

# Serbia

INFORME PAÍS

## Mejora de las políticas económicas pero con persistencia de las vulnerabilidades externas

VALORACIÓN POR PAÍSES

PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES

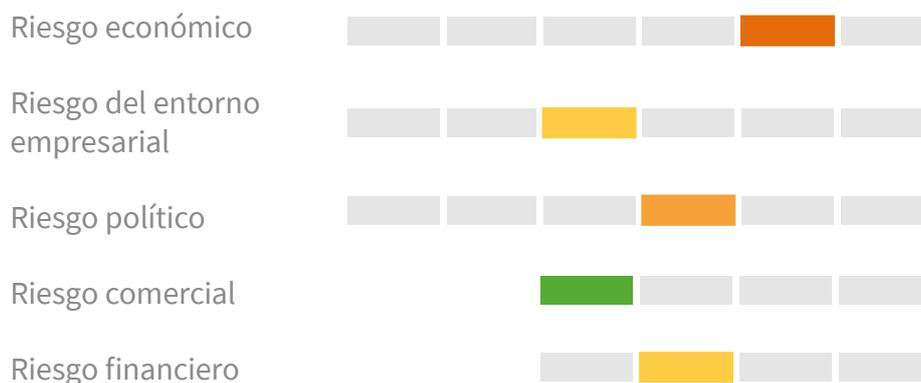
PANORAMA ECONÓMICO

ESTRUCTURA COMERCIAL

LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA

**C2**

RIESGO SENSIBLE para las empresas



**PIB** 41.400.000.000 USD (Ranking mundial: puesto 89, Banco Mundial 2017)

**Población** 7,0 millones (ranking mundial: puesto 104, Banco Mundial 2017)

**Forma de estado** República parlamentaria

**Jefe del Gobierno** Ana BRNABIC (primera ministra)

**Próximas elecciones** 2020, legislativas

## PUNTOS FUERTES

- Entorno empresarial adecuado en relación con sus pares homólogos regionales, según las encuestas anuales Doing Business del Banco Mundial.
- Cómodo nivel de reservas de divisas.
- Bajos costes de mano de obra sumados a unas generosas subvenciones estatales a las empresas extranjeras.

## PUNTOS DÉBILES

- Altos riesgos políticos sistémicos persistentes, en particular el conflicto no resuelto en Kosovo.
- Deuda pública elevada.
- Elevadas necesidades de financiación externa y carga de la deuda.
- Vulnerabilidad de los tipos de cambio ante los impactos.
- Deficientes infraestructuras (redes viarias y ferroviarias).
- Elevado nivel de percepción de la corrupción y burocracia.



- Pese a las mejoras, persisten los retos estructurales.
- El robusto crecimiento continúa.
- Mejora de las políticas económicas pero con riesgos de financiación externa.

## Pese a las mejoras, persisten los retos estructurales

La economía serbia se enfrenta a una serie de debilidades estructurales, entre ellas la susceptibilidad a las catástrofes naturales y la consiguiente posible volatilidad del crecimiento del PIB junto con una estructura de exportación vulnerable. En la actualidad, varios de los principales mercados de exportación también sufren debilidades, en particular Bosnia y Herzegovina, Montenegro, Italia, Rusia y Rumanía.

El entorno empresarial estructural en Serbia ha mejorado en la última década y ahora se sitúa ligeramente por encima de la media en nuestra evaluación de 191 economías. La encuesta Doing Business de 2019 del Banco Mundial sitúa a Serbia en el lugar 48 de las 190 economías participantes: en los subcomponentes clave, ocupa el puesto 23 en el apartado de «comercio transfronterizo», el 65 en «cumplimiento contractual»

y el 49 en «resolución de insolvencias». La encuesta de Indicadores de Gobernanza Mundial de 2018 (Worldwide Governance Indicators 2017) del Instituto del Banco Mundial indica la existencia de debilidades moderadas con respecto al marco normativo, el estado de derecho y las medidas para combatir la corrupción, es decir que todavía existe margen de mejora.

En los últimos años, Serbia se ha beneficiado de los flujos constantes de inversión extranjera directa (IED), cada vez procedentes con mayor frecuencia de los inversores chinos que adquirieron, por ejemplo, la acería más grande del país en 2016. El gobierno recientemente ha adoptado una nueva reglamentación para atraer más IED. La mano de obra barata y las generosas subvenciones estatales destinadas a la creación de nuevos empleos también son un reclamo para que los inversores extranjeros se deslocalicen y trasladen sus instalaciones a Serbia. Sin embargo, la distribución de los incentivos financieros carece de transparencia, lo que abre la puerta a la corrupción. Se ha convertido en la nueva norma para los países balcánicos superarse sobrepajar entre sí para obtener subvenciones que les permitan atraer a nuevas empresas extranjeras, a pesar de sus limitaciones fiscales.

