

# Macro Dev

Serbie : intégration  
européenne, énergie,  
guerre en Ukraine -  
les inconnues de la  
trajectoire de croissance

**Auteur**  
Vincent Joguet



# Serbie : intégration européenne, énergie, guerre en Ukraine – les inconnues de la trajectoire de croissance

Vincent Joguet – joguetv@afd.fr

Date de fin de rédaction : 20/07/23

**Résumé :** la trajectoire de croissance et de développement économique de la Serbie, pays doté d'une économie moderne et diversifiée tournée vers l'extérieur, repose à la fois sur les réformes fondamentales de son modèle énergétique, sur l'évolution du contexte économique mondial et sur une hypothétique intégration rapide dans l'Union européenne (UE).

Depuis 2017, la Serbie bénéficie de bonnes performances économiques reposant sur des fondamentaux sains grâce à des réformes ambitieuses engagées sous l'égide du Fonds monétaire international (FMI) au milieu des années 2010 et qui continuent aujourd'hui. Le gouvernement a ainsi consolidé les comptes publics, mis en place des mesures fiscales et administratives pour attirer les investisseurs étrangers et s'est doté d'une politique monétaire visant la stabilité du taux de change par rapport à l'euro. Le soutien continu du FMI a payé : le renforcement de l'économie et la stabilité macroéconomique ont permis à la Serbie de se confronter à la crise du Covid-19 dans de bonnes dispositions et de traverser l'année 2020 avec un PIB ne se contractant que de 0,9 %, tout en mettant en place un plan de relance ambitieux (9 % du PIB) qui a contribué au fort rebond de la croissance en 2021 (+7,4 %). Sur la période 2018-2022, la croissance économique a atteint 3,5 % par an en moyenne, soit l'une des meilleures performances de tous les pays d'Europe. La trajectoire de désendettement, amorcée en 2016 et interrompue par la crise sanitaire, a repris dès 2021.

La croissance économique a marqué le pas en 2022 (2,3 %) et devrait continuer à ce rythme en 2023 (2 %) du fait des conséquences de la guerre en Ukraine, du ralentissement de l'activité chez les partenaires commerciaux de la Serbie (principalement les pays de l'UE) et d'une inflation élevée qui persiste malgré la hausse (tardive) du taux directeur. Un potentiel de croissance économique à moyen terme de 4 % semble néanmoins assuré selon les projections du FMI et repose sur les moteurs bien installés de la croissance (investissements directs étrangers et exportations). Ce potentiel ne suffira cependant pas à rapprocher rapidement le revenu par habitant de la moyenne de l'UE. Des réformes substantielles seront nécessaires pour transformer le secteur de l'énergie qui pénalise la croissance, pour améliorer la productivité du travail en retenant les diplômés et pour réussir la transition bas carbone.

L'intégration de la Serbie dans l'UE, fil rouge officiel de la politique du parti au pouvoir malgré l'ambiguïté des discours, pourrait être le catalyseur d'une croissance plus forte. Mais le gouvernement est confronté à des défis de taille en vue de la convergence vers les standards de l'UE, à commencer par le renforcement de la démocratie électorale, du système judiciaire, de la liberté des médias et la normalisation des relations avec le Kosovo voisin.

Thématique : **macroéconomie**

Géographie : **Serbie**

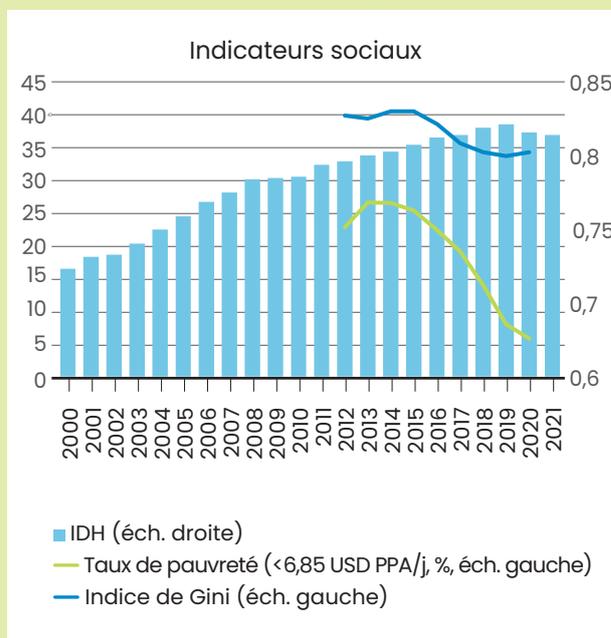
## 1. La stratégie de l'« illibéralisme politique » : un choix risqué

L'influence prépondérante du Parti progressiste serbe (*Srpska napredna stranka, SNS*) au cours des dix dernières années a été associée à une tendance autoritaire du pouvoir et à une détérioration de l'État de droit, malgré de timides avancées récentes sur l'indépendance de la justice. Sur le plan de la politique étrangère, la position ambiguë de la Serbie envers la Russie et la récurrence des épisodes de tensions au nord du Kosovo hypothèquent une intégration à moyen terme du pays dans l'UE. Pourtant, l'amélioration des indicateurs sociaux et du niveau de vie de la population positionne, de ce point de vue, la Serbie comme le pays des Balkans occidentaux le mieux placé, avec le Monténégro, pour rejoindre l'UE.

Depuis l'élection présidentielle de 2012, le parti SNS domine la vie politique. Fort de près 800 000 adhérents, soit plus de 11 % de la population, il est de loin le premier parti d'Europe en taille. À la fois conservateur, populiste et proeuropéen, il a su, au cours de sa décennie au pouvoir, imposer une ligne politique proche du concept de « démocratie illibérale » vantée par le Premier ministre hongrois Viktor Orbán. Un modèle caractérisé par un nationalisme marqué, une centralisation du pouvoir, une volonté d'entreprendre des réformes économiques – sans pour autant véritablement remettre en cause la domination des entreprises publiques contrôlée par le parti – ainsi que par une nette tendance au paternalisme et au clientélisme et une forme de non-alignement au plan international. Réélu avec plus de 60 % des voix dès le premier tour lors des dernières élections présidentielles d'avril 2022, le président Aleksandar Vučić, membre fondateur du SNS, garde les coudées franches pour poursuivre cette politique, malgré les gains réalisés par une opposition hétéroclite et désunie lors du dernier scrutin législatif d'avril 2022.

