

Hungría, en el ojo del huracán

Las noticias vertidas en torno a la posible manipulación de estadísticas en Hungría introducen volatilidad en los mercados. Teniendo en cuenta la situación actual, consideramos que la volatilidad será la tónica general del comportamiento de los mercados financieros durante los próximos meses. El riesgo de *default* de la deuda se encuentra contenido por la ampliación de las líneas de préstamo del FMI a países con dificultades aprobada en la reunión del G-20 de marzo de 2009.

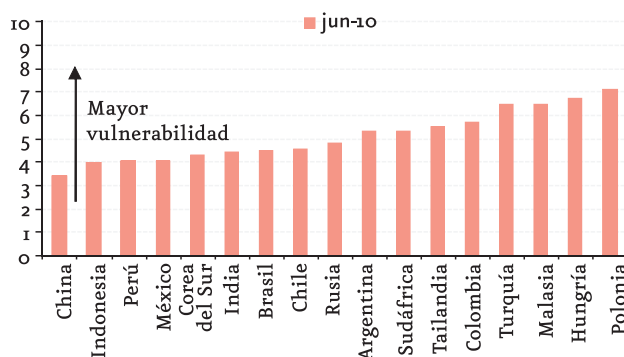
Álvaro Lissón

La crisis financiera que comenzó en septiembre de 2008 afectó de manera especial a las economías de Europa del Este, especialmente a aquéllas con un mayor déficit por cuenta corriente y un nivel de apalancamiento en moneda extranjera más pronunciado. Los problemas de financiación fueron especialmen-

te intensos en el caso de Hungría, hasta el punto de que el BCE y el FMI llevaron a cabo programas de apoyo que lograron detener la tensión desatada en los mercados financieros.

Las posibles manipulaciones estadísticas en Hungría introducen volatilidad en los mercados

Índice Afi de vulnerabilidad por países



Fuente: Afi.

CRÉDITO CONCEDIDO POR DISTINTOS SISTEMAS FINANCIEROS A HUNGRÍA (TOTAL DE LA ECONOMÍA)

	Mill. dólares	% sobre PIB
Austria	38.458	14,0
Alemania	33.158	1,4
Italia	27.110	1,8
Bélgica	18.439	5,5
Francia	12.127	0,6
Holanda	5.354	0,9
EEUU	3.997	0,0
España	1.607	0,2
Suiza	798	0,1
Portugal	414	0,3
Suecia	321	0,1
Grecia	124	0,1
Turquía	5	0,0

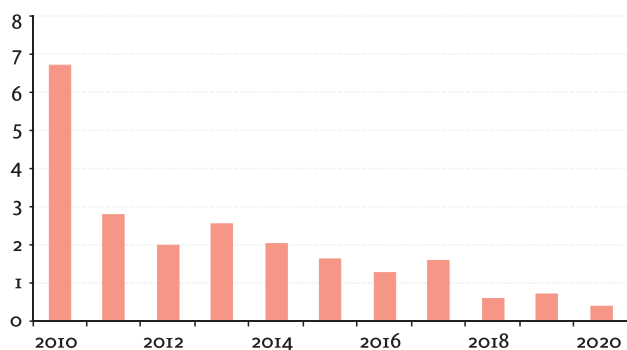
Fuente: Afi, Bloomberg.

LÍNEAS DE PRÉSTAMO DEL FMI

En la cumbre del G-20 de Londres del pasado 2 de abril de 2009, se acordó un plan de ayuda a las economías emergentes mediante el fortalecimiento de los recursos a disposición de los organismos internacionales para conceder ayudas a aquellos países con necesidades de financiación. Los puntos clave del plan de acción del G-20 y sus importes fueron los siguientes:

- 500.000 millones de recursos disponibles para el FMI (que, sumados a los 250.000 tradicionales, eleva los recursos del fondo a los 750.000 millones) a través de los nuevos acuerdos de préstamo.
- 250.000 millones a través de la inyección de DEG (derechos especiales de giro).
- El FMI tendrá la posibilidad de financiarse en el mercado mediante la emisión de deuda o a través de la venta de oro.
- 250.000 millones de ayudas al comercio internacional.
- 100.000 millones en préstamos para los bancos multilaterales de desarrollo.

Perfil de vencimientos de deuda pública de Hungría (miles de millones de euros)



Fuente: Afi, Ecowin.

Durante las últimas semanas, Hungría ha vuelto a ser noticia. Las declaraciones efectuadas a principios de junio por parte de distintos miembros del nuevo Gobierno húngaro, alertando de posibles manipulaciones estadísticas y de sus implicaciones en términos de solvencia, han vuelto a provocar un intenso castigo en las variables financieras de su economía, con contagio al resto de países de Europa del Este y del área euro con mayor exposición, algo que, aunque posteriormente fue desmentido por distintas autoridades, no ayuda a un mercado en el que la desconfianza es la nota dominante.

Si analizamos la posición estructural de Hungría a través del índice Afi de vulnerabilidad (véase gráfico «Índice Afi de vulnerabilidad por países»), obtenemos que Hungría es una de las economías de Europa del Este con una peor valoración. El índice se construye a partir de indicadores macroeconómicos estructurales (deuda pública, déficit público, déficit por cuenta corriente, inversión extranjera directa, deuda externa, reservas y tipo de cambio) con el fin de poder determinar el grado de vulnerabilidad de una economía a perturbaciones procedentes del exterior. En el caso de Hungría, el índice toma un valor alto por contar con un elevado nivel de deuda pública (80% del PIB), de déficit público (-4% del PIB) y de deuda externa (140% del PIB).

El riesgo de *default* de la deuda se encuentra contenido, ya que no podemos olvidar la ampliación de las líneas de préstamo del FMI a países con dificultades

Si observemos el perfil de vencimientos de la deuda (véase gráfico «Perfil de vencimientos de deuda pública de Hungría»), resulta algo más preocupante al comprobar que la concentración de vencimientos es especialmente elevada en 2010 y 2011 (13.000 millones de euros). A partir de 2011, el riesgo de refinanciación se modera de forma notable.

Adicionalmente, uno de los principales riesgos de Hungría es el endeudamiento del sector privado en moneda extranjera (el 80% de las hipotecas están denominadas en euros y francos suizos), una situación que eleva la sensibilidad de la morosidad a la depreciación de la divisa en situaciones como la actual. El eventual deterioro de la morosidad en las carteras de préstamo a Hungría puede afectar especialmente a los sistemas financieros de Austria (38.500 millones de euros), Alemania (33.000 millones) e Italia (27.000 millones), ya que son los que cuentan con una mayor exposición. En cambio, el sistema financiero español no cuenta con una exposición global relevante a Hungría (0,2% del PIB, 1.500 millones de euros).

Teniendo en cuenta la situación actual, consideramos que la volatilidad será la tónica general del comportamiento de los mercados financieros de Hungría durante los próximos meses y, al igual que en otras economías de la región, motivará que la debilidad de su divisa se mantenga, con las implicaciones descritas anteriormente en materia de morosidad y del endeudamiento del sector público. En cualquier caso, el riesgo de *default* de la deuda se encuentra contenido, ya que no podemos olvidar la ampliación de las líneas de préstamo del FMI a países con dificultades aprobada en la reunión del G-20 de marzo de 2009 ::