

## ESTONIA

### EL BANCO DE ESTONIA ANALIZA EL IMPACTO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL PAÍS <sup>3</sup>

En un reciente informe, el Banco de Estonia ha realizado las siguientes valoraciones: el crecimiento de la economía ha aumentado considerablemente a medida que la demanda externa ha aumentado y los problemas en ciertos sectores individuales han disminuido. Los indicadores cíclicos muestran que la economía está creciendo a una tasa que es más rápida de lo que puede soportar a largo plazo. Dado que el crecimiento es rápido y de base amplia y el desempleo es bajo, el gasto del sector público financiado por un déficit presupuestario aumentaría la volatilidad de la economía y dañaría las perspectivas de crecimiento a largo plazo. El crecimiento de la inversión da esperanza de que el crecimiento económico anterior, basado en el aumento del empleo, sea sustituido por un crecimiento basado en la productividad, que también ayudará a equilibrar las tensiones en el mercado de trabajo.

En un análisis más detallado, el Banco expone que el crecimiento del PIB en Estonia se elevó a 4.4% en el primer trimestre del año, la tasa más rápida desde 2012. El crecimiento de la economía ha aumentado considerablemente gracias al aumento de la demanda externa, mientras que los problemas en algunos sectores individuales también se han aliviado. El crecimiento fue restringido en años anteriores por las sanciones a Rusia y una caída en la demanda rusa, que afectó especialmente al sector de transporte, agricultura y procesamiento de alimentos. El bajo precio del petróleo causó problemas para el procesamiento de esquisto, mientras que la producción de energía ha sido volátil. El producto ha aumentado nuevamente en la mayoría de estos sectores y ha contribuido positivamente al crecimiento económico. Junto con el sector exportador, las áreas de actividad centradas en el mercado interno también se han beneficiado gracias al rápido aumento de la demanda. Las fuertes cifras de los volúmenes comerciales y de construcción que subieron un quinto con respecto al año anterior y se acercan a sus picos de hace una década indican un ciclo de crecimiento muy fuerte.

El Banco cree que el aumento de la demanda ha elevado la economía por encima de su nivel sostenible. El crecimiento de la economía fue lento en los últimos cuatro años, pero la falta de inversión ha hecho que el crecimiento potencial también fuera bajo y la economía estuviera a la altura de su potencial. El resultado del crecimiento a finales del año

---

<sup>3</sup> Fuentes: Banco de Estonia (Eesti Pank). The Baltic Course

pasado y en el primer trimestre de este año ha sido que la brecha del producto se ha vuelto positiva, lo que significa que el crecimiento real del PIB ha superado el crecimiento potencial a largo plazo. Otros indicadores cíclicos marcan condiciones económicas más fuertes, ya que la tasa de utilización de la capacidad, la confianza de las empresas y la confianza de los hogares están por encima de sus promedios anteriores, y los volúmenes de pedidos para la producción y las exportaciones sugieren que la expansión del crecimiento continuará por el momento.

El aumento cíclico es particularmente notable en el mercado de trabajo, señala el informe. El desempleo ha sido durante años tan bajo que ha habido una excesiva presión al alza sobre los salarios y los costes laborales han aumentado más rápido que la productividad laboral. Las empresas encuentran que la escasez de mano de obra ya está restringiendo la producción con mayor intensidad que en la década pasada y no hay señales de esta flexibilización en el futuro cercano. En el futuro, el crecimiento económico tendrá que basarse únicamente en el crecimiento de la productividad, ya que la cantidad de mano de obra es un recurso limitado que cambia muy lentamente. La economía sólo puede crecer apoyándose en el crecimiento del empleo si el ciclo económico ha estado en recesión y la gente está volviendo del desempleo al empleo.

El banco continúa afirmando que, aunque la mano de obra es limitada para la economía en su conjunto, la cantidad de mano de obra disponible a nivel de empresa depende de las ventajas de cada empresa sobre sus competidores, que son dictadas por la inversión en crecimiento de la productividad y el consiguiente nivel salarial. La competencia entre empresas ya ha llevado a los empleados a cambiar de empleador con mayor frecuencia y cuando el movimiento es de empresas de bajo valor agregado a áreas con mayor valor agregado, los límites de mano de obra tienen un efecto estimulante sobre el crecimiento económico. Si el intercambio de puestos de trabajo está dominado por empresas que quieren adelantar temporalmente a los competidores en una carrera salarial, no es descartable que el mercado de trabajo se sobrecaliente y la economía sufra un golpe

El crecimiento de la inversión da pie a la esperanza de que la productividad está contribuyendo cada vez más al crecimiento del PIB y de que el potencial de crecimiento de la economía está aumentando. A pesar del fácil acceso a los préstamos bancarios, los bajos tipos de interés y la existencia de los fondos propios de las empresas necesarios para la inversión, la inversión de las empresas ha disminuido en los últimos cuatro años. Esto se debe, en parte, a las dificultades en sectores individuales y a la terminación de proyectos anteriores de gran envergadura, pero en los años de alto desempleo las empresas fueron capaces de expandir la producción mediante la contratación de personal

adicional, que fue la opción óptima en muchos casos debido a la incertidumbre sobre la demanda. El aumento de la inversión a comienzos de este año puede marcar un punto de inflexión si el crecimiento basado en la contratación de más empleados se sustituye por un crecimiento basado en la productividad. Otras vías posibles para aumentar la productividad, junto a la inversión, son el número medio de horas trabajadas por empleado, que todavía no ha recuperado plenamente el nivel observado antes de la crisis, el uso efectivo del tiempo de trabajo, la digitalización de los procesos y una utilización más intensiva de los recursos productivos.

