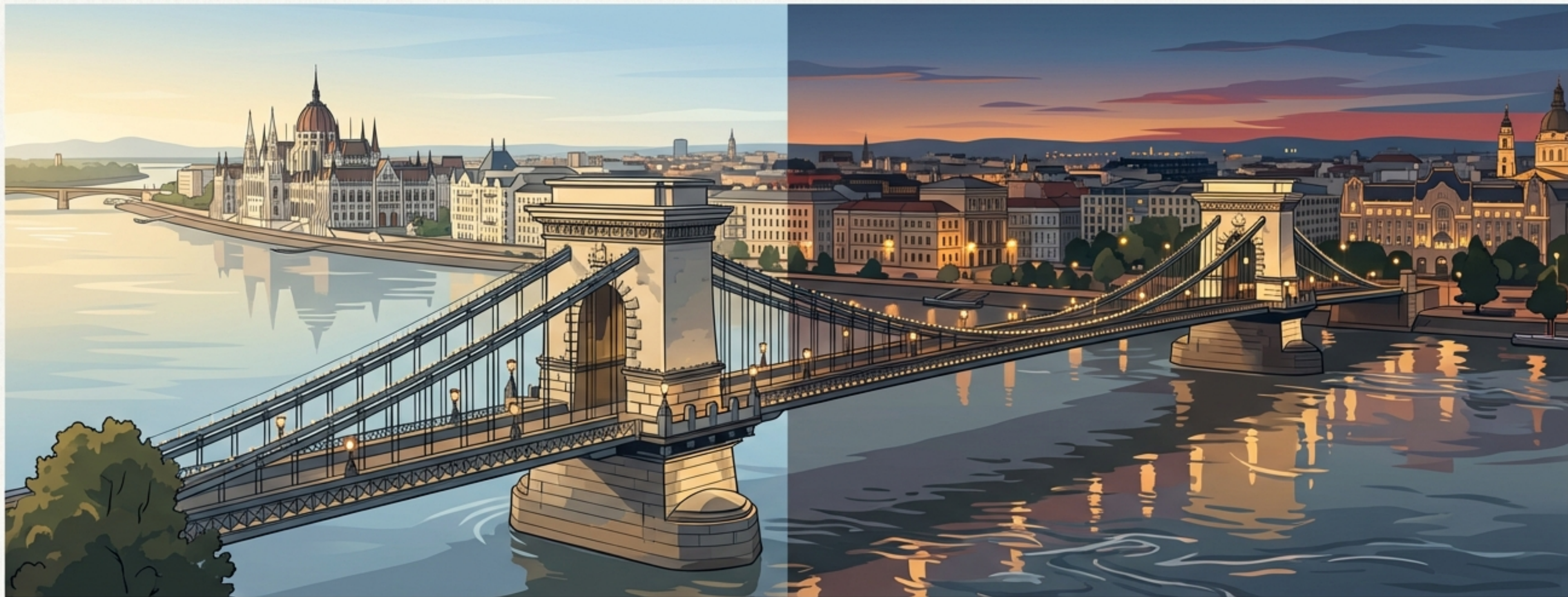




**ECONOMIA.HU**

**FOCUS ON HUNGARY BY ITL GROUP**





# Economia Ungherese: Fine 2025

La Scommessa sulla Crescita in un Contesto di Stabilizzazione Precaria



# La Diagnosi di Fine 2025: Una Stabilizzazione Precaria



## Stimolo Interno

Politica fiscale espansiva per sostenere la domanda. Trasferimenti di reddito pianificati per il 2,2% del PIL nel 2026 e sussidi mirati (Otthon Start) alimentano i consumi.



## Rischio Esterno

La crescita (>3%) dipende criticamente dalla ripresa dell'industria tedesca e dalla stabilità delle catene di fornitura globali, minacciate dalla "frammentazione del commercio".



## Tensioni Strutturali

Conflitto crescente sulla centralizzazione delle risorse fiscali (Stato vs. Comuni) e fragilità emergenti nel settore finanziario, dall'opacità degli asset MNB all'esodo delle criptovalute.



## Sentimento Popolare

Le preoccupazioni primarie dei cittadini (Sanità 66%, Corruzione 48%) divergono nettamente dalle priorità macroeconomiche del governo, indicando una potenziale frattura nel contratto sociale.



