



tropicales de las 7 de la tarde.

## El forinto cae como la lluvia inesperada y torrencial de cada tarde

Los meteorólogos nos habían predicho, con las manos en el fuego, que tendríamos un verano triste, gris, frío y lluvioso. Muy por el contrario el verano es una gloria y más parece que estemos en alguna isla del Caribe, con sus susodichas tormentas

Con el forinto ha pasado tres cuartas partes de lo mismo. Nadie se esperaba esta abrupta devaluación. A los turistas les va bien; los que vivimos aquí leemos el periódico con cierta inquietud, algo asustados por las hipotecas que cotizan en francos suizos y cambiando las propuestas de viaje a la Europa de los 15 por el recuperero de Transilvania, sus montañas y su gente mágica. Las variaciones en el precio del forinto son la cara visible y a veces escandalosa de un panorama económico y político mucho más amplio.

Desde que acabadas las pasadas elecciones el gobierno socialista presentó su nuevo programa de reformas el paquete ciudadano vive en vilo. Los voceros del gobierno no logran dar una imagen seria de su programa y las sucesivas contradicciones del discurso político terminan por marearnos. Esta semana se ha votado finalmente en el parlamento el programa de ajustes y como era de esperar aquellas propuestas que requerían los 2/3 de la cámara no han prosperado, pero sí buena parte del resto de medidas impositivas y de recorte.

Ahora sería de esperar un panorama político más tranquilo, al menos claro; pero julio y agosto son meses de impasse, la administración funciona lentamente y nuestras dudas, más que justas, no son atendidas con la debida celeridad. Hay que respirar hondo y esperar a septiembre, confiados en que los tecnócratas del Banco Central sepan organizar la jugada y no dejen que al forinto se lo lleve la corriente.

Hungría no determina, ni mucho menos, el curso de la entramada economía mundial. Asentada en el grupo de los llamados países emergentes disfruta o padece de los vaivenes, de las burbujas y de las crisis. La incertidumbre del equipo Gyurcsány comparte la misma del equipo Bush, se refleja en él y espera, con una sonrisa medio muerta, el retorno de su imagen convertida en inversiones de riesgo.

Sebastián D. Santos-P.

Imagen: Brezina

## Índice de contenido

Budapest, bueno, bonito y barato.....	3
Devaluar: una peligrosa partida de ajedrez.....	7
250, 260, 270, 280.....	10
Los papeles del tesoro desplazan las inversiones en mercados emergentes....	12
Mundial Alemania 2006.....	15



**Budapest, bueno, bonito y barato**  
**La canasta familiar a tu medida**

**Por Sebastián Santos**

La última vez que estuve pendiente de los cambios de divisas fue en la Argentina de la hiperinflación de Alfonsín. Cuando me instalé en Europa a principios de los '90 todavía mantenía cierta preocupación al saber el dinero en el banco con rendimientos ínfimos. Pero al final me terminé olvidando y acepté las sucesivas devaluaciones con parsimonia y sin apenas stress. Este juego de comprar y vender no tiene en Europa la misma popularidad que en las tierras del sur.

Eso no quiere decir que no hubiese sido un muy buen negocio invertir en dólares en España hasta la entrada del euro. En esos últimos 10 años triplicó su valor, desde unas roñosas 90 hasta columpiarse en unas sabrosas e irresponsables 300 pesetas por dólar. A Hungría llegué aún más tranquilo, casi diría entregado, primero por mi desconocimiento del lenguaje y mi temor a cagarla en cualquier simple operación frente al mostrador o la pantalla del cajero o el ordenador, y segundo por haber comprobado, nada más llegar, que los costes bancarios son considerablemente más altos que en España. El dinero lo tengo repartido en tres cuentas, una en dólares, otra en euros y otra, por supuesto en forintos. Guardo, digamos una caja chica, para mis gastos mensuales y el resto del dinero lo mantengo en algo así como unos plazos fijos mensuales renovables automáticamente. Lo bueno de esto es, primero, que entiendo como funciona y segundo que puedo disponer del dinero en cualquier momento. Cuando reviento este tipo de plazo fijo lo único que sucede es que pierdo los intereses del mes, que por cierto, son bastante pobres. Para las cuentas en forintos no superan el 5%, y para las de euros no llega al 2% anual.

