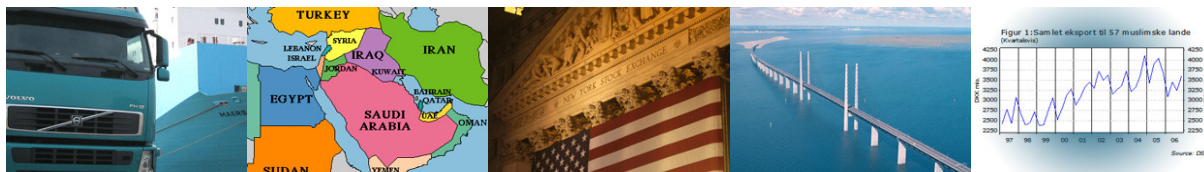


LANDEANALYSER



Estland: Lille økonomi, der blev hårdt ramt af krisen, men som bidrager til at styrke Euroen – og ventes at få den højeste økonomiske vækst af alle EU-landene i 2011

Af Bo Sandberg & Sophus Binné, Politisk Økonomisk Afdeling

De økonomiske forventninger

Dansk Erhverv forventer en BNP-vækst i Estland for 2010 på 2,4 pct., efter at landet i 2008 og 2009 oplevede en decideret ”kold Tyrker”. I det sidste højvækstår 2007 havde Estland en økonomisk vækstrate på ca. 7% - men i 2008 indtrådte på et tidligt stadium i finanskrisen en kraftig recession, hvor BNP faldt med godt 5%. Og i 2009 udviklede økonomien sig så fra ondt til værre med et af de kraftigste og mest pludselige økonomiske tilbageslag i nyere europæisk historie i skikkelse af et BNP-minus i 2009 på nærmest usandsynlige 13,9 pct. Årsagen til at recessionen blev så kraftig i 2009 (ligesom i Letland og Litauen) var, at estisk økonomi før krisen var betydeligt overophedet. Det vidner inflationsrater på 6,7 og 10,6% i 2007 og 2008 også om.

Estland har således taget nogle både særdeles kraftige og tidlige tæsk i forbindelse med finanskrisen. Til gengæld er økonomien også vendt tidligere end i de fleste andre EU-lande. 2010 udviklede sig stadigt bedre – og den samlede forventning til BNP-væksten i 2010 på 2,4% dækker over pæne og stigende vækstrater i andet og tredje kvartal på hhv. 3,1 og 4,7 pct. sammenlignet med samme kvartaler året før.

I 2011 ventes det, at Estland får den højeste vækst i EU overhovedet med 4,4%. Men det skal naturligvis ses i sammenhæng med det meget voldsomme fald i 2009.

Væksten i 2010 er hovedsagligt drevet af eksport og lagerforøgelse. Sidstnævnte er en engangseffekt, der ikke kan fortsætte i samme grad i 2011. Til gengæld forventes en kraftig fremgang i investeringsniveauet på 13% i 2011 – bl.a. som følge af landets indtræden i Euroen, hvilket gør Estland endnu mere interessant for udenlandske investeringer.

Privatforbruget er faldet kraftigt i forbindelse med krisen og sammen med et fortsat svagt arbejdsmarked med høj ledighed, vil det fortsat være et af økonomiens svageste punkter. Dansk Erhverv forventer en beskeden vækst i privatforbruget i 2011 på 3 pct.

Nøgletal

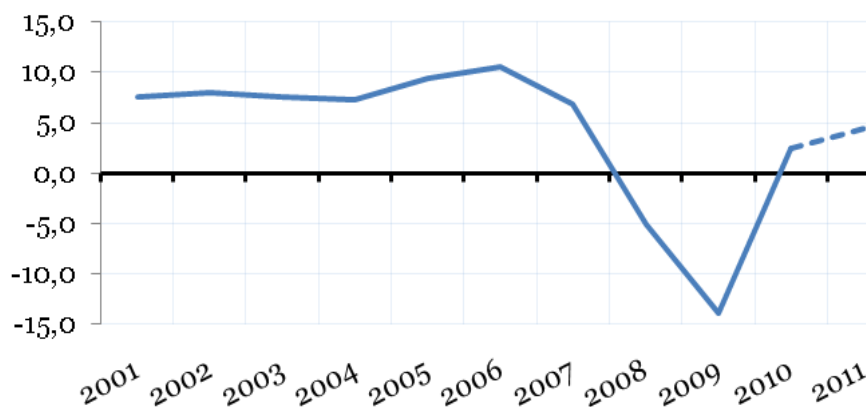
	2009	2010	2011
BNP, vækst i pct	-13,9	2,4	4,4
Privat forbrug, vækst i pct.	-18,4	-1,4	3,0
Eksport, vækst i pct	-18,7	14,0	6,2
Arbejdsløshed	13,8	16,2	14,5

