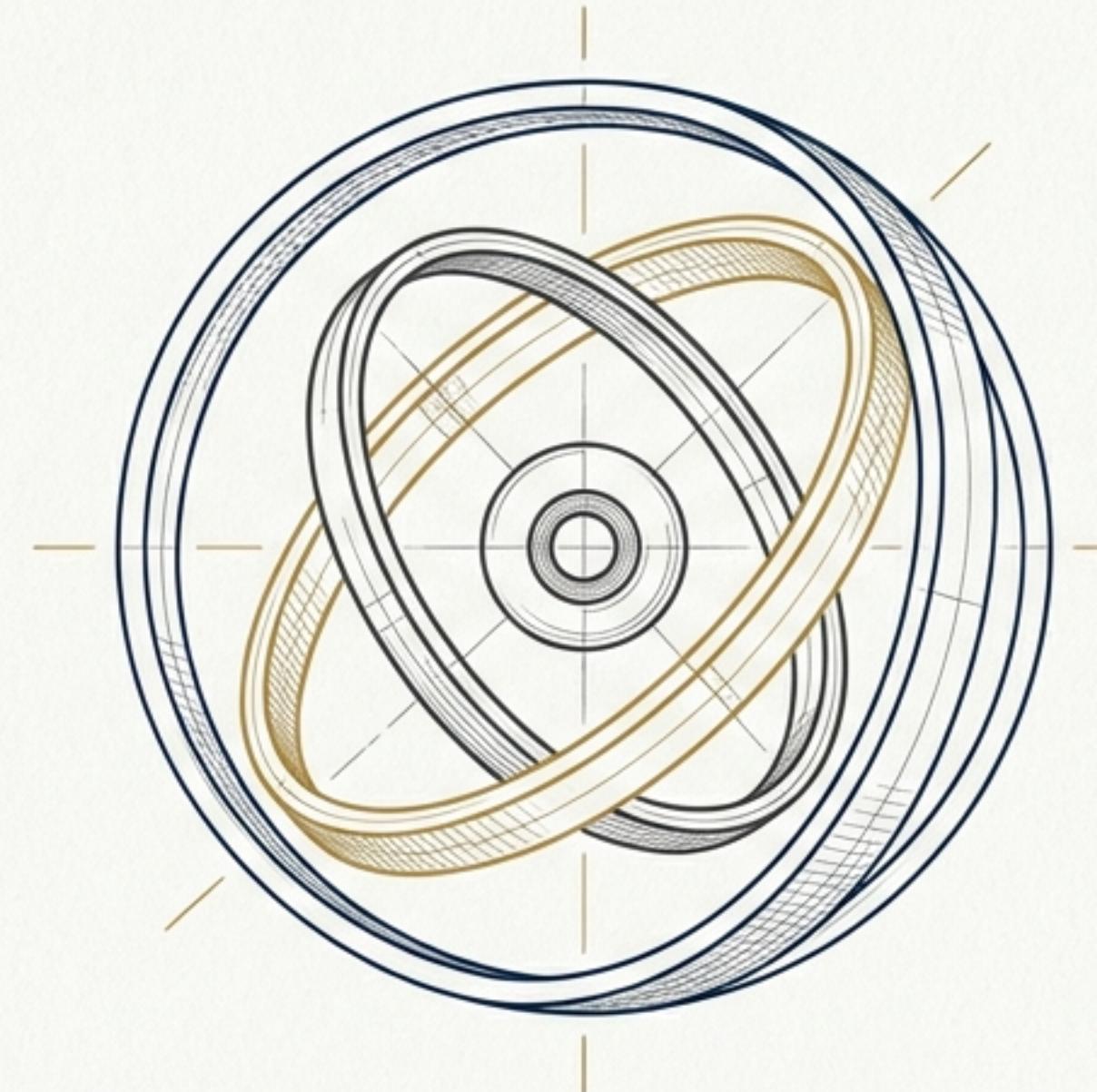




**ECONOMIA.HU**  
FOCUS ON HUNGARY BY ITL GROUP

# Ungheria: Anatomia di una Svolta Strategica

Un'analisi integrata del 19 Dicembre 2025



19 Dicembre 2025

# Un Giorno, Tre Assi: La Manovra di Riposizionamento dell'Ungheria

Il 19 dicembre 2025 non è una giornata ordinaria, ma la cristallizzazione di una complessa manovra strategica nazionale. L'analisi degli eventi odierni rivela un riposizionamento simultaneo su tre direttivi fondamentali, che definiscono la traiettoria del paese per il 2026 e oltre.



## Asse 1: Stabilità Interna

Normalizzazione della politica monetaria e gestione delle dinamiche socio-economiche.