# La Doppia Anima della Strategia Ungherese



## L'AMBIZIONE GOVERNATIVA

- **Stimolo alla Crescita:** Iniezione di liquidità (2.050 mld HUF) per sostenere i consumi e i redditi reali.
- **Poli Industriali:** Attrazione di grandi investimenti strategici nei settori Automotive EV ed Energia per ancorare l'economia alle catene del valore del futuro.
- **Ingegneria Sociale:** Interventi diretti sul mercato (es. programma immobiliare 'Otthon Start') per favorire segmenti demografici chiave e stabilizzare i costi.



## LE COSTRIZIONI STRUTTURALI

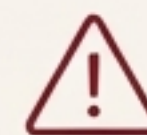
- **Vigilanza Europea:** I parametri fiscali dell'UE e il rischio 'plausibile' di una Procedura per i Deficit Eccessivi (EDP) limitano il margine di manovra fiscale.
- **Dipendenza Esterna:** Il rallentamento dei principali mercati di esportazione, in particolare la Germania, agisce da freno alle proiezioni di crescita.
- **Ansia Sociale:** L'erosione del potere d'acquisto dovuta all'inflazione passata e le preoccupazioni per i servizi pubblici essenziali (sanità) creano un malcontento di fondo.



# Una Politica Fiscale Espansiva di Fronte al Giudizio di Bruxelles

# 2.050 miliardi HUF

Iniezione di capitale nell'economia nel 2026, equivalente al **2,2% del PIL** proiettato, destinato a sostenere i consumi delle famiglie.



## IL RISCHIO CHIAVE

Un avvertimento esplicito del Consiglio di Bilancio (Költségvetési Tanács).

Scenario 'plausibile' che la Commissione Europea attivi una **Procedura per i Deficit Eccessivi (EDP)** contro l'Ungheria nella primavera del 2026.

L'obiettivo di deficit del 5% per il 2025 è già considerato a rischio, mettendo a repentaglio il percorso di spesa richiesto da Bruxelles.

