

# INFORME RIESGO PAÍS

# SERBIA

*Madrid: 25 de febrero de 2021*



**Escenario político** marcado por el conflicto bélico de finales de los años 90, cuyas consecuencias aún son muy visibles en el país. Desde 2014 el presidente Aleksandr Vucic domina de forma incuestionable la esfera política. Se constata una erosión de los instrumentos democráticos así como de las libertades civiles y la libertad de prensa. Esta deriva autoritaria se refleja en un notable deterioro de los Índices de Buen Gobierno y en el incremento de la corrupción.

**Política exterior** caracterizada por el buen entendimiento con todos los actores internacionales. La aspiración a formar parte de la Unión Europea ha guiado la agenda política y económica del país. Sin embargo, Bruselas exige que solucione el conflicto con Kosovo, una cuestión que parece irresoluble en el corto plazo.

**Situación económica.** Economía de ingreso medio-bajo con un notable grado de diversificación económica. Se encuentra integrada en las cadenas de valor de la industria automovilística europea, donde se ha especializado en la fabricación de componentes de valor añadido medio-bajo. Creciente desarrollo del sector tecnológico.

**Coyuntura económica.** La reciente mejora del marco inversor y el clima de negocios se ha traducido en una notable llegada de capital extranjero que, unida a una dinámica demanda interna, han sostenido una tasa de crecimiento medio por encima del 3,5% en los últimos cuatro años. La buena coyuntura económica que atravesaba junto a la contundencia de la respuesta fiscal y monetaria de las autoridades ha mitigado el impacto de la crisis del covid-19 sobre la economía. De esta forma, se estima que la contracción del PIB apenas ha alcanzado el 1,5% en 2020, y se prevé un rebote del 5% para este año, gracias al buen ritmo de la campaña de vacunación.

**Sector público.** Hace cinco años las autoridades se embarcaron en un exigente proceso de consolidación fiscal para corregir el tradicional desequilibrio que presentaban las cuentas públicas. Entre 2014 y 2018 el ajuste estructural fiscal equivalió al 6% del PIB, lo que logró equilibrar las cuentas públicas y situó a la deuda en una trayectoria descendente. El año 2020 rompe con esta tendencia como resultado del importante estímulo fiscal que han realizado las autoridades para sostener la economía. El déficit público en 2020 se estima en un 9% del PIB, y la deuda habrá escalado hasta el 59%, un nivel aún manejable.

**El sector exterior** ha sido uno de los principales lastres de la economía. El abultado desequilibrio de la balanza comercial se traduce en un elevado déficit de la balanza por cuenta corriente (7% del PIB en 2019) que, sin embargo, se financia con facilidad gracias a la llegada de IDE. Parte de la deuda externa (estable alrededor del 70% del PIB) es endeudamiento intra-empresas, lo que mitiga de forma considerable el riesgo.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Desde 2014, el presidente Vucic domina el contexto político serbio. El líder del Partido Progresista Serbio (SNS) ha ido escalando posiciones en el Ejecutivo hasta ocupar la presidencia. Su ascenso ha venido acompañado de la erosión de los instrumentos democráticos del país, lo que ha hecho que Serbia pase a ser catalogada como “sistema híbrido”.
- ➔ Deterioro de los Índices de Buen Gobierno como consecuencia de los ataques a las organizaciones de sociedad civil y la persecución a los partidos de oposición. Notable incremento de la corrupción, que asciende al puesto 94/180 economías analizadas en el Índice de Percepción de la Corrupción.
- ➔ Victoria del SPS en las últimas elecciones legislativas celebradas el pasado mes de junio. No obstante, el boicot por parte de los partidos de oposición pone en cuestión la legitimidad del resultado. Se espera una política continuista hasta que se celebren de nuevo los comicios parlamentarios adelantados en 2022.
- ➔ Relaciones exteriores equidistantes. Mantiene estrechos vínculos con Rusia y con la UE, con quien se encuentra en trámites para su adhesión al club comunitario. Creciente presencia de las empresas chinas en el país.

### DE LA TRANSICIÓN DEMOCRÁTICA A LA DERIVA AUTOCRÁTICA

|                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| POBLACIÓN            | 6,9 mill.habs          |
| RENTA PER CÁPITA     | 7.030 \$               |
| RENTA PER CÁPITA PPP | 17.960 \$              |
| EXTENSIÓN            | 88.499 Km <sup>2</sup> |
| RÉGIMEN POLÍTICO     | Rep. Parlamentaria     |
| CORRUPCIÓN           | 94/180                 |
| DOING BUSINESS       | 44/190                 |

La República de Serbia se ubica en el corazón de la península de los Balcanes, una región que, por su tendencia a la desestabilización política, se ha conocido como “el polvorín europeo”. No en vano allí tuvieron lugar las “guerras de los Balcanes” a comienzos del siglo XX, cuyas consecuencias darían lugar a la Primera Guerra Mundial. Casi un siglo después, la región volvió a ser el escenario de un nuevo conflicto bélico, las llamadas “Guerras de Yugoslavia”. En aquel momento, las distintas repúblicas que conformaban la República Federativa Socialista de Yugoslavia se enfrentaron a Belgrado, que representaba el poder central, para obtener su independencia. Los conflictos, con un marcado componente étnico, fueron de distinta duración e intensidad, pero todos ellos han tenido unas consecuencias políticas que perduran en la actualidad. El desmembramiento de Yugoslavia dio lugar a seis nuevos Estados; uno de ellos es lo hoy en día se conoce como la República de Serbia.

Pese a que su establecimiento como país independiente data de 2006, cuando se separó definitivamente de Montenegro<sup>(1)</sup>, el papel de Serbia en el contexto político europeo siempre ha sido relevante. Precisamente su concepción de nación histórica, junto a la elevada diversidad étnica de su población son, quizás, dos de los aspectos que más han marcado el pasado y presente del país. Tradicionalmente, la política serbia se ha caracterizado por tener un elevado carácter nacionalista. Quizás su mayor exponente se dio durante el régimen dictatorial y represivo de Slobodan Milosevic en los años 90 cuando, en pro de la defensa de la identidad serbia, se cometieron crímenes contra la humanidad que fueron posteriormente juzgados por la Corte Penal Internacional<sup>(2)</sup>. El caudillismo de Milosevic condujo inevitablemente a Serbia al aislamiento por parte de la comunidad internacional, una situación que los sucesivos gobiernos han tratado de enmendar. Desde entonces se han trabado y afianzado las relaciones con los líderes occidentales y, en especial, con la Unión Europea. De hecho, es precisamente la aspiración a ingresar a la UE lo que, desde la caída del régimen de Milosevic allá por el año 2000, ha guiado la agenda política y económica del país.

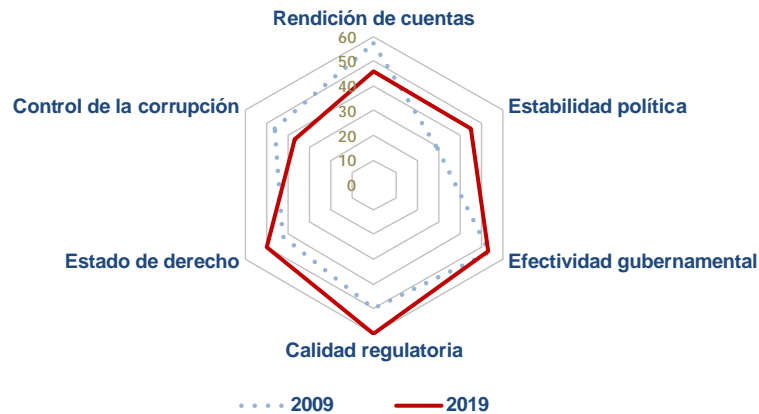
Dos décadas después, el contexto político serbio está dominado por la omnipresente figura de Aleksandar Vucic. El que fuera ministro de Información de Milosevic accedió a la primera línea política en 2012, cuando ocupó el puesto de viceprimer ministro en un gobierno de coalición<sup>(3)</sup>. Ya desde el Ejecutivo, Vucic fue ganando popularidad gracias a un discurso de tolerancia cero contra la corrupción y lucha contra el crimen organizado, una de las mayores lacras sociales del país. Tan solo dos años más tarde, forzó la disolución de la coalición y precipitó la celebración de elecciones legislativas, respaldado por el auge de su partido en las encuestas. Efectivamente, la formación de Vucic, el Partido Progresista Serbio (SNS), obtuvo una mayoría absoluta casi aplastante en los comicios de 2014, y Vucic pasó a ocupar el puesto de primer ministro.