Kléber, hace cosa de un mes, me explicaba que comprando y vendiendo euros la inversión se podía mejorar considerablemente, pero, la verdad, no le presté mucha atención. Ahora, con el euro a más de 280 ft, tengo que sacarme el sombrero y felicitarlo porque especular con la divisa no ha resultado ser un mal negocio. Después de las elecciones generales pasadas y de la presentación pública del nuevo plan de reformas del gobierno el forinto ha sufrido una devaluación considerable. De los tradicionales 250 forintos que cotizaba el euro hasta el pasado mes de mayo, se ha pasado a los 280 y subiendo. Hoy 3 de julio, el euro cotiza, para el pueblo llano a 277,02 / 289,78 (www.mkb.hu), o sea una media de 283,4 ft. Aquí vale la pena una salvedad, porque aún estando todos juntos y apretados en Europa, las cotizaciones de las divisas de

la Unión cambian considerablemente en cada país. Hoy mismo he mirado la página de La Caixa y para mi sorpresa no solo las diferencias de compra y venta son mucho más que abusivas, sino que además revientan el forinto un 16 / 17%, ofreciendo para su venta y compra: 246,5 / 333,51 forintos por euro.

Ante esto, en Hungría, pese a una cierta preocupación mostrada por el gobierno por la devaluación y un tímido reajuste a través de la tasa de interés interbancaria, la devaluación del forinto no parece ser más que otro engranaje del plan de reformas para cumplir con los planes de reducción presupuestaria del gobierno, hacer de la región un lugar más apetitoso a las empresas que practican la deslocalización y mejorar las exportaciones. A esto agregaría, con la llegada del verano y las vacaciones, el atractivo para nuestros vecinos del Oeste, de un país encantador y cada vez más barato.

Este es un momento especialmente interesante porque todavía no se ha terminado la subida de precios generales, especialmente los derivados de insumos o servicios provenientes del extranjero. Por un lado quiere decir que nuestro poder adquisitivo todavía se mantiene, pero además que el de nuestros visitantes ha aumentado. En agosto, para cuando han pronosticado la gran subida, los salarios se nos van a ir a los pies y vamos a llorar de lo lindo. De momento disfrutemos, como cualquier otro país tropical de la zona, de este cambiante verano torrencial.

¡Tranéis que venir a visitarnos! Skyeurope o Wizzair os traen en un pls y a muy buen precio. Con tiempo podéis encontrar ofertas de cojones, pero sino con unos 200 euros vais y venís con tranquilidad desde Barcelona, Madrid o aeropuertos secundarios como el de Girona. Una vez aquí solo es relajarse y gozar. A los colegas los insto a que vengan a conocer e instalarse unos días en mi nueva casa, a pocos metros de Városliget, y a los desconocidos de siempre a que usen la multitud de redes primarias a nuestro alcance para dar con una habitación o un piso en Pest. Un anuncio en El Quincenal o en el WIW pueden dar muy buenos resultados. Este es el mundo de los "conocidos" y todos van los locos por acumular favores.

En cuanto a los precios, estos días me he tomado la molestia de apuntar mi personal y popular canasta familiar (he cogido una media de 284 ft) . Os doy los datos clasificados según grandes superficies, pequeñas tiendas y mercados; en cuanto al consumo de ocio es importante remarcar la diferencia de precios que puede existir entre ciertos bares que yo he dado en llamar progres con los bares populares, con menos comodidades pero también con precios mucho más reducidos:

- 27 de junio de 2006
- Abono mensual de transporte .....6950 ft. (24,47€)
- 2 Cafés (terracta étnica) .....200 ft. (0,70 €)

