
Situation économique et financière de la Serbie en 2017

Après plusieurs années de récession et trois programmes du FMI depuis 2009, l'économie serbe connaît désormais une amélioration sensible de ses fondamentaux. La reprise est bien ancrée. Les mesures budgétaires engagées par le gouvernement Vučić en concertation avec le FMI ont porté leurs fruits sans handicaper la croissance, le solde public devrait être excédentaire en 2017 et la dette publique baisser de 6 points de PIB, grâce surtout à l'appréciation du Dinar face à l'EUR et à l'USD. Les autorités disposent désormais d'une marge de manœuvre restaurée pour lancer les investissements publics longtemps reportés. L'inflation reste sous contrôle, tandis que les prêts non performants continuent de se réduire. La soutenabilité de la dette publique n'est pas encore garantie. Le pays reste encore vulnérable à l'environnement monétaire international en raison de son endettement en devises.

La Serbie se situe désormais au-dessus de son niveau de PIB d'avant crise

La reprise de la croissance est solidement ancrée malgré une forte consolidation des finances publiques. Après trois années de récession (2009, 2012, 2014), le pays retrouve enfin le niveau de PIB d'avant crise de 2008/09, situé à près de 37 Mds EUR en 2017 selon le ministère des Finances.

Depuis la crise financière, les programmes successifs du FMI ont permis à la Serbie de redresser ses finances publiques. 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 (SBA) en janvier 2009 équivalent à 400 M EUR (étendu à 2,9 Mds en mai 2009), puis renouvelé en septembre 2011 (1,1 Md) et en février 2015 (1,2 Md). L'accord de confirmation actuel court jusqu'en février 2018 et continue d'être mis en œuvre de manière satisfaisante. Tous les critères de performance à fin juin ont été respectés et les benchmarks structurels ont été atteints.

Le pays se trouve désormais dans un contexte macroéconomique bien plus favorable, mais le rythme de croissance reste insuffisant pour espérer une convergence avec l'UE d'ici au moins 20 ans

La reprise de la croissance s'est confirmée en 2016 (+2,8%), bien que les mauvaises conditions météorologiques aient pesé sur les secteurs de l'énergie, de la construction et de l'agriculture. Couplées à une baisse de l'investissement, en particulier public, et une augmentation des importations, ces conditions entraînent une révision à la baisse de la croissance pour 2017, qui enregistrerait un ralentissement, prévue à 2% par la Banque mondiale et le ministère (contre 3% auparavant).

A noter la baisse du chômage (13,5% prévus sur l'année, après 15,3% en 2016). Contrairement aux quatre années précédentes, la consommation contribue au PIB et en est même le principal moteur (1,8 pp). Les exportations nettes contribuent négativement au PIB, en raison d'une forte augmentation des importations afin de répondre à la demande interne de biens intermédiaires principalement.

Après une nette amélioration depuis 2008 où il se situait à 21% du PIB, le déficit courant est passé de 6,1% à 3,7% de 2013 à 2016, grâce à une bonne performance des exportations industrielles et des services, ainsi qu'à la baisse de la facture énergétique liée au cours du pétrole. Le déficit courant devrait légèrement augmenter en 2017 pour atteindre 4,6% du PIB, en raison d'une dégradation du déficit commercial des biens. Il devrait ensuite diminuer graduellement à 4,3% du PIB en 2018 selon la Banque mondiale. Les IDE continuent

de couvrir largement ce déficit du solde courant. En 2016, les flux nets d'IDE (5,4%) ont couvert 174% du déficit courant. Avec des flux d'IDE atteignant 5,8% du PIB en 2017, ce ratio devrait s'élever à 126%.

La croissance devrait se renforcer en 2018 et 2019. Selon les projections de la Banque mondiale, la Serbie a besoin d'une croissance supérieure à 5% pour espérer une convergence avec la moyenne de PIB/habitant de l'UE d'ici au moins 20 ans.

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 8 à 3,5%. L'inflation s'est établie en 2016 à 1,1% en moyenne annuelle et à 3,2% en moyenne sur la période de janvier à septembre 2017. Les réserves en devises de la BNS sont stables à 10,3 Mds EUR fin août 2017, couvrant environ 6 mois d'importations, ce qui apparaît suffisant. Depuis janvier 2017, la Banque centrale a racheté plus d'1 Md EUR sur le marché des changes pour ralentir l'appréciation de la monnaie nationale, soutenue par l'amélioration des perspectives économiques du pays et la politique monétaire accommodante prolongée de la BCE.

