

INFORME RIESGO PAÍS

HUNGRÍA

Madrid: 3 de abril de 2017



Siete años de gobierno de Fidesz. Estilo de gobierno populista y de tendencia autoritaria, que ha llegado a comprometer la independencia de las instituciones del Estado, y ha ocasionado roces con la UE.

Viktor Orban acusa poco desgaste. A pesar de llevar gobernando ininterrumpidamente desde 2010 y de haber sufrido algunos reveses inesperados en los últimos meses, Viktor Orban, el Primer Ministro húngaro, y su partido Fidesz acusan poco desgaste y son los favoritos en las próximas elecciones legislativas que tendrán lugar en abril de 2018.

Favorable cuadro macroeconómico y grado de inversión para las principales agencias de calificación. Sin embargo, existe una gran dependencia de los fondos comunitarios, agudizada por las cifras modestas de IDE.

Desde 2012, los déficits públicos se ajustan a los criterios de la UE. En 2017 seguirá siendo así a pesar de la política fiscal expansiva llevada a cabo con la vista puesta en las próximas elecciones. Deuda pública elevada, pero en descenso en los últimos cuatro años. También ha descendido la parte de la misma denominada en divisas.

Sector bancario. Tras conocer un periodo difícil, especialmente durante los dos primeros años de gobierno de Fidesz, la situación del sector, sin ser ni mucho menos óptima, ha mejorado sustancialmente.

Balanza por cuenta corriente superavitaria. Superávits continuados desde 2010. El gobierno está tratando de revertir la caída de la IDE.

Deuda externa elevada pero en claro descenso. Hungría nunca ha refinanciado.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Viktor Orban, Primer Ministro de Hungría y líder del partido de centro-derecha Fidesz, ganó con una amplísima mayoría las elecciones parlamentarias 2010 y de 2014, las últimas hasta la fecha. En estos siete años ha gobernado con un estilo autoritario y populista. La independencia de las instituciones del Estado se ha visto comprometida, los niveles de corrupción han aumentado y los indicadores de gobernabilidad han sufrido un deterioro.
- ➔ Las próximas elecciones legislativas serán en abril de 2018. Según las últimas encuestas de opinión, la popularidad de Orban y de su partido sigue en niveles elevados. En las dos últimas convocatorias electorales, la oposición fue incapaz de formar una alianza para frenar el ascenso de Fidesz. Sin embargo, en los últimos tiempos se ha unido para parar algunas iniciativas del gobierno, por lo que no se puede descartar del todo un posible pacto conforme se vaya acercando la fecha de los próximos comicios, aunque se antoja complicado.
- ➔ El estilo escasamente democrático de Orban le ha valido numerosos roces con la Unión Europea y críticas de terceros países, especialmente de parte de la anterior Administración estadounidense. No obstante, las relaciones con los EEUU es muy probable que mejoren sustancialmente con el nuevo inquilino de la Casa Blanca. El Primer Ministro húngaro mantiene una postura de creciente acercamiento a Rusia, algo que causa cierta consternación dentro de la UE y de la OTAN, de la que Hungría también es miembro.

DESPUÉS DE SIETE AÑOS GOBERNANDO, LA POPULARIDAD DE VIKTOR ORBAN SIGUE SIENDO ELEVADA

En las elecciones legislativas de abril de 2014, las últimas hasta la fecha, la coalición de centro-derecha comandada por Fidesz-Unión Cívica Húngara⁽¹⁾ volvió a revalidar la clarísima mayoría absoluta obtenida cuatro años antes. Concretamente, obtuvo 131 de los 199 escaños del parlamento unicameral, quedándose a las puertas de la mayoría de dos tercios que, en cambio, sí obtuvo en 2010.

POBLACIÓN	9,83 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	12.990 \$
EXTENSIÓN	93.030 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Parlamentaria
CORRUPCIÓN	50/176
DOING BUSINESS	41/189

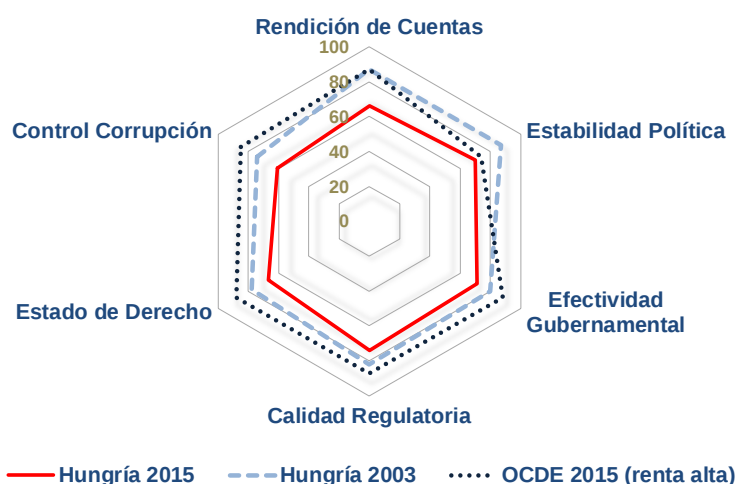
En su primer mandato, Orban aprovechó esa mayoría de dos tercios en el parlamento para reformar la Constitución, fortaleciendo al poder ejecutivo en detrimento de los otros poderes del Estado (legislativo y judicial). El Primer Ministro ha colocado a políticos afines al frente de instituciones cruciales, como el Banco Nacional de Hungría (banco central), el Tribunal Constitucional y el órgano regulador de los medios de comunicación, comprometiendo su funcionamiento independiente. Según Transparencia Internacional, la Administración está cada vez más politizada. La política económica de Fidesz, especialmente durante su primer gobierno (2010-14), se ha caracterizado por la impredecibilidad, modificando tarifas o creando arbitrariamente nuevos impuestos, como el que en 2010 se aplicó

(1) En ambas elecciones, Fidesz-Unión Cívica Húngara formó alianza electoral con un socio menor, el Partido Cristiano Demócrata del Pueblo (KDNP).

sobre los activos de la banca. Todo ello ocasionó un fuerte aumento de la inseguridad jurídica, y se tradujo en salidas de empresas extranjeras del país, especialmente en los sectores bancario, energético o de telecomunicaciones⁽²⁾.