El banco también analiza la situación económica dentro de la Unión Europea para cuestionar el incremento de déficit que parece haber emprendido el Gobierno. Los bajos tipos de interés de la política monetaria única de la zona euro fomentarán el crecimiento de las economías de los Estados miembros en los próximos años y una economía que se encuentre en un fuerte crecimiento no necesita apoyo adicional de la política fiscal. El programa gubernamental prevé un deterioro de la posición fiscal y una inyección adicional de fondos en la economía. Aunque la deuda nacional de Estonia es pequeña y las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento paneuropeos permiten utilizar un déficit estructural para financiar el gasto público, hay problemas en este sentido. Las grandes inversiones del sector público en la construcción podrían hacer que el un sector de la construcción, que ya está creciendo fuertemente, se sobrecaliente y podría obstaculizar un reajuste en la economía para reubicar la mano de obra en empresas y sectores más productivos. En el punto actual del ciclo económico, la atención debe centrarse en ayudar al crecimiento a largo plazo, no en ampliar el ciclo. Es bueno planificar proyectos de construcción del gobierno para tiempos en que la demanda de la construcción del sector privado sea baja.

E insiste, una economía pequeña y abierta al impacto de acontecimientos externos tiene una mayor necesidad de una posición fiscal fuerte, que incluye tener suficientes reservas. Las economías estonia y europea han logrado recientemente un crecimiento más rápido, pero esto podría cambiar fácilmente. Si se produjera un shock económico, podría ser difícil o muy costoso para Estonia pedir préstamos y, si no hay reservas, hay menos formas de estabilizar la economía. El pronóstico del Banco de Estonia indica que el presupuesto permanecerá en déficit durante los próximos dos años, con un déficit estructural de 1,1%. Esto significa que el déficit estructural se está profundizando en un momento en que el rápido crecimiento de los salarios y el consumo están causando que los ingresos fiscales sobrepasen sus tendencias a largo plazo. Si la economía comienza de nuevo a enfriarse, existe el peligro de que el gobierno tenga que recortar el crecimiento del gasto o tomar medidas adicionales para aumentar los ingresos con el fin de equilibrar el presupuesto. Esto

empeoraría la confianza de las empresas y los hogares, que ya ha sido causada por los cambios frecuentes en la ley y los borradores de más cambios.

Economic forecast by key indicators*									
						Difference from December projection			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Nominal GDP (EUR billion)	20.25	20.92	22.37	23.74	25.1	0.14	0.64	0.76	0.85
GDP volume**	1.4	1.6	3.5	3.3	2.9	0.6	0.9	0.3	0.0
Private consumption expenditures***	4.8	5.1	2.1	4.7	2.9	1.7	-0.6	1.6	0.1
Government consumption expenditures	7.5	5.2	2.7	2.5	3.3	5.6	0.3	1.6	1.7
Fixed capital formation	-1.7	-2.5	11.2	3.2	3.9	-2.7	7.1	0.0	-0.2
Exports	-2.1	3.9	5.6	2.6	4.0	0.3	2.2	-1.3	0.0
Imports	-3.1	4.3	6.6	3.3	4.2	-0.7	3.5	-0.4	0.2
Output gap (% of potential GDP)	0.0	-0.5	0.6	1.2	1.3	0.4	1.0	1.0	0.6
CPI	-0.5	0.1	3.2	2.4	2.1	-0.1	0.4	0.0	0.1
Core inflation	0.9	0.7	1.4	1.3	1.5	0.0	0.5	0.0	0.3
Services	2.0	1.2	2.8	2.2	2.7	0.1	0.9	-0.4	0.3
Non-energy industrial goods	-0.2	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.1	0.2	0.4	0.3
Energy	-7.0	-3.8	6.7	2.9	2.0	0.2	0.9	-0.5	0.3
Food, including alcohol and tobacco	0.9	1.6	4.8	4.3	3.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7
HICP	0.1	0.8	3.4	2.7	2.5	-0.1	0.5	0.0	0.2
GDP deflator	1.0	1.7	3.3	2.8	2.7	0.1	1.3	0.1	0.1
Unemployment rate (% of the labour force)	6.2	6.8	6.8	8.7	9.4	0.0	-1.4	-1.1	-0.8
Employment****	2.9	0.3	0.9	-0.6	0.2	-0.1	1.5	-0.2	0.0
Average gross wage	5.9	7.4	5.7	5.1	5.4	0.1	0.7	0.1	0.1
ULC	7.2	4.3	2.6	1.7	2.6	-1.0	0.2	0.1	0.0
GDP per employee	-1.4	1.3	2.6	3.9	2.7	0.7	-0.6	0.5	0.0

Private sector debt, outstanding amount (non-consolidated)	1,3	2,0	5,1	5,9	5,7	-0,1	-0,4	0,9	1,1
Private sector debt, outstanding amount (% of GDP, non-consolidated)	129,0	127,4	126,2	125,8	125,9	-2,2	-4,4	-3,8	-2,7
Current account (% of GDP)	2.2	2.2	3.0	1.7	1.7	0.0	1.5	0.0	-0.1
Budget balance (% of GDP)*****	0.1	0.3	-0.5	-0.9	-0.9	0.0	-0.2	-0.5	-0.6
Cyclical component (% of GDP)	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.0
Temporary measures (% of GDP)	-0.6	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Structural budget balance (% of GDP)	0.2	0.0	-0.3	-1.1	-1.1	0.1	0.0	-0.6	-0.6
* Numbers reported are annual rates of change in percent, if not noted otherwise, ** GDP and its components are chain-linked, *** including NPISH, **** employment by domestic production units; ***** the budget balance forecast considers only those measures on which sufficient information was available at the date of the forecast.									