Desde entonces, Vucic se ha consolidado en el poder, en pro de la estabilidad y la gobernabilidad del país, pero en detrimento de los estándares democráticos. En efecto, se ha producido una erosión de los instrumentos de control gubernamental, como se desprende del deterioro del país en los Indicadores de buena gobernanza del Banco Mundial. Hasta tal punto, que la organización Freedom House ha degradado a Serbia de la categoría “democracia semiconsolidada” a “sistema híbrido”, situándolo al mismo nivel que a la Hungría de Viktor Orban. Su decisión se explica por el declive de la libertad de prensa, la concentración de poder por parte del Ejecutivo y la institucionalización de la corrupción. De hecho, Serbia, en tan solo dos años, ha perdido más de 20 posiciones en el Índice de Percepción de la Corrupción, pasando del puesto 72/180 economías

- 
- (1) Serbia y Montenegro estuvieron unidos bajo el nombre de República Federal de Yugoslavia entre 1992 y 2006, cuando se declaró la independencia de Montenegro y simultáneamente Serbia se declaró Estado soberano.
  - (2) El propio Slobodan Milosevic fue juzgado por el Tribunal de La Haya en 2002, acusado de crímenes de guerra y crímenes contra la humanidad en las contiendas de Kosovo, Croacia y Bosnia. El proceso nunca concluyó, ya que el acusado falleció en 2006 en la cárcel como consecuencia de los problemas de salud que acarreaba.
  - (3) El Partido Socialista Serbio (SPS) liderado por Ivica Dacic quedó tercero en las elecciones y se alió con el Partido Progresista Serbio (SNS) de Vucic. Desde entonces, el SPS ha sido considerado el aliado estratégico del SNS en cada una de las citas electorales que se han celebrado.

analizadas en 2017 al 94 en 2020. El clientelismo y nepotismo se han convertido en prácticas habituales, favorecidas por el protagonismo casi absoluto del Partido Progresista Serbio (SNS) en todas las esferas de poder. La formación cuenta con más de 730.000 miembros, uno de cada 10 ciudadanos serbios, lo que le convierte en la formación política con mayor número de adscritos de Europa, por delante incluso de la Rusia Unida de Putin.

### Indicadores de buena gobernanza

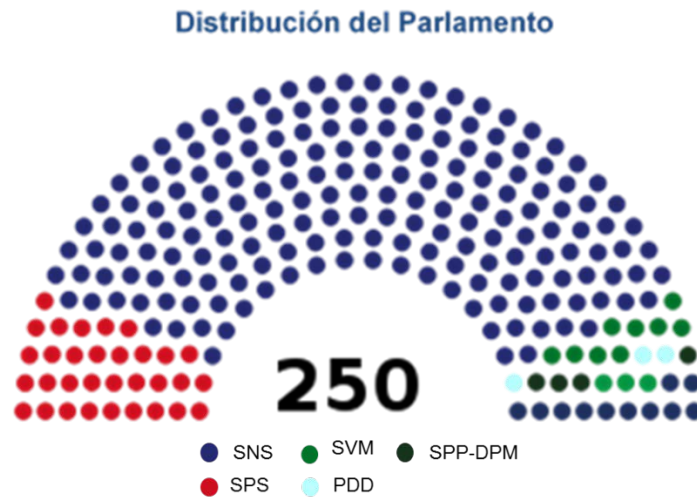


Fuente: Banco Mundial

La deriva autoritaria alcanzó su zénit cuando, en 2017, Vucic, siendo todavía primer ministro, anunció que se presentaba a las elecciones presidenciales. Su victoria, por el 55% de los votos, supuso un cambio importante en el contexto político, que transitó sutilmente hacia un sistema presidencialista *de facto*. De acuerdo con la Constitución, el poder ejecutivo en Serbia está reservado al gobierno, liderado por el primer ministro; las funciones del presidente son más bien ceremoniales y se caracterizan por la neutralidad. La elección de Vucic, sin embargo, pone fin a este rol de árbitro que hasta ahora tenía el presidente, ya que en la práctica ejerce un control absoluto sobre la mayoría que ostenta su partido en el parlamento. De hecho, su sucesora en el cargo de primer ministro, Ana Brnabic, carece de base electoral y mantiene un perfil político alineado con el del presidente.

Los últimos comicios parlamentarios, celebrados en junio de 2020, otorgaron de nuevo la victoria al Partido Progresista de Serbia (SNS) con más del 60% de los votos. La participación se situó en mínimos históricos (menos de la mitad del electorado) como consecuencia del boicot por parte de los partidos de oposición, algo que ha levantado dudas acerca de la legitimidad del Ejecutivo. A pesar de que se redujo el porcentaje de votos mínimo para conseguir representación parlamentaria, solo cinco partidos consiguieron asientos en la Cámara, lo que en la práctica implica la ausencia de oposición real. Para tratar de enmascarar la falta de pluralismo político, Vucic anunció la formación de un gobierno de unidad nacional. El nuevo Ejecutivo está integrado por una mayoría de personalidades políticas del SNS y, como novedad, el Partido Socialista Serbio

(SPS) ha perdido representación<sup>(4)</sup>. No se espera que el nuevo gobierno desarrolle una agenda ambiciosa, ya que el presidente Vucic ya ha anunciado que se convocarán nuevamente elecciones legislativas en el plazo de dos años, para hacerlas coincidir con las elecciones presidenciales de 2022. El objetivo es tratar de convencer al resto de formaciones para que participen y, de esta forma, no poner en duda la integridad democrática del país, últimamente muy cuestionada.



Fuente: Parlamento de Serbia

---

(4) El SPS siempre ha sido una formación de tendencia más rusófila, por lo que reducir su representación en el nuevo gobierno puede leerse como un mensaje del presidente Vucic a Moscú, ante quien tradicionalmente ha tenido una postura ambivalente.

### LA CUESTIÓN KOSOVAR

Kósovo es una pequeña región situada en la frontera entre Albania y Serbia. Su población está formada por una mayoría albanokosovar de religión musulmana y una minoría serbokosovar que profesa el cristianismo ortodoxo. La autonomía de Kósovo siempre ha sido un motivo de disputa entre Pristina y Belgrado. Kósovo gozaba de cierto nivel de independencia durante el mandato de Tito. Sin embargo, Milosevic azuzó el nacionalismo de los serbokosovares y retiró algunas de las competencias que tenía la región anteriormente. De hecho, fueron precisamente estos acontecimientos los que comenzaron a provocar fisuras entre la Liga Comunista Yugoslava, formada por los líderes de todas las repúblicas que conformaban el país. Posteriormente, a finales de los 90, Kósovo fue el escenario del último de los conflictos yugoslavos, que enfrentó a las fuerzas militares serbias con el Ejército de Liberación Kosovar (KLA, por sus siglas en inglés). El enfrentamiento culminó con la intervención de la OTAN, que durante 78 días atacó Serbia hasta que forzó el repliegue de sus fuerzas y permitió el retorno de más de un millón de kosovares desplazados.

En ese momento da comienzo una forma de autogobierno kosovar, tutelado por la ONU, que debía mantenerse mientras se negociaba un acuerdo para determinar su estatus territorial en el futuro. Las negociaciones entre Serbia y Kósovo comenzaron en 2006; sin embargo, las posiciones de ambas partes eran difícilmente conciliables, puesto que Serbia pretendía que Kósovo siguiera siendo parte integral de su territorio, con algún grado de autonomía, mientras que los líderes kosovares aspiraban a la independencia. Tras 17 rondas de negociaciones Serbia decidió rechazar el plan de transición. Pristina respondió declarando la independencia unilateralmente en febrero de 2008; un centenar de países reconocen al nuevo Estado, entre ellos la mayor parte de la Unión Europea (excepto España, Eslovaquia, Grecia y Rumanía).