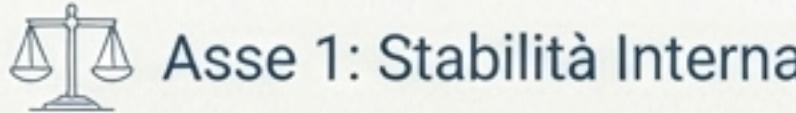
## Asse 2: Architettura Finanziaria

Ridefinizione del mercato dei capitali e creazione di campioni nazionali.



## Asse 3: Posizionamento Globale

Ricalibrazione delle alleanze strategiche in un contesto di polarizzazione globale.

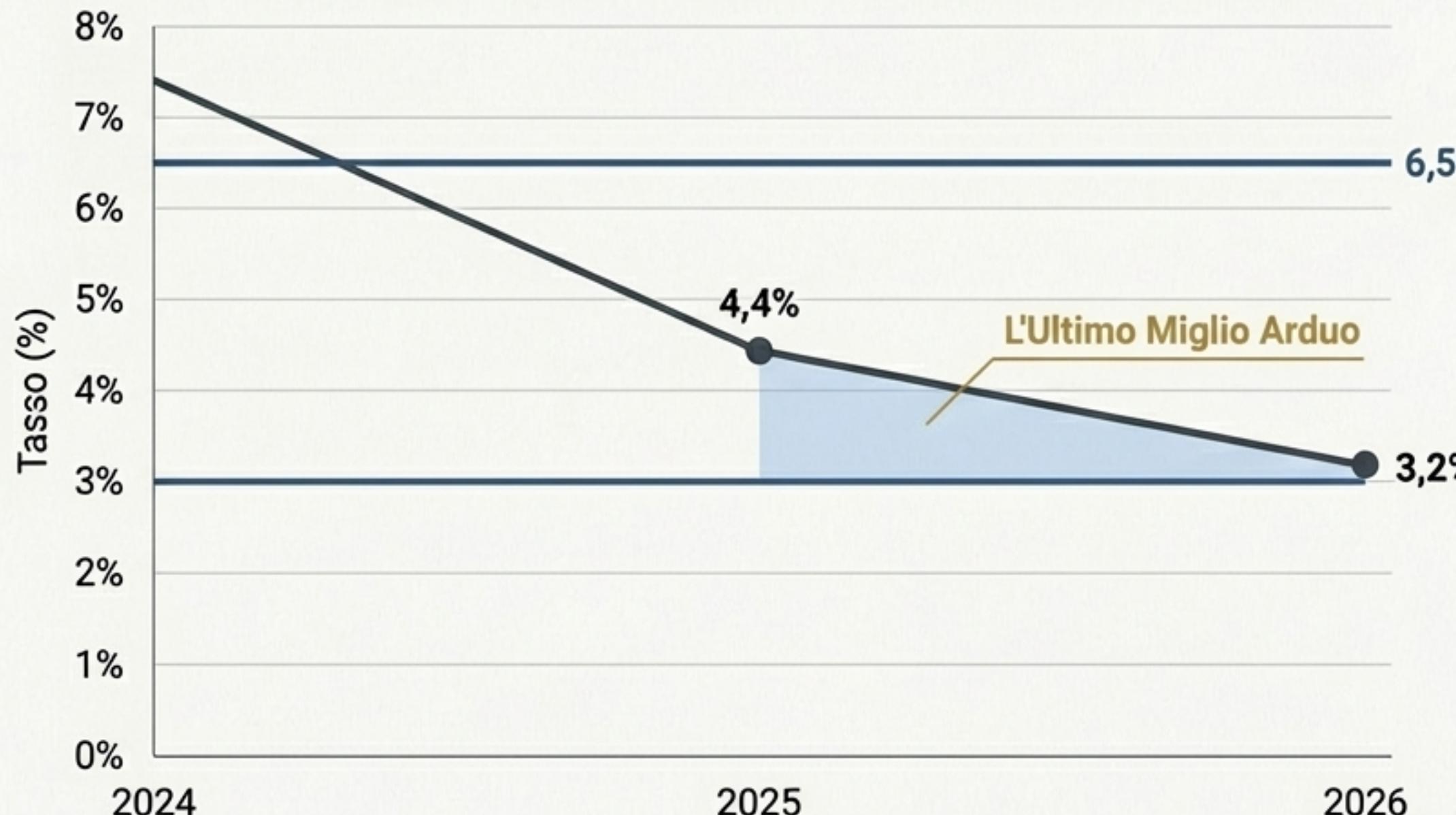


Asse 1: Stabilità Interna

## La Sfida dell'Ultimo Miglio: Domare l'Inflazione senza Soffocare la Crescita

L'economia interna ungherese presenta una dicotomia persistente. La Banca Nazionale (MNB) persegue una strategia di "pazienza vigilante" per completare la disinflazione, mentre il mercato del lavoro mostra una resilienza che alimenta sia i consumi sia i rischi inflazionistici.

