

2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost je u drugom kvartalu izašla iz recesije u kojoj se nalazila od druge polovine 2013. godine. U drugom kvartalu je ostvaren međugodišnji rast BDP-a od 1%, dok desezonirani rast u odnosu na prvi kvartal iznosi čak 2,2%. Nosioi oporavka privrede posmatrano sa proizvodne strane BDP-a, su industrijska proizvodnja i građevinarstvo, a, posmatrano sa potrošne strane BDP-a, neto izvoz i investicije. Oporavak industrijske proizvodnje znatnim delom održava vraćanje proizvodnje struje i uglja na nivo iz perioda pre poplava. Zbog ostvarene veličine i strukture rasta BDP-a u Q2, korigujemo našu prognozu rasta BDP za 2015. godinu za jedan procentni poen naviše, sa -0,5 na 0,5%. Dobro je što je rast privrede zasnovan na proizvodnji razmenjivih dobara i povećanju investicija, ali neki važni indikatori kretanja privredne aktivnosti i dalje upućuju na oprez. Ukupne investicije, uključujući i strane direktne, su još uvek niske, a kreditna aktivnost banaka prema preduzećima i dalje opada. Bez znatnijeg i trajnijeg povećanja investicija male su šanse da se rast privrede održi i ubrza.

Bruto domaći proizvod

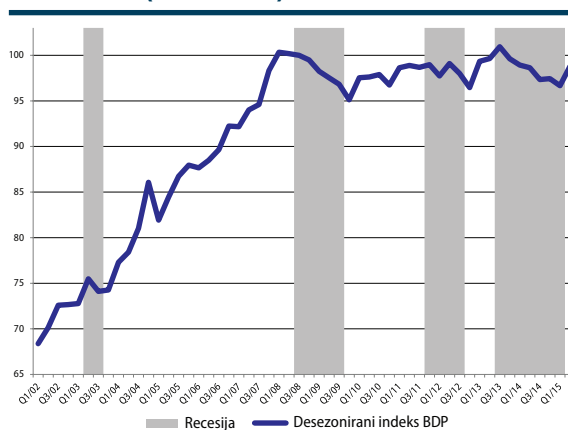
Realni rast BDP-a u Q2 od 1%

Prema proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u Q2 iznosio je 1%. Za međugodišnji rast privrede najzaslužniji su oporavak proizvodnje električne energije i rudarstva, koje ne samo što su isušivanjem poslednjih poplavljenih kopova početkom maja uspostavile nivo proizvodnje od pre poplava, već su ga i premašile za 10-15%. Kada se iz rezultata privredne aktivnosti isključi ovaj činilac, koji je doprineo međugodišnjem rastu BDP-a sa 1,2-1,4 p.p, vidi se da je ostatak privrede još uvek u manjem međugodišnjem padu od oko 0,3-0,4%. To ipak predstavlja znatno poboljšanje trendova najvećeg dela privrede u odnosu na Q1 kada je međugodišnji pad privrede sa isključenim efektima poplava iznosio oko 1,5%.

Desezonirani BDP pokazuje veliki rast u Q2 u odnosu na Q1

Ubrzanje kretanja privredne aktivnosti pokazuju i desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1). Desezonirani BDP je u Q2 porastao u odnosu na prethodni kvartal za čak 2,2%. U Grafikonu se jasno vidi da je u Q2 došlo do snažnog zaokreta u kretanju privredne aktivnosti koja je opadala još od Q3 2013. godine. Kretanje BDP, potrošnje, zaposlenosti i dr. upućuje na prilično izvestan zaključak da je privreda Srbije tokom Q2 izašla iz svoje treće recesije od 2008. godine. U Grafikonu T2-1 su osenčeni periodi u kojima se privreda Srbije nalazila u recesiji (ocenjeni na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Za razliku od prve dve „uvezene” recesije koje su bile regionalnog karaktera, jer su obuhvatile praktično čitavu Evropu, treća recesija, od druge polovine 2013, je bila lokalnog karaktera, odnosno bila je specifična samo za Srbiju.