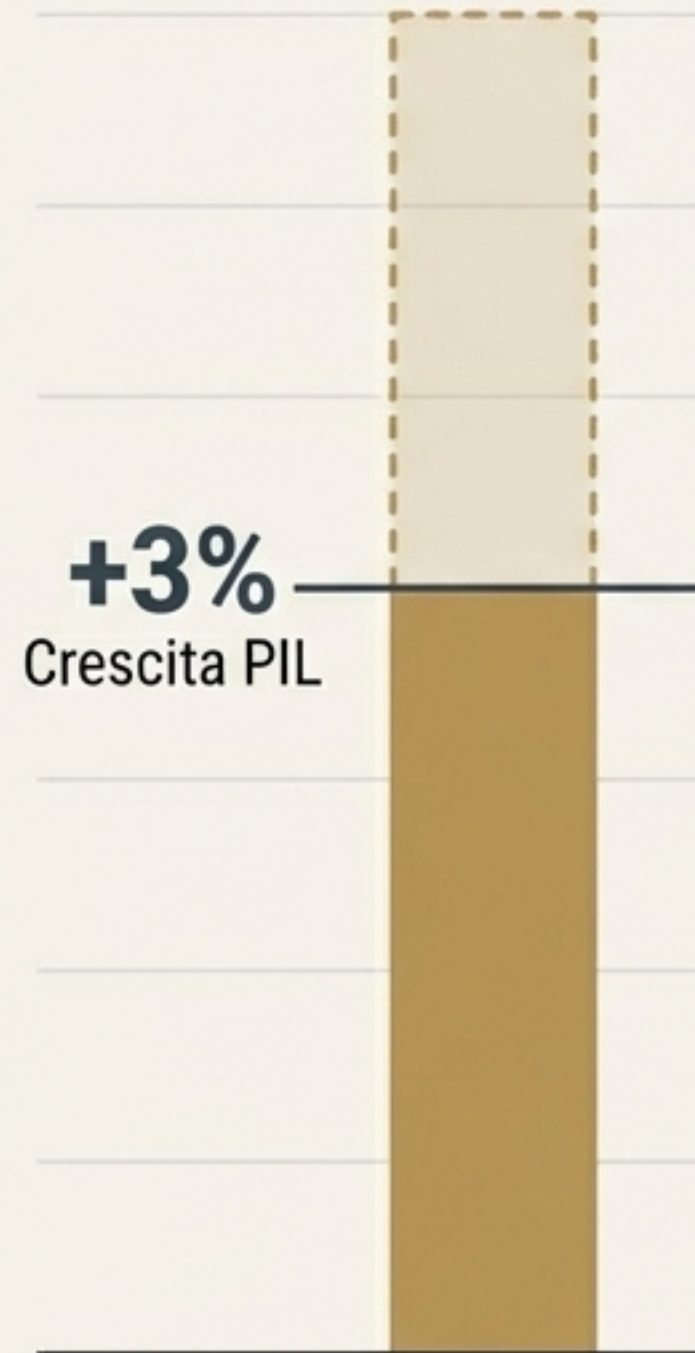




# L'Obiettivo di Crescita (>3%) Dipende da Fattori Esterni Volatili

## Motore Interno:

La crescita dei salari reali sostenuto i consumi, contribuendo per +0,5% al PIL nel 2024.



## Dipendenza Critica Esterna:

La realizzazione dell'obiettivo di crescita >3% è strettamente legata a due condizioni esterne:

- **1. Ripresa dell'Industria Tedesca:** La sperata svolta industriale non è attesa prima della seconda metà del 2025.
- **2. Stabilità del Commercio Globale:** L'economia ungherese, piccola e aperta, è esposta alla minaccia della "frammentazione del commercio mondiale".





# La Pressione Fiscale: La Centralizzazione delle Risorse

**Il Conflitto:** Si è intensificata la disputa tra il Governo Centrale e le municipalità riguardo alle entrate fiscali locali (HIPA).

**Lo Strumento:** Il “Contributo di Solidarietà” è il meccanismo chiave utilizzato per prelevare fondi dalle municipalità più ricche.

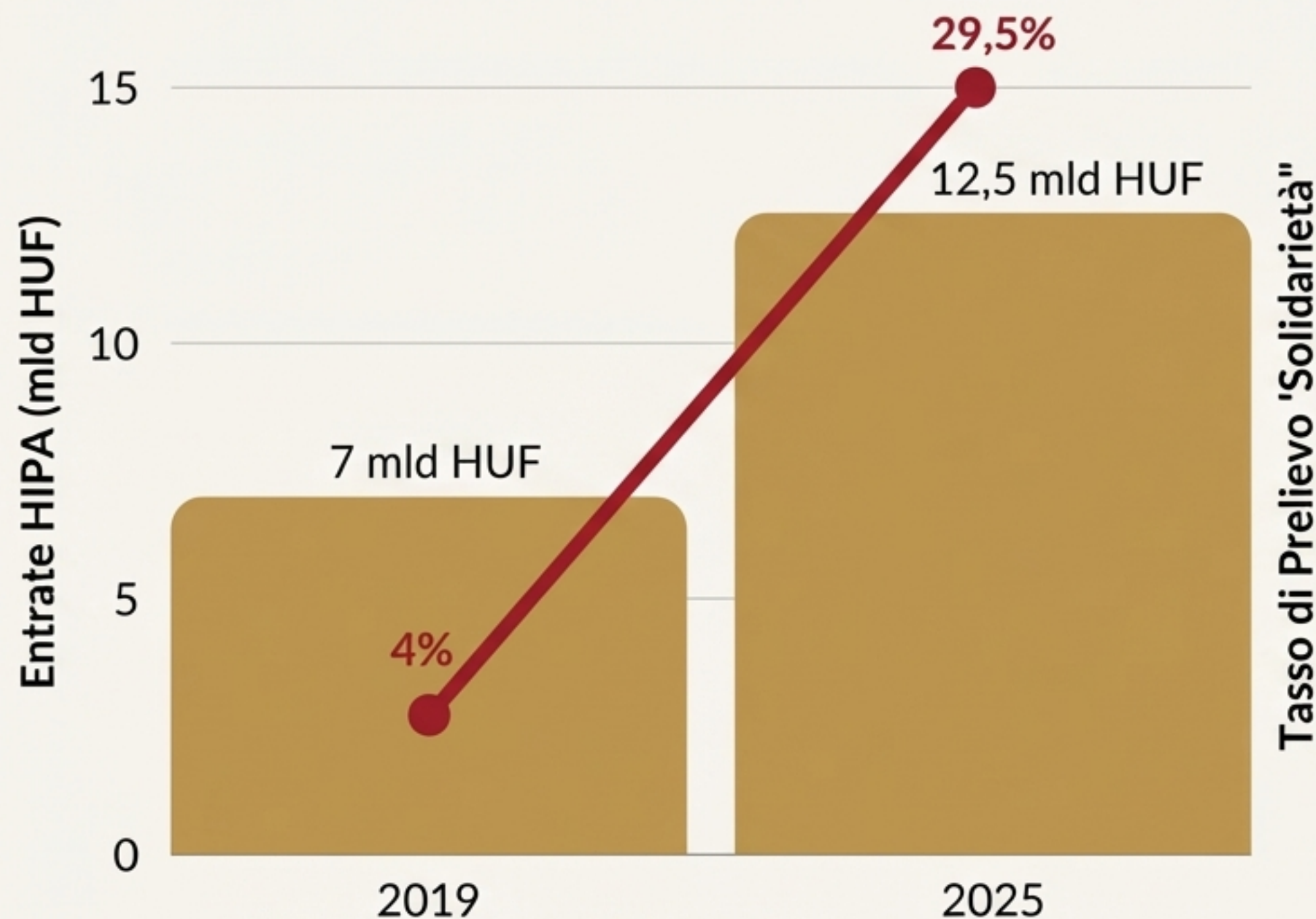
**La Dinamica:** Mentre le entrate nominali dei comuni crescono, il prelievo centrale aumenta in modo sproporzionato, catturando i benefici della crescita locale.