En donnant de la visibilité aux investisseurs, cette longue stabilité à la tête de l'État a contribué à la croissance économique du pays. En conséquence, les indicateurs sociaux se sont consolidés, portés par un revenu national brut (RNB) par tête qui a été multiplié par 5,5 entre 2001 et 2021. La convergence du RNB par habitant serbe vers celui de l'UE s'est accélérée significative-

Graphique 1 : Les indicateurs sociaux s'améliorent sur longue période



Source : Banque mondiale (WDI), PNUD

ment depuis 2018. À 8 460 USD<sup>[1]</sup> en 2021, il atteignait environ 80 % de celui de la Bulgarie et 45 % de celui de l'UE. Reflétant l'augmentation du RNB par habitant, l'amélioration de l'espérance de vie et du niveau d'instruction, l'indice de développement humain n'a cessé de s'améliorer depuis le début des années 2000 jusqu'en 2019. Il place aujourd'hui la Serbie dans la catégorie des pays à très haut niveau, au 63<sup>e</sup> rang mondial en 2021 devant les autres pays des Balkans occidentaux à l'exception du Monténégro. Enfin, les inégalités de revenu sont en baisse par rapport à 2012 (mais stagnent à un niveau élevé depuis 2018<sup>[2]</sup>), corollaire d'un marché du travail dynamique au cours des dix dernières années. Le renforcement de l'activité entrepreneuriale et la stabilisation macroéconomique progressive ont contribué à une réduction notable du taux de chômage, qui est passé de 25 % de la population active en 2012 à 9,4 % en 2022.

1 En parité de pouvoir d'achat.

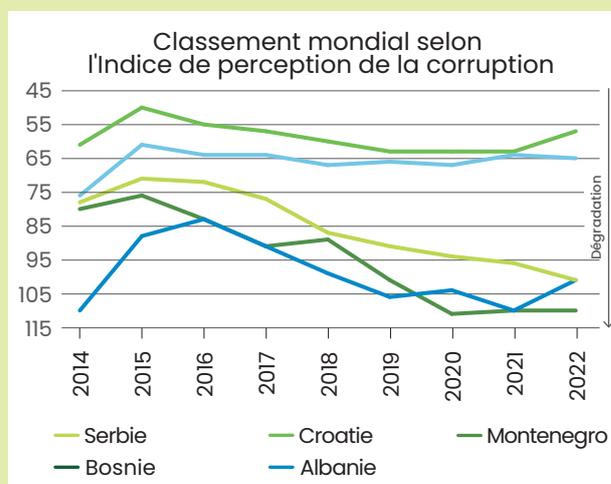
2 Focalisé sur la consolidation fiscale, la stabilité macroéconomique et l'incitation aux investissements, le gouvernement n'a pas pour priorité la réduction des inégalités qui sont avant tout régionales.

### En parallèle, l'hégémonie du SNS s'est accompagnée d'une dégradation de l'État de droit.

Tous les indicateurs des observatoires politiques internationaux sont orientés à la baisse depuis 2017, et plus fortement depuis 2020. Les contre-pouvoirs ne jouent pas leur rôle : le Parlement n'exerce que très timidement ses pouvoirs de contrôle, et son agenda reste fondamentalement dicté par l'exécutif. Les médias les plus populaires, notamment la télévision privilégiée par les Serbes, sont majoritairement contrôlés par des proches du pouvoir et servent de porte-voix à l'exécutif : 95 % des programmes diffusés sont pro-régimes et le président est invité quasi quotidiennement aux journaux télévisés et *talk shows* politiques. L'opposition y est systématiquement brocardée et n'a pas voix au chapitre. On observe une absence d'interventionnisme de l'autorité de régulation de l'audiovisuel pour équilibrer les temps de parole ou sanctionner les excès et les calomnies. Le pays est classé dans le peloton de queue européen de l'indice de liberté de la presse 2023 de Reporters sans frontières. En ce qui concerne le pouvoir judiciaire, celui-ci n'est ni autonome, ni indépendant. Jusqu'à la récente réforme de la justice en février 2023, le Parlement jouait un rôle primordial dans la nomination des juges. Malgré la réforme, le Conseil de l'Europe conserve des doutes sur la capacité des autorités à se départir de leur trop grande proximité avec la magistrature. Enfin, l'indice de perception de la corruption ne cesse de se dégrader depuis 2015 et le pays a rejoint le rang de l'Albanie l'an dernier (101<sup>e</sup> sur 180 pays<sup>[3]</sup>). En conséquence, la Serbie n'est aujourd'hui plus considérée comme une démocratie à part entière mais comme un régime hybride. Outre les rapports des organisations internationales sur la tendance autoritaire du pouvoir en Serbie, la Commission et le Parlement européens critiquent depuis plusieurs années, dans leurs rapports successifs, l'absence de progrès en matière d'État de droit, de droits fondamentaux, de liberté d'expression, ou de renforcement du pluralisme des médias. Dans son dernier rapport d'octobre 2022, la Commission européenne concluait pour la première fois que la Serbie avait « reculé » sur la voie de l'adhésion à l'UE, malgré certaines avancées sur plusieurs chapitres techniques de l'acquis communautaire.

3 Indice de perception de la corruption, *Transparency International*, 2022.

Graphique 2 : La perception de la corruption se dégrade



Source : *Transparency International*

### Les prises de position des instances européennes reflètent aussi un agacement quant à la politique étrangère serbe.

La politique de non-alignement vise en effet un objectif difficilement atteignable depuis l'agression militaire de la Russie contre l'Ukraine fin février 2022. Il s'agit de renforcer les relations avec les partenaires à l'Ouest, en continuant à œuvrer au rapprochement avec l'UE dans l'optique de son intégration, et à l'Est en maintenant de bonnes relations d'affaires avec la Chine, acteur économique incontournable en Serbie, avec la Russie, allié traditionnel depuis la dislocation de la Yougoslavie et la guerre du Kosovo, et avec les pays du Golfe, dont les Émirats arabes unis, aux investissements croissants en Serbie. Ainsi, si la Serbie a voté favorablement aux deux résolutions de l'Assemblée générale des Nations unies de mars 2022 et février 2023 condamnant l'agression de l'Ukraine par la Russie et demandant aux forces russes de se retirer du territoire ukrainien, elle est aussi le seul pays européen, avec la Biélorussie, à refuser d'appliquer les différents paquets de sanctions à l'égard de la Russie. Les principales raisons de ce positionnement sont i) économiques, la Russie étant l'un des principaux fournisseurs énergétiques du pays (gaz naturel) ; ii) historiques, l'opinion publique se souvenant douloureusement de la décennie de sanctions internationales des années 1990 et de l'opération militaire de bombardement par l'OTAN de cibles serbes durant la guerre du Kosovo en 1999 ; iii) culturelles, les peuples russes et serbes étant slaves, parlant des langues issues du même idiome et ayant le christianisme orthodoxe en partage ; iv) diplomatiques enfin, la Russie, membre permanent du Conseil de sécurité des Nations unies étant le principal allié de la Serbie sur le dossier kosovar.