### Traiettoria dell'Inflazione e Politica Monetaria



Invariato da 15 mesi. La restrizione monetaria diventa 'passiva' con il calo dell'inflazione.

#### Dato Chiave

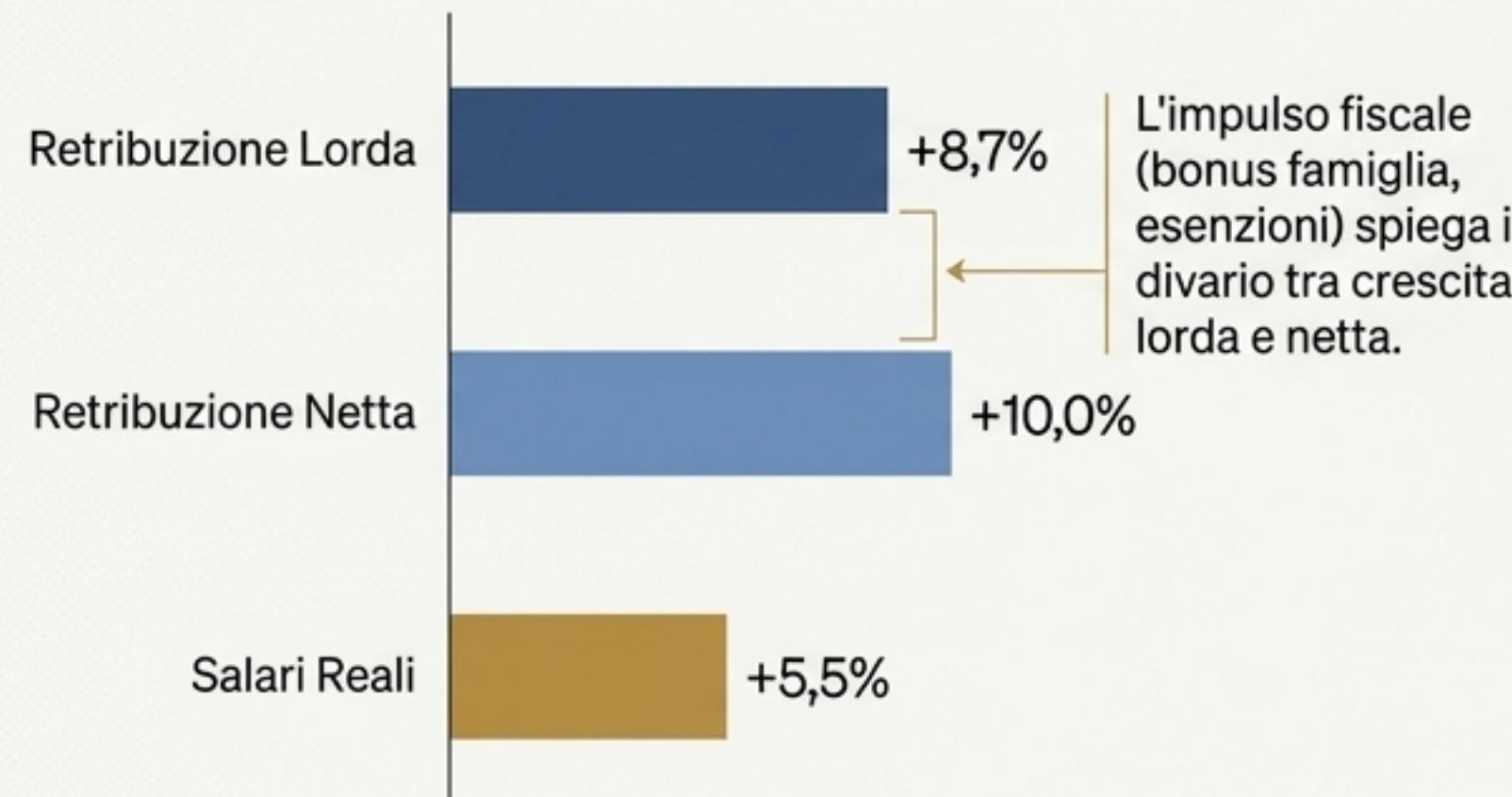
Le previsioni sull'inflazione 2026 sono state riviste al ribasso (dal 3,8% al 3,2%), segnalando fiducia nel percorso di disinflazione.