Kilde: EIU, EU Kommissionen og Dansk Erhvervs egne beregninger

Økonomien

Inden den finansielle og økonomiske krise satte ind oplevede Estland et hastigt opsving som dels var drevet af fundamentale forhold og dels af en spekulativ boble. Således oplevede Estland en gennemsnitlig vækst i BNP på over 8 procent i perioden 2000 til 2007 og blev i 2008 rangeret på en 12. plads (ud af 162 lande) i Index of Economic Freedom; den højeste placering blandt tidligere kommunistiske økonomier, hvilket sikrede landet tilnavnet ”en baltisk tiger”. Dette og landets arbejde for at overholde EU’s krav, har gjort, at Estland i januar 2011 er indtrådt i ØMU’ens tredje fase og dermed har fået ny valuta, nemlig euroen.

BNP-vækst, Estland

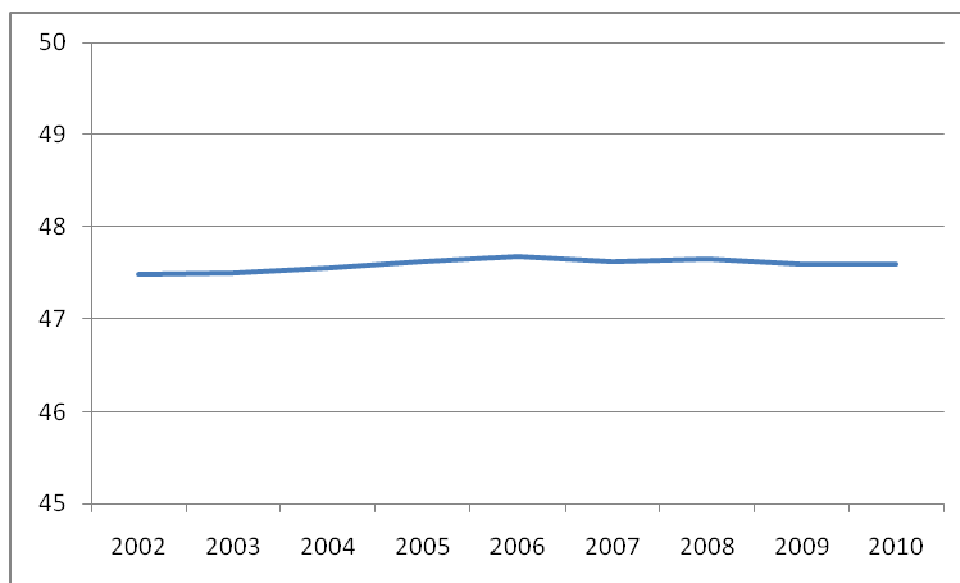


Kilde: EIU og Dansk Erhvervs egen beregninger

Valuta

Den nu forhenværende estiske valuta hed *kroon* og har siden 2002 ligget meget stabil overfor euroen, hvilket vil sige, at den også har ligget stabilt overfor den danske krone (se figur nedenfor). Det er naturligvis en bemærkelsesværdig bedrift, at landet har formået at føre fastkurspolitik så troværdigt igennem både op og nedture. Noget som alle tre baltiske lande ret opsigtsvækkende har været fælles om fra ca. 2005 og frem. Siden de tre baltiske valutaer i 2002 blev introduceret som selvstændige, har der reelt ingen udsving været i hverken den estiske kroon eller den litauiske litas. Letlands valuta var fra begyndelsen noget overvurderet og faldt derfor med ca. 17% fra 2002 til 2005, men også den har siden 2005 ligget stabilt overfor Euro og DKR.