Grafikon T2-1. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2015 (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Na kretanje desezoniranog BDP-a u Q2 takođe je veliki uticaj imao oporavak proizvodnje električne energije i rudarstva što je doprinelo njegovom rastu za 1,5 p.p. u odnosu na Q1. Ono što se ne vidi potpuno jasno iz međugodišnjih indeksa BDP-a, a otkriva se analizom desezoniranih podataka, je to da je ostatak privrede, van elektroenergetskog sektora, doprineo kvartalnom rastu desezoniranog BDP-a sa dosta značajnih 0,7 p.p. Ovaj trend, koji isključuje efekte poplava, je mnogo važniji za buduće kretanje BDP-a, jer je uticaj oporavka nakon poplava na desezonirani BDP jednokratni i biće iscrpljen već u Q3 ove godine. To je ujedno bio i ključan parametar na osnovu kog smo ocenili da je

privreda u Q2 izašla iz recesije. Desezonirani rast privrede (sa isključenim efektima poplava) u Q2 je posledica rasta samo dva sektora privrede: prerađivačke industrije i građevinarstva. Međutim, to što rast još uvek nije široko rasprostranjen u ovom slučaju ne bi trebalo da bude zabrinjavajuće, jer su dva sektora BDP-a koja su u porastu ujedno i najbitnija za održivi rast privrede. Prerađivačka industrija proizvodi ubedljivo najveći deo razmenjivih proizvoda i njen rast je po pravilu povezan sa poboljšanjem neto izvoza, dok je rast građevinarstva dobra indikacija povećanja investicija.

U Q2 rastu investicije i neto izvoz

Kao što smo već u više navrata isticali, održivi rast privrede Srbije u srednjem roku može se zasnivati samo na rastu investicija i izvoza, jer će učešće privatne i državne potrošnje u BDP-u u srednjem roku morati da se osetno smanjuje. Za značajan rast neto izvoza koji bi osetno doprinio rastu BDP-a potrebno je da izvoz raste po stopi bliskoj ili većoj od 10%, ali i dvostruko brže od uvoza, jer je uvoz znatno veći od izvoza. U Tabeli T2-2 prikazana je struktura međugodišnjeg rasta BDP-a u Q2 po *rashodnom* principu i ona u načelu odgovara željenom obrascu. Dve komponente BDP-a koje u Q2 imaju znatan rast su investicije (međugodišnji rast od 8,3%) i neto izvoz (izvoz raste 8,7%, a uvoz 3%). Sa druge strane, u očekivanom padu od nekoliko procenata su privatna i državna potrošnja (Tabela T2-2).

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2015

	Međugodišnji indeksi												
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015		Učešće 2014
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
	Međugodišnji indeksi												
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,0	101,0	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,4	99,1	98,7	98,9	99,5	98,6	74,9
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	99,3	100,3	98,6	101,9	96,3	97,1	18,6
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	96,3	99,3	92,7	100,9	104,3	108,6	18,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	118,1	108,3	93,4	100,4	108,6	108,7	43,4
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	106,2	105,4	101,1	101,0	111,3	103,0	56,2

Izvor: RZS

Kada desezoniramo potrošne komponente BDP-a otkrivaju se zanimljivi trendovi posmatrano po kvartalima. Privatna i državna potrošnja, koje su imale relativno snažan desezonirani pad u Q1 zbog sprovođenja fiskalne konsolidacije, u Q2 su ustale na približno nepromenjenom nivou u odnosu na prethodni kvartal. Slično, samo sa drugim predznakom, je bilo kretanje investicija. Investicije su desezonirano porasle relativno snažno još u Q1, a u Q2 je taj nivo investicija zadržan, ali ne i dodatno povećan. Praktično jedina potrošna komponenta BDP-a koja se u Q2 snažno promenila u odnosu na Q2 i dovela do velikog rasta desezoniranog BDP-a od 2,2% je neto izvoz, a u okviru desezoniranog neto izvoza – ne toliko povećanje izvoza koliko desezonirano smanjenja uvoza.