Menú para 2 (dos platos, sopa, agua, zumo) .....	1.800 ft (6,33€)
Agu mineral 1,5 l (super 24 hs) .....	160 ft (0,56€)
4 dónuts de plástico (super) .....	260 ft (0,91€)
2 copas de vino, café (terrazza progre) .....	800 ft (2,82€)
Limpiaparabrisas (tienda de recambios de coches) .....	2900 ft (10,21€)
28 de junio de 2006	
Mr. Proper, ambientador para el wc, papel higiénico (super).....	1087 ft (3,83€)
Café (gran superficie) .....	330 ft (1,16€)
Móvil Sony-Ericson J220i (gran superficie) .....	12990 ft (45,73€)
Resma papel (gran superficie) .....	999 ft (3,52€)
1 kg de pan (super 24 hs) .....	149 ft (0,52€)
Cerveza y paso largo -dos medidas de agua y una de vino- (terracia progre) .....	450 ft (1,58€)
29 de junio de 2006	
Caja de condones de 10 (farmacia) .....	655 ft (2,3€)
16 Fotocopias .....	109 ft (0,38€)
1/2 kg de mate Taragüi (mercado) .....	1235 ft (4,34€)
Zapatillas de playa (mercado) .....	1200 ft (4,23€)
Pasta rellena con semillas de amapola -makos rétes- (mercado) .....	159 ft (0,56€)
Bolillos de grasa -pogácsa- (super 24 hs) .....	109 ft (0,38€)
30 de junio de 2006	
Pasta rellena de chocolate y otra de requesón -túró- (super 24 hs).....	264 ft (0,93€)
Café de máquina (escuela) .....	50 ft (0,18€)
dónut (super 24 hs) .....	139 ft (0,49€)
4 fotos carnet (gran superficie).....	800 ft (2,82€)
Espaguets, tomates, ajo para 3 (tienda pequeña) .....	670 ft (2,34€)
1 de julio de 2006	
Pasta rellena con amapola, 2 bombas de crema (panadería) .....	380 ft (1,34€)
2 cafés	
(terracia frente a un lago encantador en las afueras de Budapest) .....	300 ft (1,05€)
2 cafés (terracia en pueblo del interior) .....	300 ft (1,05€)
pasta, setas, ajo, queso para 2 (gran superficie).....	600 ft (2,11€)
2 de julio de 2006	
1 kg de pan (super 24 hs) .....	159 ft (0,56€)

Hay muchas maneras diferentes de disfrutar de Budapest, incluso, si uno es capaz de ingenárselas para gambetear a los inspectores, a los "chanchos", del metro-bus-tranvía-tren, se puede ahorrar un buen puñado de billetes. Esta semana, fuera de la cuenta del teléfono que me cobraron directamente del banco (unos 25€), gasté unos 125€ por todo concepto. Claro, no estoy contando la gasolina que ya había cargado días antes o las compras ya hechas o la luz, gas o varios que he gastado y que pagaré o ya he pagado... pero el caso es que estoy desoso de veros, amiguetes y amiguetas y qué mejor oportunidad que una buena y cuajada devaluación para venir a verme.

En cuanto a los lugares donde estos días "pagué" solo hay dos imperdibles, donde la relación calidad - precio -atención -sorpresa puntúa. El primero es el emblemático mercado de Lehel Tér, un barco de colores a la deriva, precioso, bien de precio y variado. No he visto mejor en la ciudad. La otra estrellita es para el bar de Mohamed en Blaha Lujza, sobre la calle Sómogyi Béla, en dirección al antiguo Instituto de Graciela Serrano. Mohamed es un guaperas,

un chaval irakí que lleva ya la tira en Budapest, un tío cosmopolita y políglota. En realidad más que bar se trata de una parada de gyros, o shawarman, como le dicen, en la versión sirio - libanesa de la península. Frente al puesto tiene dos mesitas de lata, bien apretadas contra la pared para que pasen los peatones. Moha te pone lo que quieras y si te descuidas te ensarta la parienta, pero todo lo hace con alegría, buen temple y profesionalidad, diría yo. Da gusto estar con él. En resumen: ivenid y gozad, aprovechad ahora que la gente todavía está contenta!

**Imagen:** Santos



## Devaluar: una peligrosa partida de ajedrez

Por Kléber Mantilla

En economía nada está dicho. Tampoco existen recetas milagrosas para cualquier embate. Como cualquier administración dentro de una casa, todo depende de la manera de gastar la cantidad de dinero que ingresa. Distribuir cada moneda se parece a una complicada partida de ajedrez y una de las más arriesgadas jugadas es devaluar. ¿Pero de qué se trata este complicado juego? ¿Quién podrá detener la cotización del forinto, que al finalizar junio bordeaba los 282 por euro con tendencia al alza? Si se mantienen las dudas actuales en los mercados, el incremento fácilmente puede llegar a 300 a finales de julio.

Consideremos primero que la incertidumbre política ha causado un resentimiento en los mercados emergentes y Hungría ha sido vulnerable a las medidas adoptadas por el gobierno para acortar el déficit de su presupuesto. Cuando los agentes económicos, que vienen a ser los jugadores de la partida, esperan que una moneda se devalúe, empiezan a vender esa moneda a cambio de otras divisas, que pueden llamarse euro o dólar. La movida principal la realiza la autoridad monetaria: el Banco Central, encargado de mantener la cotización y consiste en comprar las divisas para así evitar que se deprecie el tipo de cambio. Además tiene potestad para elegir el sistema cambiario, sea fijo, variable u otro.

