

2. Privredna aktivnost

Rast privredne aktivnosti u Q2 bio je veoma slab. Srbija je sa međugodišnjim rastom BDP-a od svega 1,3% imala najniži privredni rast u odnosu na sve druge zemlje Centralne i Istočne Evrope (CIE) izuzev Makedonije. Na loše rezultate privredne aktivnosti u Q2 delom su uticali privremeni činioci – pad poljoprivrede od 10% zbog suše i nastavak problema u proizvodnji električne energije u aprilu i maju, usled čega je i ovaj sektor imao osetan pad proizvodnje od 5%. Da nije bilo ovih činilaca rast BDP-a u Q2 bio bi znatno veći i iznosio bi 2,4 umesto 1,3%. Međutim, čak i tada bismo zadržali relativno nepovoljnu ocenu trenda privredne aktivnosti u Srbiji, budući da je privredni rast svih drugih zemalja CIE (izuzev Makedonije) u Q2 bio veći i od 2,4% i u proseku je iznosio preko 4%. Relativno loši privredni pokazatelji u Srbiji i zaostajanje za drugim uporedivim zemljama ne mogu se dakle u potpunosti objasniti sušom i lošim upravljanjem EPS-om, već iza njih stoje i drugi strukturni problemi u funkcionisanju domaće privrede. Vlada je kao reakciju na nizak privredni rast najavila kratkoročne mere za podsticanje privredne aktivnosti koje se odnose na započinjanje novih javnih investicija, a u ovom kontekstu pominju se i smanjenje poreza i povećanje tekuće potrošnje države (najave relativno visokog rasta penzija i plata u javnom sektoru u 2018. godini). Ove mere, međutim, zakasnile su za 2017. u kojoj očekujemo rast BDP-a u rasponu od 1,5 do 2%, a ocenjujemo ih i kao nedovoljno dobro osmišljene. Najavljeno povećanje plata i penzija više puta je pokušana, neefikasna, mera za podsticanje privrednog rasta u Srbiji, dok bi jednokratno smanjenje poreza imalo ograničene domete i moralo bi mu se veoma oprezno pristupiti, jer poreski sistem Srbije ne odstupa bitno od drugih uporedivih zemalja i nije značajna prepreka za visok privredni rast zemlje. Na kraju, započinjanje novih investicionih projekata nije sporno (ukoliko su ekonomski opravdani), ali bi pre toga trebalo preispitati zašto se kasni u realizaciji javnih investicija koje su već planirane postojećim budžetom. Ključ za dugoročno visok i održiv privredni rast od preko 4% trebalo bi, umesto u najavljenim kratkoročnim merama, tražiti u znatno težim, sistematskim strukturnim reformama javnog sektora i javnih preduzeća, povećanju efikasnosti u sprovođenju javnih investicija i u unapređenju privrednog ambijenta (vladavina prava, smanjenje korupcije, povećanje efikasnosti državne administracije i drugo).

Bruto domaći proizvod

U Q2 ostvaren je relativno nizak rast BDP-a od 1,3%

Po poslednjim podacima RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q2 iznosio je 1,3% što ocenjujemo kao loš rezultat. Iako smo u prethodnom izdanju QM-a izneli očekivanje da će u Q2 doći do značajnijeg ubrzanja privredne aktivnosti u odnosu na Q1, odnosno da je i pored loših rezultata iz prvog kvartala i dalje bila dostižna stopa rasta BDP-a u 2017. od oko 3% – rezultati iz Q2 takvu mogućnost isključuju. U odnosu na proleće, kada smo pravili prethodne prognoze, ispostavilo se: 1) da će poljoprivredna sezona 2017. biti veoma loša usled suše; 2) da EPS nije, kako smo tada pretpostavljali, u aprilu uspostavio uobičajenu proizvodnju električne energije, već su njegovi problemi potrajali duže, sve do maja; i 3) da ostatak privrede nije ubrzao svoju aktivnost u skladu sa našim očekivanjima. Zbog svega toga, sada je već izvesno da će se umesto prognozirane stope rasta BDP-a u 2017. od 3% ostvariti znatno niži privredni rast koji procenjujemo na između 1,5 i 2%.

