



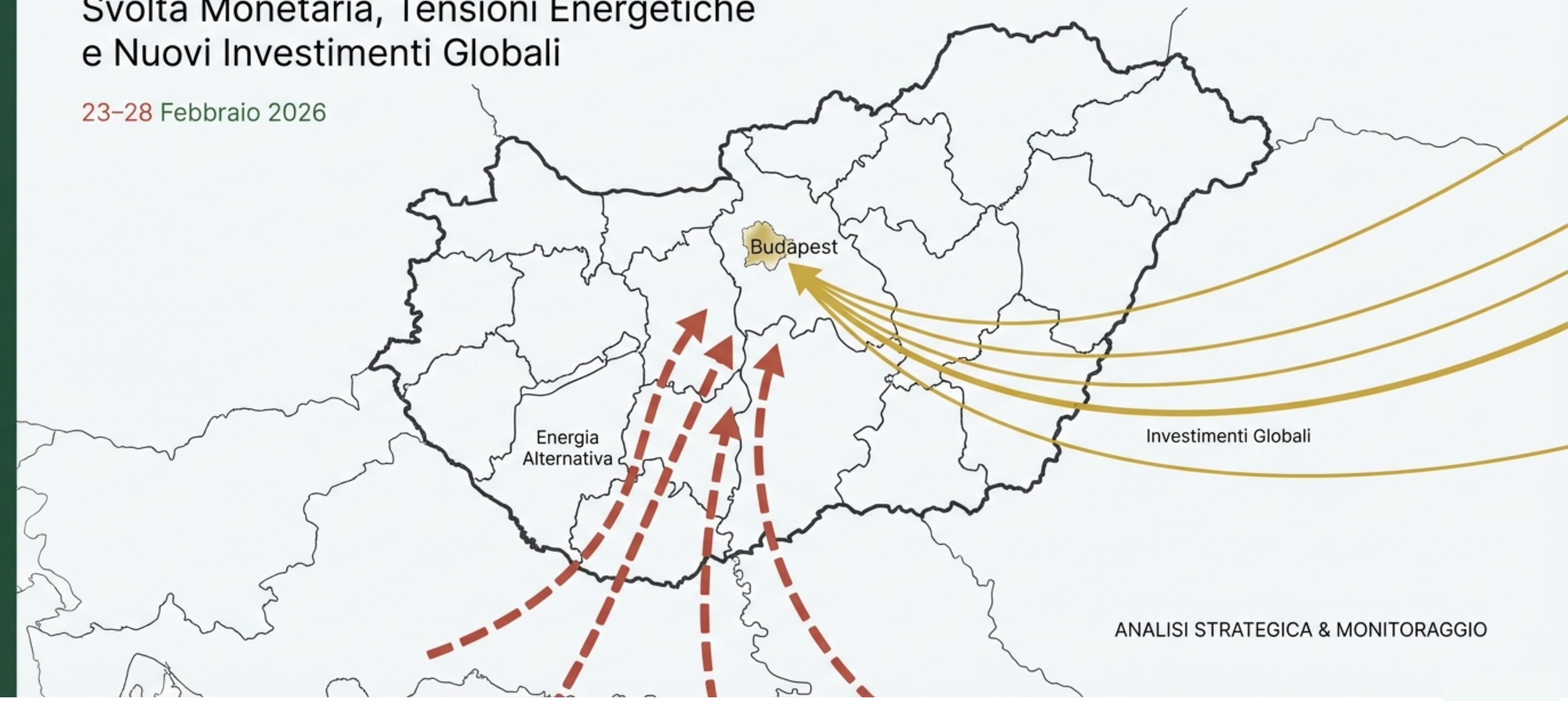
ECONOMIA.HU

FOCUS ON HUNGARY BY ITL GROUP

Ungheria: Report Economico Settimanale

Svolta Monetaria, Tensioni Energetiche
e Nuovi Investimenti Globali

23-28 Febbraio 2026



ANALISI STRATEGICA & MONITORAGGIO

Sintesi Strategica: Il Quadro d'Insieme

MACROECONOMIA

Svolta Cauta

La MNB taglia i tassi al 6,25% (primo taglio da set. 2024) supportata da un'inflazione al 2,1%. Il Governatore Varga frena su un ciclo automatico di tagli.

