

# INFORME RIESGO PAÍS

# SERBIA

*Madrid: 24 de enero de 2012*



**A destacar**

### **¿Hacia una mayor estabilidad política?**

El actual Presidente, Boris Tadic, que dirige Serbia desde 2004, ha contribuido a mejorar el clima político, siendo su objetivo principal la adhesión a la Unión Europea. La violencia étnica que asoló al país en la década de los 90 prácticamente ha desaparecido aunque Kosovo, que se declaró independiente de forma unilateral en 2008, sigue siendo el principal foco de tensiones.

### **Lenta recuperación económica.**

Tras la recesión de 2009, la economía serbia apenas creció un 1% en 2010 y un 1,8% en 2011. Su crecimiento a corto plazo dependerá de la evolución de los países de la eurozona, con los que comparte fuertes lazos económicos, comerciales y financieros. Se prevé que el crecimiento de Serbia sea del 0,7% del PIB en 2012, insuficiente para reducir un altísimo nivel de desempleo.

### **El FMI define su política económica.**

Los sucesivos acuerdos con el FMI marcan las líneas básicas de su política económica: estabilidad macroeconómica y financiera y mejora en el clima de inversión. La prioridad es reducir el elevado déficit presupuestario, que alcanzó el 4,6% del PIB en 2011. La estabilidad cambiaria y del sistema financiero dependerá de la evolución de la crisis griega y de la eurozona.

### **Grandes desequilibrios exteriores.**

La falta de competitividad de la economía serbia y su propensión a las importaciones provocan graves desequilibrios exteriores. En 2011 el déficit comercial alcanzó el -15,4% del PIB y el déficit por cuenta corriente fue del -7,6%. Además, la deuda externa sigue una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando los 23.775 mill.€ a finales de 2011, aproximadamente el 75% del PIB.

**Población: 7,29 mill.habs.**  
**Rpc: 5.820 \$ (2010)**

## ¿HACIA UNA MAYOR ESTABILIDAD POLÍTICA?

### EL PROBLEMA DE KOSOVO

- **La presidencia del dirigente proeuropeo Boris Tadic, que gobierna Serbia desde 2004, ha contribuido a mejorar el clima político en Serbia. El principal objetivo es la adhesión a la Unión Europea.**
- **Kosovo sigue siendo el principal problema de Serbia, que no reconoce su independencia unilateral de 2008, pese al respaldo de la mayoría de los países europeos. La presencia de tropas internacionales no impide que siga siendo un grave foco de tensiones en la región.**

Después de las guerras que asolaron los Balcanes en la década de los 90, el panorama político en Serbia se caracterizó por la violencia, el sectarismo y la inestabilidad. Acontecimientos como la Presidencia de Slobodan Milosevic (de Serbia entre los años 1989 a 1997 y, posteriormente, de Yugoslavia hasta el año 2000), el asesinato del primer ministro proeuropeo Zoran Djindjic en marzo de 2003 y la continua violencia interétnica provocaron la desmembración de la región en varios países independientes y convirtieron a Serbia en un “paria” internacional<sup>(1)</sup>.

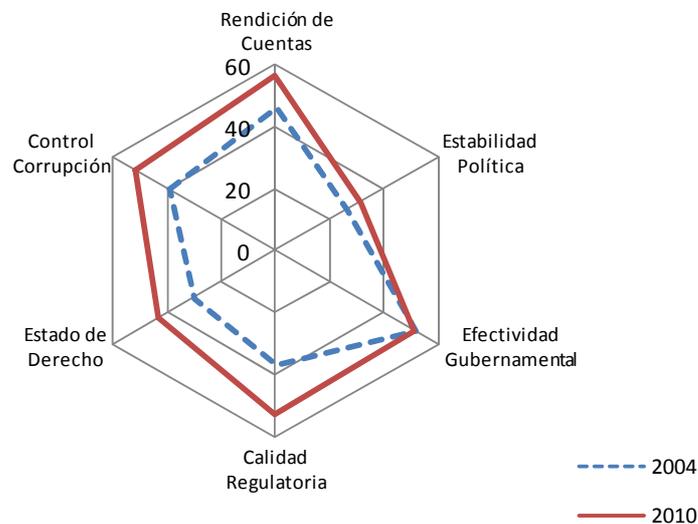
Afortunadamente, esta tendencia parece que está cambiando en los últimos años, de la mano de su actual Presidente, Boris Tadic, líder del Partido Democrático. Tras su acceso al poder en julio de 2004 y su posterior reelección en 2008 (derrotando en ambas ocasiones por escaso margen a Tomislav Nikolic, del Partido Progresista de Serbia<sup>(2)</sup>), Tadic ha llevado a cabo una clara política de acercamiento a la Unión Europea, distanciándose de los sectores más nacionalistas, y ha logrado mantener cierta estabilidad política en un país con un largo historial de gobiernos débiles e inestables. Además, el primer Ministro, también pertenece al Partido Democrático, que encabeza una amplia coalición de partidos denominada “Por una Serbia Europea”, lo que deja bien clara cuál es la principal prioridad de la administración.

Pese a que el conflicto con Kosovo sigue muy activo, Serbia se ha beneficiado también en los últimos años de un entorno regional más estable: en junio de 2006 se produjo la independencia de Montenegro sin incidentes y la entrada de Croacia en la UE (que se producirá a mediados de 2013) debe suponer el fin definitivo de las tensiones territoriales en los Balcanes.

- (1) A partir de 1991, la República Socialista de Yugoslavia se desintegró a causa de las Guerras Yugoslavas que siguieron a la secesión de la mayoría de las entidades constitutivas del país. El siguiente Estado conocido como Yugoslavia, la República Federal de Yugoslavia, ya con distinta composición geográfica, existió hasta 2003, en que pasó a denominarse Serbia y Montenegro.
- (2) En 2004, Tadic consiguió un 54% de los votos, frente al 46% de Nikolic. Más ajustado aún fue el resultado en 2008, cuando Tadic obtuvo el 51,19% del total de votos, por el 48,81% de su rival.

