
Situation économique et financière de la Serbie

Comparé à 2015, le pays se trouve dans un contexte macroéconomique bien plus favorable. La consommation, l'investissement et les exportations ont contribué positivement à la croissance du PIB en 2016. Les mesures budgétaires engagées en concertation avec le FMI pour réduire le déficit ont porté leurs fruits, permettant une inversion de la courbe du ratio de dette rapportée au PIB avec un an d'avance sur les prévisions. Toutefois, des risques continuent de peser sur la soutenabilité de la dette publique. L'Etat doit faire face à un engagement équivalent à 20 % de son PIB en 2017 au titre du refinancement de sa dette, qui représente 74 % du PIB. Par ailleurs, le pays reste vulnérable à l'environnement monétaire international en raison de son endettement en devises.

La Serbie rattrape son niveau de PIB d'avant crise, soutenue par le FMI et l'Union européenne

Après trois années de récession (2009, 2012, 2014), le pays retrouve enfin le niveau de PIB d'avant crise de 2008/09, à 34,1 Md EUR en 2016. La mise en œuvre d'une série d'arrangements avec le FMI ainsi que la volonté du Premier Ministre d'engager les réformes indispensables à la remise à niveau du pays ont contribué à ce résultat.

Le FMI a largement soutenu la Serbie depuis la crise. Face à une raréfaction du financement extérieur, une instabilité du taux de change du dinar et une baisse des réserves de la Banque centrale, les autorités serbes ont sollicité un arrangement avec le FMI sous forme d'un accord de confirmation en janvier 2009 équivalent à 400 M EUR (étendu à 2,9 Md en mai 2009), puis renouvelé en septembre 2011 (1,1 Md) et en février 2015 (1,2 Md). L'intervention du FMI a permis de freiner la dépréciation du dinar et d'appuyer les autorités dans la mise en œuvre des réformes visant à améliorer la situation des finances publiques. L'accord de confirmation actuel court jusqu'en février 2018. Le renouvellement d'un arrangement bilatéral ne semble pas indispensable au regard des fondamentaux économiques désormais solides mais permettrait de poursuivre la mise en œuvre des réformes structurelles.

La Serbie bénéficie également du soutien de l'Union européenne. Le pays est candidat officiel à l'adhésion depuis mars 2012. Les négociations ont débuté en janvier 2014. Huit chapitres sont à ce stade ouverts. La normalisation de ses relations avec le Kosovo et les progrès sur les chapitres liés à l'Etat de droit conditionnent cette adhésion. En août 2015, un accord liant la Serbie et le Kosovo a été signé, portant sur les domaines énergétiques, des télécommunications, judiciaires et l'autonomie du Kosovo. La Serbie bénéficie d'une allocation de 1,5 Md EUR de fonds européens de préadhésion (IPA) au titre de l'enveloppe 2014-2020.

Le pays se trouve désormais dans un contexte macroéconomique bien plus favorable

La reprise de la croissance se confirme en 2016 et un horizon favorable se dégage pour 2018 malgré un léger ralentissement en 2017. Après une hausse modérée de 0,8 % en 2015, la croissance s'est accélérée en 2016 pour atteindre 2,8%. En raison d'une sécheresse sévère et de perturbations dans la production d'électricité en début d'année, une décélération est d'ores et déjà enregistrée pour l'exercice 2017, le taux de croissance sera en effet de 2%. Toutefois les observateurs économiques s'accordent sur une reprise en 2018 avec un taux de 3 à 3,5%. Le rebond de l'activité en 2018 s'expliquerait par le dynamisme des investissements publics et privés, de la demande. Les exportations nettes contribueront également à l'augmentation du PIB dans une moindre mesure car l'effort d'investissement s'accompagnera d'une progression des importations de biens d'équipements. A noter la progression de la production industrielle (+3,5% sur les neuf mois de 2017 en glissement annuel). La base industrielle de l'économie serbe (22% du PIB) se reflète dans la structure des exportations dominées par les véhicules automobiles (13,3% dont une