# La Doppia Faccia del Mercato: L'Impulso dei Salari e il Costo della Transizione

## Il Motore dei Consumi

Una crescita salariale robusta, amplificata da incentivi fiscali, sta sostenendo il potere d'acquisto e alimentando le previsioni di crescita del PIL per il 2026.

### Crescita Annuia Retribuzioni (Ottobre 2025)



## La Distruzione Creatrice

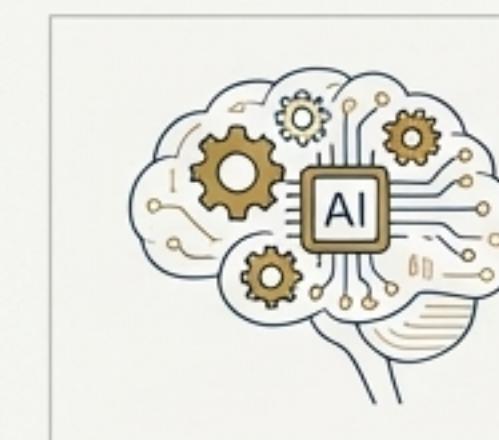
Contemporaneamente, i settori tradizionali affrontano una ristrutturazione. Le aziende si polarizzano tra chi taglia i costi e chi investe in tecnologia per aumentare la produttività.



**OBI**

### Ristrutturazione Difensiva

Licenziamento di oltre 100 dipendenti per "riorganizzazione", citando la pressione sui margini.



**TESCO**

### Innovazione Strategica

Partnership con Mistral AI per ottimizzare i processi e l'analisi dei dati.

# La Dottrina Varga: Credibilità Istituzionale come Asset Strategico

## Fine dell'Attivismo Eterodosso

La gestione del Governatore Varga Mihály segna una rottura netta con il passato. La decisione di trasferire la collezione d'arte della MNB (1.422 opere) ai musei nazionali è un potente atto simbolico.

---

Un segnale chiaro ai mercati: l'MNB si sta 'sanitizzando', liberandosi di asset non core per concentrarsi esclusivamente sulla stabilità monetaria.

## Rafforzare la Credibilità

Questo ritorno al mandato core è progettato per rafforzare la fiducia degli investitori obbligazionari e della BCE. Parallelamente, la MNB costruisce alleanze tecniche 'multivettoriali'.



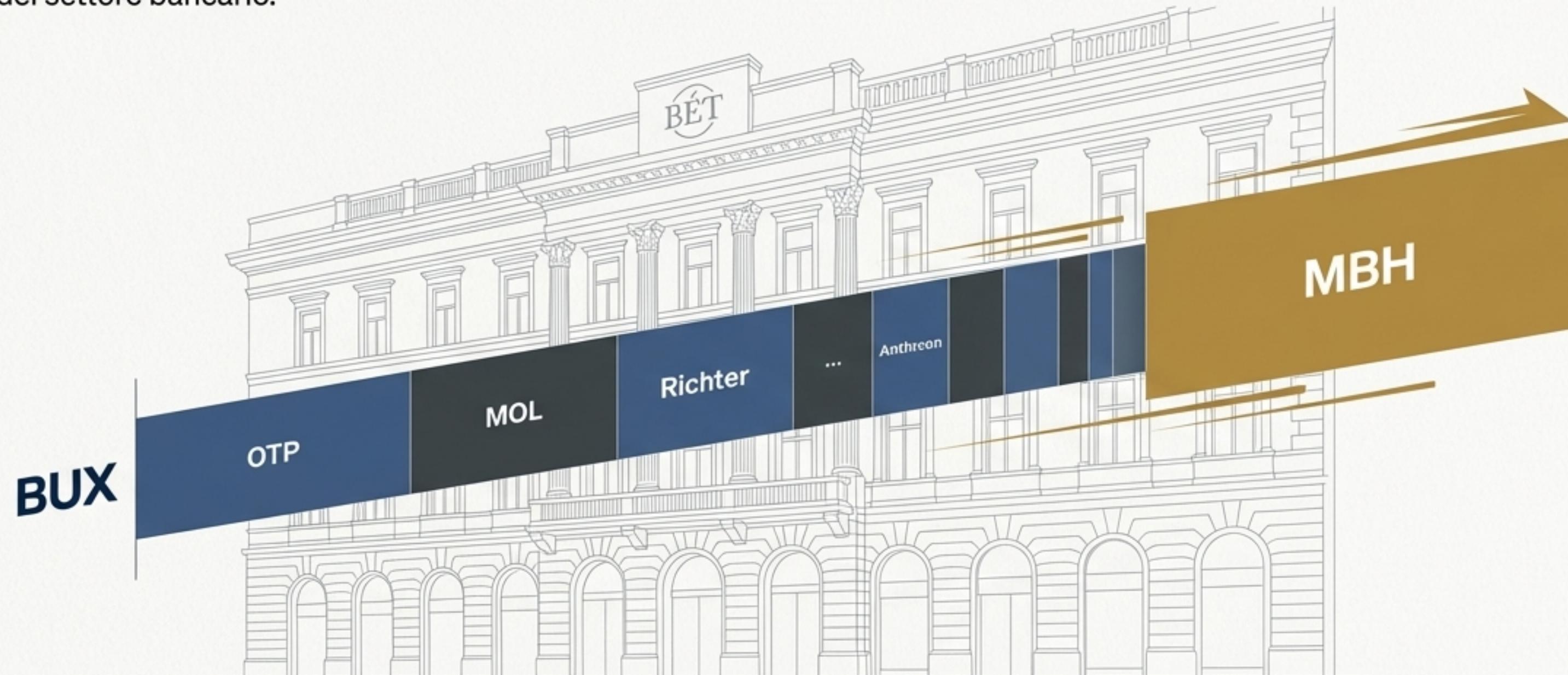
Bank of Korea:  
Cooperazione su  
innovazione digitale.