No es de extrañar que Hungría registre un deterioro en los Indicadores de Buen Gobierno elaborados por el Banco Mundial desde la llegada de Orban al poder.

Indicadores de buen gobierno 2016



Fuente: Banco Mundial

En otros índices relevantes, Hungría tampoco aparece excesivamente bien situada. En el Índice de **Percepción de la Corrupción**, elaborado por Transparencia Internacional, la clasificación de Hungría, en el puesto 50 (sobre un total de 176 países), es la peor de todos los países del centro y este de Europa, exceptuando a Rumanía (puesto 58). Por lo que se refiere al Índice **Doing Business** del año 2017 elaborado por el Banco Mundial, el país centroeuropeo aparece clasificado en el puesto 41, por debajo de Polonia, Chequia, Eslovaquia e, incluso, Rumanía.

En 2015 y 2016 el gobierno se sirvió de la crisis de los refugiados para escenificar su oposición a la política de cuotas de Bruselas, con medidas como el levantamiento de vallas en las fronteras con Serbia y Croacia y la contundente respuesta de la guardia fronteriza a los intentos de los inmigrantes por entrar en el país. Todo ello le ha granjeado más popularidad y, de paso, le permitió desviar la atención del aumento de la corrupción, del nepotismo y del mal gobierno.

(2) La compañía gasística alemana E.ON vendió su participación mayoritaria en la estatal MOL tras las fuertes pérdidas ocasionadas por la decisión de Fidesz de fijar unas tarifas para el gas muy bajas. Orban siempre ha dicho que quiere compañías de "utilities" con pérdidas. A dicha empresa se unió poco después Deutsche Telekom, debido a la inseguridad jurídica que generaban las modificaciones impositivas.

A pesar de que existe un descontento creciente por la forma de gobernar de Orban, que se refleja en el aumento del número de movilizaciones contra iniciativas concretas del ejecutivo, como la reforma educativa⁽³⁾, Fidesz sigue manteniendo todavía la primera posición en intención de voto en las encuestas, a considerable distancia de su principal rival, el partido ultraderechista Jobbik. Aparte de éste, la oposición política se compone de una serie de partidos de izquierdas que, en los dos anteriores comicios, fueron incapaces de conformar una alianza para evitar la elección de Orban. Sin embargo, sí que lograron aunar posiciones para reclamar la abstención en el referéndum, celebrado el 2 de octubre de 2016, sobre la propuesta del ejecutivo para que el asentamiento de refugiados en Hungría pudiese ser rechazado si no contase con la aprobación parlamentaria previa. Finalmente, la llamada a la abstención surtió efecto y la tasa de participación acabó siendo inferior al 50% necesario para que la consulta fuese válida, en lo que ha sido uno de los grandes fracasos del gobierno.

En algunos comicios a escala municipal se ha alcanzado una alianza táctica entre el bloque de izquierdas y Jobbik para derrotar a Fidesz. Pero parece dudoso que esa alianza contra-natura pudiera reproducirse en las próximas elecciones legislativas, que tendrán lugar en abril de 2018. Es cierto que Jobbik, la segunda fuerza política en importancia tras Fidesz, lleva ya un tiempo moderando sus planteamientos para intentar atraer a votantes situados más al centro. Sin embargo, no deja de ser un partido de extrema derecha, con posiciones más extremas que las del propio Fidesz en muchas cuestiones y, de hecho, éste último se ha visto forzado a radicalizar sus posturas para no perder votos por la derecha. Hoy por hoy, no obstante, el partido de Viktor Orban sigue siendo el favorito para revalidar triunfo en los comicios del año que viene, aunque sin las holgadas mayorías logradas en los dos últimos.

Los tics autoritarios de Orban le han valido a Hungría más de una reprimenda por parte de los órganos comunitarios en los últimos años y severas críticas a cargo de varios gobiernos europeos, así como de la anterior Administración estadounidense. Por eso, la llegada de Donald Trump a la presidencia en los EEUU permite augurar una mejora en las relaciones bilaterales. En los últimos tiempos se ha producido también un acercamiento a la Rusia de Putin, algo que ha despertado suspicacias en muchas cancillerías europeas así como en la OTAN. En más de una ocasión, Orban ha expresado públicamente la “inutilidad” de las sanciones de la UE a Rusia por la anexión de Crimea y por su apoyo a los rebeldes en Ucrania oriental. Además, ambos países acaban de concluir -con el reciente visto bueno de la Comisión Europea- un multimillonario acuerdo (de 13.300 mill.\$) en materia de cooperación nuclear, por el que Rosatom Corp. se encargará de la ampliación y modernización de la única central nuclear húngara, situada en Paks.