Neki bitni indikatori još uvek upućuju na oprez

Dakle, objavljeni podaci ukazuju da je BDP u Q2 porastao veoma snažno, čak i kad se isključe efekti poplava, a struktura njegovog rasta je pritom u načelu povoljna. Nesporno je da će dobri rezultati iz Q2 uticati na to da stopa rasta BDP-a u 2015. bude o veća nego što je bilo očekivano nakon Q1 (o čemu će više reći biti u nastavku teksta), ali detaljnije analize ipak upućuju na dodatni oprez. Naime, još uvek je neizvesno da li će se dobri privredni trendovi iz Q2, nastaviti i u narednim kvartalima. Rast neto izvoza kakav je bio u Q2 je dobar i poželjan, ali bilo bi još bolje da iz kvartala u kvartal sve više ubrzava izvoz, umesto što se smanjuje (usporava) uvoz. Druga ključna komponenta održivog rasta privrede, investicije, takođe osetno raste u 2015. godini, ali dva važna indikatora još uvek ne podržavaju ovaj rast. To su strane direktne investicije (SDI) i investicioni krediti. Održivi rast investicija privatnog sektora može biti pokrenut iz inostranstva (rast SDI) ili započinjanjem novog investicionog ciklusa domaćih preduzeća. U uslovima niske profitabilnosti preduzeća (a profitabilnost u 2014. je bila manja od one iz 2013. godine), započinjanje novog investicionog ciklusa bi se najverovatnije odrazilo na dinamičan rast investicionih kredita. U 2015. godini međutim, ne samo što su i SDI i investicioni krediti veoma niski, nego su i osetno niži nego u 2014. godini kada su bili na istorijski veoma niskom nivou.

**Ubrzava
građevinarstvo, a
poljoprivreda u padu
zbog suše**

Posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-3) vidimo da su kretanja u Q2 dosta divergentna. Najveći međugodišnji rast od 12,6% je ostvarilo građevinarstvo, a visok rast od skoro 8% je imala i industrijske proizvodnja. Oba ova sektora su u Q1 bili u solidnom međugodišnjem padu i njihovo ubrzanje je dovelo do rasta BDP-a u Q2, nakon pada u Q1. Na visok rast industrijske proizvodnje jeste uticao oporavak proizvodnje električne energije i rudarstva posle poplava, ali visok rast je imala i prerađivačka industrija na koju poplave nisu imale značajan uticaj. Rast građevinarstva je verovatno rezultat ubrzanja javnih investicija u saobraćajnu infrastrukturu, ali i oporavka visokogradnje, nakon ubrzanje procedure izdavanja građevinskih dozvola. Sa druge strane, sektor privrede koji je u najvećem padu je poljoprivreda koja je u Q2 imala međugodišnji pad od oko 9% zbog uticaja suše na jesenje ratarske kulture.¹ Ostali sektori BDP-a su uglavnom na sličnom nivou kao u Q2 prethodne godine.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2015¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015		Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2014
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,0	101,0	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,4	98,5	100,4	99,3	99,6	100,3	98,6	16,0
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,2	98,5	95,4	97,9	97,6	101,5	84,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,6	99,7	98,2	95,1	97,6	98,2	102,6	89,8 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	100,8	102,4	100,7	99,9	100,9	91,4	90,6	10,2 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,9	99,9	94,8	86,8	90,6	96,2	107,8	23,9 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	100,9	100,2	101,7	93,2	108,0	98,0	112,6	5,2 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	98,7	100,1	98,0	98,4	98,4	100,0	102,1	17,7 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	101,8	102,2	102,1	101,2	101,5	98,5	99,0	5,3 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	98,4	95,5	98,9	97,2	102,0	104,8	100,1	3,2 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,7	99,6	99,7	99,6	100,1	98,1	98,3	34,6 ²⁾

Izvor: RZS

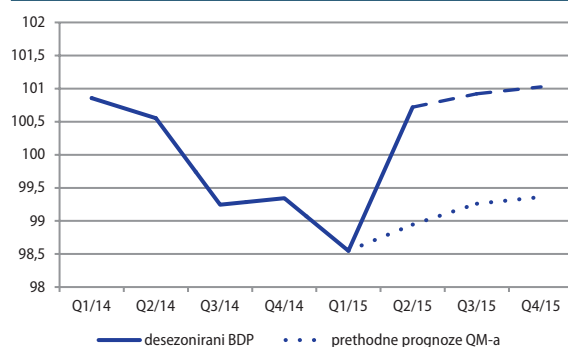
1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