**Le Kosovo occupe en effet une place prédominante dans la politique extérieure de la Serbie et se dresse comme un autre obstacle majeur sur le chemin de l'intégration européenne,** même si les positions de la Commission européenne sur ce dossier ont récemment évolué – de concert avec celles de la diplomatie américaine – dans un sens plus favorable à Belgrade qu'à Pristina. Les tensions récurrentes ont culminé en décembre 2022 et en juin 2023, l'armée serbe se plaçant par deux fois en état d'alerte à la frontière, en évoquant comme raison les menaces pesant sur les populations serbes du nord du Kosovo. L'imposition de sanctions envers le Kosovo mi-juin 2023 par la Commission européenne, dont la levée est conditionnée à la mise en place de mesures de désescalade par Pristina (retrait des forces spéciales des localités à majorité serbe, organisation de nouvelles élections municipales dans la zone), conforte les analyses de certains observateurs de la région sur le lien manifeste entre l'évolution de la position de l'UE et la priorité donnée par l'Europe à faire sortir la Serbie de l'orbite russe, afin de sécuriser l'ancrage du pays à l'Ouest.

Aujourd'hui, le Président Vučić se fait le porte-voix de récits équivoques vis-à-vis de l'UE, présentant la Serbie comme candidate malheureuse au processus d'adhésion, malgré les efforts

réalisés dans cette entreprise. Ses propos, relayés par des médias proches du pouvoir, participent à un sentiment de doute croissant vis-à-vis de l'UE au sein de la population serbe (43 % pensent que la Serbie ne deviendra jamais membre de l'UE) voire d'antagonisme (44 % des citoyens serbes voteraient contre l'adhésion).

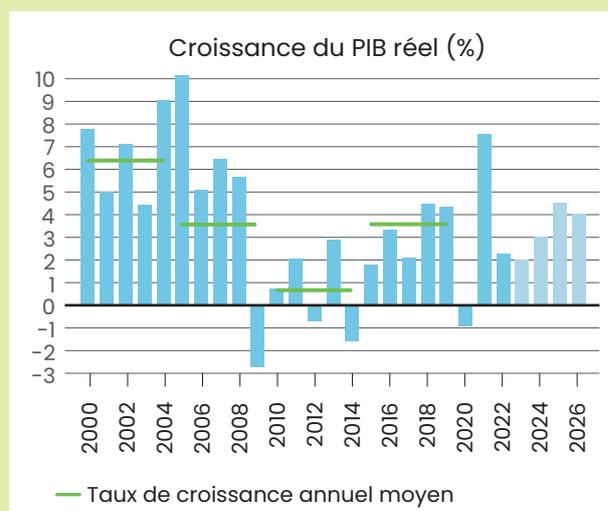
**En 2023, le système politique a commencé à se fissurer.** Depuis les tueries de masse survenues à deux jours d'intervalle en mai 2023, les discours médiatiques haineux et violents sont la cible des manifestants qui protestent chaque semaine par dizaine de milliers pour réclamer, en vain, la révocation des licences des chaînes de télévision diffusant des émissions violentes, l'interdiction de journaux progouvernementaux attisant les tensions et la démission du ministre de l'Intérieur et du chef des services de renseignement – du jamais vu depuis un quart de siècle. D'abord dans le déni, le Président a évoqué l'organisation d'élections législatives anticipées pour répondre à la colère de la foule, mais sans qu'aucune date ne soit précisée. Sans leader ni positionnement politique affirmé, la coalition des manifestants n'a pas les moyens de peser dans les urnes d'autant que l'opposition est hétéroclite, fragile et n'a accès qu'à des médias confidentiels avec une visibilité très limitée.

## 2. Une résilience économique impressionnante mais qui s'érode

**La crise financière de 2008-9 a eu un impact significatif sur l'économie serbe, entraînant plusieurs années de récessions. En 2014, le gouvernement nouvellement élu a fait appel au FMI pour réduire le déficit public et relancer la croissance économique. Ces efforts ont payé : l'économie a retrouvé une croissance significative jusqu'en 2021, malgré le choc de la crise sanitaire. Elle est désormais moderne, diversifiée et ouverte sur l'extérieur, avec une dominance du secteur tertiaire. La croissance économique a cependant récemment ralenti en raison de la morosité économique internationale et des taux d'inflation élevés.**

**Au cours des années 2000, la transition vers une situation politique normalisée a été lente et le pays a été confronté à plusieurs crises. Toutes les réformes n'étaient pas en place lorsqu'est survenue la crise économique et financière internationale de 2008-9, dont la Serbie a mis plusieurs années à se remettre. Entre 2009**

Graphique 3 : Le dynamisme de la croissance devrait reprendre en 2024



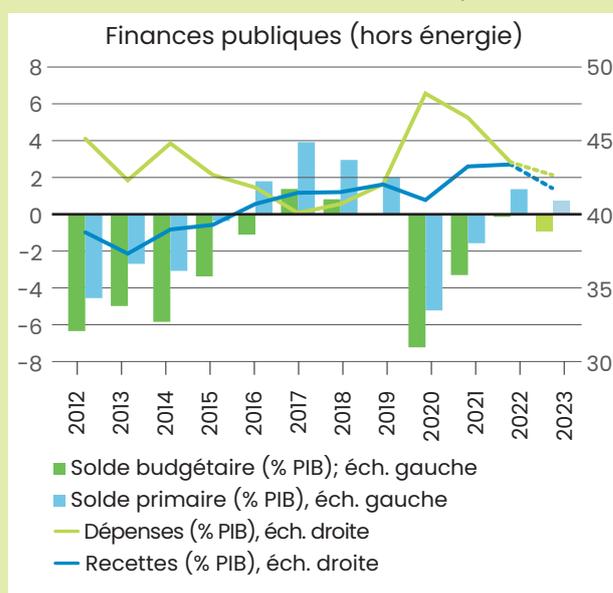
Source : FMI (WEO)

et 2014, le pays a subi trois récessions. Face au marasme de l'économie, la nouvelle administration arrivée au pouvoir en 2014 a décidé de faire appel au FMI pour venir à bout de son déficit public, qui a dévissé avec la crise, et remettre l'économie sur le chemin de la croissance. Un programme de consolidation d'envergure<sup>[4]</sup> et des réformes des établissements publics ont positionné l'économie sur des rails solides et redonné confiance aux investisseurs et aux banques. Entre 2016 et 2019, l'économie a renoué avec des taux de croissance significatifs (taux de croissance annuel moyen de 3,6 %). Le renforcement de l'économie et la stabilité macroéconomique retrouvée ont permis à la Serbie de traverser l'année 2020 et la crise du Covid-19 avec un PIB qui ne s'est contracté que de 0,9 %, avant de rebondir fortement en 2021 (+7,5 %). Sur la période 2018-2022, la croissance économique a atteint 3,5 % par an en moyenne, soit la meilleure performance de tous les pays d'Europe continentale (à l'exception de la Pologne).