ENERGIA & SICUREZZA

Codice Rosso

Blocco dell'oleodotto Druzhba e rilascio di 250.000 tonnellate di riserve strategiche. Ultimatum legale di MOL a JANAF per sbloccare l'import marittimo.

BUSINESS & INVESTIMENTI

Pivot a Est

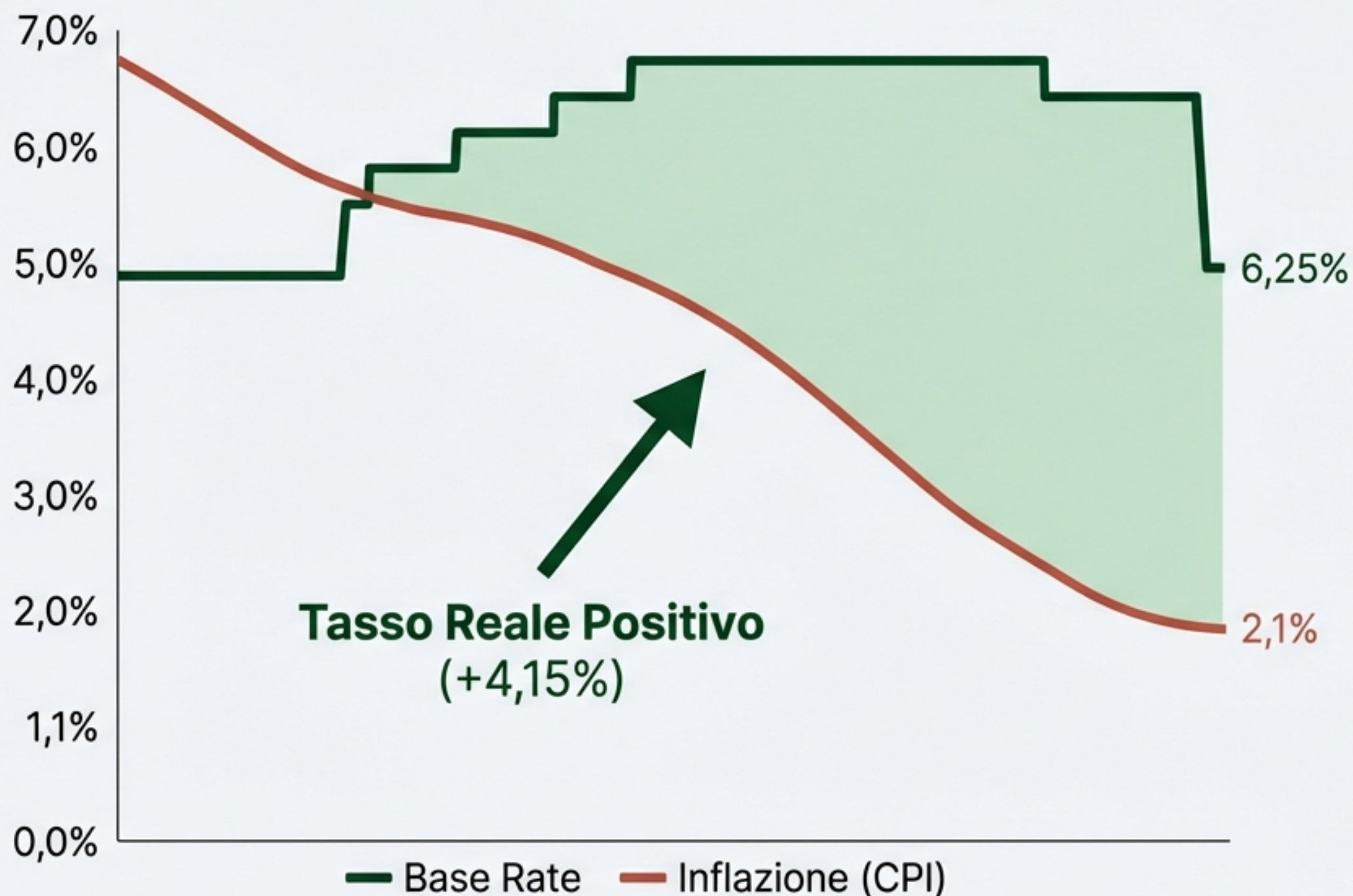
Il fondo Mubadala (UAE) investe \$50M in 4iG; OTP Bank punta all'Asia Centrale per sfuggire alla saturazione UE.