Así, al perder reservas para mantener el tipo de cambio también se reduce el tamaño del presupuesto del Estado. Pero si sigue perdiendo reservas, puede ocurrir que los agentes se asusten por el nivel de reservas que pueden ser demasiado bajas y cause una corrida generalizada. Es decir, una gran parte de los agentes verán que las reservas del Banco Central disminuyen muy rápido y comenzarán a vender la moneda nacional.

Si tomamos como referencia los diez últimos países que se integraron a la Unión Europea, veremos que todos adoptaron diferentes estrategias para sus tipos de cambio. Por ejemplo, algunos establecieron cambios fijos, otros la flotación libre y varios sistemas intermedios. Cada país escogió y mantiene un camino antes de alinearse a la moneda única, el euro. Hasta antes de junio, la cotización de la libra chipriota, la corona estona, el forinto húngaro y el latetón se cotizaban más o menos al mismo nivel. En cambio, otras monedas como la corona checa, el litas lituano, la corona eslovaca y la lira maltesa aumentaron su precio. No así, el tolar esloveno y el zloty polaco que se han depreciado. Por lo que vemos, se puede devaluar pero también revalorar la

moneda y para ello también hay estrategias.

En definitiva, cada Banco Central compra y vende la divisa, en este caso el euro, al valor fijado por él mismo y de esta manera el tipo de cambio se mantiene fijo. Cuando el Banco Central compra euros, inyecta moneda nacional en la economía, es decir, aumenta la base monetaria, y viceversa. Las variaciones de la base monetaria tienen efectos en el volumen de los medios de pago, el costo y disponibilidad del crédito, las tasas de interés y por consiguiente, en el volumen de inversión, consumo y la actividad económica en general. Es por esto que la elección de un sistema cambiario es un elemento muy importante para la política económica de un país. Más aún antes de adoptar una moneda común.

Antes del 2001 se devaluaba poco a poco el forinto, era un sistema de paridad deslizando o escalonada. En vez de revalorar o de devaluar de una vez se realizaba la distribución de la variación total en pequeños porcentajes a lo largo de varios meses, para compensar los diferenciales de inflación entre la economía nacional y las de los principales socios comerciales. Pero después de ese año, Hungría adoptó un régimen de paridad fija con el euro en una banda de fluctuación de un promedio entre 15%. El 4 de junio de 2003, el forinto se devaluó y el nuevo tipo de cambio central fue fijado en 282,36 forints por euro. Según Laszlo Sandor, de la Universidad de Ciencias Económicas de Budapest, la devaluación anterior más significativa del forinto se produjo en enero de 1991, medida que contribuyó a que aumentasen los compradores extranjeros de bienes del estado. "La inflación fue reprimida por el gobierno manteniendo un impuesto severamente penalizado en los aumentos de salarios y la contracción de la producción fue contrabalanceada por un inmenso incremento del crédito comercial entre compañías. La mitad de todas las inversiones extranjeras hacia Europa Oriental llegaron a Hungría, y a la vez se produjo una baja importante en el incremento del precio de consumo (caída de un 20%); el desempleo, por su parte, creció del 3% al 15% entre 1990 y 1993".

Si bien en el diseño de la política devaluatoria existe la esperanza de dislocar la competencia comercial, pues se supone que una moneda más barata, como cualquier mercancía más barata, podría conquistar mayores espacios del mercado y es posible que el encarecimiento relativo del euro haga menos competitivas las mercancías que vienen del exterior, por otro lado, no es la devaluación la mejor manera de competir, pues puede desarrollar anomalías económicas como la inflación. Al existir expectativas inflacionarias las tasas de interés suelen aumentar. Entonces, con la realización de una política monetaria a través del aumento en los medios de pago se provoca una baja en la tasa de interés y esto causa una salida de capitales hacia el extranjero. Los inversores venden forintos para comprar euros como un escudo protector.

De hecho, la salida de capitales disminuye la base monetaria y las reservas internacionales del Banco Central. Pero cuando las reservas bajan mucho, los

inversores dudan de que el BC siga manteniendo el tipo de cambio fijo, es decir esperan que devalúen, por lo tanto tratarán de vender lo antes posible la moneda nacional, accentuando la caída en las reservas del Banco Central y las expectativas de devaluación.