**La croissance économique serbe ralentit néanmoins depuis 2022 : elle a atteint 2,3 % en 2022 et se stabiliserait entre 2 % et 2,5 % en 2023 selon la Banque centrale (2 % selon le FMI).** La morosité du climat économique international anticipée en 2023 et 2024 affectera la demande des pays partenaires de l'UE, ce qui coûtera des points de croissance à l'économie serbe. En outre, la Serbie devrait continuer tout au long de l'année 2023 à subir des taux d'inflation élevés. Le gouvernement compte beaucoup sur le nouvel Accord de confirmation (AC) de 2 ans (2,4 Mds USD), validé par le FMI en décembre 2022, pour jouer le rôle d'amortisseur supplémentaire face à ces risques externes, même si la situation est bien moins dramatique qu'envisagée au moment où le recours au FMI avait été décidé mi-2022. Cet AC devrait également permettre au pays de venir enfin à bout des problèmes liés au secteur énergétique. Ce type de programme a montré son efficacité par le passé en période de crise et permet au gouvernement de faire passer des réformes impopulaires.

4 Maîtrise des dépenses courantes, notamment pensions et salaires, baisse des transferts vers les entreprises publiques, amélioration de l'efficacité de la collecte des impôts et élargissement de l'assiette fiscale.

Graphique 4 : La consolidation budgétaire, socle de la croissance économique



Source : FMI (WEO)

**L'utilisation à bon escient des programmes FMI et la volonté marquée du gouvernement d'assurer la stabilité budgétaire ont en effet permis aux comptes publics serbes d'absorber les chocs externes des dernières années.** À la suite des efforts de consolidation budgétaire des années pré-crise Covid-19, qui avaient permis d'enregistrer quatre années consécutives d'excédents primaires, le déficit budgétaire inédit de 2020 (-7,2 % du PIB) – engendré par le plan massif de relance budgétaire pour amortir les chocs économique et social liés à la crise sanitaire – s'est résorbé dès l'exercice suivant (-3,3 % en 2021 et -0,1 % en 2022). Ce redressement rapide confirme la résilience des comptes publics et la qualité de leur pilotage par l'administration après des années de réformes, renforcée par l'adoption en 2022 d'un nouveau cadre de règles budgétaires, aligné sur les directives de l'UE. En 2022, le pays a retrouvé un excédent budgétaire primaire hors énergie (+1,4 % du PIB), qui devrait se maintenir en 2023 (+0,7 % du PIB) malgré les perspectives plutôt négatives sur la croissance économique. Le gouvernement cible un retour du déficit public global (énergie comprise) largement en dessous des 3 % du PIB en 2024 et autour de 1 % du PIB à moyen terme. L'augmentation des besoins de financement publics (solde primaire plus service de la dette publique), liée au creusement du déficit primaire en raison de la crise sanitaire, avait occasionné une augmentation du taux d'endettement public

en 2020, alors même que ce dernier était en baisse depuis le pic de 2015 (70 % du PIB) à la faveur de la consolidation budgétaire. Cette augmentation n'a été que provisoire, la trajectoire décroissante du taux d'endettement reprenant dès 2021, à 53,5 % du PIB en 2022. Le besoin de financement public est en effet bien inférieur à son niveau pré-crise sanitaire : le service de la dette (intérêts plus principal) a considérablement diminué à la faveur de la baisse du niveau d'endettement depuis 2015 et des conditions favorables d'emprunt jusqu'en 2021. La charge d'intérêts de la dette publique décroît fortement : elle a été divisée par deux entre 2015 et 2022 et ne représente plus qu'entre 3 % et 4 % des recettes budgétaires. En 2023 cependant, le besoin de financement public devrait augmenter légèrement et provisoirement en raison d'un niveau d'amortissement plus important.

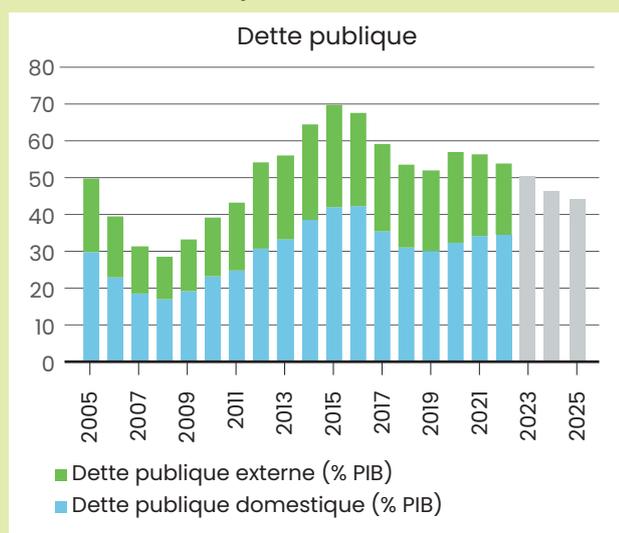
du stock de dette en eurobonds dans le PIB a été multipliée par deux entre 2019 et 2021 au détriment de la dette multilatérale, qui s'est rétractée. Fin 2022, la dette externe publique était détenue à hauteur de 39 % par les créanciers privés (essentiellement détenteurs d'eurobonds), de 30 % par les créanciers multilatéraux et de 31 % par les créanciers bilatéraux (dont un tiers par la Chine). En janvier 2023, les spreads souverains de la Serbie étant retombés à des niveaux relativement intéressants (229 points de base), le Trésor a levé 1,75 Md USD via deux eurobonds libellés en USD. Les deux émissions ont été fortement sursouscrites, la demande étant six fois supérieure à l'offre.

**En raison de l'appétence de la Serbie pour la dette externe, la composition de la dette publique pourrait être source de vulnérabilité, 77 % étant libellés en devises fin mars 2023.**

Cette dette externe est cependant libellée à 57 % en euros, en forte progression depuis 2018 (+41 %). Cela limite le risque de change étant donné la stabilité du dinar serbe vis-à-vis de l'euro, et un ancrage considéré comme crédible par le FMI. Les sources de financement sont, en outre, diversifiées et l'accès au marché international se fait à des conditions relativement favorables. La maturité moyenne de la dette publique est élevée (environ 7,5 ans) et les trois-quarts de l'encours sont à taux fixe. Le poids des passifs contingents relatifs aux garanties sur les entreprises publiques atteint 4,6 % du PIB en 2022 et représente un risque modéré en cas de matérialisation. Ceux liés aux entreprises publiques d'énergie restent cependant à surveiller. Dans sa dernière analyse de viabilité de la dette datée de juin 2022, le FMI classe la dette publique comme soutenable avec risque modéré de surendettement. Mi-février 2023, Fitch confirmait sa notation souveraine de la Serbie à BB+ avec perspective stable. Les deux autres agences de notation, Moody's et S&P, positionnent leur notation souveraine du pays en Ba2 avec perspective stable et en BB+ avec perspective stable, depuis 2021 et 2022 respectivement.