RISCHIO FISCALE & LAVORO

Allarme Lavoro

Occupazione ai minimi da 5 anni (4,6 mln) e disoccupazione al 4,6%. Le aziende tagliano i costi in risposta alla recessione industriale.

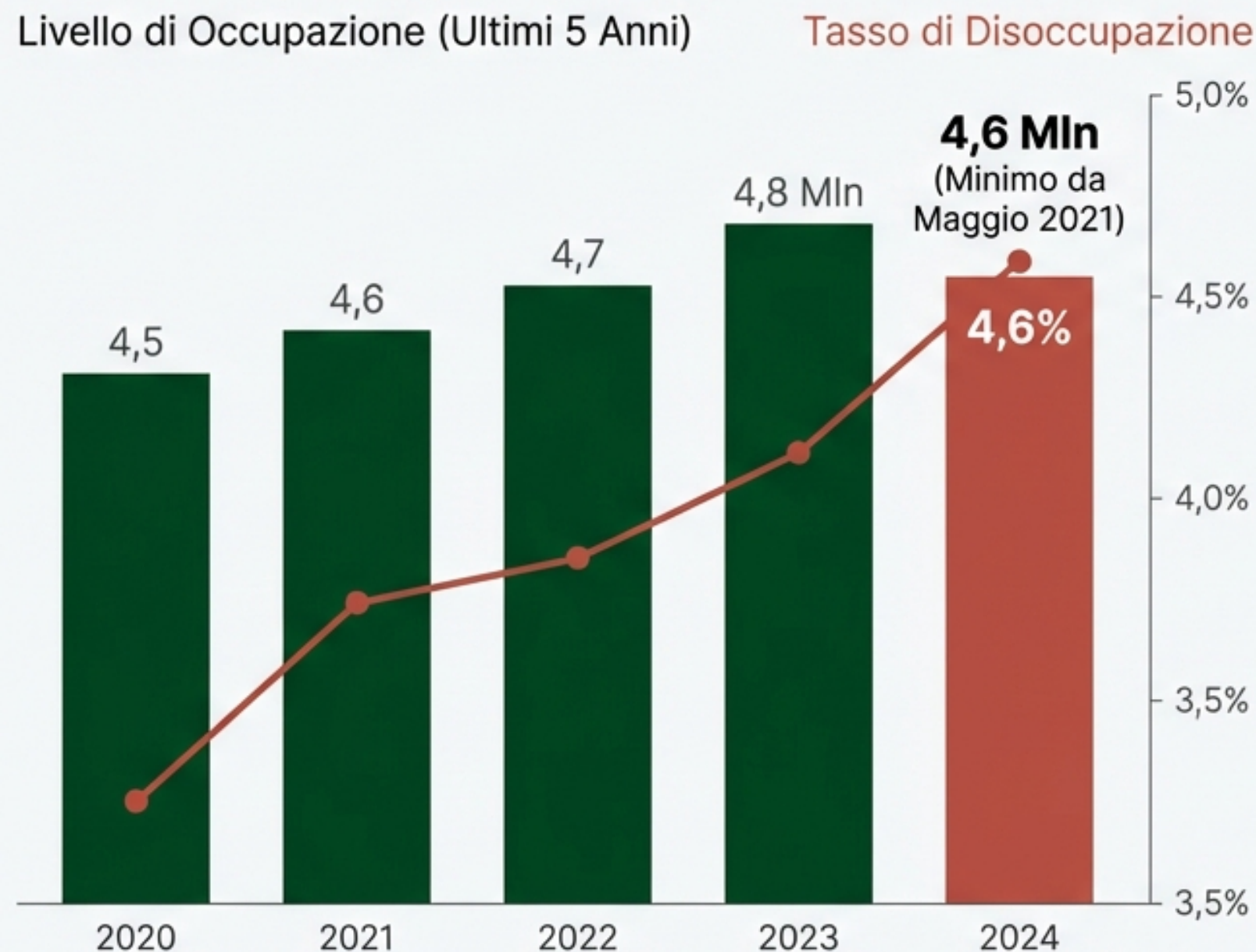
La Svolta Monetaria della MNB



Analisi della Decisione

- **La Decisione:** Fine dello stallo di 18 mesi. Sollievo moderato per il debito corporate a tasso variabile.
- **Il Messaggio:** 'Nessun automatismo.' La MNB mantiene toni 'hawkish' per ancorare il tasso di cambio (HUF).
- **Impatto:** Il mercato dei mutui rimarrà congelato finché i tassi finali non scenderanno sotto il 5%.