Un aspecto esencial en la actuación de Tadic ha sido la colaboración con el Tribunal Penal Internacional para la Antigua Yugoslavia. El arresto y la posterior extradición a La Haya del político serbobosnio Radovan Karadzic a mediados de 2008 supuso una sustancial mejora de las relaciones serbias con la comunidad internacional y era una condición indispensable para iniciar las conversaciones para la adhesión a la Unión Europea, una política prioritaria para Tadic. En este mismo sentido se encuadran las detenciones en 2011 de los dos últimos criminales de guerra que vivían en el país: Goran Hadzic y, sobre todo, Ratko Mladic, el principal responsable de la tristemente célebre masacre de Srebrenica en julio de 1995.

Es indudable que el clima político serbio se ha sosegado y, pese a que en los dos próximos años se celebrarán elecciones, ya no existe el temor a posibles estallidos de violencia o a fracturas sociales como en años anteriores (estos cambios se reflejan en los indicadores de gobernabilidad que elabora el Banco Mundial, que han experimentado una clara mejora durante los años de Presidencia de Boris Tadic). En las próximas elecciones parlamentarias, que se celebrarán en mayo de 2012, el Partido Democrático (DS) y el Partido Progresista de Serbia (SNS) lucharán por el poder en unos comicios que se prevén muy igualados. Pese a sus diferencias, ambas formaciones son partidarias del acercamiento a Occidente y de la adhesión a la UE. Otras formaciones, como el Partido Radical, nacionalista y antioccidental, o el Partido Democrático de Serbia del antiguo primer ministro Vojislav Kostunica, han quedado progresivamente aislados y se prevé que obtengan menos del 10% de los votos. Además, en 2013 se celebrarán elecciones presidenciales: pese a que actualmente el SNS lidera las encuestas, Tadic sigue siendo el líder político más valorado, aunque su reelección dependerá de la evolución de la situación económica y de las perspectivas de adhesión a la UE.



Fuente: Banco Mundial

Aunque se han producido considerables progresos, el camino hacia la adhesión a la UE sigue siendo muy complicado, sobre todo como consecuencia del conflicto kosovar. Serbia firmó en 2008 un Acuerdo de Estabilización y Asociación con la UE (que entró en vigor en 2010) y solicitó su ingreso formal en diciembre de 2009. En diciembre del pasado año, los socios europeos decidieron retrasar hasta marzo de 2012 la designación de Serbia como país candidato a la UE (como son actualmente Montenegro, Macedonia, Turquía e Islandia), pese a la recomendación favorable enviada por la Comisión Europea<sup>(3)</sup>.

(3) Países como Alemania o Austria bloquearon la decisión, exigiéndole a Serbia mayores progresos en su relación con Kosovo. La UE exige una mayor cooperación regional y que Serbia desmantele las instituciones paralelas que existen en el norte de la región. Además, se exige mayor cooperación con las misiones internacionales de la KFOR (OTAN) y EULEX (UE).

Parece evidente que sólo el reconocimiento de Kosovo, la línea roja que ningún político serbio desea atravesar, garantizaría un mayor acercamiento a la UE que, tras la experiencia de Chipre, no admitirá la entrada de otro país dividido. Además, es bastante improbable que se designe una fecha concreta para el comienzo de las negociaciones de adhesión, por lo que la integración parece todavía muy lejana y no se producirá en ningún caso antes de 2020.

### EL PROBLEMA DE KOSOVO

Kosovo declaró su independencia de forma unilateral en febrero de 2008, con el rechazo tajante del gobierno serbio. En cualquier caso, Serbia perdió "de facto" el control de Kosovo en 1999, después de una intervención de fuerzas internacionales coordinadas por la OTAN que pretendía acabar con la limpieza étnica por parte de las tropas del fallecido presidente Slobodan Milosevic. Este territorio, del tamaño de Asturias y que los serbios consideran la cuna de su religión y su cultura, tiene unos dos millones de habitantes, un 90% de origen albanés.

La mayoría de los países europeos, Estados Unidos e instituciones como el FMI han respaldado al gobierno kosovar (sólo cinco países de la UE no reconocen de forma oficial a Kosovo: España, Grecia, Chipre, Eslovaquia y Rumania).

Actualmente se mantiene un importante contingente de tropas internacionales al mando de la OTAN (la KFOR cuenta con 6.000 militares). Además, la EULEX (misión civil de la UE compuesta por policías, y personal judicial, que comenzó a desplegarse a comienzos de 2008) cuenta con 2.000 efectivos.

Los puestos fronterizos siguen siendo el principal foco de tensiones y de violencia entre las dos regiones y con las fuerzas de la OTAN; las fronteras difusas y el escaso control contribuyen al contrabando y al tráfico ilegal.

## **LENTA RECUPERACIÓN ECONÓMICA**

### ALTA DEPENDENCIA DE LA EVOLUCIÓN DE LA EUROZONA

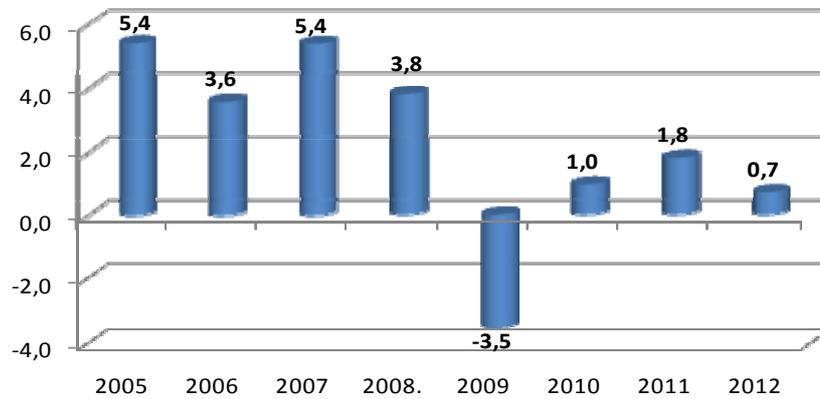
- **Débil recuperación tras la recesión de 2009: el crecimiento apenas fue del 1% del PIB en 2010 y del 1,8% en 2011. Insuficiente para reducir un elevadísimo nivel de desempleo, que supera el 20% de la población activa.**
- **El crecimiento a corto plazo dependerá de la evolución de los países de la Eurozona, con los que comparte fuertes lazos económicos, comerciales y financieros. Se prevé que el crecimiento del PIB de Serbia sea del 0,7% en 2012.**