(3) En febrero de 2016 una manifestación contra la reforma educativa movilizó a más de 20.000 personas en Budapest y a lo largo de los meses siguientes tuvieron lugar otras igualmente importantes.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ País de renta alta según los criterios del Banco Mundial. Economía bien diversificada.
- ➔ Buenos datos macroeconómicos y grado de inversión a cargo de las principales agencias de calificación. Sin embargo, existe una gran dependencia de los fondos comunitarios, agudizada por las cifras modestas de inversión directa extranjera a causa del impredecible clima de negocios.
- ➔ El “Brexit” podría tener un impacto negativo en la economía húngara. En tanto que economía emergente, Hungría puede verse también negativamente afectada por una subida más rápida de lo previsto de los tipos de interés en los EEUU o por el inicio del “tapering” a cargo del Banco Central Europeo. Sin embargo, por el momento, ni la cotización del forint ni los tipos de interés de la deuda pública se están resintiendo.

ECONOMÍA DE RENTA ALTA Y BIEN DIVERSIFICADA

El tamaño de la economía húngara es relativamente pequeño, a pesar de ser la tercera más importante de Europa del este, por detrás de Polonia y la República Checa. Su renta per cápita (12.990 \$ en 2015) le convierte en un país de renta alta según los criterios del Banco Mundial⁽⁴⁾, categoría que también comparten Polonia, la República Checa y Eslovaquia. La renta per cápita húngara equivale aproximadamente al 68% de la media comunitaria, porcentaje que, en el momento de la adhesión a mediados de 2004, era del 61%.

PIB	123.600 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	2,0%
INFLACIÓN	1,5%
SALDO FISCAL	-2,0%
SALDO POR C/C	5,25%

Datos a 2016

La estructura económica húngara es análoga a la de otros países de renta alta, muy terciarizada, aunque la industria tiene un papel muy relevante (la agricultura aporta el 4,4% del PIB, la industria el 31% y los servicios el 64,7%) y orientada al exterior. De hecho, desde mediados de los años noventa, Hungría se convirtió en un importante centro de producción industrial para Europa Occidental, especialmente en los sectores de automoción y electrónica. Varias grandes compañías (Mercedes, Daimler, Audi, Opel, Suzuki, Kia, entre otras) tienen plantas de producción en Hungría, así como varias empresas de componentes (Bosch, Bridgestone, Continental, Delphi, Denso, entre otras). El sector de la automoción, en su conjunto, genera el 29% de la producción industrial, con unos ingresos equivalentes al 10% del PIB, y proporciona empleo a más de 115.000 trabajadores. El 93% de dichos ingresos proceden de la exportación (el 50% de la misma va a Alemania), que representa casi el 19% de las exportaciones totales del país. Así pues, el capital extranjero ha constituido un eje esencial de la transformación del sector productivo y la apertura al exterior.

(4) Hungría se encuentra muy cerca de la renta umbral del grupo de países de renta alta, situado en 12.476 \$.

CUADRO MACROECONÓMICO FAVORABLE

Analizada en su conjunto, la economía húngara presenta un cuadro macroeconómico bastante favorable. Desde el año 2013, el crecimiento del PIB ha promediado un 2,6% y la tasa de desempleo se situaba en octubre de 2016 en el 4,7%, un nivel históricamente bajo. En cuanto a la inflación, tras dos años consecutivos -2014 y 2015- en valores negativos, ha empezado a repuntar, pero aún está lejos del objetivo del 3% fijado por el banco central. Aunque las cuentas públicas son estructuralmente deficitarias, los desequilibrios, muy elevados a comienzos de la actual década -en 2011 llegaron a equivaler al 5,5% del PIB- se han ido reduciendo desde entonces y, desde 2012, no han superado el límite del 3% del PIB fijado por los criterios de Maastricht. Algo parecido puede decirse de la evolución de la deuda pública. En 2010 y 2011 el endeudamiento público superaba el 80% del PIB y un porcentaje muy elevado del mismo (45%) estaba denominado en divisas. En aquellos años, los mercados colocaban a Hungría casi al nivel de Grecia en cuanto a probabilidades de sufrir una “crisis de deuda”. Sin embargo, entre 2011 y el año pasado la deuda pública se ha reducido en 6,3 puntos porcentuales del PIB, situándose en 2016 en el 74,4% del PIB. Más importante todavía, la deuda en manos de no residentes, y por tanto pagadera en divisas, se ha reducido al 25% de la total, gracias al programa de conversión de hipotecas en divisas a forintos y a la sustitución progresiva de las emisiones de deuda en el exterior por emisiones domésticas de las que después se habla. Todo ello hace a Hungría menos vulnerable a un cambio en el sentimiento de los mercados que pudiera originar una fuerte depreciación del forinto. Es cierto que la deuda pública (y los intereses pagados por la misma) sigue siendo la más elevada de todos los países de la región, pero su reducción ha sido muy notable. Por último, la sucesión de superávits en la balanza por cuenta corriente desde el año 2010 ha facilitado la reducción de la deuda externa.

Por todas estas causas, las tres principales agencias de calificación han mejorado en 2016 el rating crediticio del país a la categoría de Grado de Inversión (aunque en el escalón más bajo de la misma)⁽⁵⁾.

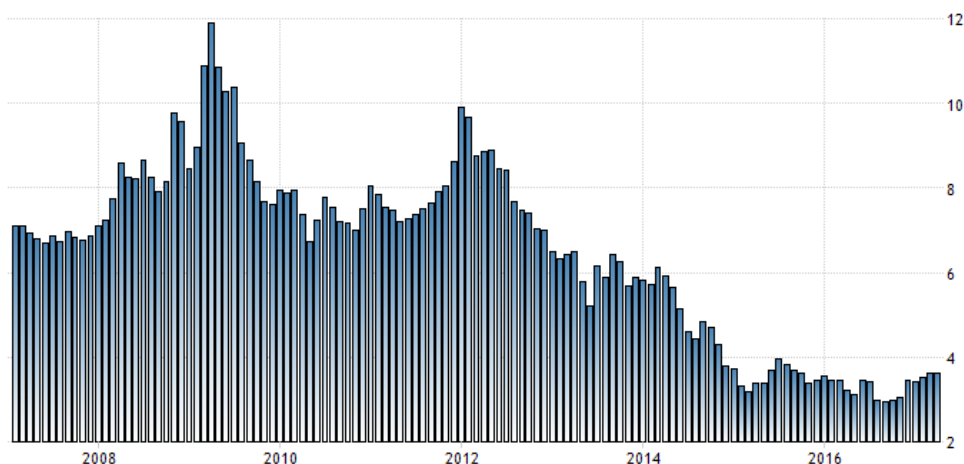
	Moody's	S&P	Fitch
Rep. Checa	A1	AA-	A+
Eslovaquia	A2	A+	A+
Polonia	A2	BBB+	A-
HUNGRÍA	Baa3	BBB-	BBB-
Rumanía	Baa3	BBB-	BBB-
Bulgaria	Baa2	BB+	BBB-