Los expertos indican que el responsable de una devaluación es un sector público deficitario, que obliga a los gobiernos a devaluar y a endeudarse para poder financiar la insolvencia. Cuando no hay mayores ingresos o una reducción en los gastos, aparece la tentación de utilizar las reservas en poder del Banco Central para financiar el bache presupuestario.

No obstante, si Hungría atrae capitales porque está creciendo o porque ofrece oportunidades de inversión atractivas, recibirá muchos euros apreciando al forint. La forma de ajuste se daría también a través del sector externo. Y, la apreciación del forint encarecería el valor de las exportaciones y abarataría el valor de las importaciones. Así, al disminuir las ventas al exterior disminuiría la oferta de divisas presionando al alza al tipo de cambio. La partida apenas ha comenzado pero un jaque mate también puede estar próximo.

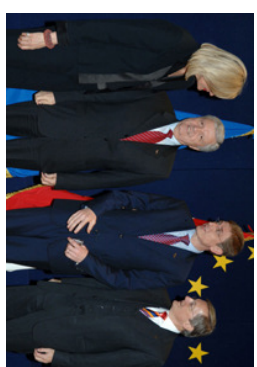
#### Fuentes

Estudios Especiales de La Caixa.  
Fernando Luengo y Gabriel Flores. Regímenes de cambio y políticas cambiarias en las transiciones checa, húngara y polaca. Documentos de Trabajo de la Universidad Complutense de Madrid

**Imagen:** Kiszttian Hoffer

## 250, 260, 270, 280

**Por Aranyos Eszter**



Todo empezó alrededor de marzo, unas semanas antes de las elecciones. Hasta allí el 250 había sido el número mágico durante años, el cambio de siempre de forint a euro. Variaba un poco para arriba o para abajo, pero más o menos se mantenía igual, desde que el 4 de junio de 2003 habían fijado el margen de variación aceptable para el forint, sin necesidad de intervención del Banco Central Húngaro, en 282,36 +/- 15% (de 240,01 hasta 324,71).

En marzo empezó a subir. Y pensamos todos que no había ningún problema, que se trataba de un malestar temporal y que pasadas las elecciones todo mejoraría rápidamente. Porque estaba claro que hasta la fecha de las elecciones, faltaba muy poco, no habría ningún cambio substancial en la economía, y de haberlo, el gobierno tampoco intervendría para modificar la situación.

Y pasó el 9 de abril, y el 23 de abril, y se constituyó el nuevo gobierno, y todos tan contentos porque un gobierno reelegido significaba estabilidad del sistema democrático y por ende, guiños y augurios positivos para el mercado. Sin embargo, unos días después de las elecciones, el ministro de finanzas encargado confesó que el déficit presupuestario previsto para este año, en porcentaje del PIB, podría alcanzar el 9,5 %, contra el 6% calculado anteriormente. Ducha fría: el forint en subida.

En junio, Gyurcsány, entredado en una serie absurda de declaraciones contradictorias, inició las restricciones y las reformas para mejorar el balance presupuestario del país. El plan contemplaba un buen recorte de gastos y un serio plan de ahorro, esperando, entre otras cosas, la mejora del forint. Y entonces vino la sorpresa, lo que según los libros de economía no debería haber pasado. Los inversores no reaccionaron a la noticia de las restricciones. Y la situación todavía se agravó más cuando el Instituto Internacional de calificación de créditos Standard & Poor (S&P) bajó el indicador de riesgo de los créditos de forint a largo plazo (su competencia británica, Fitch Ratings ya lo había rebajado en diciembre de 2005).

Y en este contexto los problemas internos terminan, lamentablemente, uniéndose a la situación económico-política internacional. Hungría pertenece a los mercados emergentes, junto con la lira turca, el zloty polaco o la corona eslovaca, entre otros. En un pasado no muy lejano los inversores preferían estos mercados por el margen existente entre las inversiones de los mercados

emergentes y los desarrollados. Sin embargo, desde el 2004 el Fed, que hace las veces del banco central de Estados Unidos, subió 17 veces con 0,25 puntos el interés interbancario, lo que redujo comparativamente las posibilidades de ganancias en inversiones de riesgo. Esta subida de los intereses tiene su efecto tanto en la Unión Europea, como en Japón y por supuesto también en los mercados emergentes.