U narednim kvartalima očekujemo sličnu strukturu rasta BDP-a po sektorima kao u Q2. Industrijska proizvodnja će do kraja godine (kao i u prvom kvartalu 2016. godine) imati visoke stope rasta, jer će se porediti sa periodom u kom je elektroenergetski sistem zemlje radio sa smanjenim kapacitetom. Poljoprivreda će takođe do kraja godine imati sličan pad kao u Q2, jer su trenutne procene uticaja suše na ratarstvo verovatno dosta pouzdane. Nepoznanica koja može ograničeno da utiče na rast privrede u 2015, ali znatno više na rast privrede u narednim godinama je kretanje građevinarstva. Njegov međugodišnji rast od preko 12% u Q2 predstavlja veliku promenu trenda u odnosu na Q1 kao i u odnosu na prethodnih nekoliko godina, kada je građevinarstvo bilo u stagnaciji i opadanju. Rast građevinarstva u Q2 je bio podržan i sličnim rastom proizvodnje građevinskog materijala (cementa) i nadamo se da će biti trajnije prirode, ali neki dodatni indikatori još uvek ukazuju na oprez.²

**Zbog većeg rasta
BDP-a u Q2 korigujemo
prognozu rasta u 2015.
naviše – na 0,5%**

Grafikon T2-4. Srbija: projekcija desezoniranog BDP-a do kraja godine (prosek 2014=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu T2-4 prikazali smo ostvareno kretanje desezoniranog BDP-a u Q2 u odnosu na naše prognoze iz prethodnih izdanja QM-a. Isprekidana linija na Grafikonu predstavlja našu prognozu kretanja desezoniranog BDP-a do kraja godine koja je konzistentna sa ranije prognoziranom padom BDP-a u 2015. od 0,5%. U Grafikonu se međutim vidi da je rast desezoniranog BDP-a u Q2 bio znatno veći od naših očekivanja, a razlozi za to su sledeći: 1) očekivali smo da se, nakon isušivanja poslednjih potopljenih kopova uglja, proizvodnja električne energije i rudarstvo u Q2 vrte na svoj uobičajeni

1 Praksa statističkih zavoda je da se pad (ili rast) poljoprivrede raspoređuje na sve kvartale tokom godine iako se može desiti samo u jednom kvartalu. Na ovaj način se ublažavaju preterani šokovi, odnosno pad poljoprivrede u jednom kvartalu od 30-40%.

2 Za više detalja videti poslednji deo ovog poglavlja koje se odnosi na građevinarstvo

nivo pre poplava, a njihova proizvodnja je umesto toga (privremeno) povećana još više, 10-15% iznad tog nivoa; 2) građevinarstvo je izuzetno snažno poraslo, čemu smo se nadali,³ ali to nismo uključivali u prognoze pre nego što se ostvarilo.

Veći deo razlike između naših prognoza i ostvarenih rezultata BDP-a u Q2, predstavljaju privremeni i jednokratni činioci.⁴ Međutim, čak i da se deo tog privremenog povećanja proizvodnje izgubi do kraja godine, stopa rasta privrede u 2015. će zbog velikog povećanja u Q2 i dalje biti malo iznad nule. Trebalo bi takođe imati u vidu da se nakon neuobičajeno velikog povećanja proizvodnje EPS-a i njegovih zavisnih preduzeća u Q2, u narednim kvartalima najavljuje nastavak povećanja proizvodnje većeg broja drugih državnih preduzeća (Železara Smederevo, MSK), što takođe može da utiče na dalje povećanje BDP-a. Uzimajući sve navedeno u obzir, planirano povećanje i očekivano smanjenje nekih delova proizvodnje, rast BDP-a u 2015. za sada procenjujemo na oko 0,5%, ali zbog velikog broja nepoznanica nije isključeno da se ostvari stopa rasta veća od prognozirane.