**Caso Simbolo:** La disputa pubblica tra il Ministro dell'Economia Márton Nagy e Gergely Órsi, sindaco del II Distretto di Budapest.





## Dati Fiscali II Distretto: L'Aumento Nominale Maschera una Stretta Reale



**INFLAZIONE CUMULATIVA**  
**2019-2025: >63%**

**Conclusione Chiave:** L'inflazione erode il valore reale delle maggiori entrate, mentre il prelievo nominale cresce esponenzialmente, contraendo i margini operativi del comune.



# Costruire il Futuro (1): Il Polo Automotive Orientale



## **Progetto:**

Impianto HALMS Hungary Kft. a Miskolc per componenti di motori per veicoli elettrici (EV) e parti strutturali.

**Clienti Chiave:** Volvo, Tesla, evidenziando il ruolo di fornitore per OEM globali.

## **Strategia di Localizzazione:**

Impegno a reperire oltre l'80% della forza lavoro localmente e a collaborare con l'Università di Miskolc per attività a maggior valore aggiunto.

**Standard UE:** L'impianto utilizza tecnologie di riciclaggio dell'alluminio per ridurre l'impronta di carbonio e soddisfare i requisiti delle catene di fornitura europee.





# Costruire il Futuro (2): La Sicurezza Energetica



**Progetto:** Oleodotto da 75M€ che collega la raffineria Slovnaft (Bratislava) con la Raffineria del Danubio (Százhalombatta).

## Duplice Obiettivo Strategico:

1. **Efficienza Logistica:** Elimina 1,7 milioni di tonnellate/anno di trasporto su rotaia e fiume, riducendo costi e rischi.
2. **Sicurezza Energetica:** Garantisce un collegamento ad alta capacità tra le due principali raffinerie, proteggendo l'approvvigionamento in un 'ambiente pesante di sanzioni'.



# "Otthon Start": Un Potente Intervento sul Mercato Immobiliare



## L'OFFERTA

**Mutuo a Tasso Fisso del 3%**

Durata fino a 25 anni.



## LE CONDIZIONI

Tetto prezzo immobile: 100M HUF (appartamenti) / 150M HUF (case).

Limite prezzo al mq: 1,5M HUF/mq.