People's Bank of China:  
Collaborazione su  
finanza verde e  
cybersicurezza.

# Costruire un Campione Nazionale: La Svolta del Mercato dei Capitali

Il 19 dicembre segna una pietra miliare per il mercato dei capitali ungherese. La quotazione di MBH Bank non è una semplice IPO, ma la legittimazione pubblica di un nuovo "campione nazionale", nato da una complessa fusione tripartita e destinato a ridefinire gli equilibri del settore bancario.



# IPO MBH Bank: I Numeri e l'Impatto Strategico

## 1. Diversificazione del Mercato

Riduce la dipendenza dell'indice BUX dall'oligopolio storico (OTP, MOL, Richter), offrendo una nuova asset class bancaria.

### Initial Public Offering

## MBH Bank

Domanda Totale:	107 Miliardi HUF
Controvalore Assegnato:	67,8 Miliardi HUF
Nuovi Azionisti Retail:	~12.000
Prezzo (Istituzionale/Retail)	3.300 / 2.970 HUF

La maggiore transazione azionaria domestica degli ultimi 25 anni.

## 2. Accesso ai Capitali Globali

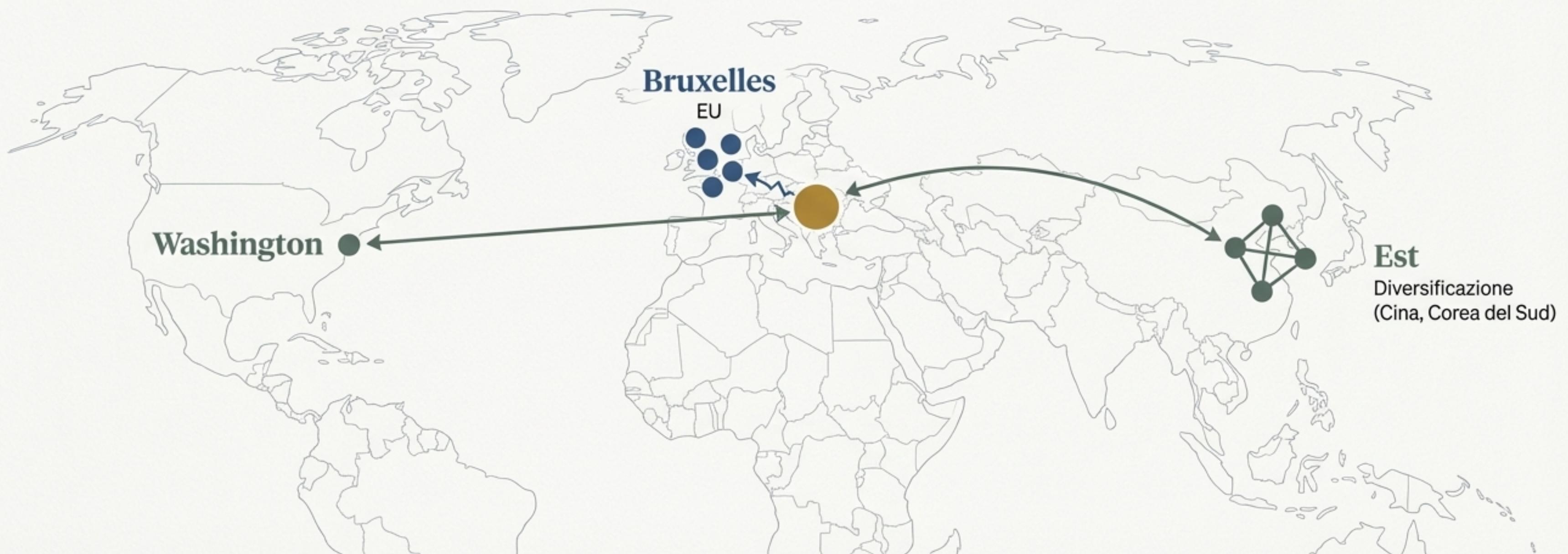
Il flottante (free float) supera la soglia critica del 20%, un requisito fondamentale per l'inclusione negli indici internazionali e l'attrazione di fondi passivi (ETF).

