

Postura de política económica laxa que plantea riesgos



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	156.000.000.000 USD (ranking mundial: puesto 56, Banco Mundial 2018)
Población	9,77 millones (ranking mundial: puesto 91, Banco Mundial 2018)
Forma de estado	República parlamentaria
Jefe del Gobierno	Viktor ORBAN (primer ministro)
Próximas elecciones	2022, presidenciales y legislativas

PUNTOS FUERTES

- Democracia parlamentaria generalmente estable.
- Pertenencia a la UE.
- Base de fabricación sólida y competitiva.
- Superávits por cuenta corriente desde 2010.

PUNTOS DÉBILES

- Deterioro del clima de inversión, como consecuencia de medidas de política económica no convencionales desde 2010.
- En ocasiones, relaciones difíciles con el FMI y la UE.
- Alto endeudamiento público y elevada carga de la deuda externa total.
- Vulnerabilidad del tipo de cambio.
- Bajo nivel de reservas de divisas: cobertura de las importaciones inferior a tres meses.
- Sector bancario vulnerable.



- El crecimiento perderá impulso.
- Las políticas económicas seguirán siendo relativamente laxas.
- Posición externa deteriorada por el bajo nivel de reservas de divisas.

El crecimiento perderá impulso

El crecimiento del PIB real se aceleró del +4% en 2017 al +4,9% en 2018 y hasta una media del +5,1% interanual en el 1S de 2019, principalmente como resultado de la vertiginosa expansión de la inversión fija (+17% en 2018, +20% en el 1S de 2019) gracias a una fuerte absorción continuada de fondos de la UE para proyectos

elegibles. El gasto de los consumidores también ha respaldado el crecimiento económico con unos incrementos anuales superiores al +4%, principalmente gracias al rápido crecimiento salarial y a la caída del desempleo. En otro orden de cosas, la aportación de la demanda externa al crecimiento general ha sido negativa, con una expansión de las importaciones que viene superando a las exportaciones desde 2017.

Sin embargo, ya se produjo una desaceleración en el crecimiento y en todos los componentes del lado de la demanda desde el 1T hasta el 2T de 2019, que por varios motivos esperamos que continúe en los próximos trimestres. En primer lugar, los indicadores avanzados como el PMI de fabricación, la producción industrial y las ventas al por menor sugieren una desaceleración gradual en el futuro. En segundo lugar, la moderación de la demanda externa de la debilitada Eurozona, especialmente de Alemania, tendrá un impacto en el rendimiento de las exportaciones húngaras (la expansión real de las exportaciones ya ha caído del

+7,7% interanual en el 1T al +2,7% en el 2T de 2019). En general, pronosticamos un crecimiento anual del +4,6% en 2019, seguido del +2,8% en 2020.

Las políticas económicas seguirán siendo relativamente laxas

La política monetaria, que se basa oficialmente en la fijación de metas de inflación ($3\% \pm 1$ pp desde 2007), se ha mantenido muy laxa. El tipo de interés oficial clave se mantiene inalterado en el 0,9% desde mayo de 2016, pese al rápido crecimiento salarial de dos dígitos que llevó la inflación general al límite superior del objetivo de inflación (3,9% interanual en abril-mayo de 2019). Sin embargo, la inflación retrocedió al 2,8% en septiembre de 2019, mientras que la demanda interna y las presiones salariales han comenzado a moderarse. Preveemos que la inflación media anual se sitúe en el 3,2% en 2019 y en el 2,8% en 2020. Sin embargo, existe un aumento de riesgo significativo en estas previsiones, debido a la volatilidad y vulnerabilidad de la moneda en caso de que los inversores internacionales busquen refugios seguros en algún momento en los próximos 12 meses.



Tras la considerable tendencia a la baja y la elevada volatilidad de 2010 y 2014, el tipo de cambio HUF/EUR se ha estabilizado en el período de 2015 a 2017, como reflejo de la mejora de los fundamentos económicos.

Posteriormente, el HUF se debilitó de nuevo ligeramente, perdiendo el -3% frente al EUR en 2018 y el -4% en los primeros nueve meses de 2019, con lo que el 27 de septiembre alcanzó un nuevo mínimo histórico de 336 HUF:1 EUR. Con miras al futuro, esperamos que el tipo de cambio se mantenga volátil y vulnerable como resultado de (i) las incertidumbres del comercio mundial y el crecimiento, (ii) la postura de política económica generalmente laxa de Hungría y (iii) el bajo nivel de reservas de divisas del banco central (que limitan su poder para respaldar el HUF).

Las finanzas públicas han mejorado. El déficit fiscal anual se mantiene por debajo del -3% del PIB desde 2012, si bien repuntó al -2,2% en 2017 y 2018 desde el -1,6% de 2016, dado que la política fiscal se ha vuelto más expansiva. Esperamos un déficit anual del -2% en 2019, seguido del -2,5% en 2020, dadas las probabilidades de que el gobierno proporcione cierto estímulo para atenuar la esperada desaceleración del crecimiento del PIB el próximo año. La deuda pública mejoró gradualmente desde el récord del 81% del PIB registrado en 2011 al 71% en 2018 y es probable que caiga por debajo de la marca del 70% en 2020.