Estiske kroon pr. 100 DKR 2002-2010



Kilde: Nationalbanken

I januar er Estland overgået til euroen, som i øjeblikket oplever sin hidtil største udfordring, grundet flere medlemslandes gældsproblemer og kritiske økonomiske situation. Den europæiske krise forventes at fortsætte ind i 2011, hvilket i perioder vil svække euroen overfor dollaren. En lav euro vil umiddelbart gøre europæiske og dermed også estiske varer relativt billigere, hvilket vil kunne gavne estisk eksport. Samlet for året 2011 er det dog helt uvist, hvordan Euro/Dollarkursen vil have udviklet sig – for også amerikansk økonomi er i knæ og der er en strukturelt nedadgående tendens i \$

Estland har i forvejen et noget lavere prisniveau end det generelle prisniveau i EU (men har oplevet en betydelig catch-up effekt også her, med kraftig år-til-år inflation mod slutningen af højkonjunkturen, jf. nedenfor).

Inflation

Lavere globale råvarepriser og et sammenbrud i den generelle forbrugsefterspørgsel førte til faldende hjemmemarkedspriser i 2009. Dansk Erhverv vurderer, at inflationen i Estland vil ende på 2,7 pct. i 2010. Et lettere udbrud af mild deflation repræsenterer ikke et stort problem for landet. I betragtning af at økonomien har brug for at være mere afhængig af eksport end af udenlandsk låntagning i fremtiden, er lidt deflation derimod ønskelig. De fleste af Østersø-landenes eksport går til de store økonomier i Vesteuropa. Mange af deres konkurrenter på disse markeder har set deres valutaer svækkes i forhold til euroen i løbet af de seneste år, mens balterne, herunder Estland, har fastholdt deres valuta for at leve op til Euro-kriterierne og har dermed mistet priskonkurrenceevne.

Det frygtes, selv om man forsøger sig med foranstaltninger imod det, at forretningsdrivende, vil udnytte overgangen fra kroon til euro til at maskere prisstigninger, hvilket vil kunne hæve inflationen. Ved overgangen til euro, og en evt. fortsat svækkelse af euroen i forhold til dollaren, vil gøre nogle importerede vare dyrere. Dermed vil Estland, sammen med resten af euro-zonen og Danmark, kunne opleve en højere importeret inflation.

Markedspotentiale

Estland må betragtes som et interessant nærmarked, og byder på store muligheder for danske virksomheder, bl.a. af følgende grunde: stabile forretningsforhold, medlemskab af EU, forholdsvis vel fungerende retssystem og økonomiske strukturer, lave skatter og driftsudgifter, kvalificeret arbejdskraft med god beherskelse af fremmedsprog, god infrastruktur, en stabil valuta i skikkelse af Euroen, kort afstand og betydelige kulturelle bånd til Danmark.

Den estiske arbejdskraft er relativ billig og veluddannet samtidig med at gennemsnitslønnen ligger i bunden i forhold til de andre østeuropæiske lande. Dette er en fordel for Estland i konkurrencen på det indre marked. På den anden side er landets produktionsomkostninger stigende, hvilket gør udflytning af arbejdskraft til landet gradvist mindre interessant.

Estlands repræsenterer ligeledes en fordel; både for landet selv men også de omkringliggende europæiske lande. Dansk Erhverv vurderer, at Estland sammen med resten af Baltikum i kraft af den efterhånden veludviklede infrastruktur, vil kunne fungere som bindeled mellem de europæiske lande i nærheden af Baltikum og det store russiske marked. Dette gør sig blandt andet gældende for Danmark, som via vores placering ud til Østersøen har gode transportmuligheder til Estland.

Ved at starte produktion i Estland, er det muligt at opnå konkurrencemæssige fordele på grund af de lave produktionsomkostninger. Det lave omkostningsniveau, den veludviklede infrastruktur og den geografiske nærhed er grunde til, at estiske virksomheder i stigende grad bruges som underleveran-

dører for danske virksomheder inden for forarbejdning af træ, metal- og maskinindustri, elektronikindustri, tekstiler, beklædningsindustri og softwareudvikling. Derudover har den finansielle og økonomiske krise åbnet for nye forretningsmuligheder for danske virksomheder i det baltiske marked, hvor flaskehalse og lønpres er forsvundet, idet lønningerne er faldende, og mange veluddannede personer står uden arbejde.