La favorable apreciación de los mercados se refleja también en la rentabilidad de la deuda: el tipo de interés del bono a diez años llegó incluso a situarse por debajo del rendimiento del bono polaco en algún momento. Debe señalarse, en cualquier caso, que al igual que le ocurre al zloty polaco, el forinto es muy sensible a la volatilidad de los mercados financieros y que, tras las

(5) Fitch mejoró el “rating” de Hungría en mayo, Standard & Poor’s lo hizo en septiembre y Moody’s en noviembre de 2016.

subidas de tipos a cargo de la Reserva Federal, se depreció de manera acusada frente al dólar, un hecho en el que también influyó la laxa política monetaria que está llevando a cabo el banco central de Hungría, y a la que más adelante se hará referencia. En los próximos meses, el impacto de las negociaciones sobre el Brexit podría acentuar esa volatilidad.

Bonos del gobierno a 10 años



Fuente: www.tradeeconomics.com

EXCESIVA DEPENDENCIA DE LOS FONDOS EUROPEOS

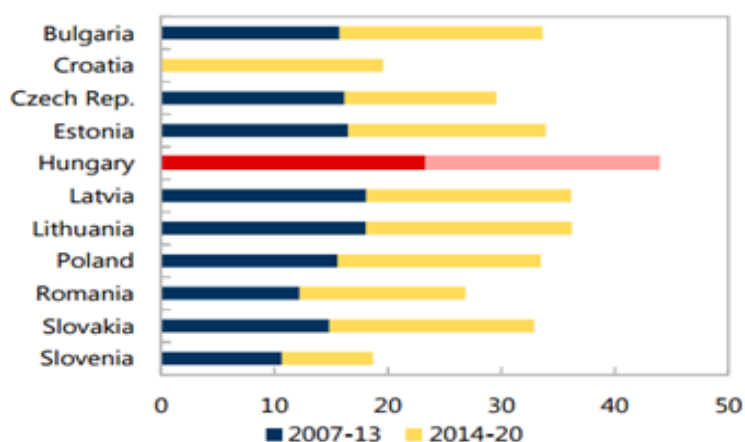
Sin embargo, la economía húngara presenta una fuerte dependencia de los fondos procedentes de la Unión Europea (los llamados ESIF “Fondos Estructurales y Fondos de Inversión Europeos”). En el **periodo 2007-2013**, el país contribuyó a las arcas de la UE con 8.000 mill.€ y recibió algo más de 33.000 mill.€, es decir, fue receptor neto de unos 25.300 mill.€. Se calcula que en el **actual periodo 2014-2020**, el país volverá a ser receptor neto de una cantidad algo inferior pero, aún así, muy amplia: 21.900 mill.€.

Hungría ha sido el país comunitario del centro y este de Europa que más fondos ha recibido, medidos en proporción al PIB de cada Estado receptor⁽⁶⁾. Debe señalarse que el Estado receptor tiene que aportar un porcentaje de cofinanciación en cada proyecto que vaya a financiarse con fondos ESIF, para que de este modo también se involucre en la correcta selección y ejecución del mismo⁽⁷⁾. En Hungría el porcentaje de cofinanciación en 2015 se estima que fue del 32%.

(6) Hungría es el segundo país tras Lituania que más fondos recibe per cápita de la UE (2.574 €).

(7) Normalmente el porcentaje de cofinanciación es del 15%. Sin embargo, ciertos costes -compra de terrenos, el pago del IVA de ciertos bienes y servicios- corren por cuenta exclusiva del Estado receptor, lo que puede elevar el porcentaje de cofinanciación en ocasiones hasta el 30%-50%, incluso.

Fondos estructurales de la UE



Fuente: Fondo Monetario Internacional

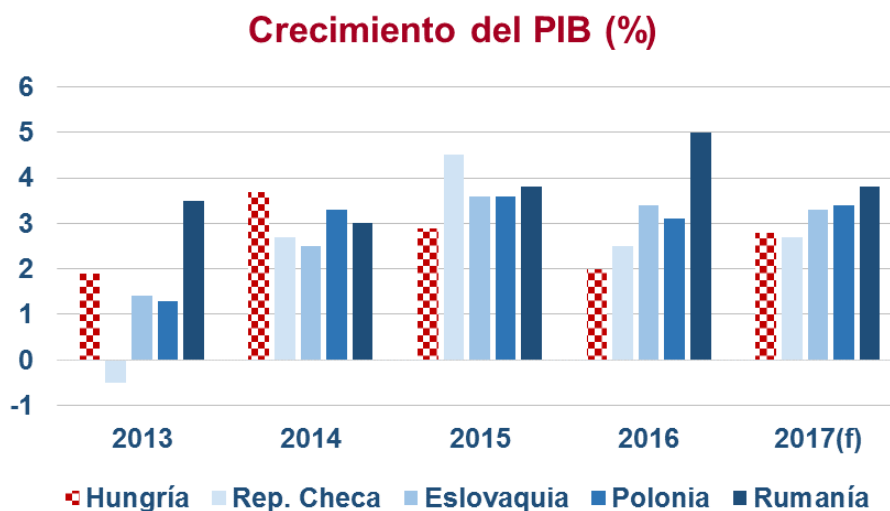
Se estima que Hungría absorbió casi el 100% de los fondos correspondientes al periodo 2007-13. Normalmente, la tasa de absorción suele ser lenta al comienzo de los periodos, para acelerarse conforme se va acercando el final de los mismos. Los fondos no utilizados por el país receptor al término del “deadline” del periodo, se pierden. Por esa razón, el grueso del dinero del periodo 2007-13 se gastó entre los años 2013 y 2015 (el 31 de diciembre de ese año era la fecha límite para gastar los fondos del periodo 2007-13)⁽⁸⁾.