Desde 2011, la UE respalda las negociaciones entre ambos territorios. En 2013, se firmó el Acuerdo de Bruselas, que supone un avance importante en la relación bilateral. El texto estipula que Belgrado reconoce la autoridad de Kósovo sobre el territorio en disputa a cambio de que Pristina se comprometa a garantizar cierto nivel de autonomía y protección a la minoría serbokosovar que aún reside allí. Cabe señalar que se trata de un acuerdo político no vinculante, condición sin la cual probablemente no se habría logrado. La UE premió este acercamiento con la entrada en vigor del Acuerdo de Estabilización y Asociación en 2013 y el inicio de las negociaciones del proceso de adhesión de Serbia un año más tarde.

Sin embargo, las conversaciones se estancaron poco después, debido a la falta de progreso en la implementación de los acuerdos y a la escalada de tensión tras la muerte de un representante político serbokosovar. La oposición de Serbia a que Kósovo entrase en la UNESCO y la Interpol no hizo sino avivar las tensiones y, en respuesta, Kósovo decidió elevar al 100% sus aranceles sobre bienes importados desde Serbia y Bosnia y transformó su Fuerza de Seguridad en un ejército. Serbia abandonó la mesa de diálogo hasta que las autoridades kosovares dieran marcha atrás en su decisión. En abril de 2020, Kósovo retiró los gravámenes fronterizos en un gesto de buena voluntad y poco después los líderes balcánicos se reunieron en Estados Unidos para acordar el restablecimiento de las relaciones económicas.

Pese al avance que supone la firma de estos acuerdos, lo cierto es que los principales puntos de discordia continúan sin abordarse. En estos momentos hay tres opciones sobre la mesa para resolver la cuestión kosovar:

1. Que Serbia reconozca el estatus internacional de Kósovo a cambio de acelerar el proceso de adhesión a la UE. Un gesto que, además, ha de ser respaldado por la población mediante referéndum.
2. El intercambio de partes del territorio con mayoría de población de la etnia contraria entre las dos administraciones. A esta medida, propuesta por las partes implicadas, se opone Bruselas, especialmente Alemania, quien rechaza volver a dibujar las fronteras de Europa.
3. La creación de distritos especiales en las regiones con mayor representación étnica serbokosovar o albanokosovar en el país opuesto. Estos distritos gozarían de un estatus especial y mayor autonomía a cambio de que, de nuevo, Serbia reconozca internacionalmente a Kósovo como país independiente.

Ninguna de las posibilidades planteadas parece factible, ya que todas se encuentran con el mismo obstáculo: el rechazo de Serbia a reconocer internacionalmente a Kósovo. Vucic ha mostrado una buena predisposición hacia el diálogo y la negociación con su homólogo kosovar (una postura que, de acuerdo con las encuestas comparten la mayor parte de los serbios), pero lo cierto es que muy difícilmente asumirá la responsabilidad política de haber renunciado a Kósovo.



Fuente: Euronews

## POLÍTICA EXTERIOR EQUIDISTANTE

---

Las relaciones exteriores de Serbia se caracterizan por la ambivalencia hacia los distintos actores internacionales. Un aspecto que le permite mantener buenas relaciones con China, Rusia, Estados Unidos y la UE, aprovechando las ventajas de aliarse con un socio u otro según le convenga.

La Unión Europea siempre ha jugado un papel muy destacado en la región y, desde el fin de la guerra, el objetivo de integrarse en el grupo de los Veintisiete ha orientado siempre las reformas emprendidas por las autoridades. Belgrado solicitó la adhesión al club comunitario en 2009. Dos años más tarde se le concedió el estatuto de país candidato y, en 2014, comenzaron las negociaciones de adhesión. A día de hoy, de un total de los 35 capítulos que forman el proceso de adhesión, solo se han iniciado 18, de los cuales se han cerrado dos. Las negociaciones avanzan muy lentamente y el horizonte temporal para que la integración culmine se ha pospuesto del 2020 que se preveía inicialmente hasta el 2025, pero se habla incluso de 2031.

La lentitud del proceso de adhesión se debe, en parte, a que algunas reformas aún no se han acometido e incluso a los retrocesos en materia democrática ya mencionados. De acuerdo con el último informe de evolución, la Comisión valora favorablemente los progresos en el terreno económico y la adopción de un marco regulatorio en línea con la legislación europea. Sin embargo, penaliza la difusa separación de poderes o la persecución a la sociedad civil y a la prensa. En este sentido, vale la pena señalar que existen ciertos recelos por parte de Bruselas a acelerar el proceso de adhesión con países que no cumplen y comparten íntegramente los estándares europeos, como ya ocurriera con la integración de los países del este en 2004. No obstante, el mayor obstáculo para que la incorporación de Serbia a la UE se haga realmente efectiva no es otro que el reconocimiento de Kosovo, una exigencia primordial para Bruselas.

Belgrado también ha sabido conservar y alimentar una buena relación con Moscú. Además de compartir raíces religiosas y culturales, ambos países han sido aliados tradicionales en la defensa de sus intereses estratégicos. En el caso serbio, Rusia ha sido, hasta ahora, su principal valedor en los foros internacionales, donde ha ejercido su derecho a veto en el Consejo de Seguridad de la ONU para evitar el reconocimiento de Kosovo por parte de la organización. Sin embargo, en los últimos años Vucic ha imprimido una mayor orientación prooccidental a sus relaciones exteriores en detrimento de los vínculos serbo-rusos, que actualmente atraviesan su momento más bajo. Por ejemplo, Serbia decidió retirarse de los ejercicios militares conjuntos que iba a realizar con las fuerzas armadas rusas y bielorrusas el pasado mes de septiembre<sup>(5)</sup>. Desde el punto de vista comercial, sin embargo, sus vínculos siguen intactos. De hecho, Rusia se ha convertido en uno de

---

(5) Las autoridades serbias anunciaron a mediados de 2020 la suspensión de todas las actividades de cooperación militar internacional durante los siguientes seis meses. Esta moratoria se aplicaba a los ejercicios conjuntos que tenía previstos realizar con Rusia y Bielorrusia tras el estallido de la crisis política en la exrepública soviética. Moscú hizo de estos ejercicios una muestra de apoyo al régimen de Lukashenko y Serbia decidió desvincularse ante la posibilidad de que se pusiese en duda la neutralidad de su ejército. Al igual que realiza ejercicios militares con las tropas rusas, el ejército serbio también coopera con la OTAN, aunque no forma parte de la Organización, que, por otra parte, genera un enorme rechazo social en el país. En 2019, las FFAA llevaron a cabo 17 ejercicios militares, 13 de ellos con países miembros de la OTAN y cuatro con Rusia.





los principales proveedores de material militar en la agresiva estrategia de rearmamento que ha emprendido el presidente Vucic (solo entre 2019 y 2020 el gasto militar aumentó un 43%). Destacan también los vínculos energéticos. Serbia importa cerca de dos tercios de la energía que consume a Rusia, y Gazprom cuenta con una participación importante en la empresa estatal petrolera (NIS, por sus siglas en serbio). Estas relaciones se han visto reforzadas tras la entrada en funcionamiento del gasoducto Turkstream a comienzos de 2021, que se une al existente gasoducto Transbalcánico, considerado la ruta tradicional<sup>(6)</sup>.

Por último, la presencia china en el país se ha disparado en los últimos años. Desde 2012, Serbia ha recibido al menos 9.500 mill.\$ de capital chino; teniendo en cuenta la opacidad de muchos proyectos, se estima que la cantidad real podría ser mucho mayor. En 2019, se anunció el inicio de 16 proyectos *greenfield* en el país balcánico por parte de compañías asiáticas; y en 2018 China supuso el 20% del total de IDE que atrajo Serbia. Pekín ha escogido al país balcánico como socio estratégico para invertir en la periferia europea pero beneficiándose de las ventajas competitivas que presenta Serbia, ya que no tiene que cumplir con la regulación de la UE. Una elección que, desde el Ejecutivo serbio, agradecen y ponen de relieve siempre que pueden. Esta cooperación se ha ahondado durante la crisis del covid-19 y, de hecho, Serbia ha sido el primer país europeo en aprobar y recibir la vacuna china Sinopharm, el pasado 15 de enero.

Llegados a este punto, vale la pena señalar que muchos creen que el progresivo acercamiento de Belgrado a Pekín no es sino una estrategia por parte del presidente Vucic para tener elementos de negociación con Bruselas y conseguir determinadas concesiones. Se trata de una estrategia que ya empleó en su momento con Rusia pero, en vista de que en estos momentos en Bruselas se observa con mayor recelo a Pekín que a Moscú, ha decidido reorientar.