Durante la década pasada, una vez que concluyeron los diferentes conflictos bélicos que asolaron la región, Serbia se benefició del crecimiento de la demanda local y del consumo privado, gracias a una política expansionista que se reflejó en el aumento de los salarios o el fuerte incremento del crédito. Así, entre los años 2000 y 2008, pese al mal entorno político, Serbia registró un crecimiento medio del 4,5%, impulsado por la expansión del sector servicios (fundamentalmente de las telecomunicaciones, el transporte, la intermediación financiera y la construcción), que llegó a representar el 65,5% del PIB serbio en 2009. El sector industrial, poco competitivo, ha ido perdiendo peso, y ya sólo genera el 18,5%, y la agricultura, todavía muy importante (el 5% del presupuesto anual se dedica a apoyar a este sector), aporta algo más de un 10% del PIB.

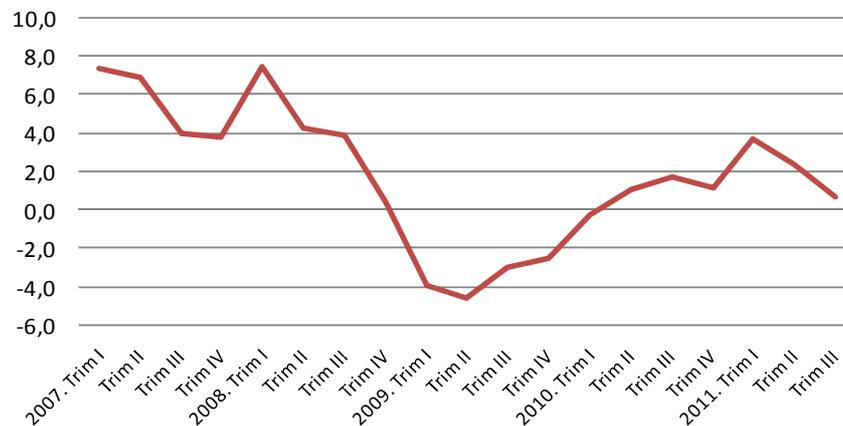


La crisis internacional golpeó con fuerza en 2009, provocando una caída del PIB del 3,5% (en comparación, en Montenegro el PIB cayó un 5,7%, un 6% en Croacia y un 3,6% de media en los países de Europa Oriental). En 2010 se inició una débil recuperación, con un crecimiento de apenas un 1% gracias al aumento en la demanda externa y en la inversión, que se ve amenazada por la posibilidad de una nueva recesión en la Eurozona este año, con la que tiene fortísimos vínculos comerciales, inversores y financieros. La Comisión Europea prevé un crecimiento del 0,6% del PIB en 2012 para la UE en su conjunto, aunque no se descarta que los planes de austeridad fiscal provoquen una nueva caída en la producción.

**PIB Serbia, en %**



**Crecimiento trimestral (en %)**



Fuente: Banco Nacional de Serbia

Esta ralentización ya se ha notado en el tercer trimestre de 2011, con un crecimiento del 0,7%, muy inferior a los registrados en los dos periodos anteriores (2,4% en el segundo trimestre y 3,7% en el primer trimestre de 2011). Además, las medidas previstas para reducir el déficit público afectarán al consumo interno y la inversión se reducirá por las restricciones en los mercados de capitales. Por ello, el Banco Nacional de Serbia estima que el crecimiento haya sido del 1,8% en 2011 en su conjunto, y se reduzca al 0,7% este año.

Esta nueva recaída podría dar lugar a una mayor conflictividad social. Según el Banco Mundial, la renta per cápita ha caído hasta los 5.630 dólares (frente a los 13.870 dólares de Croacia o los 6.750 de Montenegro), fundamentalmente por medidas como la congelación de las pensiones y los salarios públicos. Además, es especialmente preocupante el problema del desempleo, que supera el 22% a finales de 2011 (ya era muy elevado antes de la crisis, ya que se registró un 18,8% en 2007 y un 14,7% en 2008). Hay que resaltar que un número muy significativo de empleos depende de los subsidios gubernamentales en un sector público artificialmente inflado: desde el comienzo de la crisis, el sector público ha mantenido su nivel de empleo, mientras que el sector privado ha perdido el 20% de los puestos de trabajo.

## EL FMI DEFINE SU POLÍTICA ECONÓMICA

### EL PRINCIPAL RETO ES CONSOLIDAR LAS CUENTAS PÚBLICAS Y MANTENER LA ESTABILIDAD FINANCIERA

- Los sucesivos acuerdos con el FMI marcan las líneas básicas de su política económica: estabilidad macroeconómica y financiera y mejora en el clima de inversión. El último acuerdo stand-by con el Fondo, de carácter preventivo y por valor de 1.500 mill.\$, se firmó en septiembre de 2011.
- La prioridad es reducir el elevado déficit presupuestario, que alcanzó el 4,6% del PIB en 2011. La estabilidad cambiaria y del sistema financiero dependerá fundamentalmente de la evolución de la crisis griega y de la eurozona.