bonne partie provenant de l'usine FIAT à Kragujevac) , les produits agroalimentaires (10,2%) les produits métalliques (9% avec l'aciérie de Smederevo reprise par la société chinoise de Hesteel), les produits en caoutchouc (8,3% dont les pneus fabriqués par Michelin à Pirot) les équipements électriques (8%) et les produits chimiques (5,8%). Le chômage est tombé à 12% à l'issue du premier semestre 2017 (contre 14% en 2016), le taux le plus bas depuis 1997. La balance des comptes courants se détériore légèrement passant de -3,1% du PIB en 2016 à -4,6% en 2017 selon les prévisions, en raison notamment d'une importation exceptionnelle d'énergie en début d'année. Toutefois ce déficit est largement compensé par le flux des IDE estimé à 2,1 Mds€ en 2017, soit 5,7% du PIB.

La Banque centrale poursuit une politique d'assouplissement monétaire progressive et modérée. Depuis le début de l'année 2015, le taux directeur a été réduit de 4 points passant de 8 à 4 % en 2016, puis de 25 points en septembre et octobre 2017 pour atteindre 3,5%. L'inflation s'est établie à 2,8% en octobre 2017 à l'intérieur de la cible fixée à 3% ($\pm 1,5\%$). L'assouplissement monétaire est également réalisé via un relâchement des contraintes fixées par la BNS sur le montant des réserves en devises des banques, afin d'encourager le crédit. Les réserves en devises de la BNS restent constantes autour de 10 Mds EUR, couvrant ainsi environ 6 mois d'importations en biens et services.

Le Gouvernement a engrangé des résultats remarquables en matière de consolidation budgétaire, mais des risques pèsent encore sur la soutenabilité de la dette publique du pays

Conformément au programme accordé par le FMI, le Gouvernement de Vučić a engagé des mesures budgétaires fortes pour rétablir l'équilibre budgétaire en 2017 (entre +0,1 et +0,3% du PIB) après un déficit de -1,3% en 2016, -3,7% en 2015 et -6,6% en 2014. Alors que l'essentiel de la réduction du déficit était dû à la baisse des dépenses en 2015 (baisse des salaires et des retraites), à partir de 2016 c'est l'augmentation des recettes fiscales (TVA, droits d'accise) qui a permis le retour à l'équilibre grâce à la croissance économique et à l'amélioration du recouvrement.

La dette du gouvernement central 64,6% du PIB en septembre 2017 contre 74% en 2016 et 76% en 2015, la première inversion de la courbe depuis 2008. Ce résultat spectaculaire cette année est dû en grande partie à l'appréciation du Dinar par rapport à l'Euro et au Dollar. Pour atteindre l'objectif d'une dette soutenable sur le long terme, le Conseil fiscal, institution de surveillance budgétaire indépendante, préconise un endettement à hauteur de 45% du PIB. Selon les projections de la Banque Mondiale, le ratio dette / PIB devrait satisfaire au critère de Maastricht à partir de 2019.

La soutenabilité de la dette publique serbe est toujours sujette à caution. En effet, le pays reste vulnérable à l'environnement monétaire international en raison de son endettement en devises : environ 40% de la dette est libellée en EUR et 34% en USD.

Dans ce contexte, la Serbie cherche à profiter de prêts bilatéraux aux conditions favorables. Les opérateurs étrangers investissent surtout dans les bons du Trésor à court terme compte tenu des différences de taux d'intérêt et préfèrent ne pas trop s'engager dans des titres en monnaie locale à moyen et long terme compte tenu de sa dépréciation continue depuis la crise de 2008.