## IL TARGET

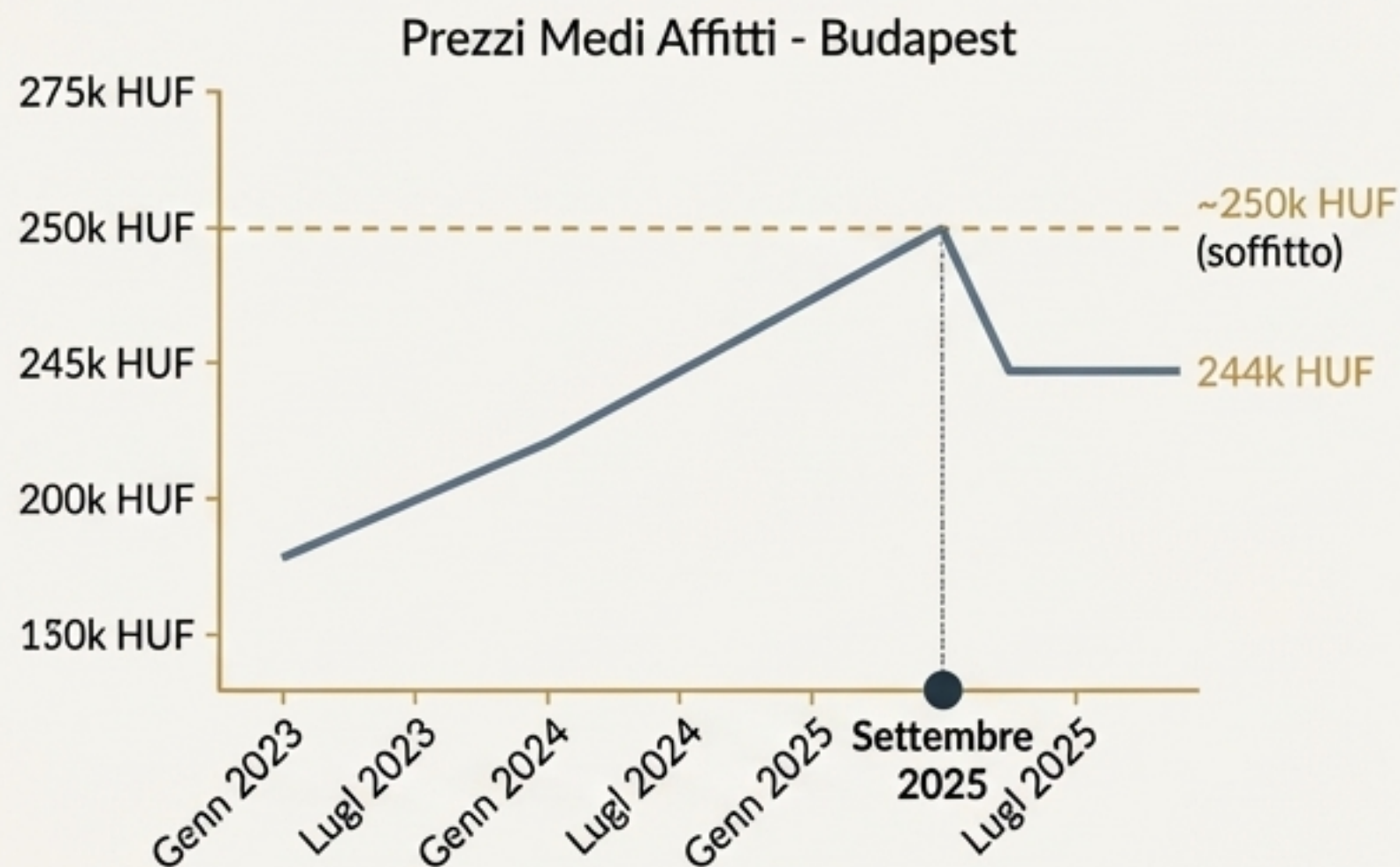
Acquirenti della prima casa.

Chi non ha posseduto una quota >50% di una proprietà negli ultimi 10 anni.