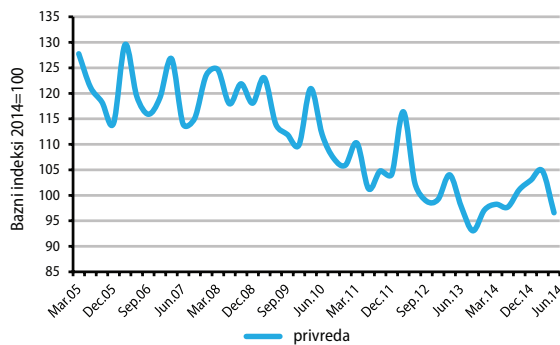
Dobro je što je izbegnuta još jedna recesiona godina, ali je rast privrede u 2015. još uvek veoma nizak

Positivna stopa rasta u 2015. koja će se najverovatnije ostvariti umesto planiranog blagog pada privrede ima svoj opipljiv simbolički značaj, jer je velika kvalitativna razlika ukoliko se zemlja ne nalazi u recesiji. Bitno je istaći i to da se pozitivna stopa rasta ostvaruje tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije, u godini u kojoj će fiskalni deficit biti gotovo prepolovljen u odnosu na 2014, što je veoma dobro, ali takođe znači i da su fiskalni multiplikatori u Srbiji verovatno čak i manji od očekivanja.⁵ Ne bi trebalo međutim precenjivati rezultate privrede u 2015. godini, jer je rast od oko 0,5% veoma mali. Postoji zapravo više argumenata koji relativizuju rezultate privredne aktivnosti u 2015. godini i trebalo bi ih uvek imati u vidu: 1) i ako se ostvari rast od 0,5%, privredna aktivnost u 2015. bi još uvek bila osetno niža od one iz 2013. godine (kao i od pretkrizne 2008. godine); 2) zemlje, ne samo EU, već i u regionu rast u proseku od 2-3%; 3) dobar deo rasta privrede je posledica jednokratnih i specifičnih okolnosti (oporavak rudarstva i proizvodnje električne energije posle poplava, istorijski niske cene energenata i sirovina koje su podstakle povećanje proizvodnje pojedinih državnih preduzeća, ali neće trajati večno i drugo).

Jedinični troškovi rada se smanjuju

Jedinični troškovi rada⁶ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 su u padu u odnosu na Q1, a gotovo su nepromenjeni u odnosu na isti period prethodne godine (Grafikon T2-5). JTR predstavljaju učešće troškova radne snage u dodatoj vrednosti i merimo ih u ukupnoj privredi iz koje smo isključili poljoprivredu i državu kako bismo ocenili stvarne trendove u „tržišnom“ delu privrede (bez države), a koji ne zavisi bitno ni od promena meteoroloških činilaca (kao što zavisi poljoprivreda). Pad JTR koji se desio u Q2 u odnosu na Q1 je posledica nešto bržeg porasta proizvodnje od troškova rada. U Grafikonu se takođe vidi da je dugoročan trend kretanja JTR njihovo smanjivanje, ali i to da je od poslednjeg kvartala 2013. godine zaključno sa Q1 2015. godine

Grafikon T2-5. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi, 2005–2015. godine



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

³ Videti QM40

⁴ Najveća razlika je bila u prognozi kretanja proizvodnje električne energije, ali upitno je i da li će se održati i visok rast građevinarstva iz Q2.

⁵ Tim pre je besmislena argumentacija da bi eventualno povećanje plata u javnom sektoru i penzija moglo da u znatnoj meri pozitivno utiče na rast.

⁶ Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

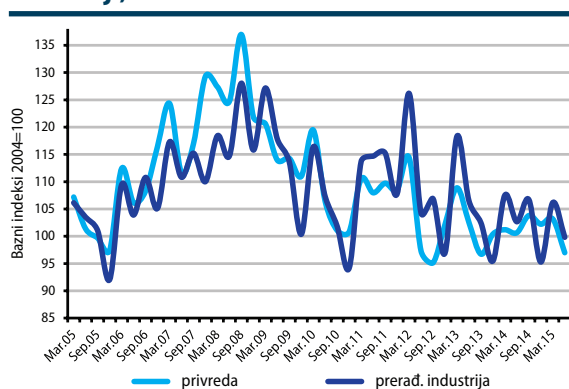
ovaj dugoročni trend preokrenut i da su JTR relativno snažno porasli (Grafikon T2-5). U Q2, pad JTR poništio je samo deo tog porasta od 2013, pa su JTR i pored smanjenja još uvek na relativno visokom nivou. Verujemo međutim da trendovi povećanja JTR u prethodnih godinu i po samo donekle odražavaju stvarne trendove u privredi Srbije, a da su delom posledica i nepouzdanosti statistike zaposlenosti i zarada i/ili formalizaciji zaposlenosti i nekih zarada koje se ranije nisu isplaćivale u punom iznosu. Napominjemo da QM za računanje JTR koristi samo podatke o kretanju formalne zaposlenosti i

zarada, a da bi (sumnjivo) povećanje JTR od 2013. bilo još veće kad bismo umesto podataka o kretanju formalne zaposlenosti koristili podatke RZS iz Ankete o radnoj snazi.⁷