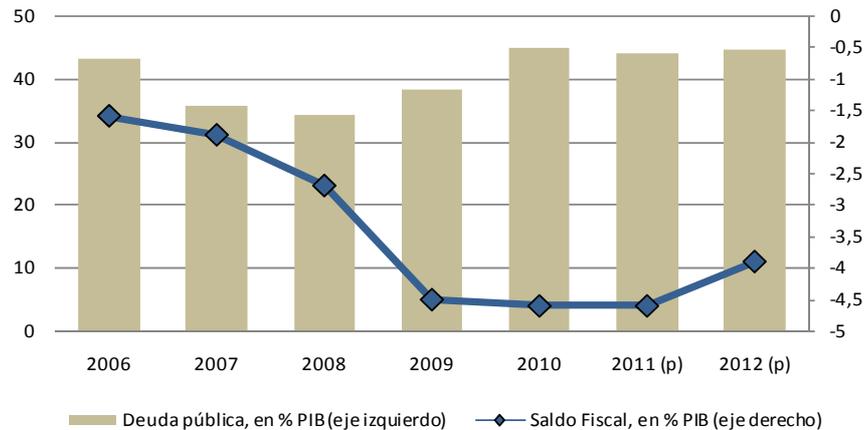
La política económica de Serbia está condicionada por el FMI. Tras la conclusión del último stand-by en abril de 2011<sup>(4)</sup>, el pasado mes de septiembre firmó un nuevo acuerdo, esta vez de carácter preventivo, por valor de 1.500 millones de dólares y de dieciocho meses de duración, cuyos principales objetivos son la estabilidad macroeconómica y financiera y la mejora en el clima de inversión (en diciembre de 2011 se realizó la primera revisión del actual programa, poniendo a disposición de Serbia un total de 190 millones de euros, alrededor de 265 millones de dólares).

El programa del FMI centra sus mayores esfuerzos en la reducción del elevado déficit presupuestario, que en los últimos tres años se ha mantenido en torno al 4,5% del PIB, y fija un ambicioso objetivo del 1% del PIB para 2015.

(4) Serbia firmó dicho acuerdo con el FMI en enero de 2009 por un importe inicial de 410 mill.€ (537 mill.\$) y una duración de quince meses. En mayo del mismo año, se amplió por un año más y el importe aumentó hasta los 3.000 mill.€ (alrededor de 4.000 mill.\$).



**Finanzas públicas**



Fuente: Banco Nacional de Serbia

Por ello, las autoridades serbias se han comprometido a una drástica reducción del gasto corriente (principalmente en administraciones públicas, pensiones y sistema educativo y de salud), para que el gasto público pase de representar el 46,7% del PIB en 2009 a menos del 40% en 2015. Así, prevé que deberán producirse recortes en los salarios públicos equivalentes al 2,5% del PIB, del 2,1% en pensiones y del 1,3% en compras de bienes y servicios. Además, para mejorar el control y la gestión presupuestaria, el Parlamento ha adoptado una regla numérica que determina el déficit fiscal, ha aprobado un techo para la deuda pública del 45% del PIB y ha establecido un Consejo Fiscal independiente que supervise las cuentas públicas.

Sin embargo, la reducción del déficit público en 2012 va a ser limitada: el objetivo acordado es del 4,25% del PIB, ya que las medidas de ajuste presupuestario se verán compensadas tanto por el aumento en el gasto de salarios públicos y pensiones (tras su congelación en 2009 y 2010 ambas partidas están ahora indexadas al aumento de los precios) como por el incremento en la inversión pública, especialmente por parte de los gobiernos locales.

La deuda pública también ha seguido una tendencia ascendente desde el comienzo de la crisis, cuando se situaba en el 34,2% del PIB. En 2010 se acercó al límite legal del 45% del PIB, impulsada por el déficit fiscal primario y la depreciación del dinar (la deuda pública serbia es particularmente sensible a los tipos de cambio, ya que el 90% está denominado en divisas). Se prevé que se mantenga estable entre 2011 y 2013 gracias a las medidas de austeridad fiscal.

En cuanto a la política monetaria, su función principal es controlar uno de los problemas tradicionales de la economía serbia: el alto nivel de inflación. Pese a que cayó a tasas de un solo dígito en 2008 y 2009 como consecuencia del brusco descenso en la demanda interna, se ha vuelto a disparar por encima del 10% en 2010 y durante la mayor parte del pasado año, reflejando un fuerte incremento de los precios de los alimentos. La menor actividad económica ha moderado las tasas de inflación en el segundo semestre del año, acabando 2011 en el 7,9%. El Banco Central prevé que los precios en 2012 se sitúen dentro de un rango del 2,5% al 5,5%.



Fuente: Economist Intelligence United

El Banco Nacional de Serbia ha ido adecuando los tipos de interés en consonancia. Tras alcanzar un nivel máximo del 12,5% en abril de 2011 (cuando la inflación se encontraba en el 14,7%), se han realizado seis reducciones de tipos por valor de 275 puntos básicos, por lo que se sitúan en diciembre de 2011 en el 9,75%. La debilidad de la demanda interna y el temor a un escaso crecimiento económico ha forzado al Banco Nacional a relajar su política monetaria. Aunque su evolución a corto y medio plazo estará determinada por la evolución de los mercados financieros internacionales y a la consolidación presupuestaria, se espera que los tipos continúen bajando, en línea con las expectativas de inflación para 2012.