Blandt andet inden for energi- og miljøsektoren er der muligheder for danske virksomheder med ekspertise inden for vedvarende energi, idet interessen i vedvarende energikilder såsom bioenergi og vindenergi er stigende i Estland. Åbningen af det estiske energimarked har været noget langsommere end i andre områder af EU, og der er derfor en del at indhente.

Korruption

Ifølge Transparency International placerer Estland sig på en 26. plads i dets årlige korruptionsindeks mellem Frankrig og Slovenien. Ifølge offentlig konsensus, er de mest korrupte funktionærer politiske ledere og politifolk, mens de estiske myndigheder selv vurderer den lokale regering samt toldadministrationen og grænsekontrollen, som de mest betændte områder.

Estland har gjort store fremskridt i retning af at etablere en omfattende ramme for korruptionsbekæmpelse, der spænder fra lovgivning om bestikkelse, bestemmelser om interessekonflikter og erklæringer om at fremme lovgivning om fri information. Der er fortsat tale om en vis skepsis om effektiviteten af den egentlige håndhævelse og gennemførelse.

Tema: Estlands placering og performance i Euro-hierarkiet

Estland er så lille et land og så lille en økonomi, at det – på linje med Luxembourg, Malta, Cypern og Slovenien - ikke har realøkonomisk betydning for Euro-området.

Til gengæld har det stor symbolsk betydning, at Estland frivilligt – og uden nævneværdige protester – vælger at tilslutte sig Euroen netop nu, hvor valutaen er under pres som følge af gældsproblemerne i Irland og Sydeuropa.

Estland er EU's duks hvad offentlig gæld angår

Hvis man vender blikket mod hvordan Estland klarer sig på de forskellige parametre, der er afgørende for såvel optagelse som hverdagsliv i Euroen, så har Estland på ingen måde noget at skamme sig over – tværtimod er man sammen med Luxembourg den nye absolutte duks i Euro-gruppen.

Det er velkendt, at man er nødt til at føre en økonomisk politik, der "er mere katolsk end paven selv" i processen frem mod Euro-medlemskabet.

Men det er alligevel bemærkelsesværdigt, HVOR godt Estland placerer sig. Estland er simpelthen klart det af samtlige lande i EU overhovedet med den laveste offentlige bruttogæld (en parameter, hvor Stabilitetspagten i normalsituationen tilsiger en maksimal bruttogæld å 60% af BNP).

EU Kommissionen skønner, at Estland i hhv. 2010, 2011 og 2012 vil have en offentlig bruttogæld på hhv. 8,0%, 9,5% og 11,7% af BNP. Nr. 2 på den rangliste er Luxembourg med en forventet bruttogæld i 2012 på 20,9%.

Til sammenligning estimerer EU Kommissionen, at de to andre baltiske lande i 2012 vil have offentlig gæld på hhv. 48,3% (Litauen) og 56,6 % (Letland). Den offentlige bruttogæld i Danmark ligger på ca. 47,5% af BNP. EU-gennemsnittet i 2012 vil ligge på ca. 83% af BNP og i Euro-området på ca. 88% af BNP. I den modsatte ende af skalaen finder vi Grækenland (156% af BNP i 2012), Italien (120% af BNP i 2012) og Irland (114% af BNP i 2012).

Estland også i top 3 hvad lavt budgetunderskud angår – og opfylder 3-pct-kriteriet

Ligeledes hvad de løbende, årlige budgetunderskud angår, er Estland blandt EU's absolutte dukse. I 2010 havde landet et beskedent budgetunderskud på 1,0% af BNP. Udover Estland er det kun Sverige (-0,9%) og Luxembourg (-1,8%), der i øjeblikket overholder Stabilitetspagtens regel om et maksimal budgetunderskud på 3% i normalsituationen¹. EU-gennemsnittet er et underskud i 2010 på 6,8%. De negative højdespringere her er Irland med enorme -32,3% og Storbritannien med -10,5%.