## 3. Trasparenza e Scrutinio

Il passaggio al mercato pubblico impone obblighi di reporting IFRS e governance, mitigando i rischi percepiti legati alla proprietà concentrata e politicamente connessa.

## Un Equilibrio Delicato: Ricalibrare le Alleanze in un Mondo Polarizzato

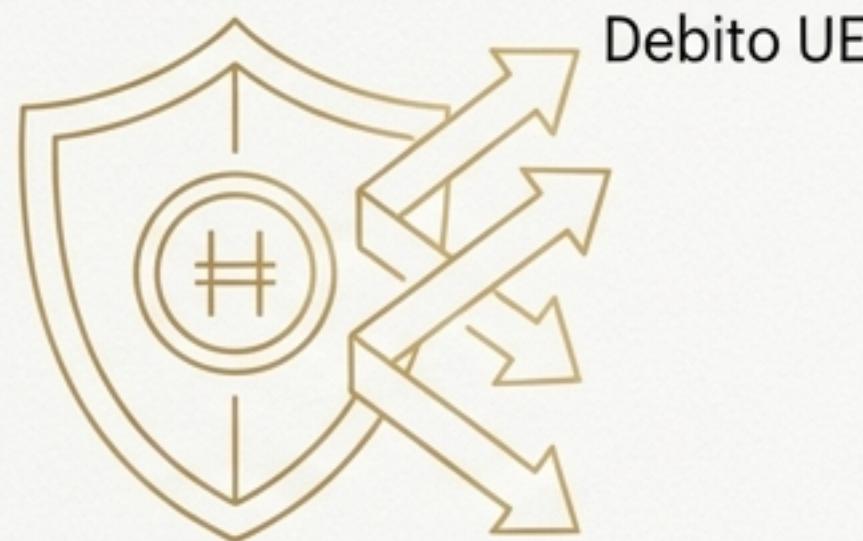
Sul fronte geopolitico, l'Ungheria sta eseguendo una complessa ricalibrazione. La strategia consiste nel preservare la sovranità nazionale all'interno dell'UE, coltivando al contempo una relazione transatlantica privilegiata e diversificando i legami energetici ed economici.



# Il Gambetto di Bruxelles: L'Astensione Costruttiva sul Prestito all'Ucraina

Al vertice UE, l'Ungheria ha evitato di porre il voto sul prestito da 90 miliardi di euro all'Ucraina, negoziando invece un opt-out specifico. Questa mossa, definita "astensione costruttiva", illustra la strategia di non-ostruzionismo selettivo.

## Guadagno Tattico: Sovranità Fiscale



L'Ungheria non contribuirà finanziariamente né garantirà il debito UE per l'Ucraina.

