

Ungheria, la valanga Magyar sconfigge Orbán. Gli effetti sull'economia

Con un'affluenza record, gli elettori ungheresi hanno consegnato le elezioni al partito Tisza, che ha conquistato due terzi dei seggi. La vittoria apre la strada a una transizione politica ed economica più rapida e agevole. Tuttavia, la struttura economica del paese e le sue dipendenze limiteranno l'impatto a breve termine sull'economia reale.



Peter Magyar addresses supporters after his party wins a landslide in Hungary's elections

Risultati elettorali

Le elezioni in Ungheria hanno segnato una netta rottura politica. Forte di un'affluenza record, il partito Tisza, guidato da Péter Magyar, ha ottenuto una maggioranza parlamentare decisiva di due terzi, ponendo fine al dominio di Fidesz e di Viktor Orbán, che durava da 16 anni. In questo modo si è assicurato il pieno controllo del parlamento. Tisza ha conquistato 138 seggi su 199. Una supermaggioranza che non può essere messa in discussione e non segnala frammentazione, bensì consolidamento: gli elettori si sono uniti attorno a un unico sfidante credibile.

Ungheria, cosa succede alla politica dopo Orbán

Fino alla formazione del nuovo governo, l'amministrazione Orbán funge da governo di transizione. Il nuovo parlamento deve essere formato entro 30 giorni dalle elezioni, quindi entro il 13 maggio. Questa data è importante anche per un altro motivo. In Ungheria, dal 25 maggio 2022 è in vigore ininterrottamente un regime giuridico speciale, a seguito della dichiarazione dello stato di emergenza per il "conflitto armato in un Paese limitrofo", ovvero la guerra in Ucraina. Secondo la legislazione vigente, questo stato di emergenza rimarrà in vigore fino al 13 maggio 2026, dato che il parlamento ha deciso lo scorso ottobre di prorogare lo stato di emergenza di 180 giorni. In pratica, il Presidente della Repubblica deve convocare la sessione inaugurale della nuova Assemblea Nazionale immediatamente dopo le elezioni del 12 aprile.

Pertanto, sebbene le azioni di un governo di transizione siano limitate a causa dello stato di emergenza, in teoria l'amministrazione Orbán rimane pienamente al potere fino alla formazione del nuovo governo. Tuttavia, visti i risultati elettorali, dubitiamo che il partito uscente prenderà decisioni di rilievo.

Ungheria: I prossimi sviluppi di politica economica

Da una prospettiva macroeconomica, l'aspetto fondamentale è l'inaspettata forza del mandato per il cambio di regime, che riduce l'incertezza politica a breve termine, aumentando al contempo le aspettative di un risanamento istituzionale, di un miglioramento delle relazioni con l'UE e di una maggiore credibilità fiscale, più rapidamente del previsto. Ci aspettiamo di leggere molte notizie positive nelle prossime settimane, mentre Péter Magyar cercherà di partire col piede giusto per migliorare le relazioni con i Paesi vicini (come quelli del Gruppo di Visegrád) e con l'Unione Europea.

Sebbene sia diffusa l'aspettativa che il governo ungherese risolva rapidamente le questioni relative ai fondi europei, la realtà è che potrebbe volerci più tempo. A causa delle accuse di spionaggio ungherese ai danni di funzionari europei, la fiducia nelle istituzioni ungheresi è crollata ai minimi storici. Per riconquistarla, non bastano misure simboliche. In questo senso, la scadenza fissata dal recovery fund potrebbe rivelarsi troppo ravvicinata, anche con una maggioranza qualificata.

Anche il bilancio ungherese è osservato speciale e necessita di una ristrutturazione, dato che il contesto macroeconomico su cui si basava è cambiato significativamente. Pertanto, in primo luogo, il nuovo governo deve definire una nuova base macroeconomica che possa fungere da fondamento credibile per il nuovo bilancio. Il nuovo governo deve inoltre rimodellare l'economia e, sebbene possa iniziare a farlo, un cambiamento strutturale può richiedere più di una legislatura.