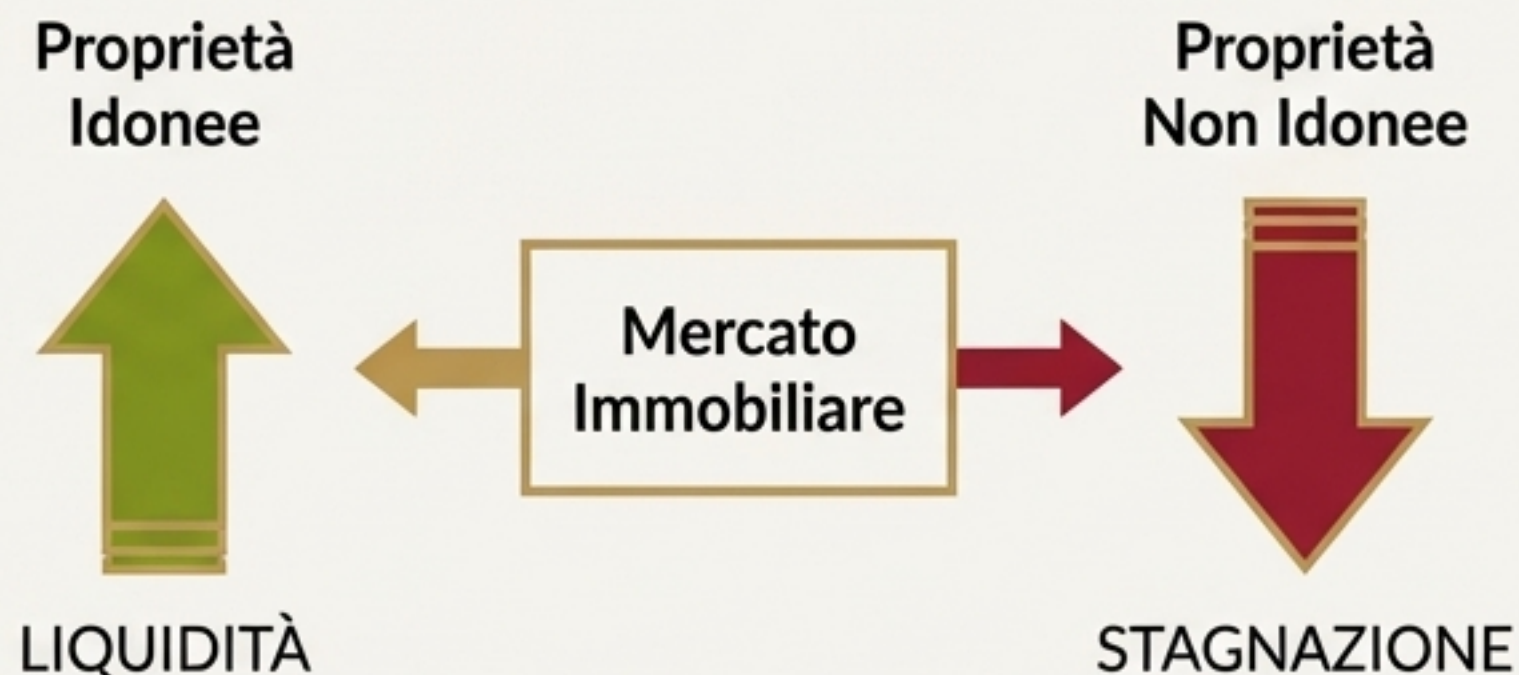
# Le Distorsioni del Mercato: L'Effetto "Otthon Start"

## Effetto 1 - Plafonamento degli Affitti



I potenziali inquilini diventano acquirenti grazie al tasso del 3%, rimuovendo la domanda dal mercato degli affitti. I prezzi medi a Budapest si sono stabilizzati sotto i 250k HUF (circa 244k HUF).

## Effetto 2 - Biforcazione del Mercato delle Vendite



Si è creato un mercato a due velocità: le proprietà idonee al programma sono liquide, mentre quelle appena sopra la soglia di prezzo subiscono un crollo della domanda.

**Conclusione per gli Investitori:** Il programma sopprime l'attrattiva degli investimenti 'buy-to-let' a causa della compressione dei rendimenti e del potenziale di apprezzamento.



# Finanza: Consolidamento Opaco e Fuga Digitale



## Asset Tradizionali

Consolidamento degli asset delle fondazioni della Banca Centrale (MNB).

Gli asset quasi-pubblici vengono trasferiti e consolidati in mani di attori privati "amici" (es. acquisizione di Arcadia da parte di Sándor Scheer). L'uso di fondi di private equity (*magántőkealapok*) aumenta l'opacità sulla proprietà finale.



## Finanza Digitale

L' "esodo" delle aziende di criptovalute.

Nonostante il quadro normativo europeo MiCA, l'incertezza e gli oneri locali spingono le aziende a trasferirsi in giurisdizioni più favorevoli. Rischio di soffocare l'industria fintech nazionale.



# Quando un Lavoro non Basta: Il 'Másodállás' Diventa Strategia di Sopravvivenza

- **Un Fenomeno Mainstream:** Tra il **36% e il 50%** della forza lavoro, in particolare Gen Z e Millennial, ha un secondo lavoro (*másodállás*).