Además, la mayoría de las divisas de estos mercados están a la baja por razones internas. En Eslovaquia por el resultado de las elecciones; en Islandia, en Turquía y en Nueva Zelanda por el saldo negativo del balance fiscal; y en Polonia por el escándalo de la ministra de finanzas como agente secreta. Y todo esto, en suma, termina empeorando considerablemente el perfil general del grupo.

Para mejorar la situación, el Consejo Monetario hizo un intento, aunque tímido, en la tercera semana de junio, subiendo el interés interbancario en un 0,25%. La subida fue ínfima y no tuvo apenas incidencia en el mercado. No hubo ninguna reacción. Felizmente en los últimos días se han percibido ciertas mejoras en el mercado estimuladas fundamentalmente por la declaración del Fed diciendo que no va a subir más el interés interbancario estadounidense; en segundo lugar, porque los datos macroeconómicos del primer trimestre del año han resultado ser muy positivos. El déficit presupuestario, comparando con la misma época del año pasado bajó; las exportaciones y las importaciones subieron; y el déficit del balance fiscal del primer trimestre ha mejorado las expectativas.

En fin, hay esperanzas y los intereses son variopintos, puede que opuestos o puede que complementarios. Al Estado el forint débil le ayuda; mejora las posibilidades de exportación y paja, un poco, los efectos del plan de restricciones. A las empresas multinacionales también les interesan unos cambios de tipos altos para devaluar más los costes. En la otra acera, los habitantes y las empresas importadoras están interesados en la mejoría del forint.

Al fin y al cabo, habrá que esperar hasta otoño para poder ver el tema con más claridad. En septiembre u octubre ya habrán decidido, punto por punto, el paquete de leyes de ajuste y se podrá tener una idea más precisa de la Reforma. También habrán pasado las elecciones municipales y habremos entregado el programa de convergencia a la Unión Europea, esperemos con un presupuesto saneado. Ya os iré contando lo que va pasando.

**Imagen:** Consejo Europeo

## Los papeles del tesoro desplazan las inversiones en mercados emergentes

Por Gábor Sándor



Rápidamente en el transcurso del mes de junio ha pasado de 250 a 280 ft /euro. Propongo interpretar esta devaluación desde una perspectiva macroeconómica, considerando a Hungría como parte, de lo que ahora llaman "mercados emergentes", una denominación que viene a sustituir la antigua de "países en vías de desarrollo".

Se consideraran dentro de este grupo los países de la región de Asia-Pacífico (exceptuando Japón), del este europeo (especialmente Rusia, Hungría, Chequia y Polonia), Latinoamérica (con México y Brasil como principales economías regionales) y Sudáfrica. En una clasificación más fina Hungría estaría incluida dentro del grupo de Mercados Emergentes de Europa Oriental, que suelen incluir a Rusia y Turquía. Y finalmente el grupo estrecho donde se terminaría encuadrando es el EC3 (Europa Central 3), con Polonia y Chequia. A partir de esta perspectiva el hecho sobresaliente de estos últimos meses es la retirada masiva entre mayo y junio de millones de dólares de los mercados emergentes. De los 34,000mdd US\$ provenientes de inversionistas extranjeros que entraron durante los primeros cinco meses del 2006 hoy en día 11,000 mdd US\$ ya han sido retirados. Por otra parte de mayo 8 a junio 13 el índice accionario de mercados emergentes de Morgan Stanley perdió un 25 por ciento. Hungría con ello, y se lleva la palma, está valorada en 1,1 con una baja mensual del 25,9%.

Como se puede apreciar en la tabla adjunta la valoración a la baja, por parte de los inversores, no es igual para todos los países. Este se debe a que, paradójicamente, la consolidación del país como centro de producción de economías más desarrolladas y la mejora del desarrollo económico en general, lo hace menos seductor a los inversores que optan por el riesgo y los beneficios rápidos. En el caso húngaro la mejora de su gestión económica, la credibilidad institucional y el acceso a fondos de financiación de los países más ricos de los UE15 está siendo valorada de forma variada por los inversores. Las mejoras fiscales y la mano de obra barata y flexible no parecen ser motivos suficientes para mantener las inversiones en el país.