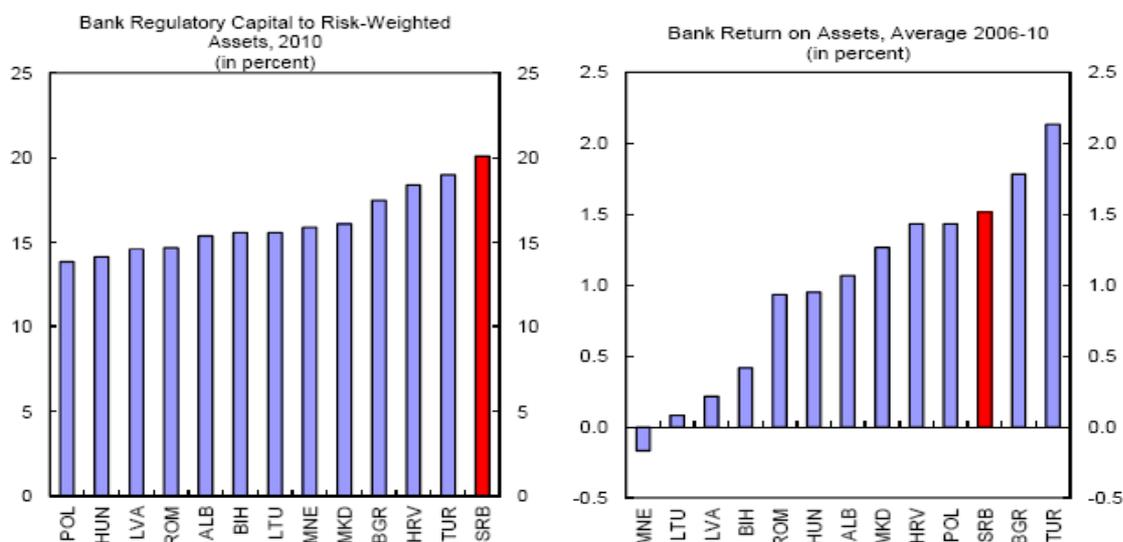
La cotización del dinar es inestable, reflejando las turbulencias de los mercados financieros internacionales. El dinar se ha depreciado durante la mayor parte de 2011, especialmente a raíz del agravamiento de los problemas de deuda de los países de la Eurozona. Pese al miedo de los inversores al contagio de la crisis, las autoridades serbias esperan que el nuevo acuerdo con el FMI aumente la confianza en la economía y refuerce la moneda serbia.

### **SISTEMA BANCARIO**

El sector bancario serbio presenta buenas ratios de liquidez y de capitalización (el ratio de capital era del 19,7% a finales de septiembre de 2011) y un bajo nivel de impagados. Además, su rentabilidad es de las más altas de la región y, según el Banco Central, el porcentaje de deuda bancaria a corto plazo se ha reducido del 40% del total a finales de 2009 al 16%<sup>(5)</sup>.

No obstante, no hay que olvidar las repercusiones que tendría un eventual empeoramiento de la crisis griega: los bancos griegos poseen un 16% del total de activos del sector financiero en Serbia.

(5) El Banco Nacional de Serbia ha promovido en los últimos años reformas en el marco regulatorio, en la gestión de riesgos y en la transparencia del sector. Además, mantiene el ratio de capital mínimo en el 12% y prohíbe el reparto de dividendos a los bancos con un ratio inferior al 14,5%.



Fuente: FMI, Global Financial Stability Report – septiembre 2011

Además, a mediados de 2011 se adoptaron nuevas medidas encaminadas a reducir el riesgo en divisas (el nivel de depósitos y préstamos en euros, cercano al 75% del total, es de los más altos de la región), entre las que destaca la imposición de un depósito obligatorio de un 30% para los préstamos en euros (excepto en los hipotecarios). Por este motivo, como se refleja en el cuadro adjunto, pese a que los préstamos al sector privado mantienen un crecimiento anual del 8,3% en septiembre de 2011 (una brusca desaceleración, en cualquier caso, ya que a comienzos de año crecían a tasas superiores al 20%), los préstamos en divisas reflejan tasas de crecimiento negativas desde el pasado mes de mayo.

**AGREGADOS MONETARIOS EN 2011 (Variación anual)**

|  | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio | Julio | Agosto | Septiembre |
|--|-------|---------|-------|-------|------|-------|-------|--------|------------|
| <b>M3</b>                                    | 9,5   | 7,6     | 8     | 5     | 0,7  | 3,8   | 4,5   | 9,1    | 8,1        |
| <b>Préstamos bancarios al sector privado</b> | 22,7  | 19,8    | 19,3  | 16    | 11,3 | 11,6  | 9,6   | 9,5    | 8,3        |
| Préstamos a empresas                         | 23,6  | 20,6    | 20,8  | 17,4  | 12   | 12,6  | 9,5   | 10,5   | 9,1        |
| Dinares                                      | 25,1  | 21,9    | 22,3  | 19    | 13,9 | 14,4  | 11,3  | 12,4   | 11         |
| Divisas                                      | 7,7   | 6,6     | 4,8   | 0     | -8,4 | -7,1  | -10,5 | -10,2  | -11,2      |
| Préstamos a hogares                          | 19,5  | 17,1    | 16    | 12,6  | 8,3  | 9     | 8,2   | 6,5    | 5          |
| <b>Total depósitos</b>                       | 11,5  | 9,,     | 9,3   | 6     | 1,2  | 4,8   | 5     | 9,6    | ---        |
| Hogares                                      | 21,9  | 19      | 19    | 15,1  | 9,1  | 12,8  | 10,5  | 10,7   | ---        |
| Dinares                                      | -4,4  | -1,5    | 1,9   | 4,1   | -2,4 | 0,9   | 6     | 11,7   | ---        |
| Divisas                                      | 24,5  | 21,1    | 20,7  | 16,1  | 10,1 | 13,9  | 10,9  | 10,6   | ---        |
| Empresas                                     | 2,2   | 3,8     | 3,7   | -0,6  | -4,3 | 0,7   | 5,9   | 16,4   | ---        |
| Dinares                                      | -4,9  | -0,2    | 0,1   | -3,8  | -3,4 | 1,2   | -5,6  | 13,1   | ---        |
| Divisas                                      | 11,9  | 8,9     | 8,3   | 3,7   | -5,6 | 0,2   | 20,6  | 20,4   | ---        |

Fuente: Banco Nacional de Serbia

### DEFICIENTE CLIMA DE NEGOCIOS

Como se recoge en el acuerdo firmado con el FMI, hay un amplio consenso en que Serbia debe realizar reformas estructurales con el objetivo de mejorar el clima de negocios, una de las principales deficiencias del país.