Trajni tempo rasta privredne aktivnosti je oko 2,5%...

Kao što smo već pomenuli, na loše rezultate privrede u Q2, kao i u čitavoj 2017. značajno utiče suša koja je (po poslednjim procenama RZS) oborila ukupnu poljoprivrednu proizvodnju za oko 10%, ali i loše upravljanje EPS-om koje je dovelo do velikog pada proizvodnje uglja (Kolubara) krajem 2016. i u Q1 2017, a zatim i električne energije (termoelektrane) koje je potrajalo od kraja 2016. do maja 2017. godine. Budući da su ovi činioci po svojoj prirodi jednokratni i bili su nepredvidivi na početku godine – za poređenje sa prognoziranom stopom rasta u 2017. od 3% i za ocenu trajnijeg trenda privredne aktivnosti, ove činioce trebalo bi isključiti. Isključenjem poljoprivrede i EPS-a dobijamo da je međugodišnji rast „nosećeg” BDP-a u Q2 iznosio 2,4%, a

... ali to je ipak niže od planiranih 3% privrednog rasta

Desezonirani rast BDP-a u Q2 od 0,5%, potvrđuje ocenjene trendove

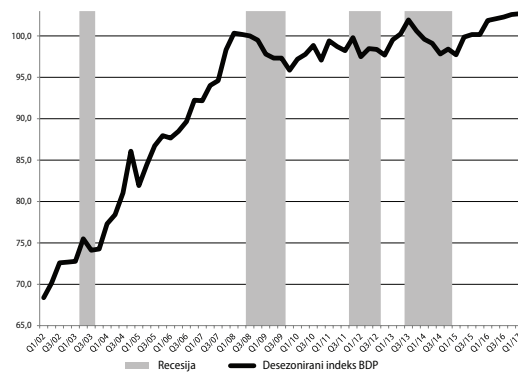
Rast BDP-a u Q2 znatno ispod regionalnog proseka

da je u Q1 bio 2,3%. To bi, dakle, znatno poboljšalo ocenu privrednih kretanja u 2017, odnosno, videlo bi se da u 2017. uopšte ne dolazi do usporavanja „nosećeg” trenda privrednog rasta u odnosu na 2016. godinu.¹

Međutim, iako u 2017. ne dolazi do usporavanja trajnijeg trenda rasta BDP-a u odnosu na 2016, prognozirano je bilo da rast BDP-a u 2017. osetnije ubrza u odnosu na 2016. i da dostigne 3%, a pojedini državni zvaničnici i ekonomisti išli su i korak dalje nazivajući prognozu privrednog rasta od 3% konzervativnom i najavljujivali rast BDP-a u 2017. od 3,5, pa i 4%. Naša analiza pokazuje da se rast BDP-a od 3% ne bi ostvario u prvoj polovini godine čak i da nije bilo suše i da je EPS radio „normalno”, tako da, nezavisno od uticaja privremenih činilaca, možemo da kažemo da su privredni trendovi u prvoj polovini 2017. bili za oko 0,5 p.p. niži od prognoza. Druge najave osetno većeg privrednog rasta od 3% koje su bile veoma prisutne u javnosti pred početak 2017. bile su više politički motivisane nego ekonomski utemeljene, što rezultati privrede u prvoj polovini 2017. nedvosmisleno pokazuju.