Para poder explicar esta situación he propuesto considerar una perspectiva contextual de la cual Hungría forma parte: los mercados emergentes, en tanto

engranajes de plazas de inversión multiestratégicas, variables y poco profundas. La economía mundial ha demostrado ser cíclica y susceptible de saturación y búsqueda de equilibrio. Esto lo hemos podido constatar en carne propia durante las últimas crisis de 1973, 1987, 1997 y 2000.

La economía mundial, viene caracterizándose por un crecimiento global alto y duradero, con tasas anuales que superan la media histórica desde los años '70 (3,8%). Esto se debe a una intensificación del comercio internacional que, en la actualidad, representa un 30% del PIB. Todo esto en un contexto de baja inflación mundial, bajas tasas de interés y precios de materias primas elevados.

Estados Unidos es el principio y el fin de todas las políticas económicas que disfrutan o padecen los habitantes de la Tierra. Para paliar la crisis de 2000, la Reserva Federal optó por la baja de los tipos de interés y la supresión o drástica reducción de la mayoría de impuestos a los grandes capitales. Ello trajo consigo un aumento considerable de la liquidez, lo cual promovió el consumo interno, las importaciones, sobre todo de China y con ello el aumento del precio de las materias primas, fundamentalmente del petróleo, que ya alcanza los 70 dólares por barril. Además los mercados emergentes se vieron beneficiados del exceso de liquidez con abundantes inversiones extranjeras. Hoy la burbuja revienta y el mercado busca una situación de equilibrio. Para la mayoría de analistas, como por ejemplo, Stephen Roach de Morgan Stanley, el reajuste que se avecina no parece ser preocupante dada la estabilidad de los mercados emergentes, aunque otros, como Alex Callinicos, anuncian una rotura social similar a la de los '70, con la famosa stagflation, es decir inflación creciente acompañada de desempleo.

El problema fundamental es que el aumento del consumo interno en EE.UU. trajo consigo un importante desequilibrio en la balanza comercial, donde el volumen de importaciones supera considerablemente al de exportaciones. Para compensar la diferencia el gobierno americano recurre a gigantescos préstamos provenientes de Asia, del Banco Central de China, que se constatan en la compra de papeles del Tesoro norteamericano. El aumento de las tasas de interés de referencia, que se espera no superen el 5% hasta finales de año, sirve para estimular este tipo de operaciones y sanear la balanza comercial. Los cambios en la política monetaria estadounidense obligan a cambiar las perspectivas y las proyecciones de inversión. Los inversores retiran sus capitales de zonas de riesgo y los depositan en bonos del Estado, que prometen intereses seguros y cada vez más interesantes.

La parte negativa de este proceso monetario es la disminución de la liquidez en el mercado, la consecuente reducción del consumo y de la demanda y por ende, de la producción de materias primas. La devaluación del forinto, siguiendo la estrategia de la lira turca, el rand sudafricano, la corona islandesa y el dólar neocelandés forma parte del intento de los gobiernos locales de

evitar la fuga de capitales extranjeros presentando una zona, viable y seductora económicamente hablando.

El caso turco, que sería el referente más importante y que arrastra a Hungría y a la zona de influencia, es un ejemplo claro del mantenimiento e insistencia en una política de ajustes y deflación, intentando jugar con los vaivenes económicos de la economía mundial. Turquía ha consolidado los últimos años un crecimiento estable alrededor del 4,5% anual y ha logrado reducir la inflación del '99 a un 7% en la actualidad. Por eso se entiende que sus políticas de ajuste sean aún mucho más agresivas que las del resto de la zona. En definitiva para el caso húngaro se esperan mejoras substanciales para los inversores que se verán reflejadas en el sistema impositivo, en el mercado laboral y en una más que probable reforma financiera.

**Fuentes:**

Deutsche Bank Global Equity Research  
El impacto del ajuste en EE.UU., Ernesto Gaba  
Los desbalances de la economía mundial, Alex Callinicos  
Mercados Emergentes y Crisis Financiera Internacional, Carlos Nahuel Oddone

**Imagen:** Casa Blanca

## Mundial Alemania 2006 A Zidane, a la cabeza de los galos, se le escapó la Copa

### Por Verónica y Orbe

Este año, la Copa Mundial de Fútbol tuvo sabor europeo. El cuadro de semifinalistas estuvo integrado de forma exclusiva por selecciones del Viejo Continente. Es la cuarta vez en 18 competencias que esto sucede. Compitieron por el título tres antiguas campeonas del mundo: Alemania e Italia, que ya se habían visto las caras otras tres veces en esta fase del torneo; y Francia, convertida en la bestia negra de Brasil y Portugal, que no se clasificaba para esta eliminatoria desde 1966.