**Depuis 2016, la croissance de l'économie serbe est tirée par l'investissement, les exportations et la consommation des ménages,** elle-même alimentée par les transferts de la diaspora (8 % du PIB depuis 2015). Le taux d'investissement atteint en moyenne un quart du PIB sur la période 2018-2022 (17 % du PIB en 2015) dont 7 % du PIB d'investissement public en fin de période (3 % du PIB en 2015). Ces taux d'investissement, tant totaux que publics,

Graphique 5 : Un endettement public modéré mais majoritairement externe



Source : FMI (WEO), Banque mondiale (WDI)

L'encours de dette publique domestique stagne à environ 11,5 Mds EUR depuis 2020 (soit 25 % du PIB en 2020 et 19 % du PIB en 2022), du fait d'un marché étroit, alors que la dette détenue par les non-résidents<sup>5</sup> a augmenté de 60 % en valeur entre 2018 et 2022. Depuis 2018, la dette publique externe représente 60 % de la dette publique totale en moyenne, le gouvernement ayant fait le choix de renouer avec les marchés financiers internationaux à partir de 2019 après 6 ans de pause. La part

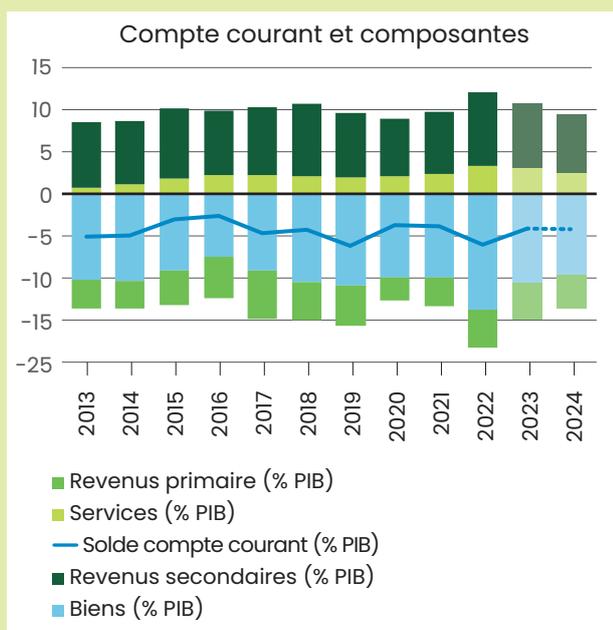
5 Dette détenue en devises principalement car la part de la dette en monnaie locale détenue par les non-résidents est faible (<2% du PIB).

dépassent la plupart de ceux des autres pays émergents d'Europe et permettent de combler en partie les graves lacunes en matière d'infrastructures après des années de sous-investissement. Selon le FMI, l'investissement devrait continuer à soutenir l'économie à ce rythme à moyen terme. Mais le véritable moteur de la croissance économique reste les exportations dont la part dans le PIB progresse constamment pour atteindre 59 % en 2021 contre 33 % dix ans auparavant.

**La Serbie est en effet l'une des économies les plus ouvertes au monde, le commerce représentant 62% de son PIB (46 % pour l'ensemble des pays de l'UE, 25 % à l'échelle du globe).** Elle bénéficie du statut de libre-échange pour presque tous les produits exportés vers l'Espace douanier européen. Le déficit élevé de la balance des opérations courantes, qui varie depuis 2017 entre 4 et 7 % du PIB, a atteint 6,9 % du PIB en 2022, alors que les perspectives de début d'année bien plus catastrophiques (-9 % du PIB) avaient poussé le pays à se tourner vers le FMI. Le déficit du compte courant devrait se réduire légèrement en 2023 en raison de la baisse de la valeur et du volume des importations d'énergie, et de la vigueur des exportations en début d'année malgré le ralentissement en Europe, puis baisser à moins de 5 % du PIB à moyen terme, selon le FMI.

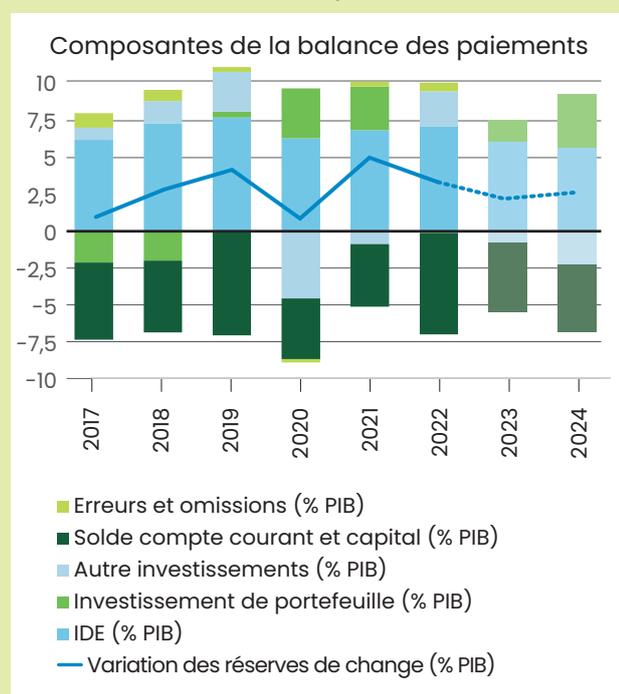
**La Serbie échange majoritairement des biens intermédiaires avec l'UE, premier client et fournisseur du pays, avec ses voisins balkaniques, ainsi qu'avec la Chine (principal fournisseur en alternance avec l'Allemagne), la Russie et la Turquie.** Malgré la très forte progression des exportations de biens, qui ont quadruplé entre 2010 et 2022, et un taux de couverture des importations par les exportations qui est passé de 59 % à 74 % sur la même période, sa balance commerciale est structurellement déficitaire. La crise énergétique, qui a frappé le pays au début de l'année 2022 (*cf. infra*), a contraint la Serbie à importer de l'électricité et du charbon à des coûts très élevés pour compenser les problèmes rencontrés par l'appareil de production, ce qui explique partiellement l'importance du déficit commercial en 2022 (-14 % du PIB), un niveau jamais atteint en 10 ans. Néanmoins, les exportations sont vigoureuses depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2022 et cela ne se dément pas en 2023. À l'instar du solde de la balance des services, celui des revenus secondaires est positif et permet de compenser le déficit de la balance commerciale. En effet, comme dans la plupart des pays des Balkans, les transferts de la diaspora sont importants et stables à environ 5,4 % du PIB en moyenne par an.

