

## El impulso de crecimiento se recupera, pero las vulnerabilidades externas siguen siendo importantes

### Información general



<b>PIB</b>	37.700 mill. de USD (Ranking mundial: puesto 89, Banco Mundial 2016)
<b>Población</b>	7,1 millones (Ranking Mundial: puesto 104, Banco Mundial 2016)
<b>Forma de estado</b>	República Parlamentaria
<b>Jefe del gobierno</b>	Ana BRNABIC (Primer Ministro)
<b>Próximas elecciones</b>	2020, legislativas



### Puntos fuertes

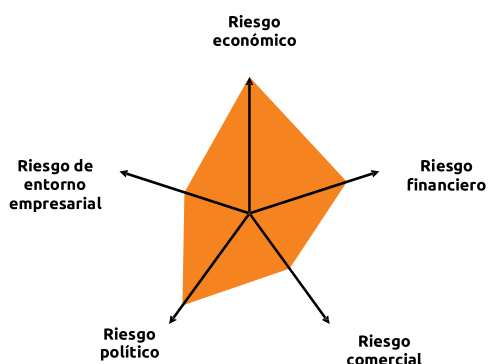
- Entorno empresarial adecuado en relación con sus homólogos regionales, según las encuestas anuales *Doing Business* del Banco Mundial.
- Cómodo nivel de reservas de divisas.
- Bajos costes de mano de obra sumados a unas generosas subvenciones estatales a las empresas extranjeras.

### Puntos débiles

- Riesgos políticos sistémicos elevados: historial de inestabilidad del gobierno y débil diseño de políticas; conflicto no resuelto en Kosovo.
- Mala trayectoria de política económica.
- Deuda pública elevada.
- Elevadas necesidades de financiación externa y carga de la deuda
- Volatilidad de los tipos de cambio y vulnerabilidad ante los impactos.
- Deficientes infraestructuras (redes viarias, ferrocarriles).
- Elevado nivel de percepción de corrupción y burocracia.

### Valoración por países

D3



Fuente: Euler Hermes

### 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

Por producto (% del total)

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

Fuente: Unctad (2016)

## Aceleración del crecimiento en perspectiva

Se espera que la economía de Serbia se expanda un +1,7% en 2017 antes de acelerarse al +2,5% en los próximos dos años. Este crecimiento se derivará de la solidez de las exportaciones a raíz del aumento de la demanda extranjera, así como de la expansión de las capacidades de producción. Esto último se debe a los esfuerzos de inversión de años anteriores en fabricación y minería.

El país se ha beneficiado de unos flujos estables de IED, cada vez más procedentes de los inversores chinos que adquirieron, por ejemplo, la fábrica de acero más grande de Serbia en 2016. El gobierno ha adoptado recientemente una nueva reglamentación para atraer más IED. La expansión de la inversión y la producción industrial debería acelerarse en los próximos años, impulsando el crecimiento del PIB.

El coste de la mano de obra barata y las subvenciones estatales destinadas a la creación de nuevos empleos atraen el interés de los inversores extranjeros por deslocalizarse y trasladar sus instalaciones a Serbia. Sin embargo, los incentivos financieros se distribuyen de manera no transparente, lo que abre la puerta a la corrupción. Se ha convertido en la nueva normalidad para los países de los Balcanes sobrepasar entre sí para obtener subvenciones que les permitan atraer a nuevas empresas extranjeras, a pesar de sus limitaciones fiscales.

Los salarios en Serbia se encuentran entre los más bajos de los Balcanes, lo que incide en el gasto del consumidor. El gobierno y el FMI acordaron aumentar los salarios y las pensiones públicas en un 5-10% en 2018. La mejora de las condiciones del mercado laboral puede generar incrementos salariales en el sector privado, aunque el crecimiento de los salarios reales será más modesto debido a una mayor inflación. Esto debería contribuir a impulsar el poder adquisitivo que aún es relativamente bajo.

## Riesgo de financiación externa y carga de la deuda

Las finanzas públicas están mejorando paulatinamente. La consolidación fiscal (por ejemplo, menos participación del estado) viene reduciendo el déficit fiscal y situándolo en niveles adecuados desde 2016. De todos modos, la deuda pública seguirá siendo alta. En relación al PIB, este ha aumentado, pasando del 32% en 2008 al actual 73%, principalmente debido a la continua depreciación del RSD. Alrededor del 72% de la deuda pública está denominada en USD o en EUR. Dado que es altamente sensible a las fluctuaciones de los tipos de cambio, constituye una fuente de vulnerabilidad externa que ha obligado al Banco Central a adoptar una postura intervencionista más allá de su mandato de inflación.