**Protezione da potenziali default futuri e nessun impatto diretto sul bilancio nazionale.**

## Rischio Strategico: Capitale Politico

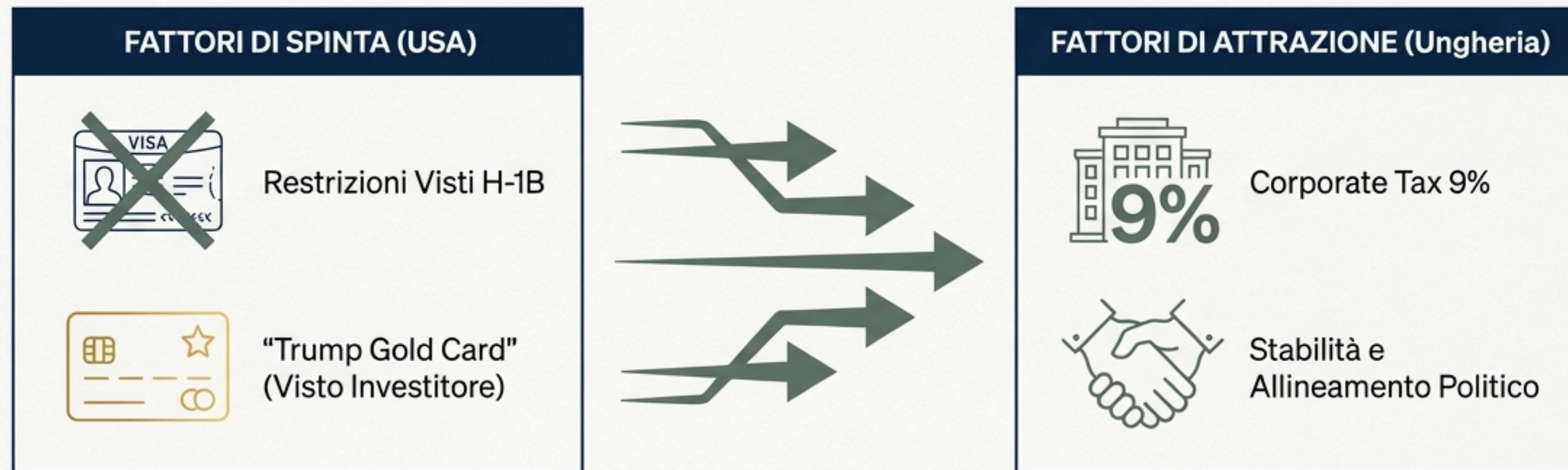


La mossa evita lo scontro totale ma isola politicamente Budapest.

**Potrebbe costare caro nelle future negoziazioni per lo sblocco dei fondi di coesione.**

# Il Pivot Transatlantico: Una 'Nuova Era' di Investimenti dagli Stati Uniti

In netto contrasto con le tensioni europee, le relazioni economiche con gli USA sotto la presidenza Trump stanno vivendo un boom. L'Ungheria si sta posizionando come un hub di 'friendshoring' per il capitale americano.



## 190 Miliardi HUF

Investimenti USA annunciati nel 2025.

## 3° Posto

Gli USA sono ora il terzo investitore in Ungheria.