Il nuovo governo deve anche decidere in merito alle misure di protezione dei prezzi, che rimarranno in vigore fino a maggio. Il tempismo è fondamentale e, a questo proposito, l'esito più probabile sarebbe una proroga fino a quando il governo non avrà maggiore chiarezza sulla situazione fiscale ed economica. Guardando ai conti pubblici, quest'anno sarà probabilmente dedicato allo smantellamento della struttura di bilancio e di politica economica ereditata, il che potrebbe portare a indicatori fiscali ancora peggiori nel breve termine. Tuttavia, i benefici a lungo termine potrebbero essere sufficienti a convincere gli operatori di mercato e le agenzie di rating a concedere al nuovo governo il tempo necessario per rimodellare il Paese. Riteniamo che i primi 100 giorni saranno considerati un periodo di grazia. Pertanto, a nostro avviso, la prima

tornata di decisioni sul rating sovrano, tra fine maggio e inizio giugno, non comporterà alcun cambiamento.

Infine, il governo potrebbe fissare una data obiettivo per l'adozione dell'euro, definendo un percorso per raggiungerla, che potrà poi essere dettagliato in seguito. Se pianificata al momento giusto, questa mossa potrebbe rafforzare la fiducia del mercato e dare al partito Tisza più tempo per lavorare sull'economia ungherese, sfruttando un contesto favorevole.

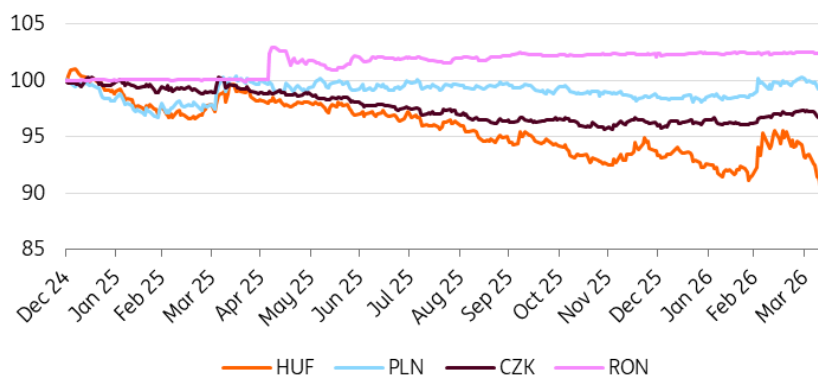
Fiorino ungherese: cosa succede con l'elezione di Magyar

L'entità della vittoria dell'opposizione è stata una sorpresa. Sebbene sia difficile interpretare il posizionamento del mercato dopo il conflitto tra Stati Uniti e Iran, il ritorno del cambio EUR/HUF ai livelli pre-conflitto la scorsa settimana suggerisce che il mercato stesse scontando una semplice vittoria a maggioranza per l'opposizione.

Dal punto di vista del mercato, la maggioranza costituzionale consente un agevole trasferimento di potere all'opposizione e un percorso più rapido per lo sblocco dei fondi europei, che rappresentano il principale obiettivo degli investitori, offrendo così agli asset ungheresi un ulteriore motivo per proseguire la loro corsa al rialzo.

Performance delle valute CEE vs EUR

31 Dic 2024 = 100%



Source: Macrobond

La situazione in Medio Oriente complica notevolmente il quadro generale, con un'apertura dei mercati prevista in un clima di avversione al rischio e pressioni sull'intera regione dell'Europa centro-orientale. Tuttavia, ipotizzando una certa calma in questo contesto, prevediamo che il cambio EUR/HUF si stabilizzi a livelli compresi tra 355 e 360 e che le curve dei tassi obbligazionari e degli interest rate swap si abbassino di circa 30-40 punti base nei prossimi giorni. A nostro avviso, la parte a lungo termine della curva dovrebbe beneficiare maggiormente di questo risultato, grazie a migliori prospettive del PIL trainate dall'atteso afflusso di fondi UE e, al contempo, dal tema dell'adozione dell'euro, enfatizzato dall'opposizione nella sua campagna elettorale. D'altro canto, la parte a breve termine continuerà a risentire del conflitto tra Stati Uniti e Iran e dell'aumento dei prezzi dell'energia, impedendo alla banca centrale di tagliare i tassi nei prossimi mesi, nonostante la performance del tasso di cambio sia superiore a quella delle altre valute dell'Europa centro-orientale. Ciò comporterà un appiattimento della curva.

Tuttavia, un altro fattore incognito e sempre più volatile nei prossimi giorni sarà la tempistica delle prese di profitto. Data la significativa incertezza globale, è probabile che gli investitori vogliano realizzare i profitti prima del solito, il che potrebbe portare a una maggiore volatilità.

Autore

Peter Virovacz

Chief Economist, Hungary

peter.virovacz@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

frantisek.taborsky@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.