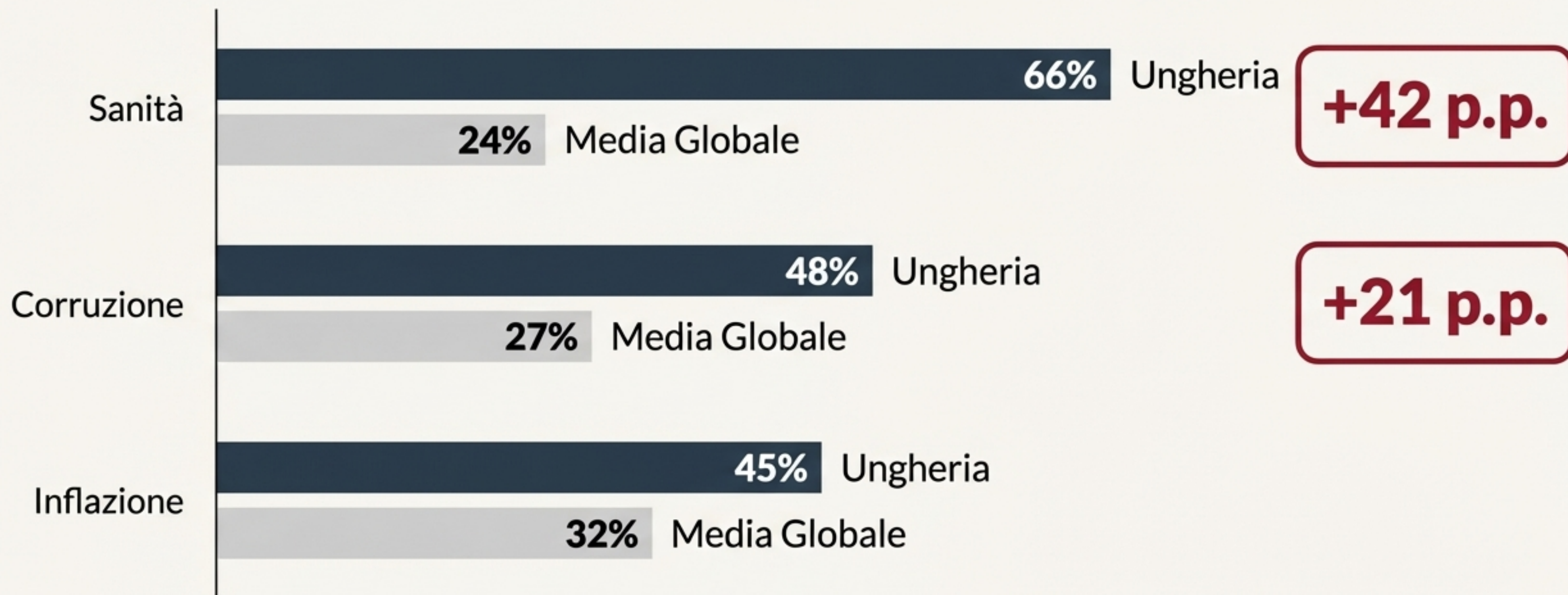
Lavoro  
Primario

**Cambio di Motivazione:**  
La ragione principale si è spostata da “guadagnare denaro extra” a una necessità per “**far quadrare i conti**”.

**Il Segnale Sottostante:** Questo indica una fragilità strutturale nei redditi da lavoro primario, il cui potere d'acquisto è stato eroso dall'inflazione passata.