Tras eliminar a Portugal, luego de vencer por 1-0 con gol de Zinedine Zidane, el equipo "Galo" se puso en camino para ganar su segunda corona, frente a la poderosa Italia. Cuando Zinedine Zidane se abrazó con Figo uno se enfiló hacia la gloria máxima del fútbol y el otro tan solo se cambió la camiseta meditando el próximo cotejo por el tercer lugar del sábadó frente a Alemania.

Los "Galos" viajaron a Berlín para enfrentar a un Italia que buscaba también recordar viejos laureles, ya que no era campeona desde 1982. La final que se disputó fue inédita, ya que nunca antes franceses e italianos se habían visto las caras en una Copa del Mundo. De los italianos que jugaron el domingo ninguno había tenido la fortuna de participar en un Mundial; mientras que en Francia una parte importante de los jugadores ya había dado la vuelta en el Mundial que se jugó en su casa en 1998.

Otros tres países campeones, en cambio, ya habían tenido que decir adiós. Inglaterra y Argentina todavía deberán revisar el delicado lance de los penales, mientras que Brasil empezará a preguntarse si Francia, en realidad, no es su peor enemigo. En 1998, los Bleus ya habían puesto fin al reinado de los Auriverdes, poseedores del trofeo desde FEJU 1994. Esta vez interrumpieron su serie de 11 victorias, impidiendo, de nuevo, que Brasil revalidase el campeonato.

El hecho de jugar en su terreno parece dar alas a los europeos, quienes ya se habían encontrado otras tres veces "en familia" en esta fase de la competición para disputarse la corona mundial: en Italia 1934 (Checoslovaquia, Alemania,

Austria y la campeona Italia), en Inglaterra 1966 (Alemania, Portugal, URSS y la campeona Inglaterra) y en España 1982 (Alemania, Francia, Polonia y la campeona Italia).

En dos de esas tres ocasiones el país organizador se adjudicó el título, un dato que debió haber dado ánimos a Jürgen Klinsmann. La presencia de tres ex campeones del mundo, sin embargo, no batirá el récord de 1970 (Brasil, Italia, RFA y Uruguay) y 1990 (RFA, Inglaterra, Italia y Argentina), cuando hubo pleno.

En unos cuartos de final cargados de emoción, se anotaron seis tantos, la mitad de ellos correspondientes a Italia, un equipo habitualmente conocido por su rigor defensivo. El total fue ligeramente superior al de 2002 (5 goles), pero muy por debajo del de 1998 (11). Además, esta ronda no estuvo marcada por el desquite. Por tercera vez en cuatro confrontaciones en la Copa Mundial de la FIFA, Brasil cayó víctima de Francia y de sus números 10. Aunque Raymond Kopa no pudo hacer nada en 1958 (2-5), Michel Platini en 1986 y Zinedine Zidane en 1998 y 2006 jugaron a la brasileña para eliminar a los Auriverdes, que habían partido como indiscutibles favoritos.

Por su parte, el sueco Sven-Göran Eriksson, seleccionador de Inglaterra, se lamentará sin duda por la mala fortuna que le hizo cruzarse con Luiz Felipe Scolari en la fase de eliminatorias de las grandes citas. Inglaterra cayó ante el Brasil de Scolari en cuartos de final de Corea/Japón 2002, y este año frente a la selección portuguesa entrenada por el propio Felipão. Antes, el conjunto británico había sido eliminado en semifinales de la Eurocopa 2004 por los lusos, a quienes también entrenaba Scolari. El técnico brasileño consiguió de paso su decimosegundo triunfo consecutivo en un certamen mundialista con dos equipos distintos, algo sin precedentes. Y también estableció una nueva marca en Alemania, invencible en las tandas de penales: cuatro victorias en otras tantas series de lanzamientos desde los once metros en la Copa Mundial de la FIFA.

La Mannschaft soñó con disputar, el 9 de julio en Berlín, la octava final de su historia, 32 años después de la consagración de Múnich, aunque para ello tendría que haber vencido antes a Italia. Los alemanes repitieron el mal sueño del último enfrentamiento entre ambos equipos, cuando la squadra azurra se impuso en la final de España 1982 (3-1).