---

(6) El gasoducto Turkstream está formado por dos ramales: uno que abastece el mercado turco y un segundo que conecta con Europa, cada uno con capacidad de transportar 15,75 bill. de m<sup>3</sup>. En 2020, se distribuyeron 5.800 mill. m<sup>3</sup> a Bulgaria, Grecia, Macedonia del Norte y Rumanía. El 1 de enero de 2021 se inauguró la parte que atraviesa Serbia y, solo en el primer mes, ya se han importado 8 mill. de m<sup>3</sup>/día por esa vía, mientras que el suministro por la tubería Transbalcánica se ha reducido hasta los 1,5 mill. de m<sup>3</sup>/día. Anteriormente, Serbia importaba alrededor de 10 mill. de m<sup>3</sup>/día por la tubería Transbalcánica.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ **Elevado grado de diversificación económica.** La agricultura, tradicionalmente un sector económico muy relevante, ha ido perdiendo peso en favor de los servicios. Serbia forma parte de las cadenas de valor de la industria automovilística europea, lo que ha hecho despuntar su sector industrial. Destacan también los servicios IT, pese a que se encuentran aún en un estado de desarrollo incipiente.
- ➔ **Se trata de una economía abierta que ha seguido una trayectoria económica volátil.** En los últimos 12 años ha atravesado cuatro recesiones, la última como consecuencia de la crisis del covid-19. No obstante, Serbia ha sido una de las economías europeas menos golpeadas por la pandemia y que mejor posicionada se encuentra de cara a la recuperación económica. Registra una de las tasas de vacunación más altas del planeta.
- ➔ **Sector bancario fragmentado.** Presenta unos ratios de liquidez y capitalización adecuados. La morosidad, anteriormente uno de los principales problemas del sector, se encuentra en estos momentos en niveles reducidos gracias a la mejora de la regulación. Presenta un elevado grado de “euroización”.

|                 |        |
|-----------------|--------|
| PIB (mill.\$)   | 51.681 |
| CRECIMIENTO PIB | 4,2    |
| INFLACIÓN       | 1,9    |
| SALDO FISCAL    | -0,2   |
| SALDO POR C/C   | -6,9   |

Datos a 2019

A lo largo de las últimas dos décadas, la economía de Serbia ha quintuplicado su tamaño, pasando de un PIB de 9.312 mill.\$ en el año 2000, a superar los 50.000 mill.\$ en 2020. Esta evolución le ha permitido situarse como la tercera economía de las exrepúblicas yugoslavas, por detrás de Croacia y Eslovenia. Sin embargo, a diferencia de estas, Serbia aún no forma parte de la UE, con lo que cabe pensar que su progreso económico podría ser incluso mayor cuando

ingrese en el club comunitario. De todo ello se desprende el elevado potencial económico del país, que en los últimos años ha comenzado a explotar. La mayor seguridad jurídica y la reducción de las barreras comerciales han hecho de Serbia uno de los mercados más atractivos para el capital extranjero. La mejora del clima de negocios también se observa en la evolución del índice Doing Business elaborado por el Banco Mundial, que ha caído más de 40 posiciones en menos de cinco años, hasta situarse en el puesto 44 de 190 economías analizadas. Entre los aspectos que más han mejorado destaca la reducción del tiempo para la tramitación de permisos de construcción, la protección de los inversores y la mayor fluidez de los intercambios transfronterizos tras la entrada en vigor del área comercial conocida como Mini Schengen<sup>(7)</sup>.

La llegada de capital extranjero ha cambiado la composición sectorial de la economía, que presenta un elevado grado de diversificación productiva. Poco a poco el sector agrícola, antaño el corazón económico del país, ha ido perdiendo peso en favor del sector servicios. Actualmente, el

(7) En octubre de 2019 los líderes de Albania, Macedonia del Norte y Serbia lanzaron una iniciativa de facilitación del comercio y la libre circulación de personas entre sus países. El acuerdo, conocido como Mini Schengen, contempla la reducción de las barreras no arancelarias, la posibilidad de viajar con la documentación nacional o el reconocimiento mutuo de las certificaciones profesionales. El acuerdo ha sido muy celebrado en Bruselas, que tiene entre sus requisitos de adhesión una mayor cooperación regional. En este sentido, los seis países de los Balcanes (un grupo conocido como WB6) ya forman parte de un acuerdo de facilitación del comercio desde 2006, el Acuerdo de Libre Comercio de Europa Central (CEFTA), que contempla la eliminación de los aranceles en productos industriales y agrícolas.

sector primario representa el 6,3% del PIB y emplea al 17% de la población. Las condiciones climáticas del país, con inviernos fríos y veranos húmedos, favorecen las plantaciones hortofrutícolas que componen el grueso de los cultivos (manzanas, uvas, melocotones y peras, entre otros). También se pueden encontrar plantaciones de cereales como maíz o trigo. Serbia alberga reservas de carbón, zinc, plomo, cobre y oro; sin embargo, el sector minero apenas representa un 2% del PIB. Su producción ha estado tradicionalmente limitada por la falta de inversión extranjera; algo que ha cambiado en los últimos años tras la adopción de un nuevo marco regulatorio para la exploración geológica en 2015, que acortaba los tiempos para la concesión de licencias.

La importancia de la agricultura en la economía ha favorecido el nacimiento y consolidación de una significativa industria agrícola. Así pues, cuenta con importantes empresas dedicadas al procesamiento y transformación alimentaria. También sobresale la industria química, principalmente en el campo de los fertilizantes, y una boyante industria automovilística que supone alrededor del 15% de la producción industrial. Junto a Macedonia del Norte, Serbia es uno de los países balcánicos que se encuentran integrados en las cadenas de valor europeas. Muchas de las grandes empresas del sector han deslocalizado allí la fabricación y ensamblaje de sus vehículos, aprovechando la ventaja competitiva en salario que estos países ofrecen. En concreto, las empresas serbias se han especializado en la fabricación de componentes de valor añadido medio o bajo, como válvulas, neumáticos, compresores y otras partes del motor. De forma conjunta, el sector industrial supone más de una cuarta parte del PIB y emplea a un tercio de la población.

En los últimos años, se han llevado a cabo importantes proyectos de infraestructuras, que han hecho de la construcción uno de los sectores más dinámicos. China y la UE son los principales patrocinadores de la construcción o renovación de las carreteras del país, que habían quedado muy deterioradas tras el conflicto bélico. A esto se une la firme apuesta del Ejecutivo de posicionar al país como centro logístico de la región, para lo cual ha planeado, entre otros proyectos, la modernización de la red ferroviaria de la mano de empresas chinas y rusas.

Los servicios suponen la mitad de la actividad económica del país y emplean a más del 60% de la población. Mientras que en el pasado los servicios financieros o las telecomunicaciones ocupaban un lugar preponderante, en los últimos años han sido sustituidos por los servicios tecnológicos. Actualmente, la industria IT se encuentra en una fase de desarrollo aún incipiente, pero el país presenta un ecosistema tecnológico favorable para alcanzar mayores cotas de progreso<sup>(8)</sup>. No obstante, el sector aún presenta algunas limitaciones para su desarrollo, como la falta de capital humano cualificado tras muchos años de fuga de cerebros.

---

(8) Por ejemplo, se ha adecuado el currículo escolar, que ha incorporado la programación como asignatura obligatoria.

## EL MOTOR DE LOS BALCANES

---

Desde que finalizase la Guerra de Kósovo en 1999, la trayectoria económica del país ha sido volátil. No es de extrañar, sin embargo, ya que se trata de una economía de pequeño tamaño que presenta un grado de apertura comercial y financiera muy elevado, lo que le hace extremadamente vulnerable a los *shocks* externos. Prueba de ello es que en los últimos 12 años Serbia ha atravesado cuatro recesiones. No obstante, la situación en la que se encuentra actualmente dista mucho del pasado. En los últimos años el país ha disfrutado de un dinamismo económico que se asienta sobre unos pilares mucho más consistentes que antaño y le permite afrontar el actual proceso de recuperación desde una posición más sólida.

