

## FOCUS · Hungría: una recuperación que pierde fuelle

Tras caer un 1,7% en 2012, la economía húngara creció un 1,2% en 2013. La recuperación de la actividad ha proseguido en el 1T de este año, momento en el que el crecimiento se situó en el 3,2% interanual, pero esta cifra no debe extrapolarse. Se prevé que el PIB avance a tasas más contenidas en los próximos trimestres, de manera que se irá materializando una suave expansión económica, con el crecimiento situado en la zona del 2% en 2014 y 2015. Esta trayectoria dejará a Hungría rezagada respecto a sus vecinos regionales, que progresivamente irán mostrando más dinamismo. De cumplirse con lo previsto, en 2015, la República Checa crecerá un 2,5%, Eslovaquia y Rumanía, cerca de un 3% y Polonia, un 3,5%. ¿Qué explica que la recuperación magiar, apenas iniciada, se quede rápidamente sin fuelle?

El problema esencial de Hungría es que su recuperación depende críticamente de dos factores: el estímulo de la política fiscal (en gran medida concretado en un repunte de la inversión pública, cofinanciada por la Unión Europea) y monetaria (a través de la bajada de tipos y la provisión de liquidez) y la recuperación de las exportaciones (sobre todo automovilísticas). Por el contrario, la demanda interna, y en especial la inversión privada, va a seguir contenida. En definitiva, una preocupante ausencia de impulso privado interno. Esta trayectoria no es de extrañar, toda vez que Hungría ha ido padeciendo una política económica heterodoxa que ha alterado negativamente la percepción de los inversores y empresarios sobre la calidad del entorno para hacer negocios del país.

En efecto, desde 2010, Hungría ha adoptado una política económica, cuanto menos, cuestionable. Con el propósito del crecimiento a corto plazo y de reducir su déficit fiscal, ha primado medidas de carácter excepcional y, por tanto, no recurrentes o sostenibles en el tiempo, muchas veces revestidas de tintes populistas. Así, entre otras, se optó por tasar impositivamente sectores con amplia participación de la propiedad extranjera, como la banca o las cadenas de distribución comercial, se forzó a las entidades financieras a aceptar el canje de los créditos en divisas por otros en moneda nacional a tipos favorables para los deudores y se renacionalizó parte del sistema privado de pensiones.

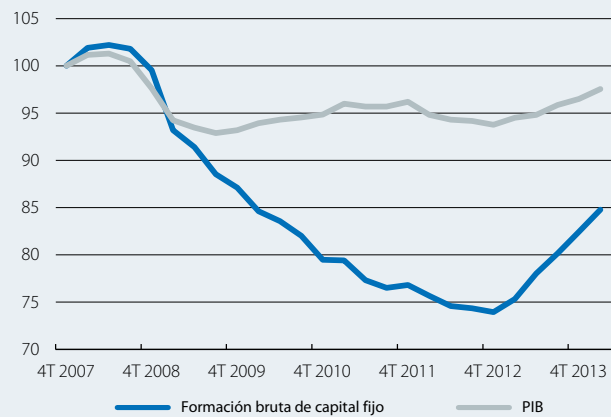
A pesar de las múltiples advertencias, especialmente de los organismos internacionales, sobre las limitaciones y conrindicaciones de este tipo de prácticas, no hay visos de cambios en el horizonte. Los resultados de las legislativas de abril pasado, que permitieron al Gobierno mantenerse con una holgada mayoría parlamentaria, ratificaron, a su vez, el éxito electoral de estas medidas populistas y la perspectiva de que la política económica seguirá sin cambios que la alejen de la heterodoxia. En este sentido se mueven algunas de las propuestas anunciadas: que el 50% de la banca sea de propiedad húngara o la interven-

ción del Estado en el sector energético. En este contexto, atípico respecto a las coordenadas por las que transita la política económica de los países avanzados, afortunadamente se ha preservado el rigor presupuestario, en parte porque se trata de un requisito ineludible para garantizar la financiación europea de la inversión pública, uno de los pocos pilares internos de crecimiento.

Sin embargo, a medio y a largo plazo, la mejora del crecimiento potencial no será posible si no se recuperan un marco normativo *business-friendly* y la ortodoxia de la política económica. El deterioro de la competitividad es acelerado. Entre 2009 y 2014, el indicador *Doing Business* del Banco Mundial, que refleja la facilidad para hacer negocios en los países, muestra que Hungría ha perdido 13 puestos en el *ranking*, pasando de ser el 41º mejor país para realizar actividades empresariales a situarse en la posición 54. Una tendencia preocupante que ratifica la pérdida de atractivo internacional de la economía y que refleja el peaje que está pagando la actividad empresarial en el país. Y sin impulso privado de calado, la tesitura de 2015 –recordemos: Hungría alejándose del ritmo de crecimiento de sus vecinos– puede empezar a ser más la norma que la excepción.

### Hungría: la inversión no sigue el ritmo del PIB

Índice (4T 2007 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Oficina Central de Estadística Húngara.

### Principales indicadores económicos

	2013	2014 (p)	2015 (p)
Crecimiento PIB real (%)	1,2	2,1	2,2
Inflación IPC (%) (f)	0,4	2,7	3,0
Tipo de cambio florín/€ (f)	297,1	303,0	295,0
Saldo cuenta corriente (% PIB)	3,1	2,7	2,2
Saldo fiscal (% PIB)	-2,4	-2,9	-2,9
Deuda pública (% PIB)	79,2	80,3	79,5

Nota: (p) Previsiones; (f) dato a final de año.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream, FMI, AMECO e IIF.