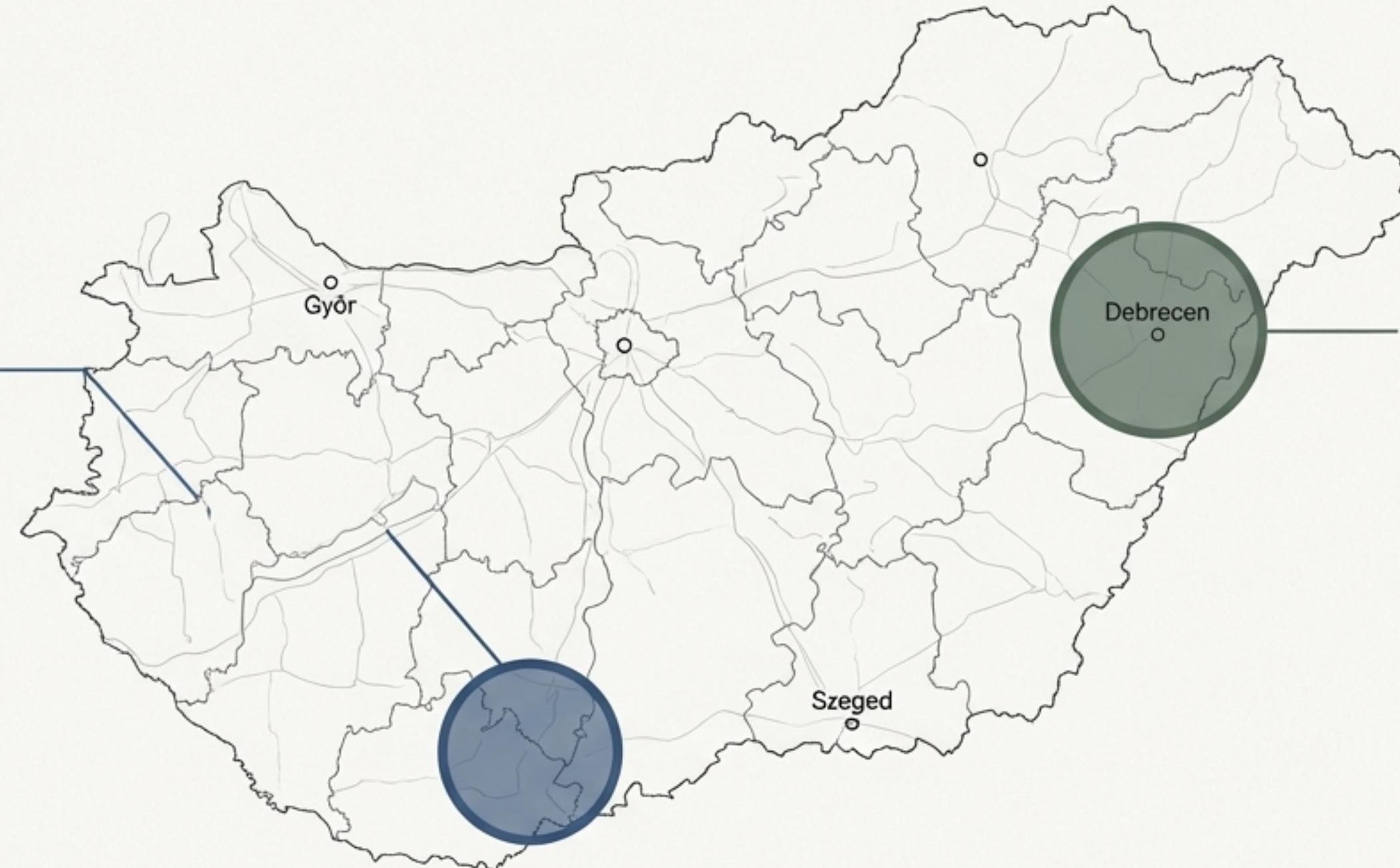
## Accordo GNL

Un contratto quinquennale per il gas liquefatto americano cementa l'alleanza, riducendo la dipendenza dalla Russia.

# La Nuova Mappa Industriale: L'Economia sul Territorio

## Cuore Manifatturiero Integrato

La presentazione del nuovo Audi Q3 a Szeged conferma la profonda e persistente integrazione con la catena del valore tedesca. La ripresa del 2026 rimane dipendente dalla salute di questi partner tradizionali.



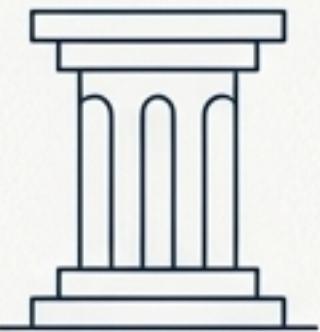
## Capitale Industriale dell'Est

Epicentro del nuovo cluster industriale (BMW, fabbriche di batterie). La frenesia infrastrutturale (es. riapertura di 'Sárga dűlő') e la crescita salariale superiore alla media nazionale testimoniano la trasformazione in atto.

Una dualità geografica emerge: il nuovo ecosistema EV a Est e il consolidato hub automotive a Ovest.

# Cruscotto Strategico: Prospettive e Rischi per il 2026

## Punti di Forza Strutturali



- Stabilità finanziaria (MNB ortodossa, mercato dei capitali più profondo)
- Doppio flusso di FDI (Est: batterie/EV; Ovest: servizi/R&D USA)
- Motore dei consumi interni (sostenuto dai salari reali)



## Vulnerabilità Latenti

- Inflazione "viscosa" e rischio di spirale salari-prezzi
- Isolamento politico in UE e incertezza sui fondi di coesione
- Dualità del mercato del lavoro (carenza di skill avanzate vs. esuberi)

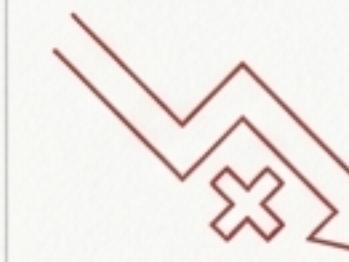
## Scenario Ottimistico

Crescita PIL > 2,5%; gli FDI si traducono in produzione; l'inflazione rientra nel target.



## Scenario di Rischio

La produttività non tiene il passo dei salari, l'inflazione rimane alta, costringendo a una politica monetaria restrittiva che frena la crescita.



# Dati Chiave di Riferimento: 19 Dicembre 2025

## Quadro Macroeconomico (Fonte: MNB, KSH, OECD)

Indicatore	Valori
Inflazione Prevista 2025 / 2026	4,4% / 3,2%
Crescita PIL Prevista 2025 / 2026 (Gov't vs. OECD)	0,5% / 2,0-3,0% vs. 1,9%
Tasso Base MNB	6,50%
Variazione Salario Lordo/Netto (Ott '25)	+8,7% / +10,0%

## Dettagli IPO MBH Bank (Fonte: BÉT, Economx)

Parametro	Valori
Prezzo Istituzionale / Retail	3.300 HUF / 2.970 HUF
Domanda Totale	107 Miliardi HUF
Controvalore Assegnato	67,8 Miliardi HUF
Nuovi Azionisti	~12.000

# Il 2026: L'Anno della Verità

L'Ungheria ha eseguito con successo una complessa manovra di riposizionamento strategico, costruendo un'architettura economica e geopolitica più resiliente e diversificata. La sfida cruciale per il 2026 non sarà più la definizione della strategia, ma la gestione delle pressioni interne—**inflazione e mercato del lavoro**—generate dal suo stesso successo esterno.



*La manovra è stata eseguita. Ora inizia la prova della gestione.*