L'ajustement budgétaire enclenché depuis 2015 couplé à la reprise de la croissance en 2016 et l'appréciation récente du Dinar serbe ont inversé la trajectoire des finances publiques

Conformément au programme conclu avec le FMI, le Gouvernement de l'ancien Premier ministre Vučić a engagé des mesures budgétaires significatives faisant passer le solde public en déficit de 6,6 points de PIB en 2014 à un excédent en 2017. Le solde public se situait en excédent de 1,8% du PIB en août 2017 et devrait s'établir entre 0,3 et 1% du PIB à la fin de l'année. Cet excédent s'explique par une augmentation des recettes (+7,1% en ga), qui atteindraient 42% du PIB en 2017, grâce à une meilleure collecte de la TVA sur les importations, de l'impôt sur les sociétés, ainsi que des cotisations sociales en raison de la baisse du chômage. Les dépenses ont, quant à elles, augmenté de seulement 1,2% en ga pour atteindre 42% du PIB, en raison d'une baisse significative de 13% des investissements publics dans les infrastructures. Le budget pour 2018 a été construit sur un déficit de 0,6%. Les investissements publics devraient augmenter de 30%.

La trajectoire de la dette publique s'est désormais inversée. L'endettement public devrait atteindre 65% du PIB en 2017 contre 72% du PIB en 2016, première baisse depuis 2008. 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 du Gouvernement, le ratio de la dette sur le PIB devrait satisfaire au critère de Maastricht à partir de 2021. La Banque mondiale s'attend à un niveau de dette publique de 60% dès 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 : 41% de la dette est libellée en EUR et 32% en USD. Une accentuation de la dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar et de l'Euro pourrait peser significativement sur le coût du refinancement de la dette. La maturité moyenne de la dette est assez faible, située à 5,2 ans, ce qui amène à des besoins annuels de refinancement importants.

La Serbie cherche à diversifier la base de ses investisseurs pour le refinancement de sa dette publique. En octobre 2016, les Emirats Arabes Unis ont de nouveau octroyé à la Serbie un prêt d'1 Md USD sur 10 ans avec un taux d'intérêt de 2%. Mis à part ce cas isolé, les investisseurs 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 sur des titres en monnaie locale à moyen et long terme compte tenu de sa dépréciation continue depuis la crise de 2008. Mais l'appréciation du Dinar depuis le début de l'année et un horizon macroéconomique bien plus dégagé pourraient attirer les investisseurs.

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 22,3% fin mars 2017. Le système bancaire est également très liquide. Le niveau des dépôts rapporté aux crédits est de 113% au T1 2017. Plus de 77% des actifs sont détenus par des banques étrangères, dont Unicredit, Raiffeisen et la Société Générale. La rentabilité du secteur est en forte progression : à l'issue du premier trimestre 2017, la rentabilité des actifs (ROA) était de 2,25% et la rentabilité des capitaux propres (ROE) de 11,4%.

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 16,8% en mars 2017 contre 21,6% en 2015. La croissance positive du crédit en 2016 de 5% contribue mécaniquement à une baisse de la part des créances douteuses dans le total des crédits. Par ailleurs, la Banque centrale a pris des mesures pour réduire ce taux.

Enfin, le secteur se caractérise par un haut degré d'« euroisation » qui tend à se réduire. Fin mars 2017, 62% des dépôts et 63% des crédits au secteur privé sont libellés en euro. Dans ce contexte, la Banque centrale conserve un taux directeur élevé à 3,5% afin de maintenir la stabilité du dinar et les autorités encouragent le recours à la monnaie nationale.

Les réformes structurelles dans le secteur public doivent se poursuivre

Le gouvernement s'est engagé auprès du FMI à réduire le poids des entreprises publiques, et notamment à privatiser et liquider 500 entreprises. A la fin du premier trimestre 2017, plus de 275 entreprises avaient été mises en faillite et 45 privatisées. La privatisation de 17 grandes entreprises d'Etat dites « stratégiques » par le gouvernement compte-tenu de leur rôle économique et social accuse du retard.

La Serbie est également engagée dans un processus de convergence avec l'UE. Le pays est candidat officiel depuis mars 2012. Les négociations d'adhésion ont débuté en janvier 2014. Dix chapitres sont à ce stade ouverts. La normalisation de ses relations avec le Kosovo conditionne cette adhésion. La Serbie bénéficie par ailleurs d'une allocation de 1,5 Md EUR des fonds européens de préadhésion (IPA) au titre de l'enveloppe 2014-2020.

Enfin, les autorités veulent renforcer l'administration fiscale pour lui donner les moyens de lutter plus efficacement contre l'économie grise estimée à un tiers du PIB.

Indicateurs macroéconomiques 2016			
PIB (Md EUR)	34,6	Population (M d'habitants)	7,1
Taux de croissance (%)	+2,8	Taux de chômage (%)	15
Taux d'inflation annuel (%)	+1,1	Taux de change	1€ = 119,1 RSD (août 2017)
Importations de B&S (% PIB)	57,5	Exportations de B&S (% PIB)	50
Solde courant (% du PIB)	-3,7	Flux net d'IDE (en % du PIB)	5,4
Solde budgétaire (% du PIB)	-1,3	Dette publique (% du PIB)	72
Total actifs bancaires (% du PIB)	76	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.

Rédigé par : Jean-Baptiste Brasseur
Revu par : Jean-Marie Demange et Jean-Pierre Gastaud