Posición externa deteriorada por el bajo nivel de reservas de divisas

La cuenta corriente permanece en superávit desde 2010, lo que ha contribuido a reducir la deuda externa total del 154% del PIB en 2009 al 79% en 2016, que, aunque sigue siendo una de las más elevadas de la región, la tendencia descendente es positiva y continuará, aunque el superávit por cuenta corriente se redujo a tan solo el +0,3% del PIB en 2018 y se prevé que entre en territorio de déficit, reducido y no problemático, en 2020.



El bajo nivel de reservas de divisas sigue siendo motivo de preocupación, con una caída drástica desde un máximo de 38.000.000.000 EUR a principios de 2015 hasta un mínimo de 22.000.000.000 EUR en noviembre de 2017. En consecuencia, la cobertura de las importaciones de reservas de divisas se desplomó, pasando de 5,2 meses a 2,8 meses (por debajo del nivel de «comodidad» de referencia de 3 meses). Los principales motivos que han llevado a esta situación han sido los rescates de contratos de permuta de tipos de interés de los bancos centrales relacionados con la eliminación progresiva de los préstamos de divisas de las economías domésticas y las amortizaciones de bonos de deuda pública denominados en divisas. Entre tanto, las reservas de divisas se recuperaron ligeramente hasta los 28.000.000.000 EUR en septiembre de 2019, pero el aumento de las importaciones ha sido más sólido, con una caída adicional de la cobertura de las importaciones hasta los 2,6 meses. Su estrecha supervisión está garantizada.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

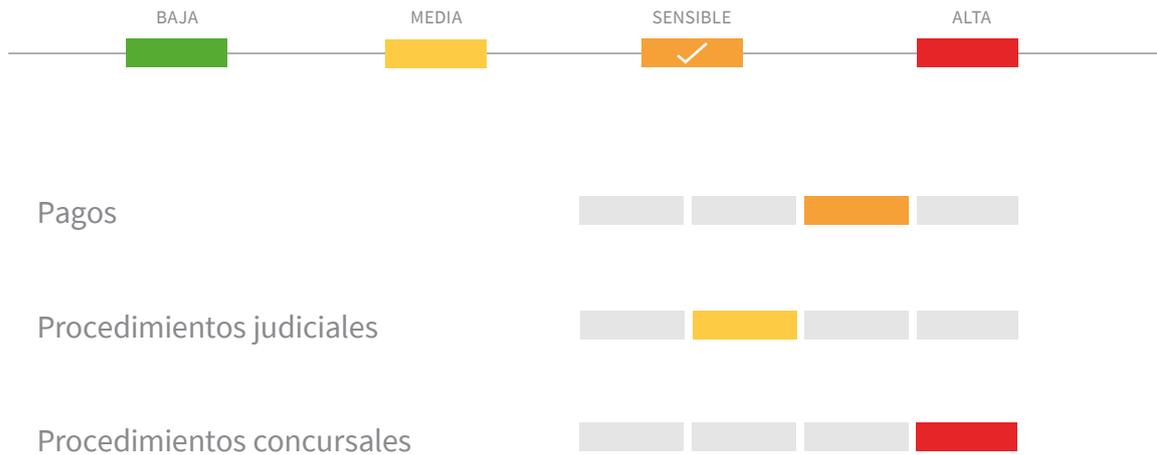
Exportaciones	Rango	Importaciones
Alemania 26% 	1	27% Alemania 
Rumanía 6% 	2	8% China 
Estados Unidos 5% 	3	6% Polonia 
Eslovaquia 5% 	4	5% República Checa 
Italia 4% 	5	5% Eslovaquia 

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Vehículos rodados 18%	1	13% Maquinaria eléctrica, aparatos y electrodomésticos, n.c.p.
Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p. 12%	2	11% Petróleo
Maquinaria y equipos de generación de energía 10%	3	6% Otra maquinaria y piezas industriales
Aparatos de telecomunicación y de grabación de sonido 7%	4	6% Maquinaria y equipos de generación de energía
Productos médicos y farmacéuticos 4%	5	5% Aparatos de telecomunicación y de grabación de sonido

La conformidad de la legislación nacional con las normas de la UE sobre la morosidad en las transacciones entre empresas, desafortunadamente no protege a los comerciantes del incierto comportamiento de pago de las empresas nacionales, con un plazo medio de pago superior a los 35 días.



A la hora de plantearse la posibilidad de emprender acciones legales, vale la pena tener en cuenta la naturaleza dilatada y costosa de los procedimientos incoados ante los tribunales nacionales. De hecho, iniciar actuaciones judiciales en Hungría no sería razonable en la mayoría de los casos y la única opción eficaz sigue siendo recurrir a una estrategia de cobranza por vía amistosa previa a las instancias judiciales.

Aunque la legislación nacional en materia concursal tiene como objetivo rescatar a las empresas para aumentar las posibilidades de recuperar deudas, no establece limitaciones en cuanto a la cantidad de deuda que se puede amortizar en las negociaciones de reestructuración y, en la práctica, es infrecuente que los acreedores no asegurados recuperen créditos de los deudores insolventes.