En 2008 y 2012, la crisis financiera global y la posterior crisis de deuda soberana europea explican los respectivos desplomes de la actividad. En 2014, Serbia vivió las peores inundaciones del último siglo, que causaron pérdidas equivalentes al 2% del PIB, restaron un punto de crecimiento al PIB y hundieron la actividad hasta terreno negativo<sup>(9)</sup>.

Desde entonces, la recuperación del país ha seguido una trayectoria estelar, que ha sorprendido a propios y extraños. Impulsado por el dinamismo de la inversión y del consumo interno, el PIB ha crecido a un ritmo medio que superaba el 3% anual. Una tasa que incluso se elevó hasta el 4,4% en 2018, lo que se tradujo en una notable aceleración de la creación empleo y en el incremento de los salarios<sup>(10)</sup>. De hecho, este asombroso desempeño económico le ha valido que algunos se refieran a Serbia, de manera evidentemente hiperbólica, como “la Alemania de los Balcanes”.

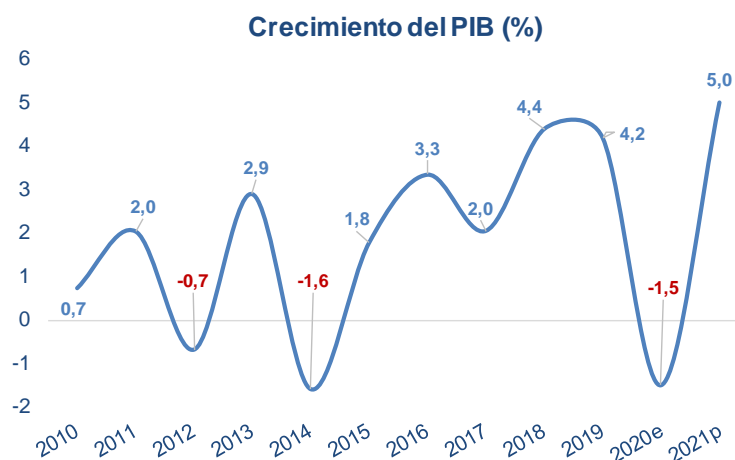
En este contexto de *boom* económico es en el que, en el año 2020, llegó la crisis provocada por la pandemia del covid-19, que ha tenido un notable impacto en la economía del país. Tras registrar una tasa de crecimiento del PIB por encima del 4% en 2019, la actividad económica en 2020 cayó de nuevo en recesión. El desplome de la demanda externa, la menor llegada de remesas y la caída de la inversión extranjera directa (ambos ingresos externos fundamentales para el país) se han traducido en una caída del PIB del -1,5%. Vale la pena señalar que las estimaciones iniciales eran mucho más pesimistas, ya que preveían una contracción del 3%. Al igual que ocurriera en la crisis de 2008, la economía de Serbia no se ha visto tan dañada como otros países de la región, como Croacia (-9% en 2020), Montenegro (-12%) o Albania (-7,5%). Esto se debe en parte a que la contribución del turismo es menor que en estos países, pero también se explica por la buena coyuntura que atravesaba el país al inicio de la crisis y por la contundente respuesta monetaria y fiscal.

---

(9) En tan solo cinco días llovió lo equivalente a tres meses. Más del 20% de la población se vio afectada por los torrentes, que provocaron la muerte de más de 60 personas. Además de la destrucción del terreno agrario, las precipitaciones también afectaron a la mayor mina de carbón del país, que alimentaba la central térmica que producía la mitad de la electricidad consumida en el país.

(10) En tan solo seis años, entre 2012 y 2018, la tasa de desempleo cayó del 24% al 12,7%. No obstante, la tasa de informalidad continúa siendo una de las más elevadas en la región. Se calcula que cerca de un tercio de la fuerza laboral podría estar empleada en la economía informal.

Desde el punto de vista fiscal, las autoridades han realizado transferencias directas a los trabajadores afectados por la paralización de la actividad, han aplazado el pago de impuestos y ofrecido un sistema de préstamos con garantía soberana a las empresas. En conjunto, se estima que este conjunto de medidas equivalió al 9% del PIB, una de las cifras más elevadas entre las economías europeas emergentes. La respuesta monetaria también ha sido adecuada. El Banco Nacional de Serbia aplicó en 2020 cuatro recortes del tipo de interés, hasta dejarlo en el 1%, un mínimo histórico. En paralelo, anunció medidas para garantizar la liquidez en moneda local y divisa al sistema bancario mediante las subastas de *swaps* y acuerdos de recompra en el mercado cambiario, así como la adquisición de bonos corporativos. Además, para asegurar la disponibilidad de euros estableció líneas bilaterales de crédito con el BCE, cuya vigencia se ha extendido hasta marzo de 2022.



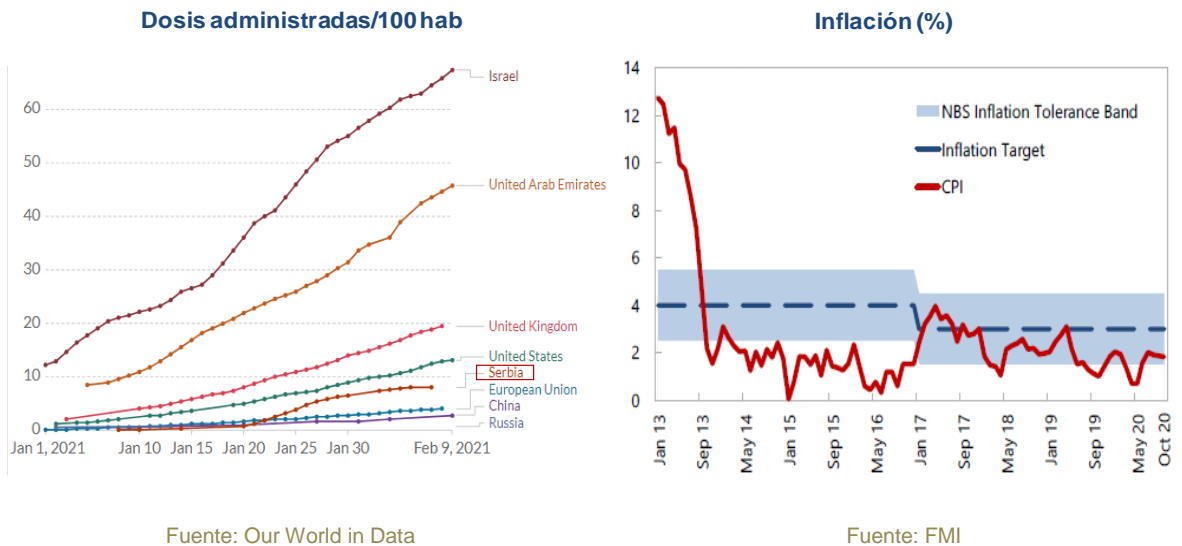
Fuente: FMI

La categórica respuesta de las autoridades junto a una campaña de vacunación muy eficaz sitúan a Serbia entre los países mejor posicionados de cara a la esperada recuperación económica<sup>(11)</sup>. Lo más reseñable de todo ello es que lo ha hecho sin necesidad de solicitar asistencia económica al FMI, a diferencia del resto de los países la región (sí solicitó asistencia técnica). En 2021 se prevé un repunte del PIB del 5%, gracias a la recuperación de la demanda interna. Conviene recordar que estas predicciones están sujetas a una enorme incertidumbre, dado el contexto económico actual; por lo que su interpretación ha de hacerse con cautela.

En 2020 el nivel de precios se mantuvo en el 1,7%, la franja baja del objetivo del banco central (3% +/- 1,5%) como consecuencia del desplome de la actividad global y de la caída de los precios del crudo, que se situaron en torno a los 40 \$/barril, ya que la energía explica buena parte de la evolución de los precios. La contención de la inflación concedió al banco central cierto margen de maniobra para poder aplicar su política monetaria acomodaticia sin peligro de que se tradujese

(11) Serbia es uno de los pocos países del mundo que ha aprobado la vacuna Sputnik V, de origen ruso; la Sinopharm, fabricada por China; y la de Pfizer-Biontech, de EEUU (donada por la UE). Un ejemplo más de cómo Belgrado aplica una política exterior ambivalente que le reporta notables beneficios.

en presiones inflacionistas. Para 2021, se espera que la inflación se mantenga en un nivel similar al del año pasado, como resultado de la debilidad de la demanda global y la estabilidad del tipo de cambio.