Esta necesidad de gastar “deprisa y corriendo” la financiación restante para evitar que caduque hace que en muchas ocasiones los proyectos no se prioricen bien y que, como consecuencia, su impacto en el crecimiento económico acabe siendo inferior al deseado. La mayor parte de los fondos se dirigen al sector público y de los que van al sector privado, la parte del león lo hace al sector de la construcción y sólo un 10% a las PyMes. Una parte importante del dinero se emplea en gastos suntuarios que no generan retorno a la economía y las autoridades, en muchas ocasiones, distribuyen esos fondos con criterios estrictamente políticos.

De la creciente dependencia de Hungría del dinero comunitario⁽⁹⁾ da idea el hecho de que, entre 2013 y 2015, años de fuerte afluencia de fondos, el crecimiento del PIB promedió un 2,8% (con tasas de crecimiento del 3,7% en 2014 y del 2,9% en 2015). En cambio, en 2016, el descenso de las transferencias comunitarias y, con ellas, de la inversión pública, redujo el crecimiento al 2% en términos reales, una tasa claramente inferior a la registrada en otros países de la región (Chequia, Eslovaquia, Polonia y Rumanía, concretamente). Los motores del crecimiento en 2016 fueron el sector exterior y, sobre todo, el consumo privado, al calor de la bajísima tasa de desempleo ya citada y de una subida salarial del 5% en términos nominales (del 3,5% en términos reales, descontada la inflación, que finalizó el año en el 1,5%).

(8) Sólo en el año 2015 se estima que Hungría utilizó una quinta parte de todos los fondos correspondientes al periodo 2007-13.

(9) En el periodo 2007-13, los fondos comunitarios financiaron el 57% de las inversiones públicas en Hungría.



Fuente: FMI

La dependencia de los fondos comunitarios genera un doble riesgo para Hungría. En primer término, porque se desincentiva la aplicación de reformas estructurales que deberían de haberse introducido hace tiempo, al tiempo que contribuye a mantener toda una red clientelar en la distribución de los mismos. En segundo término, porque con la salida del Reino Unido, la Unión Europea perderá a un contribuyente neto de gran importancia, lo que en los próximos años se traducirá en menos dinero para repartir entre los socios más pobres.

En 2017 se prevé una aceleración del crecimiento del PIB, que podría situarse en el 2,8% en términos reales, debido, sobre todo, a la política fiscal expansiva (subidas del salario mínimo, rebajas de impuestos) emprendida por las autoridades con la vista puesta en las elecciones legislativas de abril de 2018, y a la que más adelante se hará referencia. Además, el banco central seguirá con la política monetaria expansiva aplicada durante 2016 -una mezcla de rebajas de tipos y de “expansión cuantitativa”⁽¹⁰⁾- encaminada a estimular la concesión de crédito. En cuanto a la inflación, en 2017 podría registrar un incremento considerable, debido al aumento de los precios internacionales de las materias primas, empezando por el petróleo, a las políticas monetaria y fiscal expansivas y a las tensiones en un mercado laboral próximo al pleno empleo. Se estima que podría situarse en torno al 2,7%, aunque todavía seguirá siendo inferior al objetivo máximo del 3% fijado por el banco central.

(10) El banco central introdujo en diciembre de 2016 un techo sobre los depósitos a tres meses de los bancos comerciales en el banco emisor. Dicho techo será rebajado de nuevo a finales de marzo de 2017. A los depósitos que superen ese techo, se les aplicará un interés negativo del 0,05%. El banco central mantendrá esta política monetaria expansiva a no ser que las siguientes subidas de tipos por parte de la Reserva Federal den lugar a presiones sobre el forint. El banco central, igualmente, participa en un esquema de financiación indirecta, consistente en poner a disposición de los bancos comerciales fondos a interés 0 para que éstos presten a las PyMEs a un tipo máximo del 2,5%.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Déficit públicos relativamente moderados que, desde 2012, se ajustan a los criterios de Maastricht. El correspondiente a 2016 equivalió al 2% del PIB.
- ➔ En 2017, con vistas a las elecciones del año que viene, se está aplicando una política fiscal claramente expansiva. Sin embargo, y basándose en el precedente de los anteriores comicios de 2014, es poco probable que el déficit público exceda los límites marcados por la UE.
- ➔ Reducción de la deuda pública, lo que ha minorado la carga de intereses. Igualmente, la reducción del porcentaje de la misma denominada en divisas, reduce la vulnerabilidad del país en caso de variaciones de la confianza de los mercados. No obstante, la deuda pública sigue siendo elevada y, de hecho, es la mayor en proporción al PIB de todos los países del centro y este de Europa.