## El robusto crecimiento continúa

Se ha consolidado una recuperación sostenida después de la recesión causada por las inundaciones de 2014 y 2015, la tercera en seis años. El crecimiento del PIB real se aceleró al +4,4% en 2018, favorecido por la fortaleza

de la demanda interna, en particular gracias al aumento del gasto de capital, que se ha beneficiado de importantes entradas de IED. La actividad de comercio exterior también ha sido firme, con un sólido crecimiento de las exportaciones del +7%, pero con una expansión de las importaciones a un ritmo de doble dígito aún más marcada, por lo que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento global ha sido negativa. Esperamos que el patrón de crecimiento continúe en términos generales en 2019 y 2020. Sin embargo, la demanda interna debería perder algo de impulso, ya que los efectos de recuperación tras la recesión de triple inmersión se están desvaneciendo gradualmente. Se ha consolidado una recuperación sostenida después de la recesión causada por las inundaciones de 2014 y 2015, la tercera en seis años. El crecimiento del PIB real se aceleró al +4,4% en 2018, favorecido por la fortaleza de la demanda interna, en particular gracias al aumento del gasto de capital, que se ha beneficiado de importantes entradas de IED. La actividad de comercio exterior también ha sido firme, con un sólido crecimiento de las exportaciones del +7%, pero con una expansión de las importaciones a un ritmo de doble dígito aún más marcada, por lo que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento global ha sido negativa. Esperamos que el patrón de crecimiento continúe en términos generales en 2019 y 2020. Sin embargo, la demanda interna debería perder algo de impulso, ya que los efectos de recuperación tras la recesión de triple inmersión se están desvaneciendo gradualmente. En general, prevemos que el crecimiento del PIB se desacelere hasta unas tasas todavía sólidas del +3,2% en 2019 y del +3% en 2020.



## Mejora de las políticas económicas pero con riesgos de financiación externa

Desde 2014, las mejoras de la política monetaria se han traducido en una baja inflación aportando estabilidad al tipo de cambio desde 2016. Después de debilitarse gradualmente de 2008 a 2015, el RSD se estabilizó en 2016 e incluso mejoró ligeramente en 2017 y 2018.

Entre tanto, la inflación media anual de los precios al consumo cayó al 2% en 2018, lo que comportó que el Banco Central redujera su tipo de interés de política monetaria clave al 3,0% en abril de 2018. De cara al futuro, esperamos que la estabilidad de la moneda prosiga a corto plazo, sin embargo, la (ocasional) degradación de presiones puede reaparecer a medio plazo, especialmente si las noticias a nivel nacional o mundial son desfavorables. Preveamos un repunte moderado de las presiones inflacionarias en 2019 y 2020 como resultado de la robusta demanda interna, el incremento salarial y una cierta relajación fiscal. Sin embargo, la inflación general debería mantenerse bajo control, es decir, inferior o próxima al 3%. No obstante, el Banco Central puede iniciar el ajuste monetario a finales de 2019.

Las finanzas públicas han mejorado mucho en los últimos años. Gracias al respaldo del FMI, la consolidación fiscal (como una menor participación del estado) ha situado la cuenta fiscal anual en superávit en 2017 y 2018, después de registrar importantes déficits hasta 2015, y ha reducido la deuda pública del 76% del PIB en 2015 a menos del 60% en 2018. Con todo, dado que alrededor del 70% de la deuda pública está denominado en USD o en EUR y puesto que Serbia seguirá siendo sensible a las fluctuaciones de los tipos de cambio, la carga del endeudamiento sigue constituyendo una fuente de vulnerabilidad externa. En el futuro, esperamos que la política fiscal sea algo más laxa, ya que las medidas impopulares podrían revertirse después de que Serbia haya completado con éxito su último programa de financiación del FMI.

La cuenta corriente registró importantes déficits anuales superiores al -5% del PIB en 2017 y 2018, en parte debido a las elevadas importaciones de energía, y se prevé que continúe haciéndolo en los próximos dos años. En una nota positiva, los déficits se han cubierto por completo con las entradas netas de IED en el período de 2015 a 2018, a diferencia de los años anteriores.



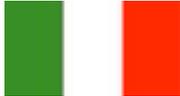
La deuda externa bruta ha caído del 81% del PIB en 2012 a un 66% en 2018, pero aún es cuantiosa en comparación con la de sus homólogos e incluye la acumulación de los continuos atrasos del sector exterior (5% de la deuda externa bruta). Se prevé que el servicio de la deuda anual a medio y largo plazo se cifre en un porcentaje relativamente elevado del 25% de los ingresos procedentes de las exportaciones en 2019.

Las reservas de divisas vienen sufriendo un importante desplazamiento lateral desde 2010, situándose en poco más de 10.000.000.000 EUR a finales de 2018. No obstante, aún se sitúan en un margen cómodo con respecto a la cobertura de las importaciones (actualmente de unos 4,8 meses, pese al descenso con respecto a los 6 meses de finales de 2015) o, dicho en otros términos, la cobertura de todos los pagos de deuda exterior que vencen en los próximos 12 meses.

En general, los riesgos de liquidez externa y de deuda se han moderado en los últimos años, pero siguen siendo considerables.

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Italia 15% 	1	13% Alemania 
Alemania 13% 	2	10% Italia 
Bosnia y Herzegovina 8% 	3	8% China 
Rumanía 6% 	4	8% Federación Rusa 
Federación Rusa 5% 	5	5% Hungría 

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Vehículos rodados 10%	1	9% Vehículos rodados
Maquinaria eléctrica 8%	2	6% Derivados del petróleo
Frutas y verduras 5%	3	5% Maquinaria eléctrica
Cereales 5%	4	3% Otra maquinaria industrial
Maquinaria de generación eléctrica 5%	5	3% Productos farmacéuticos