Estland er også det eneste EU-land, der både i 2009 og 2010 – dvs. midt under finanskrisen - har NEDBRAGT budgetunderskuddet (-2,8% i 2008, -1,7% i 2009 og -1,0% i 2010). Dvs. reelt har man ført en svagt kontraktiv økonomisk politik for at være sikker på at kunne kvalificere sig til Euro-medlemskabet uden at blive straffet af finans- og valutamarkedene.

Bagsiden af medaljen findes på arbejdsmarkedet

På bundlinjen er Estland det land overhovedet, som bedst opfylder Euroens spilleregler. Det er på den baggrund, man kan sige, at Estland er med til at styrke Euroen. For selvom landet fylder ganske lidt i landskabet, så er den makro økonomiske performance bemærkelsesværdig.

Bagsiden af medaljen er, at man selv i de voldsomme kriseår har ført en neutral til svagt kontraktiv økonomisk politik, mens alle andre EU-lande især i 2009 har ført særdeles ekspansiv økonomisk

¹ Bemærk, at Stabilitetspagten tillader overskridelse af 3%-reglen i en kort årrække i tilfælde af ekstraordinære forhold, hvilket finanskrisen i allerhøjste grad må siges at have været

politik. Det er derfor også hævet over enhver tvivl, at Estland (der var i en bobletilstand frem til 2008) på kort sigt har betalt en dyr pris for Euro-medlemskabet, formodentlig via en kraftigere negativ vækst i 2009 end strengt nødvendigt - og givetvis også med en højere ledighed end, hvis man havde stimuleret økonomien noget mere i 2008, 2009 og 2010.

Finansmarkederne belønner Estland for Euro-medlemskabet

På Bloombergs indeks over hvordan de forskellige aktiemarkeder har performet i 2010 (refereret i Dagbladet Børsen), ligger Estland ganske enkelt på en suveræn 1. plads i hele Verden. Det estiske aktieindeks (OMXT) er i gennemsnit steget med 71,1% i løbet af 2010. Til sammenligning lå det danske C20-indeks på (ligeledes pæne) 35,3%, Tysklands DAX-indeks på +18,7% og Dow Jones i USA på 10,5%. Dette er et meget håndgribeligt resultat af, at finansmarkederne har belønnet Estland for landets tilnærmelsespolitik til Euroen – og markederne har taget forskud på den økonomiske fremgang og eliminering af valutakursrisiko, der for Estlands vedkommende ligger i Euro-medlemskabet.

Lyse fremtidsudsigter

Når nu Estland er kommet gennem (det ikke længere så lille) nåleøje til Euroen, så venter der en særdeles positiv økonomisk udvikling. Især ventes det i alle officielle prognoser, at de udenlandske investeringer igen kommer til at strømme ind i det nordligste af de tre baltiske lande. EU Kommissionen forventer, at det samlede investeringsniveau i Estland i 2011 vil stige med hele 13% - uden sammenligning den største investeringsfremgang i Euro-området.

Med investeringsfremgangen følger også en økonomisk vækst på hele 4,4% i 2011, hvilket er den højeste forventede vækst i hele EU overhovedet og dermed endnu højere end i de to aktuelle lokomotiver Tyskland og Sverige.

Som bekendt tager det dog altid længere tid at vende udviklingen på arbejdsmarkedet og her vil Estland i flere år fremover være præget af massearbejdsløshed om end ledigheden iflg. EU Kommissionen ventes at falde fra 17,5% i 2010 til 13,6% i 2012. Det er under alle omstændigheder en betydelig bremse på privatforbruget og dermed også på en endnu højere økonomisk vækst.

Samtidig er det dog uhyre vigtigt at understrege, at den høje ledighed ikke skyldes Euro-medlemskabet, idet de direkte sammenlignelige baltiske lande, Letland (19,3%) og Litauen (17,8%) i 2010 havde endnu højere ledighed og at der fælles for de tre lande var tale om en uholdbar boble-økonomi i årene op til finanskrisen. Faktisk kan man med god ret hævde, at Euro-perspektivet har ført Estland bedre og hurtigere gennem krisen end de baltiske naboer.