DÉFICITS PÚBLICOS INFERIORES AL 3% DEL PIB DESDE 2012. POLÍTICA FISCAL EXPANSIVA EN 2017

En 2016, el déficit público equivalió a un 2% del PIB, ligeramente superior al de 2015 (1,9% del PIB). Los ingresos públicos equivalieron a un 47,5% del PIB y fueron ligeramente inferiores a los de un año antes a causa de la rebaja del IVA sobre ciertos productos (carne de porcino, construcción de vivienda nueva); a la reducción en un punto porcentual del IRPF (cuya tasa única quedó fijada en el 15%) y al recorte del impuesto sobre los activos bancarios⁽¹¹⁾. Los gastos públicos, equivalentes a un 49,5% del PIB, también se redujeron con relación a los del año 2015, en parte por el descenso de las cofinanciaciones y por el de los intereses de la deuda pública.

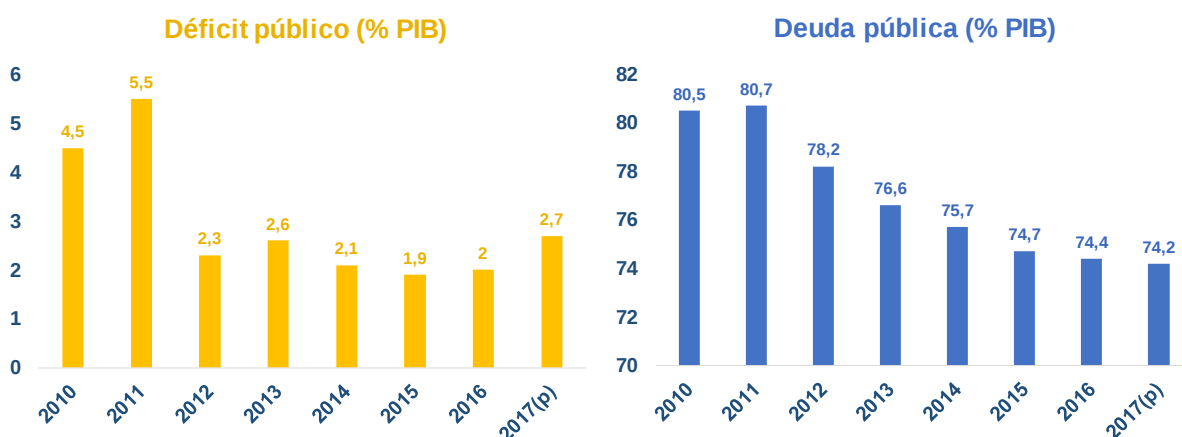
En 2017 el gobierno está aplicando una política fiscal expansiva, con la vista puesta en las elecciones legislativas de abril del año que viene. Del lado de los gastos, el salario mínimo se ha incrementado en un 15% para los trabajadores no cualificados y en un 25% para los cualificados (en 2018 se tiene intención de volverlos a subir un 8% y un 12%, respectivamente). Del lado de los ingresos, se han adoptado una serie de medidas con el doble objetivo de compensar a las empresas por las subidas salariales y recuperar el atractivo del país para la inversión directa extranjera. Entre estas medidas destacan dos. En primer lugar, la reducción del impuesto de sociedades, que ha quedado fijado en un tipo único del 6%, lo que le convierte en el más bajo de toda la Unión Europea⁽¹²⁾. En segundo término, las cotizaciones empresariales a la seguridad social se van a reducir en 2017 en cinco puntos porcentuales (del 27% al 22%), con el objetivo final de situarlas en el 13% en 2023. Se estima que la aplicación de esas dos medidas dará lugar en 2017 a una reducción de los ingresos fiscales igual a un 1,4% del PIB.

(11) En el momento de su introducción, a comienzos de esta década, esta tasa era del 0,54%. En 2016 fue reducida al 0,24%.

(12) Antes, el impuesto de sociedades era dual: las PyMEs pagaban un 10% sobre los primeros 1,6 mill.\$ de beneficios antes de impuestos. Las empresas más grandes pagaban un 19% una vez que traspasaban ese umbral.

Teniendo en cuenta todas las medidas arriba citadas y otras (aumento de los copagos por la mayor afluencia de fondos de la UE) se prevé que en 2017 el déficit público aumentará de manera importante, situándose en un 2,7% del PIB, por encima del objetivo del gobierno (2,4% del PIB), pero todavía por debajo del límite del 3% del PIB fijado por la Unión Europea. Si sirve como precedente, cabe señalar que en el ejercicio 2013, que, como el actual, fue también víspera de año electoral, el déficit público también aumentó bastante pero se consiguió mantener dentro de los criterios de Maastricht.

La deuda pública, que en 2016 se situó en el 74,4%, sigue siendo elevada y, de hecho, todavía es la más alta de entre los países del centro y este de Europa. No obstante, registra un descenso constante desde hace un lustro, que ha traído consigo también un sensible recorte de la carga de intereses, que equivalieron en 2016 a un 3,3% del PIB, 1,3 p.p menos que cuatro años antes. Además, también ha descendido la deuda en manos de no residentes y pagadera en divisas, que ha pasado del 45% del total a comienzos de esta década al 25% en 2016. Tanto la reducción de la deuda pública total como la de la parte denominada en divisas están detrás del ya comentado “upgrade” otorgado a Hungría en 2016 por parte de las tres principales Agencias de Calificación.