## SECTOR BANCARIO

El sector bancario presenta un grado de fragmentación elevado. Actualmente, existen 26 entidades distintas, la mayoría de origen extranjero (19), cuatro entidades nacionales de capital privado y tres bancos estatales<sup>(12)</sup>. Las 10 mayores concentran el 80% de los activos, mientras que el resto está formado por entidades de pequeño tamaño con rentabilidad reducida. La ratio de capitalización es adecuada (22,7%), mientras que el nivel de liquidez se mantiene por encima del mínimo regulatorio, con una ratio de préstamos sobre depósitos ligeramente por encima del 88%, lo que asegura la correcta financiación del sistema.

Con el objetivo de cumplir con los requisitos de adhesión europeos, se ha observado una notable mejora de la regulación y supervisión, principalmente en lo relacionado con la morosidad. En 2008, en el contexto de la crisis financiera global, las autoridades introdujeron una definición uniforme de lo que se consideraba un préstamo moroso, así como la obligatoriedad de reportarlos. En ese momento se observó cómo la morosidad se disparaba tras unos años de *boom* crediticio. En 2014, el ratio de préstamos morosos sobre el total llegó a alcanzar el 22,4%. Un año más tarde se adoptó una nueva estrategia de resolución que eliminaba algunas barreras legales para declarar un préstamo como moroso y apoyaba a los bancos para lidiar con este problema. En 2017, el BNS permitió a las entidades bancarias eliminar de sus balances los préstamos morosos con más de

(12) En marzo de 2020 se privatizó el Komercijalna Banka, el mayor banco estatal serbio, que se vendió al Nova Ljubljanska banka (NLB), de capital esloveno. De esta forma, las autoridades continúan con el proceso de privatización bancaria que les ha llevado a reducir el número de entidades de 7 a 3 en menos de tres años.

tres años de antigüedad, lo que resultó en una abrupta caída de la tasa de morosidad y en una mejora de la calidad de los activos bancarios. En septiembre de 2020, la proporción de préstamos morosos se encontraba en un 3,4% del total, un mínimo histórico. No obstante, es posible que las medidas adoptadas por las autoridades para amortiguar los efectos de la crisis, como la moratoria de la deuda a las empresas, se traduzcan en un incremento de la tasa de morosidad en el corto plazo.

El principal problema que enfrenta el sector bancario serbio tiene que ver con el elevado grado de “euroización” como consecuencia de la falta de confianza de la población en el dinar, resultado de años de enorme volatilidad. Cerca del 70% de los préstamos están denominados en moneda extranjera, fundamentalmente euros; la presencia de préstamos en yuanes cada vez es más frecuente. Una característica que, además de exponer al sistema al riesgo cambiario, limita la efectividad de los instrumentos de política monetaria.

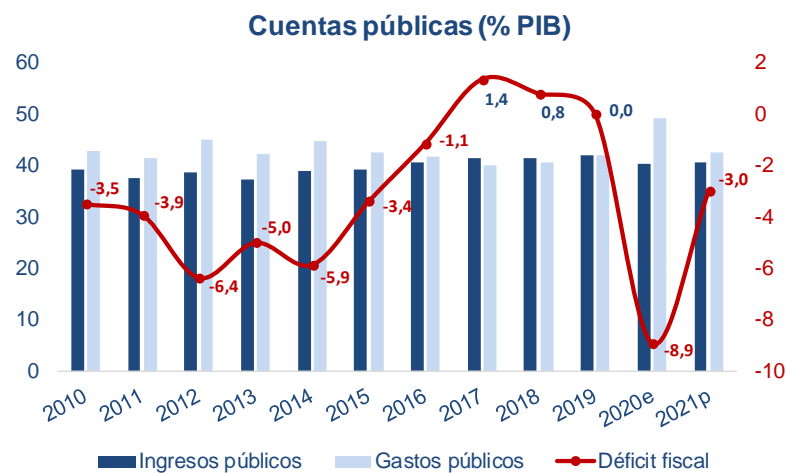
### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ En 2016, Serbia emprendió un ambicioso proceso de consolidación fiscal por el que limitó salarios y pensiones. Este ajuste le permitió registrar superávits primarios consecutivos, corregir el desequilibrio que las cuentas públicas tradicionalmente registraban y situar la deuda pública en una trayectoria descendente. En 2019, las cuentas públicas serbias estaban en equilibrio y el endeudamiento público se situó en el 52% del PIB.
- ➔ El esfuerzo fiscal realizado para amortiguar el impacto de la crisis del covid-19 ha roto esta tendencia. En 2020, se estima que el déficit ha alcanzado el 9% del PIB y que la deuda ha escalado hasta el 59% del PIB, siete puntos más que el año anterior.
- ➔ Además, el principal problema que enfrenta el sector público tiene que ver con su tamaño sobredimensionado y la ineficiencia de determinados sectores. Algunas empresas, como por ejemplo la de telefonía, registran recurrentes déficits de financiación.

Las cuentas públicas de Serbia han tenido una evolución reciente muy satisfactoria. En 2016, las autoridades iniciaron un exigente proceso de consolidación fiscal que ha arrojado muy buenos resultados y lograron dejar atrás los recurrentes déficits que tradicionalmente se registraban. Prueba de ello es que, entre 2014 y 2018, se consiguió un ajuste estructural del déficit público equivalente al 6% del PIB, como resultado del mayor esfuerzo recaudatorio acompañado de la contención de los salarios y las pensiones por el lado del gasto. De hecho, Serbia registró elevados superávits primarios de forma ininterrumpida entre 2016 y 2019. Destaca sobre todo el espectacular desempeño del año 2017, cuando se logró un superávit primario equivalente al 3,9% del PIB, lo que se tradujo una reducción de la deuda pública de 10 puntos porcentuales, hasta el 58,7% del PIB.

La favorable evolución de las cuentas públicas se apoya en una amplia base impositiva que favorece la recaudación. Los ingresos fiscales se encuentran alrededor del 40% del PIB, por encima de la media de la región. Los gastos, por su parte, se sitúan en una franja similar (42,1% del PIB en 2019). Vale la pena señalar que, en los últimos años, ha cambiado la naturaleza del gasto, aumentando el gasto en capital en detrimento del corriente, lo que redundará en mayores beneficios para el potencial de crecimiento del país.

Uno de los problemas que adolece el sector público es su elevado tamaño, herencia de los años de dominio soviético. Las empresas estatales, un total de 727, dominan los principales sectores económicos (energético, transportes, telecomunicaciones y extractivo, entre otros). Muchas de ellas son muy ineficientes y suponen una carga fiscal para las arcas públicas. Pese a que existe un plan de privatización, progresa a un ritmo muy lento. Entre ellas, destaca la empresa de telecomunicaciones Telekom Srbija que, a finales de 2019, presentaba una deuda de 1.200 mill.€; o Air Serbia que, dada la coyuntura actual, también ha necesitado recibir ayuda estatal. A finales de 2020 las autoridades publicaron una estrategia nacional para las empresas estatales con el objetivo de aumentar la transparencia y el control de su situación, ya que la opacidad del sector estatal representa una de los principales obstáculos que enfrentan las compañías públicas.

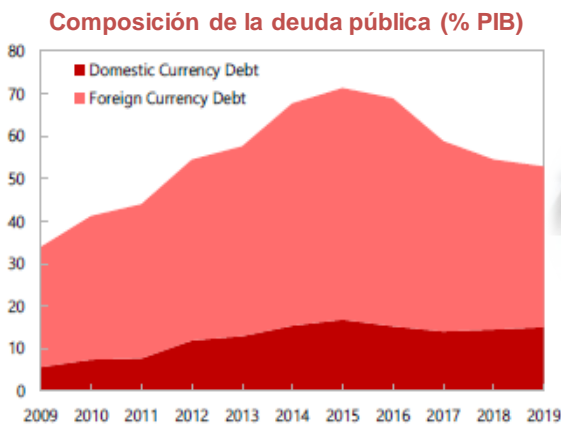


El programa de ayudas fiscales que ha desplegado el Ejecutivo (equivalente al 9% del PIB) junto a la caída de los ingresos en el contexto de la crisis del covid-19 han provocado un importante agujero en las cuentas públicas, equivalente al 8,9% del PIB. El presupuesto de 2021 prevé un déficit del 3% del PIB. En él se contempla un gasto sanitario que supone el 1% del PIB, aproximadamente. Se incluye también una importante partida de gasto en capital destinada al desarrollo de proyectos ferroviarios y carreteras.