Se confía en que las negociaciones para la adhesión a la UE sean el catalizador que Serbia necesita para reformar su administración pública. En este sentido, hay que destacar que el sector público tiene todavía un enorme peso en la economía y las principales empresas públicas (en electricidad, ferrocarriles, etc.), generalmente sobredimensionadas, están pendientes de privatizar. El FMI recomienda reestructurar el alto número de empresas públicas, aumentar la transparencia en el sector público y desregular el mercado de trabajo para aumentar su flexibilidad.

Además, se prevé que la UE impulse al gobierno a emprender una profunda reforma de la administración judicial y que la mayor estabilidad política propicie una lucha más decidida contra la corrupción y el crimen organizado.

Actualmente, Serbia aparece muy mal clasificada en todas las clasificaciones que miden el entorno de negocios:

- El Índice de Percepción de la Corrupción 2011 que elabora Transparencia Internacional sitúa a Serbia en el puesto 86 (de entre 182 países). Croacia y Montenegro están en el puesto 66 y Eslovenia en el 35. En el año 2010 se situaba en el puesto 78.
- En cuanto al Índice Doing Business 2012 del Banco Mundial, Serbia aparece en el puesto 92 (de un total de 183 países), empeorando cuatro posiciones en el último año. Sólo aparece por delante de Bosnia-Herzegovina entre sus vecinos regionales y según este informe, existen graves deficiencias en varias áreas, especialmente las referidas al sistema impositivo, la obtención de permisos administrativos y al cumplimiento de los contratos.

## GRANDES DESEQUILIBRIOS EXTERIORES

### ALTOS DÉFICITS COMERCIALES Y POR CUENTA CORRIENTE Y CRECIENTE DEUDA EXTERNA

- **La falta de competitividad de la economía serbia y su propensión a las importaciones provocan graves desequilibrios exteriores. En 2011, el déficit comercial alcanzó el -15,4% del PIB y el déficit por cuenta corriente fue del -7,6%. Las reservas de divisas se encuentran en niveles más altos que en 2008.**
- **La deuda externa sigue una tendencia creciente en los últimos años, y alcanzó los 23.775 millones de euros a finales de 2011 (aproximadamente el 75% del PIB).**

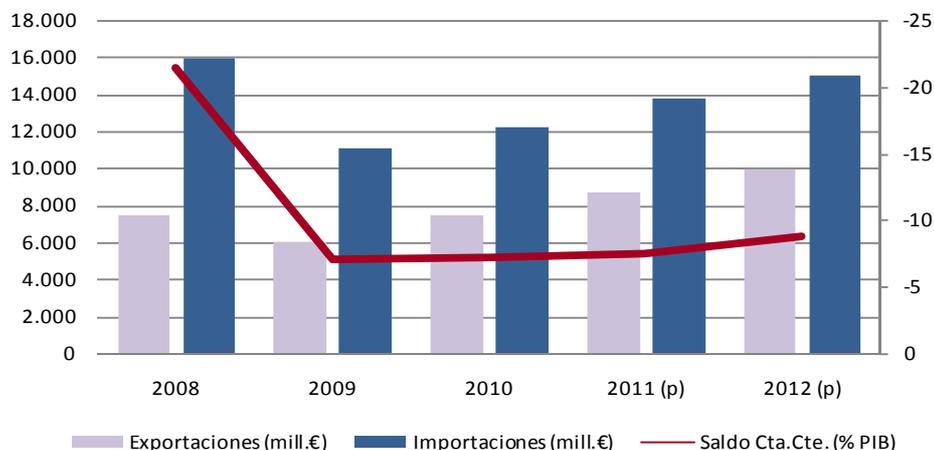
Históricamente, Serbia ha registrado amplios déficits comerciales y por cuenta corriente, debido a la falta de competitividad de su economía y a su consiguiente propensión importadora (al ser la producción local claramente insuficiente para satisfacer la creciente demanda interna).

Como la mayoría de los países balcánicos, Serbia depende casi totalmente de la UE en temas comerciales: el 55% de los ingresos por exportación de Serbia provienen de la UE (un 40% de la Eurozona, siendo Alemania e Italia sus principales socios comerciales), que también es el origen del 57% de sus importaciones.

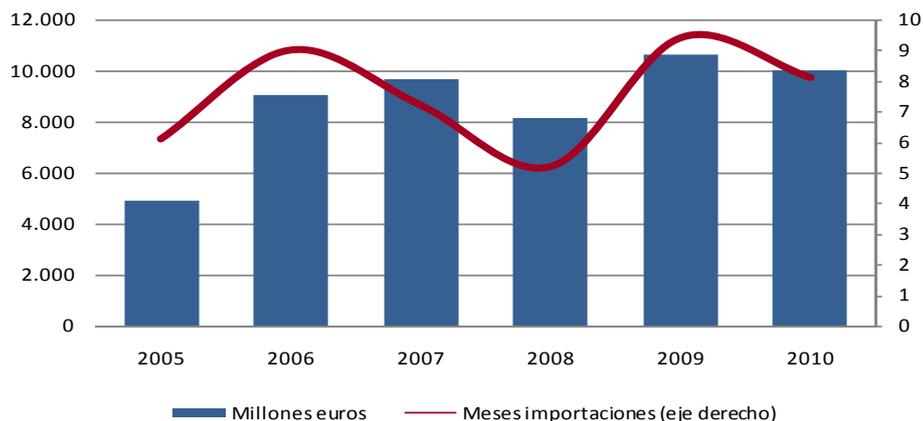


La crisis internacional ha provocado que, desde el año 2009, se esté produciendo una fuerte corrección de los desequilibrios exteriores: el déficit comercial pasó del -26% del PIB en 2008 al -16,5% en 2010, mientras que el déficit por cuenta corriente se redujo en ese mismo periodo del -21,4% al -7,2%. Las exportaciones, que han impulsado el crecimiento económico en este periodo, aumentaron un 23% en 2010, recuperando su nivel de 2008, y se espera que se incrementen cerca de un 20% adicional en 2011 hasta alcanzar los 8.700 millones de euros (principalmente por la depreciación que ha sufrido el dinar y la recuperación de mercados muy importantes como Alemania). En cambio, el crecimiento de las importaciones ha sido mucho menor (del 9,9% en 2010 y del 13% en 2011) por la debilidad de la demanda interna y la reducción del crédito, situándose en los 13.800 mill.€ en 2011 (frente a los 15.900 millones de 2008).