Evro-JTR takođe nešto manji u Q2

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁸ što je prikazano u Grafikonu T2-6. U Grafikonu T2-6 uočavamo da evro-JTR, za razliku od dinarskih, u poslednjim kvartalima uglavnom osciliraju oko svojih vrednosti koje su dostignute još u prvoj polovini 2013. godine. Blaga realna depresijacija dinara od sredine 2013. godine⁹ kompenzovala je negativan uticaj na konkurentnost povećanja JTR merenih u dinarima (Grafikon T2-5). Na osnovu vrednosti evro-JTR i poređenja sa njihovim istorijskim vrednostima (Grafikon T2-6) mogli bismo da kažemo za cenovnu konkurentnost domaće privrede da je sa kursom dinara iznad 120 dinara za evro trenutno na zadovoljavajućem nivou, ali umerena realna depresijacija bi joj još više pogodovala.

Grafikon T2-6. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2015



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Napomena: rast evro-JTR na Grafikonu predstavlja smanjenje cenovne konkurentnosti

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ostvaruje visok međugodišnji rast u Q2

Industrijska proizvodnja je u Q2 ostvarila visok međugodišnji rast obima proizvodnje od 11% (Tabela T2-7). Najveći deo ovog međugodišnjeg rasta duguje se veoma visokom rastu rudarstva od 15,8% i proizvodnje električne energije od čak 29%. Glavni razlog za visok rast rudarstva i proizvodnje električne energije je poređenje sa periodom prethodne godine u kom je zbog poplava došlo do umanjavanja eksploatacije uglja i proizvodnje električne energije. Interesantno je međutim primetiti da su rudarstvo, a naročito proizvodnja električne energije, u Q2 porasli i više od svojih uobičajenih nivoa u ovom kvartalu (pre poplava). Taj dodatni rast u Q2 2015. je međutim privremen i posledica je izostanka uobičajene prakse EPS-a da se tokom letnjih meseci, kada je potrošnja manja, sezonski smanji proizvodnja i obave remontu postrojenja.¹⁰ Umesto toga struja se u Q2 proizvodila u punom kapacitetu i izvozila. Prerađivačka industrija, koja nije bila pod većim uticajem poplava, u Q2 je takođe imala dosta dobre rezultate i ostvarila je međugodišnji rast od preko 7%. Sličan međugodišnji rast u prethodnih pet godina prerađivačka industrija je imala samo jednom, 2013. godine, kada je snažno rasla proizvodnja u FAS-u.

Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2015

	Međugodišnji indeksi							Učešće					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015						
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2013
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	102,1	95,7	85,8	90,5	98,0	111,1	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	99,7	87,3	71,6	76,2	84,0	115,8	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	104,2	98,7	94,0	97,2	104,2	107,3	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	99,3	86,2	61,3	72,6	87,0	129,0	17,6

Izvor: RZS

7 Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a

8 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

9 Za više detalja v. odeljak 3 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a

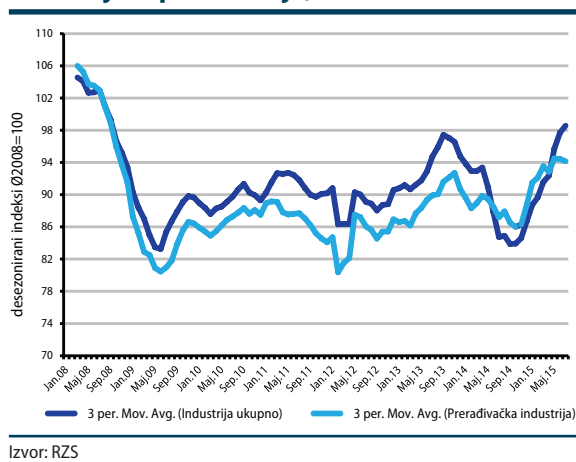
10 Moguće je da je razlog zbog kog su izostali redovni remontu u EPS-u činjenica da su postrojenja za proizvodnju struje radila sa znatno umanjanim kapacitetom u prethodnih godinu dana, ali možda su u pitanju i neki drugi razlozi