Graphique 6 : Vers une réduction du déficit du compte courant



Source : FMI (WEO, BOPS, Art. IV)

Graphique 7 : Les IDE couvrent le déficit du compte courant



la situation s'est accélérée : les pays de l'UE, qui représentaient 82 % des IDE en 2014 et encore 49 % en 2021, n'en représentent plus que 34 %, talonnés par les IDE chinois qui progressent fortement jusqu'à représenter un tiers des IDE en 2022.

**Les réserves internationales ont chuté brutalement de 21 % au cours du premier trimestre de 2022, du fait du recours urgent à des importations d'électricité à des coûts élevés. En dépit de cette situation et malgré un important déficit de la balance courante, elles se sont vite reconstituées à partir de l'été 2022 :** entrées massives d'IDE, transferts des migrants, bonne tenue des exportations et recours aux emprunts extérieurs (début 2023). À fin mai 2023, les réserves internationales hors or s'établissaient à près de 19,7 Mds d'euros et les réserves brutes atteignaient 21,6 Mds d'euros fin avril, un niveau jamais égalé, soit 5,7 mois d'importation de biens et services, niveau supérieur au seuil de 3 mois recommandé par le FMI.

**La Serbie est une terre hospitalière pour les investissements directs étrangers (IDE), le gouvernement ayant mis en place des politiques fiscales très avantageuses et des facilités administratives pour les accueillir.**

En outre, la situation géographique du pays, aux portes de l'UE, est un avantage comparatif. Entre 2018 et 2022, les entrées nettes d'IDE atteignaient en moyenne 7,4 % du PIB (à comparer avec 1,8 % pour l'UE) et elles sont restées conséquentes et diversifiées en dépit de la succession de crises internationales depuis 2020. Depuis 2015, elles couvrent à elles seules le déficit du compte courant. En 2022, la détente des prix de l'énergie au second semestre et la très bonne tenue des entrées d'IDE en provenance de Chine (montant record) a permis à la Serbie d'éviter de puiser dans ses réserves de change. Cette situation devrait être reconduite en 2023 selon la Banque centrale : les entrées d'IDE au cours des quatre premiers mois de l'année sont en hausse de 66 % en glissement annuel. Les IDE se concentrent à 80 % dans les secteurs de la construction et l'immobilier, de l'industrie et, dans une moindre mesure, des transports. Historiquement, ils proviennent majoritairement de l'UE, mais cette part de marché diminue rapidement au profit de la Chine. En 2022,

### 3. Des freins structurels et conjoncturels persistants

**En dépit des bonnes performances économiques enregistrées depuis 2016 et la mise en place avec succès des différents programmes FMI successifs, des faiblesses structurelles, identifiées de longue date, demeurent et sont exacerbées par la dégradation de l'environnement économique international. Le potentiel de croissance de la Serbie est estimé à 4 % par le FMI à moyen terme. À ce rythme, la convergence du PIB par habitant de la Serbie avec la moyenne de l'UE n'interviendra pas avant au moins une génération. Il faudrait au minimum une croissance de 5 % par an pour accélérer la convergence. L'intégration à l'UE si elle se concrétise pourrait en être le moteur.**

**Malgré certains progrès accomplis dans les réformes de l'administration et la privatisation d'une partie des entreprises publiques, celles-ci restent surreprésentées.** Elles sont pour beaucoup inefficaces, peu rentables et ont une gouvernance défailante, notamment celles liées à l'énergie. Ce secteur, fragile et stratégique, est sous le feu des projecteurs depuis la crise ukrainienne en raison de la forte dépendance aux importations d'hydrocarbures et de gaz, principalement en provenance de Russie, et de la grave crise électrique du début 2022 qui a mis au jour les dysfonctionnements dans la gestion de l'entreprise publique d'électricité (*Elektroprivreda Srbije, EPS*). La réforme globale de ce secteur, sans cesse repoussée, est aujourd'hui au cœur du programme en cours avec le FMI pour assurer la sécurité énergétique et réduire les risques associés. Elle repose sur l'ajustement des tarifs, l'adoption d'un plan d'investissement pour améliorer la sécurité énergétique, stabiliser la production d'électricité et verdir les infrastructures. La transformation d'EPS en société anonyme devrait être achevée cette année. Le dégroupage des activités de la société de gaz Srbijagas est prévu pour la fin de l'année 2024. Afin de renforcer la gouvernance des établissements publics, une nouvelle loi devrait être adoptée prochainement pour aligner les pratiques sur les lignes directrices de l'OCDE.

**Le secteur privé est, quant à lui, peu développé et entravé par les faiblesses de l'État de droit, la corruption et l'inefficacité du système judiciaire.** Les PME sont confrontées à un certain nombre de défis, notamment des conditions de concurrence inéquitables par rapport aux grandes sociétés et aux investisseurs étrangers. L'environnement des affaires, dont l'amélioration au cours des dernières années pour attirer les investissements directs étrangers est saluée par les observateurs, bénéficie peu aux entreprises locales. Le développement d'un marché financier domestique, maintes fois envisagé et retardé, permettrait de diversifier les sources de financement à long terme, faciliterait l'accès au financement pour les PME et soutiendrait la croissance à moyen terme.

Graphique 8 : La faible productivité du travail pèse sur la croissance



Source : Banque mondiale (WDI)

**La qualité et la pertinence de l'éducation et de la formation ne répondent pas pleinement aux besoins du marché du travail. En conséquence, la faible productivité de la main-d'œuvre et la fuite des cerveaux pèsent sur le potentiel de croissance du pays.** La productivité du travail, est très faible, comme dans les autres pays des Balkans. Elle a peu évolué en 10 ans et ne converge plus vers les niveaux de productivité de la main-d'œuvre des pays de l'UE, plus de deux fois supérieurs selon la Banque mondiale. La croissance rapide de l'emploi en Serbie depuis 2014 reflète une augmentation de l'emploi précaire, temporaire et informel. En outre, l'omniprésence des entreprises publiques, dans

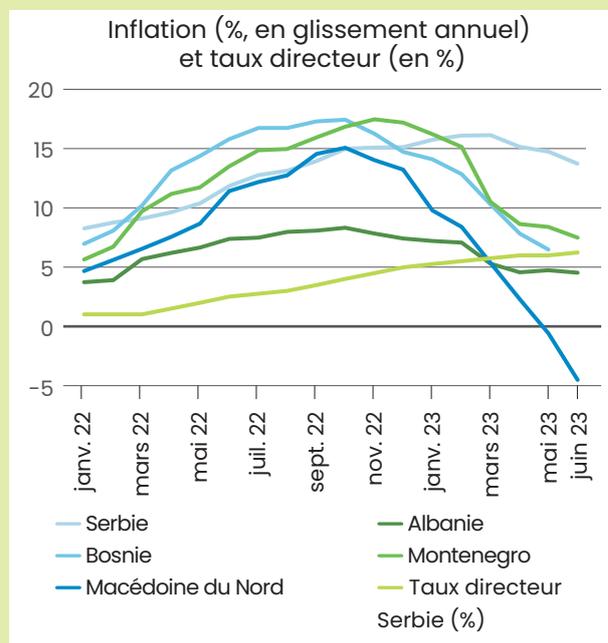
lesquelles le clientélisme prévaut, affecte encore davantage la productivité. Ce problème de productivité est d'autant plus important que la population décroît et vieillit : les défis en termes de financement de la couverture des inactifs par les actifs en sont exacerbés. En effet, avec une perte de 12 % de sa population au cours des 25 dernières années, la Serbie fait partie des dix pays du monde où la population diminue le plus vite en raison d'un taux de natalité faible, et d'un solde migratoire négatif.