Evidentemente, el escenario económico se ha visto reflejado en una escalada de la deuda pública, que se estima que ha cerrado 2020 alrededor del 59% del PIB, casi siete puntos por encima de la que registraba en 2019. Si bien se considera un nivel adecuado para la economía del país y no sobrepasa el 60% que marcan los criterios de Maastricht, vale la pena señalar que cerca del 70% se encuentra denominada en divisa extranjera (fundamentalmente en euros), lo que le hace más vulnerable al riesgo cambiario. Se trata mayoritariamente de deuda contraída con acreedores internacionales, ya que el mercado doméstico se encuentra aún en una fase incipiente de desarrollo.

En 2020, Serbia ha logrado cubrir sin problemas sus necesidades de financiación. Para ello ha recurrido a los mercados internacionales con dos emisiones de Eurobonos en mayo (2.000 mill.€) y diciembre (1.200 mill.€), ambas bajo unas condiciones relativamente buenas, lo que refleja la confianza de los inversores internacionales en el país. Las agencias de calificación crediticia otorgan a la deuda soberana un *rating* entre dos y tres escalones por debajo del grado de inversión.



Fuente: FMI

|                  | <b>Moody's</b> | <b>S&amp;P</b> | <b>Fitch</b> |
|------------------|----------------|----------------|--------------|
| Croacia          | Ba1            | BBB-           | BBB-         |
| Bosnia           | B3             | B              | -            |
| <b>Serbia</b>    | <b>Ba3</b>     | <b>BB+</b>     | <b>BB+</b>   |
| Macedonia del N. | -              | BB-            | BB+          |
| Montenegro       | B1             | B+             | -            |

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: World Government Bonds

## 4. SECTOR EXTERIOR

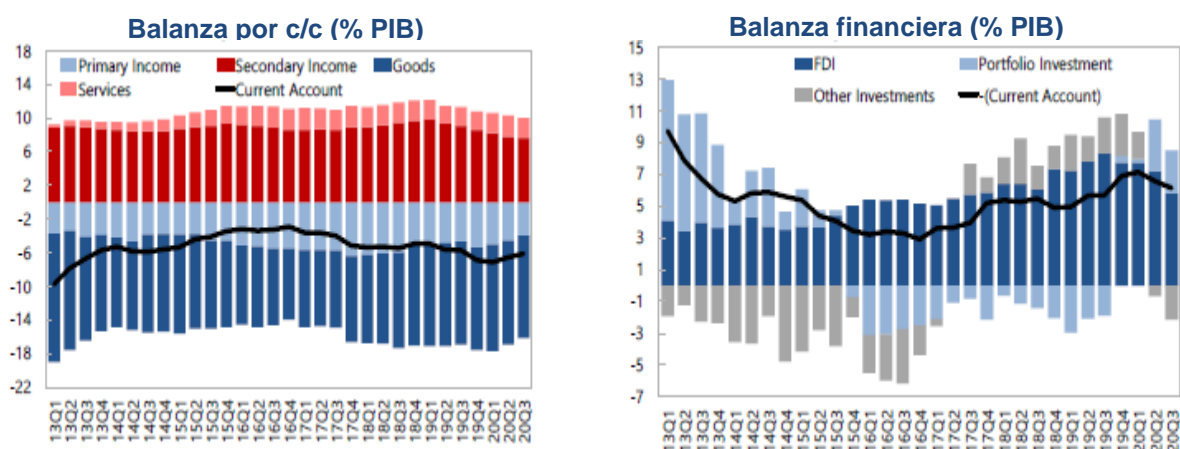
- Elevado grado de concentración geográfica del comercio exterior. Los diez principales socios comerciales representan más del 60% de los intercambios. Destacan Italia y Alemania, pero Rusia y China también ocupan una posición relevante. Las exportaciones (18.400 mill.\$ en 2019) nunca superan a las importaciones (25.000 mill.\$ en 2019); el déficit comercial crónico se traduce irremediablemente en un desequilibrio de la balanza por cuenta corriente.
- El desequilibrio externo se ve agravado por la posición deficitaria de la balanza de rentas como consecuencia del pago de dividendos por parte de las empresas extranjeras presentes en el mercado serbio. Por su parte, las transferencias corrientes registran signo positivo, resultado de las remesas que envía los emigrantes serbios (equivalentes al 8% del PIB).
- Logra cubrir sus necesidades de financiación (7% del PIB en 2019) gracias a la llegada de capital extranjero. La IDE permite, además, apuntalar la solvencia externa y respaldar el tipo de cambio gracias a la acumulación de reservas, que se sitúan alrededor de los 5 meses de importaciones.
- La deuda externa se mantiene estable en torno al 70% del PIB. Un nivel que, pese a ser elevado, cuenta con una importante proporción de endeudamiento intraempresarial, lo que mitiga el riesgo de que se torne insostenible.

Históricamente el sector exterior ha restado crecimiento a la evolución económica del país como consecuencia del déficit crónico que registra la balanza comercial. Pese a que en los últimos años este desequilibrio se ha ido corrigiendo gracias al mayor impulso de las exportaciones, que ha permitido un ligero incremento de la tasa de cobertura, lo cierto es que, en 2019, todavía equivalía al 12,2% del PIB.

Geográficamente, los intercambios comerciales presentan un elevado grado de concentración, pues los diez principales socios suponen más del 60% del total del comercio exterior. Sin duda la UE, y en especial Alemania e Italia, ocupan una posición preferente como destino y origen de los intercambios. Una relación que se ha visto enormemente beneficiada por la entrada en vigor del Acuerdo de Estabilización y Asociación que firmaron Bruselas y Belgrado en 2013. También mantiene estrechas relaciones comerciales con Rusia, tanto Serbia como Montenegro cuentan con acceso preferente a la Unión Económica Euroasiática tras la entrada en vigor del acuerdo de libre comercio con la región. Se observa, sin embargo, una ligera caída de los intercambios comerciales con los países de la antigua Yugoslavia, cuando anteriormente se situaban entre los principales proveedores y clientes.

En 2019, las exportaciones superaron los 18.000 mill.\$, constituidas mayoritariamente por productos agrícolas e industriales. Las importaciones, por su parte, se situaron en torno a los 25.000 mill.\$ ese mismo año. Respecto a su composición, destacan también los productos industriales (motores, válvulas y filtros, entre otros) que, tras ensamblarse o aplicar cierto grado de transformación, se reexportan al mercado europeo. Además, los hidrocarburos procedentes de Rusia ocupan también una posición importante, al ser Serbia importadora neta.

A la posición deficitaria de la balanza comercial se le une la de rentas, que presenta un desequilibrio superior al 5% del PIB como consecuencia de los dividendos repatriados de las empresas extranjeras presentes en el mercado. Por último, las transferencias corrientes suponen un ingreso nada desdeñable para las cuentas externas del país que, en 2019, se situó alrededor del 8% del PIB debido a la gran diáspora serbia, concentrada fundamentalmente en Alemania, Austria o Suiza. En consecuencia, Serbia suele registrar abultados déficits de la balanza por cuenta corriente que, en 2019, alcanzó el 7% del PIB. Para 2020, en cambio, se estima una moderación del desequilibrio externo, que habría cerrado el año en torno al 5,8% del PIB, ya que la contracción de la demanda interna fue superior a la de la demanda externa, lo que se vio reflejado en los intercambios comerciales.