### Sector exterior



### Reservas de divisas

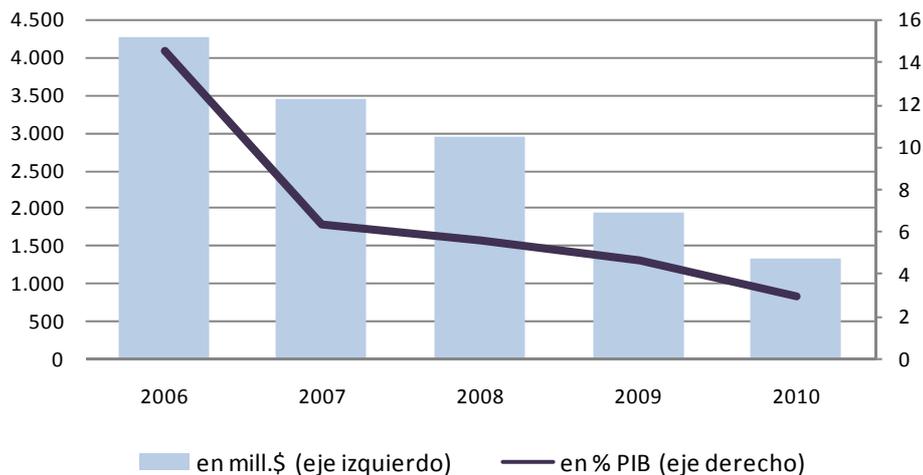


Fuente: Banco Nacional de Serbia

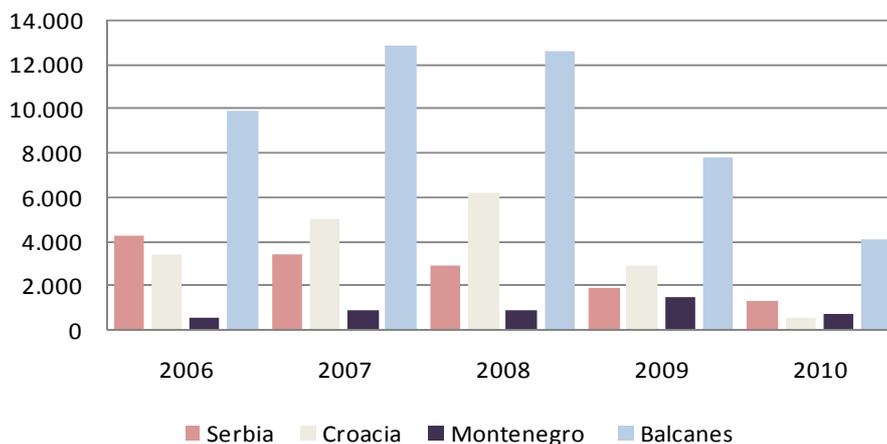
De esta forma, el déficit comercial se ha situado en el -15,4% a finales de 2011, siendo el déficit por cuenta corriente del -7,6% del PIB. Se espera que esta tendencia continúe en 2012, aunque la incertidumbre es mucho mayor por las dificultades económicas que atraviesa Europa, que afectarán sin duda al comercio exterior serbio.

La Inversión Extranjera Directa (IED) es una partida esencial para cubrir estas grandes necesidades de financiación. En 2010, la IED fue de 1.329 mill.\$, lo que equivale a un 3% del PIB y al 41% del total de déficit por cuenta corriente. Sin embargo, los flujos de inversión siguen una tendencia descendente desde que alcanzaron un máximo de 4.256 mill.\$ en 2006, por lo que su reactivación es un objetivo prioritario: ya en los nueve primeros meses de 2011 la IED alcanzó los 1.700 mill.\$, frente a los 800 mill.\$ del año anterior<sup>(6)</sup>.

**IED Serbia**



**IED en la región (mill.\$)**



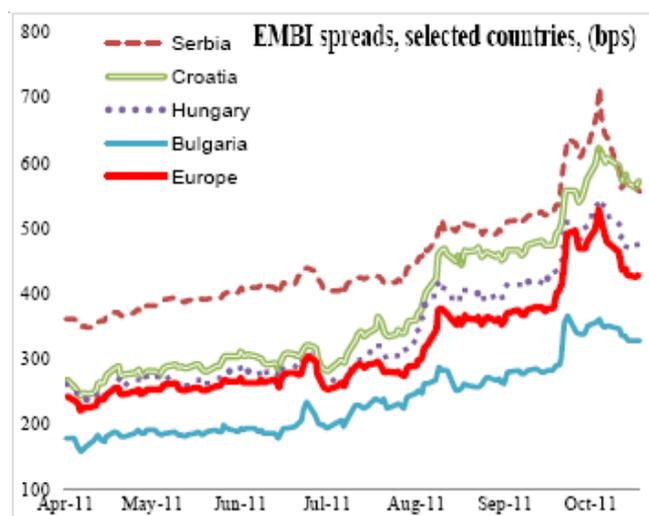
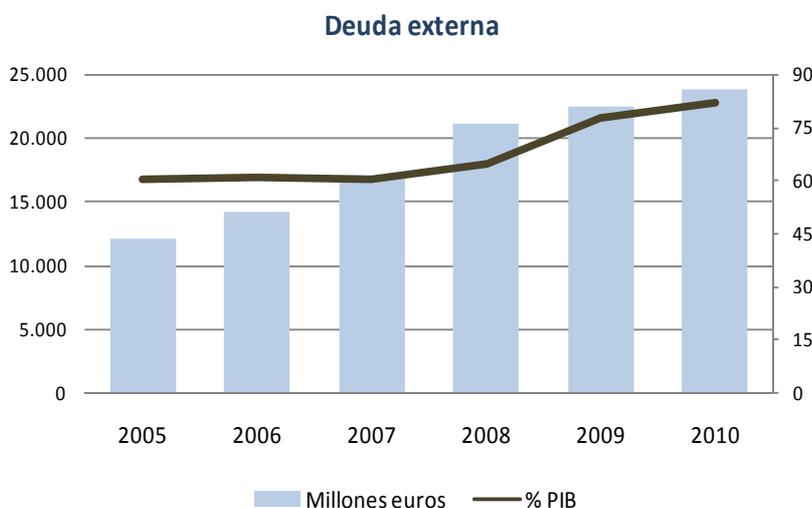
Fuente: UNCTAD y Banco Nacional de Serbia