Posmatrano po pojedinačnim oblastima prerađivačke industrije, u Q2 je nastavljen visok rast oblasti koje su i u Q1 najviše doprinosile porastu prerađivačke industrije. Duvanska industrija, proizvodnja tekstila i oblast „Proizvodnje mašina i opreme na drugom mestu nepomenute“ tokom prve polovine 2015. gotovo su duplirali proizvodnju u odnosu na prethodnu godinu i glavni su pokretači rasta prerađivačke industrije. U Q2 se ovim oblastima sa visokim rastom priključila i proizvodnja osnovnih metala usled povećanja proizvodnje Železare Smederevo, tako da je sada međugodišnji rast ove oblasti podignut na oko 30%. Dobre rezultate tokom 2015. godine ostvaruje i farmaceutska industrija sa rastom od oko 15%, a ostale oblasti prerađivačke industrije uglavnom ostvaruju rezultate slične onima iz prethodne godine ili blago opadaju. Dostupni podaci za jul ukazuju da se slična struktura rasta prerađivačke industrije nastavlja i u ovom mesecu, a jedinu veću promenu predstavlja to što je zaustavljen veoma visok rast proizvodnje ostalih mašina – zbog čega je međugodišnji indeks prerađivačke industrije u julu smanjen na 3,8% (u junu je bio 9,4%), a desezonirani pad tog sektora privrede u julu iznosio je 1,6%.

Desezonirani indeksi pokazuju snažan rast industrijske proizvodnje

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i posebno prerađivačke industrije zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za jul 2015. godine. Iako oba posmatrana indikatora rastu u Q2, znatno veći desezonirani rast ukupne industrije (tamnija linija na Grafikonu) od rasta samo prerađivačke industrije (svetlija linija na Grafikonu) potvrđuje da je snažan rast industrijske proizvodnje u Q2 najvećim delom bio posledica rasta rudarstva i proizvodnje električne energije. U narednim mesecima desezonirani indeks ukupne industrijske proizvodnje najverovatnije će da se smanji. Proizvodnja električne energije će da se vrati od septembra na svoj uobičajeni jesenji nivo proizvodnje, a zastoj u rastu prerađivačke industrije se već može naslutiti i iz Grafikona T2-8.

Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2015



Moguć rast industrijske proizvodnje u 2015. od oko 9%

Do kraja godine trendovi dakle ukazuju na postepeno smanjivanje desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje, kao i prerađivačke industrije. Međugodišnji indeksi industrijske proizvodnje će još neko vreme biti veoma visoki, dok god se rudarstvo i proizvodnja električne energije budu poredili sa niskom bazom, ali će i oni od jeseni verovatno početi postepeno da se smanjuju. Iako noseći trendovi pokazuju usporavanje, najavljeno povećanje proizvodnje u nekim državnim preduzećima može da ublaži ili možda čak i privremeno preokrene ove trendove – pokretanje druge peći Železare Smederevo, ponovno pokretanje proizvodnje kompanije MSK i drugo. Rast industrijske proizvodnje u 2015. godini mogao bi da iznosi oko 9%, ali postoji još uvek mnogo neizvesnosti koje mogu da ovaj rast dodatno povećaju ili smanje. U odnosu na prošlo izdanje korigovali smo prognozu rasta industrijske proizvodnje naviše za 2 p.p. najviše zbog većeg od očekivanog rasta proizvodnje električne energije. Očekivani rast od 9% jeste veoma dobar, ali bi trebalo imat u vidu i da je u 2014. godini industrijska proizvodnja pala za 6,5%, tako da je industrijska proizvodnja tek neznatno veća nego u 2013. godini.