**Depuis le deuxième trimestre 2021, en dépit des mesures économiques prises pour atténuer les chocs de prix sur les produits alimentaires et l'énergie, l'inflation a augmenté sans interruption, atteignant 16,2 % en glissement annuel (g.a.) en mars 2023 avant de commencer à ralentir le mois suivant pour la première fois depuis juillet 2021.** Or, les autres pays des Balkans occidentaux ont atteint le pic d'inflation bien avant la Serbie. En outre, l'inflation serbe est supérieure au niveau maximum atteint par la Bosnie ou l'Albanie. La Banque nationale de Serbie (*Narodna banka Srbije, NBS*) a en effet beaucoup attendu avant de relever son taux directeur pour ne pas nuire à la croissance économique. Ce n'est qu'à partir d'avril 2022, alors que l'inflation atteignait déjà près de 10 %, qu'elle a commencé à réagir en relevant les taux directeurs tous les mois pendant un an. Ces derniers passent ainsi de 1 % à 6,25 % en juin 2023.

L'inflation a été alimentée, dans un premier temps, par la crise de l'électricité début 2022, qui n'a pu être résolue que par des importations massives d'électricité et de combustibles à des prix très élevés. À cela s'est ajoutée la hausse générale des prix de l'énergie sur le marché européen dès le déclenchement de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, qui s'est propagée aux prix des denrées alimentaires. La Banque centrale estime que l'inflation devrait rejoindre la fourchette cible de 3 % (+/- 1,5 %) autour de mi-2024. Le rôle joué par le régime de change stabilisé, élément clé de la politique monétaire serbe, dans le contrôle de l'inflation, en contenant les effets de la hausse des prix des produits importés sur les prix intérieurs, paraît peu convaincant étant donné le niveau des prix mi-2023 (tant ceux liés à l'énergie et à l'alimentation que ceux constituant l'inflation sous-jacente).

**Malgré l'augmentation des taux d'intérêt tout au long de l'année 2022, le taux de prêts non performants a atteint un niveau historiquement bas à 3 % de l'encours total de prêts bancaires en décembre 2022.** Il était de 17 % en 2016 et n'a pas cessé de baisser depuis, même durant les récentes

Graphique 9 : La Serbie se bat toujours contre l'inflation



Source : Banques centrales, calculs AFD

années de crise. Le FMI reste néanmoins prudent et s'attend à des impacts négatifs du ralentissement économique et des pressions inflationnistes sur les PME et les ménages. Les fondamentaux du secteur financier sont cependant de qualité : même si elles financent peu l'économie, les banques sont saines, liquides et rentables. L'euro étant surreprésenté, une plus grande utilisation du dinar via le secteur financier renforcerait la stabilité financière du pays et l'efficacité de la politique monétaire. Aussi, une stratégie de « dinarisation » du système financier est en cours depuis 10 ans, mais les progrès sont très lents.

**Sur le plan de l'environnement, la consommation d'énergie primaire et le mix électrique serbe étant dominés par le charbon de lignite que le pays produit, l'économie est très carbonée.** Les émissions de gaz à effet de serre sont constituées à 74 % de CO<sub>2</sub> émanant principalement du secteur de l'électricité. Compte tenu de la prépondérance des centrales à charbon dans le mix électrique serbe (53 % de la capacité installée et 70 % de l'électricité produite), le facteur d'émissions du secteur et de la production de chaleur est très élevé : il atteignait 1 085 tCO<sub>2</sub> par GWh en 2020 contre 400 t dans le monde et 200 t en Europe. En outre, la consommation électrique par habitant est élevée (4,8 MWh) du fait de l'utilisation de l'électricité pour le chauffage, d'un faible niveau d'efficacité énergétique et du prix très faible du kWh pour le consommateur. En

conséquence, les Serbes respirent l'un des airs les plus pollués d'Europe, en raison du recours massif au charbon pour le chauffage individuel et collectif, et de la pollution industrielle. La quasi-totalité de la population est exposée aux particules fines à un niveau en moyenne plus du double de la norme de sécurité définie par l'Organisation mondiale de la santé (OMS). La Serbie est le 33<sup>e</sup> pays dont l'air est le plus pollué au monde et le 3<sup>e</sup> pays européen. Trois villes serbes figurent parmi les 15 villes européennes les plus polluées. La pollution de l'air entraîne 6 500 décès prématurés par an – trois fois le niveau de l'UE.

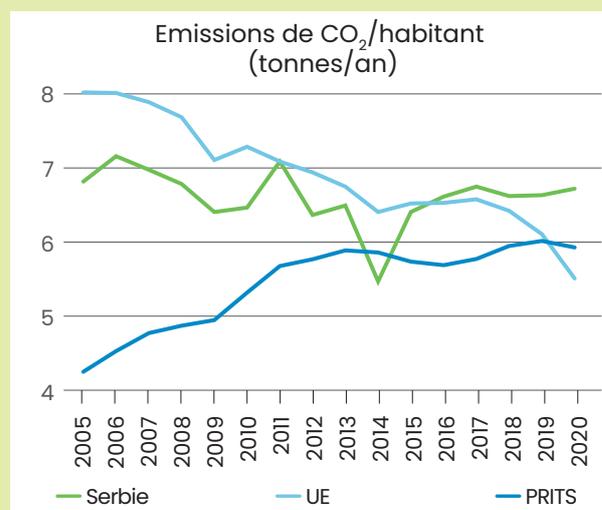
**Bien que l'économie soit très carbonée, son exposition et sa vulnérabilité au risque de transition sont modérées.** Les comptes externes sont en effet peu exposés, la production des industries dites en déclin dans le cadre de la transition bas carbone étant principalement destinée au marché intérieur. En revanche, les équilibres budgétaires et le marché de l'emploi sont davantage concernés du fait de l'importance des industries en déclin, principalement les mines, en termes d'emploi, de salaires et de recettes fiscales. Enfin l'économie dispose d'un fort potentiel de diversification dans des produits plus écologiques et complexes.