U Grafikonu T2-1 prikazana je serija desezoniranog rasta BDP-a koji nešto pouzdanije pokazuju kratkoročne trendove privredne aktivnosti od međugodišnjih indeksa (osenceni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Za razliku od međugodišnjih indeksa BDP-a, koji će tokom čitave 2017. biti umanjani zbog pada poljoprivredne proizvodnje, kod desezoniranih indeksa efekat jednokratnih činilaca uglavnom se iscrpeo još u Q1,² tako da desezonirani rast BDP-a u Q2 u odnosu na Q1 može da bude dodatna indikacija „nosećih” privrednih trendova (bez privremenih činilaca). Desezonirani rast BDP-a u Q2 u odnosu na Q1 iznosio je oko 0,5, što bi analizovano ukazivalo na tempo rasta privredne aktivnosti od oko 2% godišnje. Premda ovaj indikator na kvartalnom nivou nije toliko pouzdan za precizniju ocenu godišnjih trendova privredne aktivnosti (da je desezonirani kvartalni rast u Q2 bio tek malo veći, na primer 0,7 umesto 0,5%, onda bismo na osnovu njega lako mogli zaključiti da je tempo rasta BDP-a oko 3% na godišnjem nivou) – on je u Q2 u približno u skladu sa našom prethodnom ocenom da je rast „nosećeg” BDP-a, bez uticaja suše i problema u poslovanju EPS-a u prvoj polovini 2017. bio oko 2,5%.

Grafikon T2-1. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2017. godina (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Srbije 4,3%. Jedina zemlja u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi koja je imala niži rast od Srbije je Makedonija, ali je razlog za ovakav rezultat makedonske privrede politička nestabilnost koja je obeležila prvu polovinu godine u ovoj zemlji.

U Tabeli T2-2, dodatno smo prikazali i stopu rasta BDP-a Srbije koju smo nazvali „noseći” privredni rast iz kog smo isključili promene u rastu BDP-a izazvane poljoprivrednim sezonama i

U ovom delu teksta ćemo se još malo zadržati na oceni rezultata privredne aktivnosti u prvoj polovini (H1) 2017. posmatrajući ih sada i u međunarodnom kontekstu. U tom cilju u Tabeli T2-2 prikazali smo rast BDP-a Srbije i zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE). Iako smo u Tabeli prikazali samo tri poslednje godine, Srbija zapravo još od početka oporavka od krize (od 2010. godine) ostvaruje ispod prosečan privredni rast u odnosu na zemlje CIE. U H1 taj zaostatak dodatno je produbljen budući da je rast BDP-a u Srbiji iznosio 1,2%, prosečan međugodišnji rast zemalja Centralne i Istočne Evrope bio je 4,2%, a zemalja iz neposrednog okruženja

¹ Zapravo, kada se uzme u obzir da je poljoprivredna sezona u 2016. bila natprosečno dobra, odnosno da je „noseći” rast BDP-a u 2016. bio nešto niži od ostvarenih 2,8%, dolazimo do zaključka da trajni trendovi privredne aktivnosti u 2017. čak blago i ubrzavaju (Tabela T2-2).
² Metodologija RZS je takva da se međugodišnji uticaj loše poljoprivredne sezone približno ravnomerno raspodeljuje na sva četiri kvartala tokom godine. To se sa druge strane odražava na veći jednokratni desezonirani pad BDP-a samo u prvom kvartalu, dok je uticaj poljoprivrede na desezonirani kvartalni rast u narednim kvartalima relativno mali. Slično tome, efekat pada proizvodnje u EPS-u u desezoniranim indeksima iscrpljen je u Q4 2016. i Q1 2017. godine.

promenama proizvodnje električne energije i iskopavanja uglja koje su bile pod velikim uticajem poplava iz 2014, i problema u poslovanju EPS-a u prvoj polovini 2017. godine. Iz Tabele se vidi, da rast BDP-a u Srbiji, čak i po isključenju ovih činilaca, sistematski zaostaje za rastom zemalja iz regiona i da razloge za nizak privredni rast u Srbiji ne bi trebalo tražiti isključivo u privremenim efektima suše i problemima u elektroenergetskom sektoru.