Se prevé que el déficit en cuenta corriente se sitúe en el -5% del PIB en 2017 debido a las mayores importaciones de energía y a las menores exportaciones de productos agrícolas a causa de una mala temporada. Si bien la mayor parte del déficit externo se financia con entradas de IED (relativamente estables), la solvencia de Serbia sigue siendo un problema.

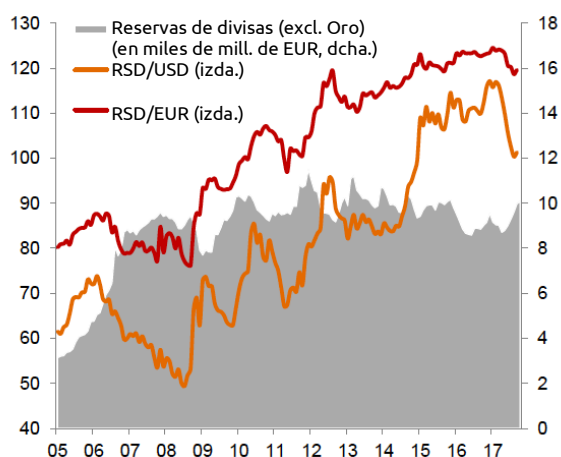
El RSD viene debilitándose constantemente desde el inicio de la crisis financiera mundial y la subsiguiente triple recesión interna. La degradación de presiones se ha visto exacerbada por la elevada participación de los préstamos en moneda extranjera, acompañada del aumento de la deuda externa bruta (77,5% del PIB en 2017).

## Previsiones económicas clave

	2016	2017e	2018p	2019p
Crecimiento del PIB (var. %)	2,8	1,7	2,5	2,5
Inflación (% media anual)	1,1	3,1	3,3	3,5
Balanza fiscal (% del PIB)	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3
Deuda pública (% del PIB)	73,6	73,0	71,0	70,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,0	-5,0	-4,5	-4,5
Deuda externa (% del PIB)	77,9	77,5	77,0	77,0

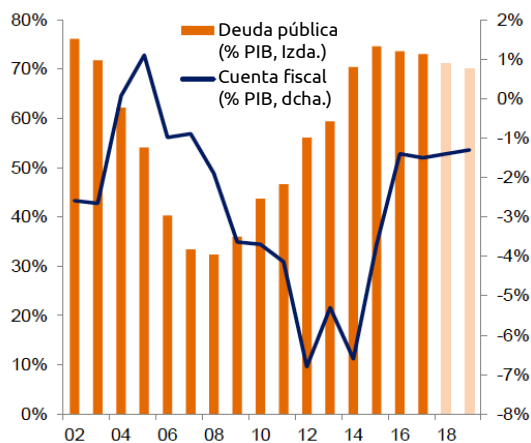
Fuentes: Fuentes nacionales, IHS, Euler Hermes

## Tipos de cambio y reservas de divisas



Fuentes: Banco Nacional de Serbia, Euler Hermes

## Finanzas públicas (% del PIB)



Fuentes: FMI, Eurostat, Euler Hermes

## CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Estas valoraciones están, en todo caso, sujetas a la siguiente cláusula de exención de responsabilidad.

Euler Hermes SA, una compañía de Allianz, es la responsable de la publicación de este material, que se ofrece únicamente a efectos informativos y no debería considerarse equivalente a ningún tipo de asesoramiento específico. Los destinatarios deberían realizar su propia evaluación independiente de esta información y no debería emprenderse ninguna acción basándose únicamente en la misma. Este material no debería ser reproducido ni divulgado sin nuestro consentimiento. No está destinado a su distribución en ninguna jurisdicción en la que estuviera prohibido. Si bien se cree que esta información es fiable, no ha sido independientemente verificada por Euler Hermes y Euler Hermes no emite ninguna declaración ni garantía (tanto expresa como implícita) de ningún tipo, con respecto a la exactitud o integridad de dicha información ni acepta ningún tipo de responsabilidad por cualesquiera pérdidas o daños derivados de algún modo de cualquier uso de esta información o confianza depositada en la misma. Salvo que se indique lo contrario, cualquier opinión, previsión o estimación se efectúa únicamente por el Departamento de Economía de Euler Hermes en esta fecha y puede ser objeto de modificación sin previo aviso. Euler Hermes SA está autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.

© Copyright 2017 Euler Hermes. Reservados todos los derechos.