Fuente: Institute of International Finance

4. SECTOR BANCARIO

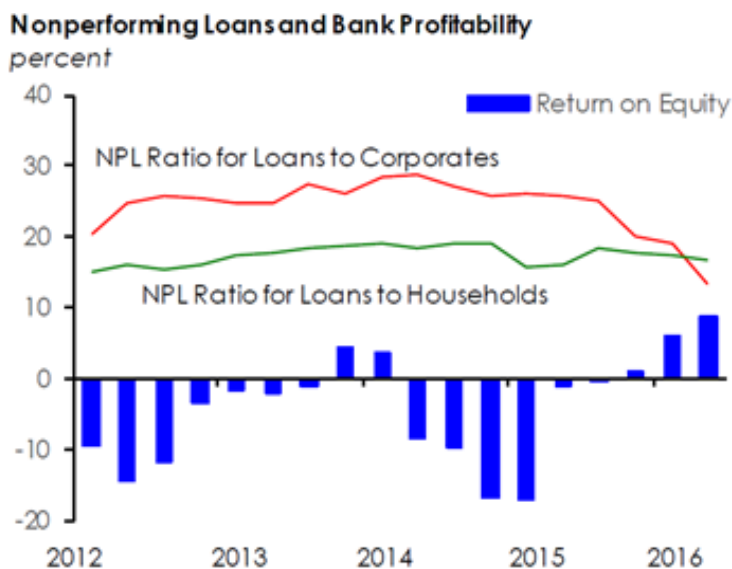


La situación del sector ha mejorado. En la actualidad está bien capitalizado, cuenta con niveles adecuados de liquidez y los créditos de mala calidad, aun siendo todavía elevados, han disminuido de manera notable.

El sector bancario fue uno de los más perjudicados por las políticas económicas populistas y arbitrarias aplicadas por Fidesz durante sus primeros años en el poder. En 2010, de manera totalmente arbitraria, el gobierno introdujo un nuevo gravamen sobre el sector bancario -el ya citado impuesto sobre los activos del 0,54%- y un año después forzó al sector a convertir a

forintos las hipotecas en divisas (fundamentalmente francos suizos) a un tipo de cambio muy desfavorable, lo que obligó a la banca a tener que realizar fuertes provisiones. Varios bancos extranjeros decidieron abandonar el país a raíz de aquella medida. A principios de 2015 -a raíz de que Suiza tomara la decisión de poner fin al “peg” del franco suizo con el euro, lo que, en plena crisis de la deuda en la UE ocasionó una fortísima apreciación de la divisa helvética- el gobierno acometió un segundo programa de conversión de hipotecas en divisas a moneda nacional, pero en esta ocasión se hizo a tipos de mercado, lo que, en principio, no ocasionó pérdidas a los bancos comerciales. Dado que los préstamos hipotecarios en divisas suponían en total una cantidad muy considerable -cifrada en un 9% del PIB del año 2014-, su conversión a forintos redujo enormemente el apalancamiento en divisas de las familias, el cual pasó del 52,8% de los préstamos totales a finales de 2014 a menos de un 1% un año después.

En estos momentos la situación del sector ha mejorado sustancialmente. Como se ha dicho, en 2016 se redujo el impuesto sobre la banca (que pasó del 0,54% al 0,24%) y, no parece que en estos momentos exista riesgo de que se apliquen nuevas medidas que perjudiquen al sector. Los créditos de mala calidad, tanto de las empresas (13%) como de las familias (16,8%), aunque son todavía elevados, van en descenso. La liquidez del sistema bancario es amplia y los bancos están bien capitalizados (a mediados de junio el ratio de adecuación del capital era del 18%).



Fuente: IIF

5. SECTOR EXTERIOR

- El fuerte superávit de la balanza de mercancías y de la de transferencias compensa los déficits de la balanza de servicios y de la de rentas. Superávits por cuenta corriente ininterrumpidos desde el año 2010.
- El gobierno empieza a ser consciente de la necesidad de fomentar la inversión directa extranjera para reducir su enorme dependencia de los fondos procedentes de la UE.
- Deuda exterior elevada, pero en descenso desde el año 2011. Hungría nunca ha refinanciado con el Club de París.

CUENTA CORRIENTE SUPERAVENTAJA

Las exportaciones húngaras (automóviles, componentes de automoción, motores, medicamentos empacados, ordenadores, etc.) están muy concentradas, tanto por productos como por mercados. Por productos, porque casi el 19% de los ingresos por exportación proceden de los vehículos y componentes de automoción. Por mercados, porque el 67,5%, por lo menos, de sus exportaciones van dirigidas a la Unión Europea, el 45,7% a la zona euro y el 27,9% de las mismas a Alemania (el mercado alemán es destino de la mitad de todos los coches exportados por Hungría). En 2016, las ventas al exterior crecieron un 6,6%, hasta 94.200 mill.\$.

Las importaciones en 2016 ascendieron a 87.900 mill.\$ y experimentaron un crecimiento del 5,3%. Los principales proveedores son, a gran distancia, Alemania (25,1% de las compras húngaras al exterior), seguida por Austria (7,3%), Rusia (6,9%) y China (6,3%). El superávit de la balanza de mercancías, de 6.300 mill.\$, fue el más voluminoso de los últimos siete años.