Allarme Occupazione: La Resilienza si Spezza



Dinamiche Strutturali

- **Il Dato:** 225.000 disoccupati ufficiali. Non è stagionalità, sono licenziamenti strutturali.
- **La Causa:** Le aziende industriali, schiacciate da salari minimi in rialzo e domanda estera debole, stanno razionalizzando i costi.
- **Demografia:** La popolazione in età lavorativa è crollata di 144.000 unità dal 2022.
- **Insight:** Il timore della disoccupazione rischia di aumentare il risparmio precauzionale, sterilizzando la crescita dei salari reali.

L'Economia a Due Velocità



INDUSTRIA (Recessione)

PPI -2,9%

- Dipendenza dalla catena del valore tedesca
- Crollo degli ordini export
- Margini aziendali compressi



SERVIZI (Sostegno Artificiale)

Pensione 14a Mensilità

- Crescita trainata dai trasferimenti statali
- Assegno medio: 286.000 HUF
- Tagli fiscali per famiglie

Takeaway: La crescita del PIL 2025 (+0,4%) è anemica perché la zavorra industriale annulla la spinta dei servizi.

Sicurezza Energetica: Emergenza Druzhba



Lo Shock: Interruzione più grave dall'inizio della guerra.

Il Costo: Perdita del 'Ural Discount'. Il passaggio a forniture via mare alza i costi di nolo e assicurazione.

Rischio: Possibile impennata del prezzo del diesel per logistica e agricoltura.

La Guerra del Transito: MOL contro JANAF

LA SFIDA (Breve Termine)

- JANAF (Croazia) blocca il transito marittimo.
- MOL lancia ultimatum (Deadline: 27 Febbraio) per abuso di posizione dominante.

Escalation Legale & Logistica

LA SOLUZIONE (Lungo Termine)

- Patto Balcanico: Nuovo oleodotto Ungheria-Serbia per bypassare la Croazia.
- Sinergia tra le raffinerie di Százhalombatta e Pančevo.

Context: MOL sostiene che l'import via mare è permesso dalle sanzioni UE in caso di emergenza infrastrutturale.

Rotazione dei Capitali: Il Pivot a Est



4iG & MUBADALA (UAE)

- **Deal:** \$50M prestito convertibile.
- **Obiettivo:** Validazione istituzionale e liquidità per M&A nei Balcani.



OTP BANK & ASIA CENTRALE

- **Strategy:** Espansione aggressiva (M&A) in Uzbekistan.
- **Driver:** Fuga dalla saturazione UE e dalle tasse bancarie.

Tema Strategico: Sostituzione dei fondi europei con 'capitali pazienti' dal Medio Oriente.

Resilienza Industriale e Reshoring



Food Industry (Master Good)

- **Investimento:** €31,6M (Settore contro-ciclico)
- **Strategia:** Automazione spinta per compensare la carenza di manodopera.



MedTech (Biolab)

- **Investimento:** €3,26M a Pomáz
- **Strategia:** Reshoring tattico dall'India per accorciare la supply chain.

➔ L'unica risposta alla crisi del lavoro è l'aumento della produttività via tecnologia.

Il Peso della Compliance: Nuove Regole 2026



Transfer Pricing (Decreto Rigoroso)

Fine dello spostamento profitti. Documentazione obbligatoria per giustificare i margini.



Global Minimum Tax (Pillar Two)

Scadenza 28 Febbraio. Calcoli complessi per mantenere il vantaggio dell'aliquota CIT al 9%.