Relativno visok rast proizvodnje svih namenskih grupa proizvoda

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9), uočavamo da u Q2 sve četiri posmatrane grupe proizvoda imaju relativno visok međugodišnji rast proizvodnje. Proizvodnja energije je bila pod uticajem oporavka rudarstva i proizvodnje električne energije i imala je u Q2 rast od oko 24%. Proizvodnja intermedijarnih dobara je nakon stagnacije iz Q1 u Q2 uspostavila rast od oko 8% zbog povećanja proizvodnje u Železari Smederevo. Investiciona dobra su malo usporila rast u odnosu na Q1, ali je njihova proizvodnja i dalje oko 9% veća nego u istom periodu prethodne godine – za šta najviše zasluga ima oblast „proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute“. Na kraju, proizvodnja potrošnih dobara je veća u odnosu na Q2 za skoro 6% jer je duvanska indu-

strija u ovom kvartalu imala međugodišnji rast od oko 35%, a prehrambena industrija, koja ima ubedljivo najveće učešće u ovoj grupaciji proizvoda je u Q2 imala međugodišnji rast od 4,5%.

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	102,5	95,7	85,8	90,5	98,0	111,1
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	101,1	89,3	65,1	75,9	88,5	124,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	107,4	97,5	89,5	88,6	112,1	109,1
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,7	95,4	94,2	91,4	99,3	107,8
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	100,2	99,6	97,5	105,6	99,4	105,6

Izvor: RZS

Građevinarstvo

U Q1 je došlo do visokog rasta građevinarstva

Građevinarstvo je u Q2 ostvarilo visok međugodišnji rast od oko 12%. Za razliku od Q1 kada su indikatori koji opisuju kretanje građevinarstva bili potpuno neusaglašeni i nije se mogla dati jednoznačna ocena o kretanju ovog sektora privrede, u Q2 je situacija nešto drugačija. Procena RZS-a je da je dodata vrednost sektora građevinarstvo u Q2 povećana za 12,6% u odnosu na isti period prethodne godine, a indeks izvedenih građevinskih radova povećan je međugodišnje za 17,5% u stalnim cenama. Broj formalno zaposlenih u građevinarstvu je u u Q2 međugodišnje povećan za oko 3%, a nešto manje pouzdano merenje ukupnog broja zaposlenih u građevinarstvu (iz Ankete o radnoj snazi) pokazuje rast ukupnog broja zaposlenih u ovom sektoru od 11%. Na kraju, nezavisni indikator koji QM posmatra kao dodatni i verovatno i najpouzdaniji pokazatelj grubih trendova kretanja građevinske aktivnosti – indeks proizvodnje cementa – u Q2 je zabeležio rast od 12,4% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T2-10). Na osnovu svih navedenih indikatora zaključujemo da je građevinska aktivnost u Q2 zaista ostvarila visok međugodišnji rast od oko 12%.

Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2015

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	101,3	96,2	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6	93,5	94,9
2014	136,2	90,3	96,2	104,7	101,5
2015	77,9	112,4	-	-	-

Izvor: RZS

cena građevinskog materijala i energenata i drugo uticali da dođe do preokreta u trendu građevinarstva, ali ćemo za konačnu potvrdu ove pretpostavke sačekati još nekoliko kvartala.

Analiza kretanja građevinarstva je veoma bitna imajući u vidu da je kretanje građevinske aktivnosti dobra indikacija kretanja investicija (građevinarstvo čini oko 50% ukupnih investicija), a rast investicija smatramo presudnim za održiv privredni rast Srbije u srednjem roku. U Q2 je došlo do ubrzanja u realizaciji javnih investicija u putnu infrastrukturu što je sigurno imalo uticaja na pozitivna kretanja građevinarstva. To međutim ne može da objasni ukupan rast građevinarstva, odnosno analizirani podaci statistike građevinarstva ukazuju i na oporavak građevinske delatnosti privatnog sektora. Moguće je da su izmene Zakona o planiranju i izgradnji, poboljšani uslovi kreditiranja (niska kamatna stopa na stambene kredite), pad

Ukoliko se ispostavi da ovaj oporavak građevinske aktivnosti predstavlja trajniji trend, to bi bilo izuzetno poželjno i moglo bi da predstavlja najavu „boljih dana“ domaće privrede. Međutim, još jednom napominjemo da neki drugi bitni makroekonomski indikatori još uvek ne podržavaju ovaj uočeni rast građevinarstva (i investicija) privatnog sektora. To su izuzetno nizak nivo SDI i investicionih kredita. U narednim kvartalima bilo bi ključno da dođe do oporavka i ovih indikatora, jer bi se u protivnom lako moglo ispostaviti da je oporavak građevinarstva iz Q2 samo kratkog daha.