# Oltre i Dati Macro: Sanità e Corruzione Dominano le Ansietà Pubbliche

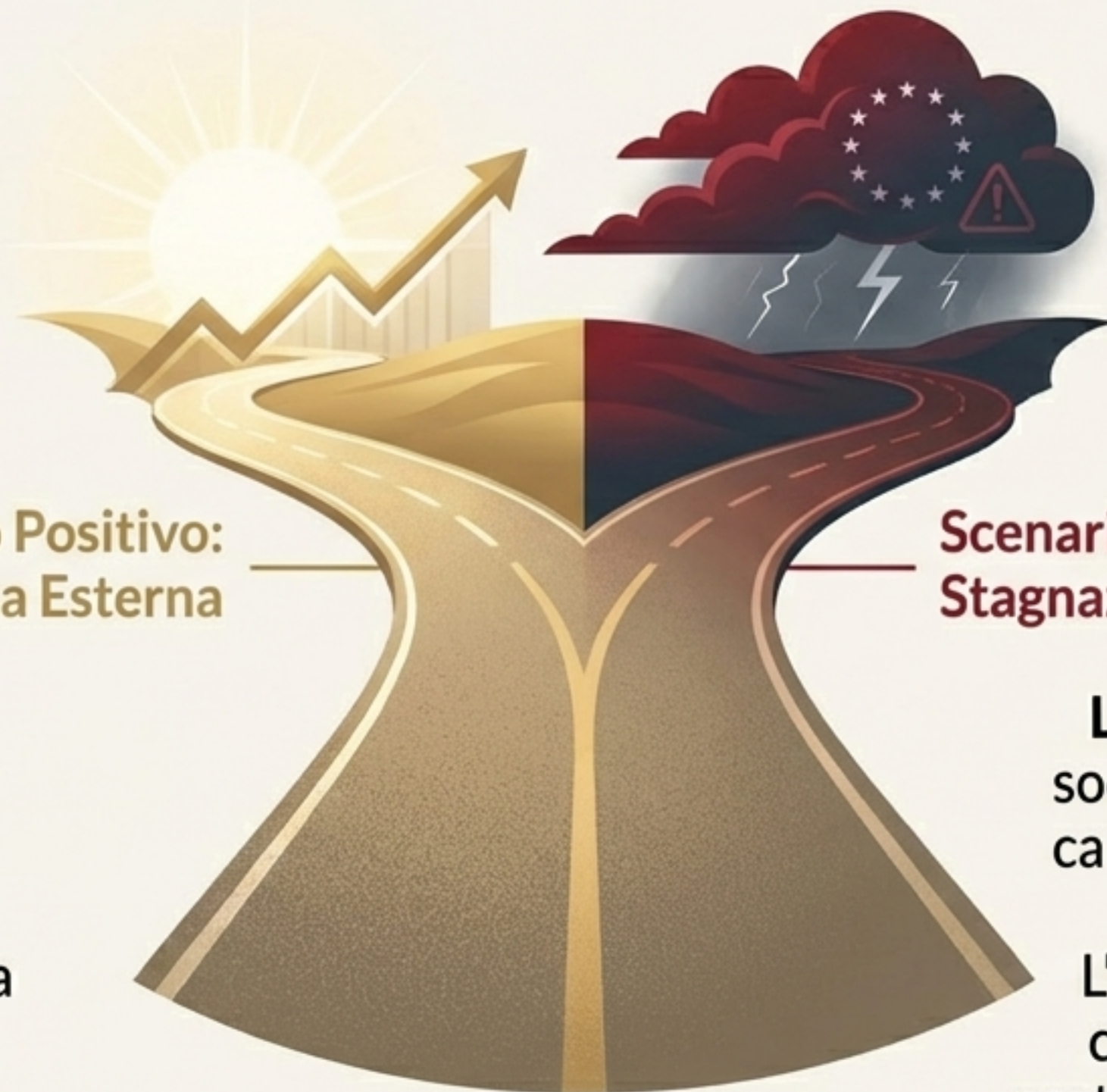


**La Divergenza Chiave:** Esiste un divario significativo tra l'agenda economica del governo e le preoccupazioni quotidiane dei cittadini.



# 2026: Il Banco di Prova per il Modello Ungherese

**La Situazione:** L'Ungheria chiude il 2025 in una fase di **stabilizzazione precaria**, risultato di una scommessa sulla crescita guidata dai consumi.



**Lo Scenario Positivo:** Se la **domanda esterna** (in particolare l'industria tedesca) **si riprende con vigore**, la scommessa potrebbe pagare e la crescita superare il 3%.

**Scenario Positivo:**  
**Crescita >3% & Ripresa Esterna**

**Scenario Negativo:**  
**Stagnazione & Procedura EDP**

**Lo Scenario Negativo:** Se la domanda esterna rimane debole, il deficit si allargherà, rendendo quasi inevitabile l'attivazione della Procedura per i Deficit Eccessivi (EDP) da parte dell'UE.

**La Frattura Sociale:** Il contratto sociale (controllo centralizzato in cambio di protezione economica) mostra segni di logoramento. L'alta ansia per servizi essenziali come la sanità suggerisce che la protezione percepita è incompleta, minando la legittimità del modello.