quanto qui affermato è, come d'abitudine, soggetto alla sottoindicata clausola di garanzia da eventuali responsabilità.

Nota cautelativa sulle affermazioni previsionali.

Alcune asserzioni qui contenute possono riferirsi ad aspettative per il futuro e ad altre affermazioni di proiezione che si fondano su opinioni correnti e ipotesi del management e implicano incertezze e rischi più o meno noti, che potrebbero fare sì che gli effettivi risultati, rendimenti o eventi differiscano in maniera sostanziale da quelli contenuti o indicati nelle suddette affermazioni. In aggiunta alle asserzioni da considerarsi previsionali attraverso l'interpretazione del contesto, le parole "può, dovrà, dovrebbe, conta di, ha in programma di, intende, prevede, ritiene, stima, presume, potenziale, o continuare", ed espressioni analoghe, identificano affermazioni di previsione. Gli effettivi risultati, rendimenti o eventi possono differire in maniera sostanziale da quelli contenuti nelle suddette affermazioni, essendo soggetti, senza alcun limite, alle seguenti variabili: (i) le condizioni economiche generali - in particolare, le condizioni economiche relative alle attività e ai mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) il rendimento dei mercati finanziari, compresi quelli emergenti, (iii) la frequenza e la gravità delle perdite assicurate, (iv) i livelli e le tendenze di mortalità e morbilità, (v) i livelli di persistenza, (vi) l'entità dei casi d'insolvenza (vii) i livelli del tasso d'interesse, (viii) i tassi di cambio, compreso quello tra Euro e dollaro USA, (ix) i mutevoli livelli di concorrenza, (x) i cambiamenti legislativi e normativi, tra cui la convergenza monetaria e l'Unione Monetaria Europea, (xi) le modificazioni delle politiche delle banche centrali e/o dei governi degli altri paesi, (xii) l'impatto delle acquisizioni, e dei relativi problemi d'integrazione, (xiii) le misure di ristrutturazione, e (xiv) i fattori legati alla concorrenza in generale, sempre su scala locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più marcati, per effetto di attività terroristiche e delle relative conseguenze.

Le materie qui esaminate possono essere altresì esposte ad incertezze e rischi occasionalmente indicati negli archivi riguardanti Allianz SE presso la Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti. La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni previsionali qui contenute.