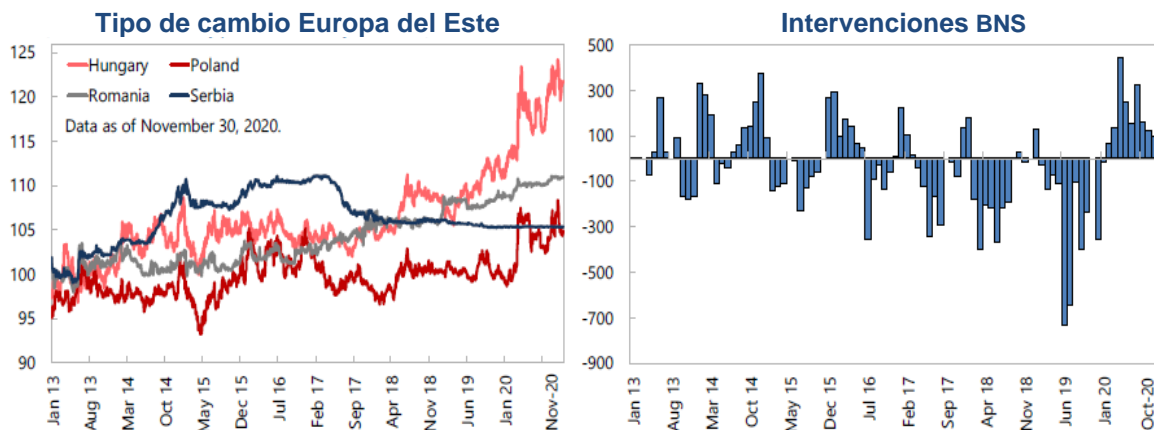


Fuente: FMI

La posición externa de país se ha visto fortalecida en los últimos cinco años gracias a la llegada de inversión extranjera directa. Las autoridades han llevado a cabo una política activa de atracción de IDE que ha resultado en una evolución exponencial de los flujos de capital extranjero. Por sectores, el sector automovilístico concentra el 15% de los flujos, seguido de los proyectos de infraestructuras y nuevas tecnologías. Serbia ha logrado posicionarse como un enclave estratégico desde el cual abastecer al mercado europeo sin necesidad de cumplir con sus estándares medioambientales o laborales, y esto le está reportando grandes beneficios.

De hecho, de un tiempo a esta parte, la llegada de capital extranjero cubre sobradamente el déficit corriente; solo en 2019 la IDE equivalió al 7,7% del PIB, casi un punto por encima del déficit. En 2020, la paralización de algunas inversiones ha obligado a las autoridades a recurrir a las reservas para financiar parte del desequilibrio externo. A pesar de ello, el país cerró 2020 con una posición de reservas sólida (14.626 mill.\$), equivalente a más de 5 meses de importaciones. En teoría, Serbia también tendría una mayor capacidad de adaptación a los shocks externos gracias al régimen cambiario flexible que mantiene con el euro. No obstante, la elevada "euroización" de la economía hace que, en la práctica, la flexibilidad del marco cambiario sea relativamente moderada. De hecho, las autoridades recurren a las intervenciones en el mercado de divisas como un

instrumento de la política monetaria más, lo que, desde 2017, se ha traducido en una permanente estabilidad del tipo de cambio.



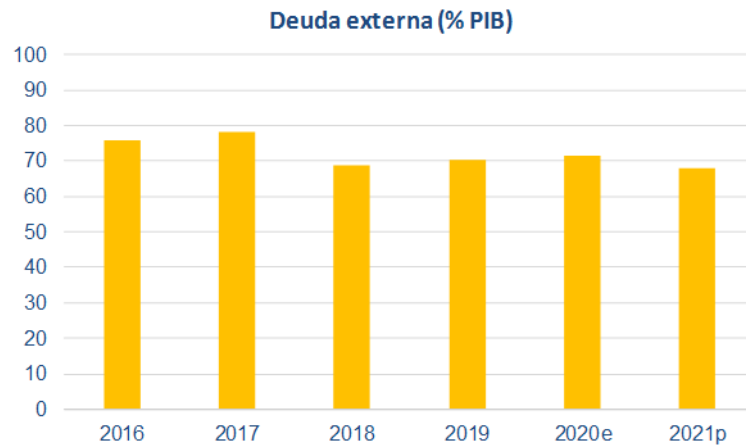
Fuente: FMI

## DEUDA EXTERNA

La República Federal de Yugoslavia llevó a cabo en 2001 una refinanciación con el Club de París y el Club de Londres (la Yugoslavia socialista había acudido cuatro veces en la década de los 80 al Club de París). Como consecuencia de la separación de Montenegro en 2006 se procedió a la reasignación de la deuda entre los dos Estados resultantes. Pese a que Serbia ha atendido al pago de los vencimientos producidos hasta el momento, la firma del Convenio Bilateral de Refinanciación de Deuda no se formalizó hasta 2011 debido a problemas políticos internos del propio país.

La deuda externa se ha mantenido en los últimos años en un nivel estable, alrededor del 70% del PIB. Un nivel que podría resultar elevado para una economía de pequeño tamaño como lo es la de Serbia. Sin embargo, la mitad de dicha deuda externa está compuesta de préstamos intraempresariales, como consecuencia de la elevada presencia de las filiales extranjeras en el país; un aspecto que mitiga de forma considerable el riesgo de que la deuda externa se torne insostenible.

La parte correspondiente al sector público se divide aproximadamente a partes iguales entre acreedores multilaterales, bilaterales y Eurobonos. El servicio de la deuda, por su parte, ha aumentado en los últimos años hasta situarse por encima del 28% de los ingresos externos corrientes en 2020. Se trata de una situación excepcional por la caída de la actividad que se produjo el año pasado; habitualmente el servicio de la deuda se encuentra en torno al 20% de los ingresos externos, una ratio elevada pero matizable por la ya comentada elevada proporción de endeudamiento privado intraempresarial.



Fuente: Modelo OCDE

## 5. CONCLUSIONES

- Desde el fin de la guerra de Kósovo en el año 1999, Serbia ha pasado de ser el paria de la comunidad internacional a la locomotora económica de los Balcanes. La llegada al poder del actual presidente Aleksandr Vucic ha dotado al marco político de mayor estabilidad y el dominio de su formación política (SNS) asegura la gobernanza del país. Este proceso, sin embargo, también ha comportado un deterioro de los estándares democráticos y la paralización o estancamiento de las reformas políticas orientadas hacia el establecimiento de un sistema democrático. De hecho, Vucic ha logrado un amplio apoyo electoral gracias a un mensaje de un marcado tinte populista y nacionalista, una característica muy habitual de la política serbia.
- Esta progresiva deriva autoritaria no ha hecho sino retrasar aún más el proceso de adhesión a la UE que se inició en 2014. En un primer momento, se estableció el año 2020 como horizonte temporal para que Serbia entrase al formar parte del club comunitario; sin embargo, actualmente el proceso se ha retrasado notablemente. De los 35 capítulos que componen las negociaciones, solo se han abierto 18, de los cuales se han concluido dos. Oficialmente la fecha de incorporación se ha retrasado a 2025 pero quizás 2031 pueda ser un horizonte temporal algo más creíble. Vale la pena señalar, sin embargo, el mayor obstáculo para que se formalice la integración continúa siendo el conflicto con Kósovo, cuya independencia Serbia no reconoce.
- En los últimos cinco años (excluyendo 2020) Serbia ha experimentado un auténtico boom económico. Las reformas económicas y la corrección del desequilibrio de las cuentas públicas han fortalecido las bases sobre las que se asentaba la economía del país, que experimentaba una importante volatilidad. La mejora del clima empresarial ha favorecido la

llegada de capital extranjero y dinamizado la economía. Pese a ello continúa siendo un país de ingreso medio bajo, con unas tasas de pobreza que afectan a más del 15% de la población. La favorable coyuntura en la que se encontraba el país con anterioridad a la llegada de la pandemia, una estructura económica menos dependiente del turismo y una cuantiosa respuesta fiscal y monetaria de las autoridades han amortiguado de forma considerable el impacto de la crisis del covid-19. Se estima una contracción del 1,5% del PIB para 2020, seguida de un rebote del 5% para 2021 como consecuencia de la pronta recuperación de la actividad y la buena evolución de la campaña de vacunación.

- El sector exterior representa una de las mayores debilidades del país, ya que tradicionalmente ha restado crecimiento a la economía. El elevado desequilibrio de la balanza comercial se traduce en un déficit por cuenta corriente que tradicionalmente se ha situado en torno al 7% del PIB. No obstante, la posición externa se ha beneficiado en los últimos años de una política activa de atracción de IDE. Los flujos de capital extranjero no solo financian sobradamente el desequilibrio externo del país, sino que dotan de mayor solidez al marco cambiario, al engrosar el nivel de reservas y situarlas por encima del mínimo necesario (superan los 5 meses de importaciones).

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.