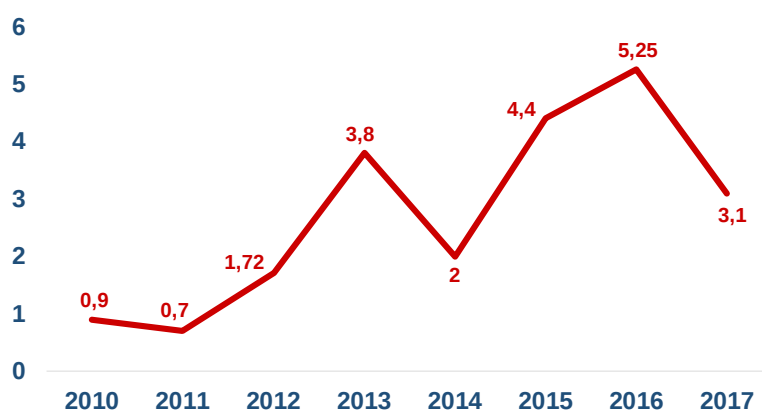
Tanto la balanza de servicios como la de rentas son deficitarias. En esta última, los intereses tienen un peso considerable, aunque desde 2011 vienen registrando un descenso ininterrumpido, en paralelo al de la propia deuda externa. También en la balanza de rentas tienen un gran protagonismo las salidas por pago de dividendos de las inversiones extranjeras (fundamentalmente alemanas) en la industria automovilística. En cambio, la balanza de transferencias es ampliamente superavitaria, principalmente por la aportación de las transferencias oficiales, pero también de las privadas.

Como los superávits de la balanza de mercancías y de la de transferencias fueron superiores a los de las balanzas de rentas y de servicios, Hungría volvió en 2016 a registrar superávit en su balanza por cuenta corriente. Dicho superávit, el séptimo consecutivo, equivalió a un 5,25% del PIB.

En 2017 se prevé un buen comportamiento de las exportaciones gracias a la recuperación económica de la Unión Europea (aunque un mal resultado en las elecciones francesas podría hacer descarrilar esa previsión). Debe de señalarse que Hungría registró superávit comercial con el Reino Unido, por lo que, a pesar de no ser el británico un mercado excesivamente importante (en 2015 absorbió solo el 3,7% de las exportaciones húngaras) el Brexit podría hacer cierto daño desde el punto de vista comercial. Por lo que respecta a las importaciones, se prevé que crezcan

en 2017 a un ritmo algo mayor que las exportaciones, debido al aumento del consumo privado, estimulado por las importantes subidas salariales y por la situación de casi pleno empleo. Como consecuencia, se prevé que el superávit corriente se reduzca al 3,11% del PIB.

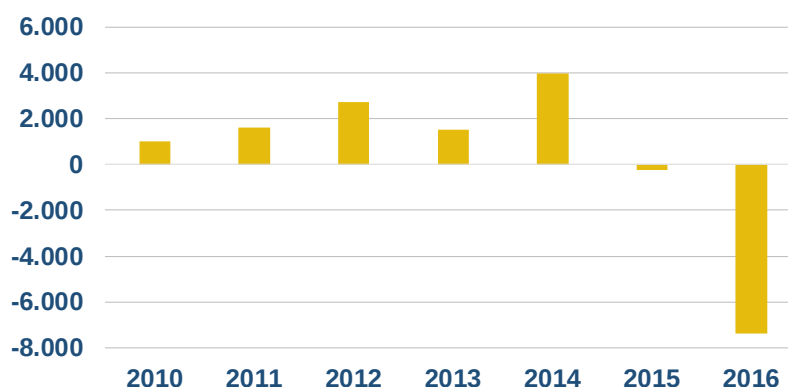
Saldo balanza cuenta corriente (% PIB)



Fuente: FMI

La inversión directa extranjera, que fue muy elevada, en la primera década de la transición, es en la actualidad inferior a la de otros países de la zona e, incluso, en 2015 y 2016 ha sido negativa en términos netos. En 2016, según el banco central, la inversión neta fue negativa por valor de 7.397 mill.\$ (5,9% del PIB).

IDE neta (mill.\$)



Fuente: UNCTAD

Este mal comportamiento de la IDE es consecuencia de la errática y arbitraria política económica, y constituye una tendencia preocupante porque, tal y como se ha ya indicado, intensifica la gran dependencia del país de los fondos procedentes de la UE. Esta situación, de por sí preocupante, puede agravarse con la salida del Reino Unido, un gran contribuidor neto, como consecuencia del

Brexit. Conscientes de ello, las autoridades están tratando de mejorar el atractivo de Hungría, y de ahí la adopción de medidas como la reducción parcial del impuesto sobre los bancos, el recorte del impuesto de sociedades y de las contribuciones de las empresas a la seguridad social.

La inversión en cartera no ha sido excesivamente importante debido a las relativamente bajas rentabilidades de la deuda pública húngara (lo que se ha visto reforzado tras la mejora del “rating” por parte de las tres Agencias de Calificación y, por supuesto, también por la laxa política monetaria que viene aplicando el banco central).

Las **reservas de divisas** experimentaron una merma en 2016, situándose en 22.020 mill.\$, equivalentes a 2,3 meses de importaciones de bienes y servicios, debido en buena medida a pagos de deuda pública externa del gobierno, así como también al vencimiento de contratos tipo “swap” con los bancos relativos a la conversión de los préstamos hipotecarios en divisas a moneda local.

DEUDA EXTERNA

Por lo que se refiere a la **deuda externa**, Hungría no ha refinanciado nunca con el Club de París ni con el de Londres. Por esa razón, su deuda externa es elevada, pese a haberse reducido sustancialmente en los últimos años.

En 2016, el endeudamiento exterior de Hungría ascendía a 112.919 mill.\$, equivalentes a un 91,5% del PIB y a un 91,8% de los ingresos corrientes de balanza de pagos. Sólo dos años antes esa cifra era un 22% superior en términos absolutos, al tiempo que equivalía a más del 100% del PIB y de los ingresos corrientes de balanza de pagos. La deuda a corto plazo -de 12.105 mill.\$- es muy inferior a las reservas de divisas.

Por deudores, la deuda del sector público equivale al 40,9% de la total. La mayor parte de la deuda está en manos de acreedores privados (bancos y tenedores de bonos).

La ratio del servicio de la deuda es moderada, del 10,8% de las exportaciones de bienes y servicios en 2016.