Bien que correctement capitalisé et liquide, le secteur bancaire doit gérer le problème des prêts non performants et le haut degré d'« euroisation » des actifs

Le secteur bancaire reste solide. Le taux d'adéquation du capital est élevé, atteignant 22% au premier semestre 2017. Le système bancaire est également très liquide. Le niveau des dépôts rapporté aux crédits est de 110 %. Plus de 75 % des actifs sont détenus par des banques étrangères, dont Unicredit, Raiffeisen et la Société Générale. La rentabilité du secteur n'est que de 0,7% au T4 2016, contre 1,325% pour toute l'année 2016, ce qui est supérieur au 0,3% de 2015.

Les prêts non performants se maintiennent cependant à un niveau élevé mais sont en voie de réduction. Selon la Banque centrale, le taux de NPL était de 15,6 % en juin 2017, contre 17% fin 2016 et 21,6 % en 2015. La croissance positive du crédit en 2016 de 3,3% contribue mécaniquement à une baisse de la part des créances douteuses dans le total des crédits.

Enfin, le secteur se caractérise par un haut degré d'« euroisation » qui tend à se réduire. En 2016, sur l'ensemble du secteur bancaire, 69,3% des dépôts et des crédits au secteur privé sont libellés en euro.

Les réformes structurelles dans le secteur public doivent se poursuivre

Le gouvernement s'est engagé fermement auprès du FMI à réduire le poids des entreprises publiques. Sur les 500 entreprises qu'il s'est engagé à privatiser, près de 330 d'entre elles sont en liquidation ou privatisées fin 2016.

La privatisation des aciéries de Smederevo en début d'année 2016, cédées au groupe sidérurgique chinois HBIS, constitue une illustration de la ferme volonté du gouvernement d'avancer ; d'importantes privatisations de grandes entreprises publiques stratégiques restent toutefois encore à mener. Le FMI recommande également aux autorités un engagement plus soutenu dans la mise en œuvre des plans de restructuration de grandes entreprises publiques. Pour l'instant, seule l'entreprise chargée des chemins de fer a entamé une véritable restructuration.

Enfin, les autorités veulent renforcer l'administration fiscale pour lui donner les moyens de lutter plus efficacement contre l'économie grise.

Commentaire : L'horizon macroéconomique s'éclaircit avec des prévisions de croissance dynamique, ce qui a facilité le processus de consolidation budgétaire en cours. Le contexte politique actuel permet une approche volontariste. Au pouvoir depuis avril 2014, le Premier Ministre Vučić et son parti progressiste disposent d'une majorité confortable au Parlement, confortée lors des législatives d'avril 2016. Les élections du printemps 2017 le désignent Président de la République et confirment la stabilité politique du pays. Le rapprochement avec l'UE contribue à changer favorablement l'image du pays. La poursuite du programme de restructuration des entreprises publiques constituera le signal fort de la volonté du gouvernement d'avancer sur la voie des réformes et permettra de maintenir la confiance des investisseurs. Enfin, une vigilance doit être maintenue sur la soutenabilité de l'endettement public, avec un risque de revalorisation de la dette en cas de dépréciation du dinar serbe face à l'euro et au dollar. Les finances publiques sont engagées sur la voie de la rigueur, et les résultats 2017 ont dépassé les prévisions (excédent budgétaire alors qu'un déficit était prévu).

Indicateurs macroéconomiques 2016			
PIB (Md EUR)	34,115	Population (M d'habitants)	7,1
Taux de croissance (%)	+ 2,8	Taux de chômage (%)	14
Taux d'inflation annuel (%)	+ 1,6	Taux de change	1€ = 123,2 RSD (mai 2017)
Importations de Biens (% PIB)	47,5	Exportations de Biens (% PIB)	37,3
Solde courant (% du PIB)	- 4,0	Flux net d'IDE (en % du PIB)	5,5
Solde budgétaire (% du PIB)	- 1,4	Dette publique (% du PIB)	74
Total actifs financiers (% du PIB)	84,6	Taux de prêts non performants	17

Sources : FMI, Commission européenne, Ministère des Finances, Institut des statistiques, Banque Centrale

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.