Las reservas de divisas aumentaron hasta 11.273 mill.€ en octubre de 2011, lo que equivale a 8,2 meses de importaciones de bienes y servicios. Antes del comienzo de la crisis financiera internacional, a finales de 2007, las reservas de Serbia eran de 9.634 millones (7,2 meses de importaciones).

(6) La compañía automovilística italiana Fiat comprometió en 2008 una inversión de 940 mill.€ (más de 1.200 mill.\$) para una planta cuya producción comenzará en 2012. El Banco Nacional de Serbia estima que esta inversión permitirá aumentar las exportaciones en un 1,8% anual y que, hasta 2016, se añadirán dos puntos al crecimiento total de Serbia.

En cuanto a la deuda externa, destaca su fuerte incremento, tanto en términos absolutos como relativos, registrado en los últimos años. En 2007 era de 17.139 millones de euros, un 60% del PIB, mientras que a finales de 2010 alcanzó un nivel máximo de 23.786 millones de euros, equivalentes al 82,1% del PIB. Tan sólo el 7,7% del total (1.830 millones) es a corto plazo.

Realizando un desglose por deudores, comprobamos que el incremento en la deuda externa se ha producido casi por igual tanto en el sector público como en el privado. La deuda externa pública es de 9.076 millones de euros en 2010 (el 38% del total), habiéndose incrementado un 45% en los últimos cuatro años, mientras que la privada a largo plazo alcanzó los 12.877 millones de euros, lo que supone un incremento del 31%.



Fuente: Banco Nacional de Serbia y Bloomberg<sup>(7)</sup>

Según los últimos datos disponibles, en octubre de 2011 la deuda externa se mantenía estable, en 23.774,4 millones de euros, por lo que se prevé que termine el año en torno al 75% del PIB (a finales de 2010, la deuda externa de Croacia y Montenegro superaban el 100% del PIB).

(7) El índice "Europa" engloba a Bielorrusia, Bulgaria, Croacia, Hungría, Lituania, Polonia, Rusia, Serbia, Turquía y Ucrania.

El mayor riesgo para los próximos años es una fuerte depreciación del dinar, debido a la alta proporción de deuda denominada en divisas. Según el FMI, si se hubiera producido una depreciación del dinar del 30% durante el año 2011, la deuda externa de Serbia habría aumentado hasta el 110% del PIB.

|                            | 2007     | 2008     | 2009     | 2010     | %     |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|-------|
| <b>TOTAL DEUDA EXTERNA</b> | 17.138,7 | 21.088,4 | 22.487,3 | 23.786,4 |       |
| <b>Deuda a largo plazo</b> | 16.088,7 | 18.945,1 | 20.482,5 | 21.956,0 | 92,3% |
| <b>Sector público</b>      | 6.251,1  | 6.503,0  | 7.762,3  | 9.076,4  | 38,2% |
| <b>Sector privado</b>      | 9.837,6  | 12.442,1 | 12.720,3 | 12.876,5 | 54,1% |
| <b>Bancos</b>              | 2.713,2  | 2.201,3  | 2.596,9  | 3.361,9  | 14,1% |
| <b>Empresas</b>            | 7.124,4  | 10.240,8 | 10.123,4 | 9.517,6  | 40,0% |
| <b>Deuda a corto plazo</b> | 1.050,0  | 2.143,3  | 2.004,8  | 1.830,4  | 7,7%  |

Fuente: Banco Nacional de Serbia

En cuanto a su calificación crediticia, Standard & Poor's le asigna a Serbia una calificación de "BB" (dos escalones por debajo del grado de inversión, la misma que países como Turquía, Jordania o Costa Rica; en términos regionales, se encuentra al mismo nivel que Macedonia o Montenegro, pero con una calificación inferior a la de Croacia, que disfruta del grado de inversión), mientras que Fitch Ratings le otorga una nota de "BB-".

|               | Fitch Ratings | Standard & Poor's | Moody's    |
|---------------|---------------|-------------------|------------|
| <b>SERBIA</b> | <b>BB-</b>    | <b>BB</b>         | <b>---</b> |
| Croacia       | BBB-          | BBB-              | Baa3       |
| Montenegro    | ---           | BB                | Ba3        |
| Macedonia     | BB+           | BB                | ---        |

Fuente: Agencias de rating

Por su parte, el spread de Serbia se ha incrementado progresivamente a lo largo de 2011 (debido al contagio de la crisis de deuda de la Eurozona). A pesar de ello, en septiembre de 2011 realizó una emisión de eurobonos por valor de 1.000 millones de dólares. A finales de 2011 se encontraba por debajo de los 600 puntos básicos, al mismo nivel que Croacia.

Serbia llevó a cabo en 2001 una refinanciación con el Club de París y el Club de Londres (la antigua Yugoslavia 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 el pasado mes de agosto de 2011<sup>(8)</sup>.

- (8) Esta demora en la firma del Convenio, que ha afectado también a varios países implicados, se debió a motivos políticos internos de Serbia.