Tabela T2-2. Srbija i zemlje okruženja: Rast BDP-a i učešće investicija u BDP-u, 2014-2017

	2014	2015	2016	H1 2017	Učešće investicija u BDP-u ¹⁾	Učešće privatne potrošnje u BDP-u ¹⁾
Srbija	-1,8	0,8	2,8	1,0	17,7	74,7
Srbija – noseći privredni rast ²⁾	-0,8	1,2	2,3	2,4	-	-
Zemlje okruženja (ponderisani prosek)	2,7	3,4	3,5	4,3	22,7	60,1
Albanija	1,8	2,2	3,4	3,9	27,2	80,9
Bosna i Hercegovina	1,2	3,0	3,1	2,7	17,3	79,5
Bugarska	1,4	3,6	3,4	4,0	21,0	62,5
Hrvatska	-0,5	2,3	3,0	2,7	19,5	58,8
Mađarska	4,1	3,1	2,0	3,7	21,7	49,3
Makedonija	3,6	3,8	2,4	-0,9	23,0	68,5
Crna Gora	1,8	3,4	2,5	3,2	20,3	79,2
Rumunija	3,0	4,0	4,8	5,8	24,7	61,9
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	2,9	3,7	3,0	4,2	22,0	57,4

1) U 2015. godini

2) Isključen efekat suše, poplava i lošeg upravljanja EPS-om

Izvor: Eurostat, zavodi za statistiku pojedinačnih zemalja i EU Komisija (European Economic Forecast – Winter 2017)

**Trajni defekt zbog
kog privreda Srbije
ostvaruje niske stope
rasta je manjak
investicija**

Dakle, sve i da je Srbija imala rast u prvoj polovini 2017. od oko 2,5% to bi opet bilo najniži privredni rast u odnosu na sve zemlje Centralne i Istočne Evrope (izuzev Makedonije) – a podsećamo i na to da zaostajanje Srbije za regionom traje još od 2010. godine. Zbog toga zaključujemo da nisu samo privremeni činoci bili razlog za relativno nizak rast BDP-a u 2017, već da je takav rezultat samo nastavak dugoročnih nepovoljnih privrednih trendova. Indikaciju strukturnih problema koji onemogućavaju visok rast BDP-a prikazali smo takođe u Tabeli T2-2. Naime, u prethodnoj koloni Tabele pokazujemo da je učešće investicija u BDP-u u Srbiji znatno manje u odnosu na zemlje okruženja – iznosi tek oko 18% BDP-a³ u odnosu na oko 23% BDP-a zemalja iz okruženja i 22% svih zemalja CIE. A sa tako niskim nivoom investicija, daleko nižim u odnosu na uporedive zemlje, Srbija ne može da očekuje da će u skoroj budućnosti početi da ih pristiže. O razlogu za niske investicije pisali smo detaljno u više navrata u prethodnim izdanjima *QM-a*, pa ih ovde nećemo ponovo opisivati. Ono što je važno napomenuti je da su ti razlozi uglavnom strukturnog karaktera (vladavina prava, neefikasnost državne administracije, visok nivo korupcije, loše stanje infrastrukture i drugo) i mogu se otkloniti samo srednjoročnim reformama ovih oblasti koje se u Srbiji uporno izbegavaju.