**Le gouvernement s'est activement engagé à améliorer les performances environnementales et climatiques du pays. La plupart des observateurs constatent cependant que ces déclarations sont assorties de résultats limités et loin des ambitions affichées.** La Serbie a soumis sa première Contribution déterminée au niveau national (CDN) en 2015 pour la COP21 et l'a remise à jour en août 2022. Dans cette nouvelle version, le pays affiche un objectif de réduction d'émissions de gaz à effet de serre à horizon 2030 par rapport à 1990 de 33,3 %, contre 9,8 % dans sa première CDN. La Serbie a en outre adopté, en mars 2021, une loi sur le changement climatique qui prévoit l'adoption de règlements et de documents stratégiques accompagnant une trajectoire bas-carbone. De nouveaux paquets législatifs sur les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique ont été adoptés en 2022 et 2023, de même que plusieurs documents stratégiques et plans d'actions dans le domaine environnemental, notamment s'agissant de la gestion des déchets. La Serbie a également pris des engagements régionaux dans le cadre de son processus d'adhésion à l'UE en signant, en 2020, la déclaration de Sofia sur l'agenda vert pour les Balkans occidentaux qui souligne l'importance de la dépollution, de l'économie circulaire, de la biodiversité et des systèmes alimentaires durables.

Certains documents stratégiques et plans d'action se font cependant attendre, avec le plus souvent un déficit de ressources financières et humaines allouées aux objectifs fixés. En résumé, et sans être isolé face à ce défi, le pays rencontre des difficultés à articuler sa planification écologique.

**Les aspirations des pays vers une transition bas carbone sont évidemment motivées par le calendrier d'accès à l'UE, mais avant cela par le mécanisme européen d'ajustement aux frontières pour le carbone (MACF) qui entrera en vigueur progressivement à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2023.** Celui-ci imposera une taxe sur le contenu en carbone de certaines marchandises importées dans l'UE en provenance de pays n'ayant pas une ambition comparable en matière de politique climatique. Du fait de l'intensité carbone de son économie, la Serbie est fortement vulnérable à sa mise en place, le pays risquant de voir la compétitivité de ses exportations chuter. Les projections réalisées par l'Agence française de développement (AFD) mettent en lumière que 1,4 à 4,1 %, du PIB du pays est exposé aux effets du MACF, avec des risques significatifs sur l'emploi et les salaires. En l'absence d'un mécanisme de tarification du carbone, la Serbie ne pourra pas non plus conserver une partie des revenus de carbone générés par le MACF, ce qui pourrait entraîner une perte fiscale de 150 Mns USD par an. Ces deux facteurs font de la Serbie l'un des cinq pays du monde les plus exposés au MACF selon l'étude de l'AFD.

Graphique 10 : L'économie serbe est l'une des plus carbonées d'Europe



Source : Banque mondiale (WDI)

## Références bibliographiques :

AFD (mars 2022) *“Impact of CBAM on EU trade partners: consequences for developing countries”*

Amnesty International (2022) *“Rapport 2021/22, La situation des droits humains dans le monde”*

Banque mondiale et UNICEF (avril 2022) *“Building Human Capital for long Term Prosperity – Serbia Human Capital Review”*

Banque mondiale (juin 2021) *“Serbia – Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA) Performance Assessment Report”*

Commission européenne (octobre 2022) *“Communication on EU Enlargement Policy – Serbia 2022 Report”*

Conseil de l'Union européenne (décembre 2022) *“Draft conclusions on enlargement and stabilisation and association process”*

Cour des comptes européenne (janvier 2022) *“Soutien de l'UE à l'état de droit dans les Balkans occidentaux”*

Fonds Monétaire International (juillet 2023) *“Article IV Consultation, First Review Under the Stand-By Arrangement”*

Friedrich Ebert Stiftung (septembre 2021) *“The Political Economy of Energy Transition in Southeast Europe – Barriers and Obstacles”*

Friedrich Naumann Foundation for Freedom (2021) *“The Vucic System: An Analysis of the Consolidation and Concentration of Power”*

Institute of Social Sciences Belgrade (octobre 2022) *“Employment, Unemployment and Inequalities – Current Challenges”*

IQAir (mars 2022) *“World Air Quality Report”*

IRENA et Commission européenne (octobre 2020) *“Renewable Energy Prospects for Central and South-Eastern Europe Energy Connectivity”*

Statistical Office of the Republic of Serbia (mai 2022) *“Labour Force Survey in the Republic of Serbia”*

Statistical office of the Republic of Serbia (2023) *“Statistical Pocketbook of the Republic of Serbia”*

UNDP et UNFPA (juillet 2022) *“National Human Development Report – Serbia 2022, Human Development in Response to Demographic Change”*

## Liste des graphiques

**Graphique 1 :** Les indicateurs sociaux s'améliorent sur longue période

**Graphique 2 :** La perception de la corruption se dégrade

**Graphique 3 :** Le dynamisme de la croissance devrait reprendre en 2024

**Graphique 4 :** La consolidation budgétaire, socle de la croissance économique

**Graphique 5 :** Un endettement public modéré mais majoritairement externe

**Graphique 6 :** Vers une réduction du déficit du compte courant

**Graphique 7 :** Les IDE couvrent le déficit du compte courant

**Graphique 8 :** La faible productivité du travail pèse sur la croissance

**Graphique 9 :** La Serbie se bat toujours contre l'inflation

**Graphique 10 :** L'économie serbe est l'une des plus carbonées d'Europe

## Liste des acronymes et abréviations

**AC :** Accord de confirmation (FMI)

**CDN :** Contribution déterminée au niveau national

**EPS :** *Elektroprivreda Srbije* (compagnie publique d'électricité serbe)

**FMI :** Fonds monétaire international

**g.a. :** glissement annuel

**IDE :** Investissements directs étrangers

**MACF :** Mécanisme européen d'ajustement aux frontières pour le carbone

**Mds :** Milliards    **Mns :** Millions

**OCDE :** Organisation de coopération et de développement économiques

**OMS :** Organisation mondiale de la santé

**NBS :** *Narodna banka Srbije* (Banque nationale de Serbie)

**RNB :** Revenu national brut

**SNS :** *Srpska napredna stranka* (Parti progressiste serbe)

**UE :** Union européenne



Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur [editions.afd.fr](https://editions.afd.fr). Pour un monde en commun.

#### **Avertissement**

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement, de la Banque de France, ou de l'Eurosystème.

**Directeur de publication** Rémy Rioux  
**Directeur de la rédaction** Thomas Mélonio  
**Création graphique** MeMo, Juliegilles, D. Cazeils  
**Conception et réalisation** Luciole

**Date de fin de rédaction : 20/07/2023**

#### **Crédits et autorisations**

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



**Dépôt légal** 3<sup>e</sup> trimestre 2023

**ISSN** 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications  
de la collection **MacroDev** :  
<https://www.afd.fr/collection/macrodev>