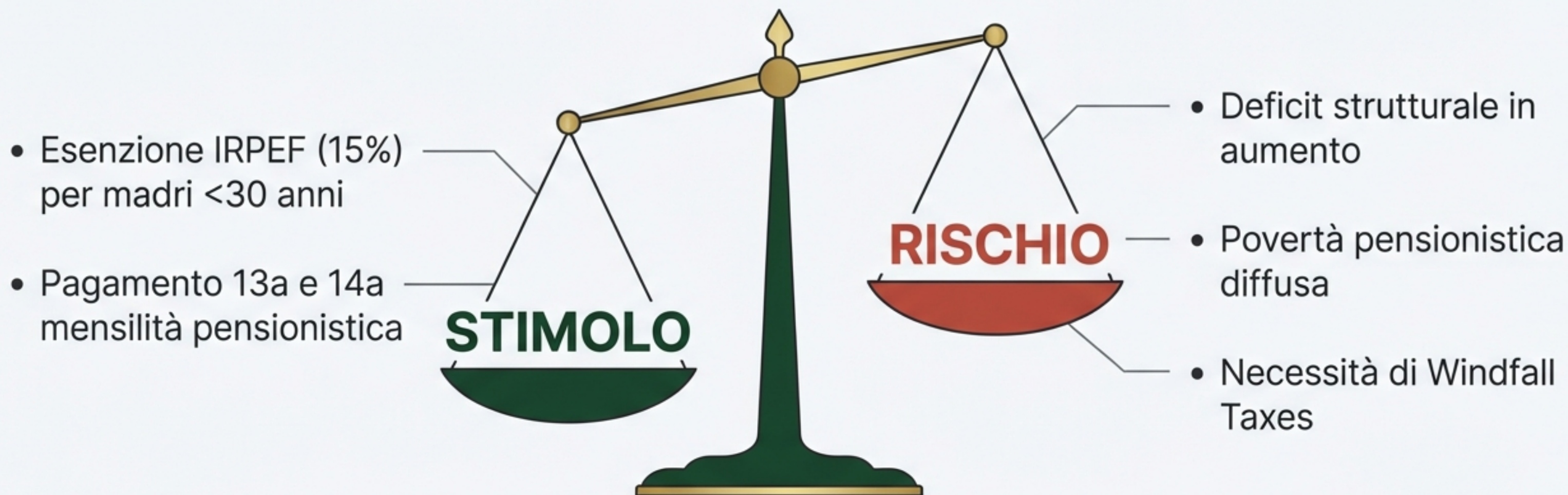


Price Margin Caps (Retail)

Scadenza 28 Febbraio dei tetti ai margini alimentari. **Rischio di rimbalzo inflattivo immediato.**

Tema Strategico: L'adeguamento preventivo diventa un vantaggio competitivo critico per evitare sanzioni e preservare i margini.

Ingegneria Fiscale e Sociale



Decreto 'Magyar Közlöny 21': Nuove norme per facilitare spin-off aziendali tax-neutral come salvagente contro le bancarotte.

Cosa Monitorare: Marzo 2026



Ongoing



Escalation MOL vs JANAF. Impatto sui prezzi carburante.

"Conclusioni: Il Sentiero Stretto" in Tiempos Headline

High-Stakes Consultancy Editorial in Inter

MONETARIA



L'allentamento fornisce ossigeno, ma i tassi reali restano alti per blindare il Fiorino.

ECONOMIA REALE



La recessione industriale sta contagiando l'occupazione. I consumi sono sostenuti solo dalla spesa pubblica.

STRATEGIA



Necessario risolvere il blackout energetico (Druzhba) e accelerare l'afflusso di capitali orientali (Mubadala/4iG).

L'Ungheria deve agire rapidamente per evitare che il 2026 diventi un anno di stagnazione strutturale.

Fonti e Riferimenti

MACROECONOMIA

- Magyar Nemzeti Bank (Press Release Feb 24)
- KSH (Flash GDP, Employment Data)
- ING Economic Analysis

ENERGIA

- MOL Group Press Releases
- Inспенet (Druzhiba updates)
- CEENERGYNEWS (Serbia Pipeline)

BUSINESS

- 4iG Official Press
- HIPA (Investment Reports)
- Budapest Business Journal

REGOLAMENTAZIONE

REGOLAMENTO

- Magyar Közlöny
- PwC Tax Summaries
- EY Global Tax News