**Povećanje penzija i
plata u javnom sektoru
neće imati značajan
uticaj na ubrzanje
rasta BDP-a**

Umesto sprovođenja ekonomskih politika usmerenih ka trajnom povećanju investicija, u poslednje vreme ponovo oživljavaju ideje da bi ubrzanje privrednog rasta u Srbiji moglo da se obezbedi povećanjem potrošnje, odnosno povećanjem penzija i plata u javnom sektoru iznad rasta nominalnog BDP-a. To jeste politički popularno, ali se ova mera više puta pokazala kao neefikasna u pogledu podsticanja privrednog rasta u Srbiji. Možda najbolji primer za to je 2015. godina (Tabela T2-2), kada je i pored znatnog umanjenja penzija i plata u javnom sektoru, privredna aktivnost ubrzala, a ne usporila, u odnosu na prethodnu godinu. Dodatnu jaku indikaciju da je povećanje privatne potrošnje neefikasna mera za podsticanje privrednog rasta takođe možemo naći u Tabeli T2-2 gde se vidi da Srbija već sad ima veće učešće potrošnje u BDP-u u odnosu na druge uporedive zemlje, a da to nije rezultiralo većim privrednim rastom u Srbiji – naprotiv, privredni rast u Srbiji bio je sistematski niži u odnosu na uporedive zemlje. Stimulisanje privatne potrošnje u svrhu podsticanja privrednog rasta može biti efikasno samo u velikim ekonomijama koje imaju neiskorišćene i konkurentne proizvodne kapacitete – što ne važi za Srbiju. U Srbiji bi se povećanje penzija i plata u javnom sektoru iznad rasta BDP-a pre svega odrazilo na rast spoljnotrgovinskih i unutrašnjih neravnoteža (tekući deficit i inflacija).

³ Precizni podaci o učešću investicija u BDP-u u 2016. za Srbiju i zemlje okruženja još uvek ne postoje, ali na osnovu nešto bržeg rasta investicija od ostalih komponenti BDP-a u 2016. zaključujemo da će ovo učešće u Srbiji da se poveća sa 17,7% BDP-a na oko 18% BDP-a.

Struktura rasta BDP-a u Q2 nije bila ekonomski povoljna

Strukturu ostvarenog rasta BDP-a u Q2 po *potrošnji* prikazali smo u Tabeli T2-3. Za razliku od 2016. kada je privredni rast bio pokrenut investicijama (rast od oko 5%) i neto izvozom (rast izvoza od 12% skoro dvostruko veći od rasta uvoza), uz znatno sporiji rast lične potrošnje – struktura rasta u Q2 i u čitavoj prvoj polovini 2017. znatno je drugačija. Lična potrošnja je ubrzala međugodišnji rast u odnosu na prethodnu godinu i u prvoj polovini 2017. imala je realni međugodišnji rast od 1,8%. Sa druge strane, investicije su usporile svoj rast na tek oko 2%, što nije dovoljno za (potrebno) povećanje njihovog učešća u BDP-u. Na kraju, neto izvoz u 2017. negativno doprinosi rastu BDP-a (povećava se spoljnotrgovinski deficit). Ovakva struktura rasta BDP-a, koji ne počiva na investicijama i rastu neto izvoza, ne može da u srednjem roku rezultira sa visokom ukupnom stopom rasta BDP-a, već dovodi do povećanja makroekonomskih neravnoteža. Ekonomske politike bi trebalo da ove nepovoljne trendove prepoznaju i utiču na njihovu promenu, umesto da se najavljuju još veće povećanje privatne potrošnje i dalje produbljivanje neravnoteža.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2017

	Međugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016				2017		Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	103,8	102,1	102,8	102,5	101,0	101,3	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,8	100,8	101,0	100,5	101,0	102,0	101,6	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,3	102,3	103,7	100,8	102,3	100,5	101,7	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	104,9	106,8	104,4	106,2	102,6	101,9	102,0	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	111,9	112,4	110,7	110,7	113,8	109,7	111,5	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	106,8	104,3	111,1	105,7	105,9	111,7	110,3	56,4

Izvor: RZS

Uz veliki pad poljoprivrede, relativno visok rast trgovine, saobraćaja i turizma

U Tabeli T2-4 prikazali smo rast BDP-a po *proizvodnom* principu. U Q2 jasno se uočava veliki pad poljoprivrede od 10% koji je posledica uticaja suše na ratarstvo. Sa druge strane, ubrzava rast usluga, odnosno sektora trgovine, saobraćaja i turizma, sa ostvarenim realnim međugodišnjim rastom od 4,4% koji je praktično najveći od izbijanja krize u drugoj polovini 2008. godine.⁴ Rast BDP-a po proizvodnom principu u Q2 bio je dakle konzistentan sa rastom BDP-a po *potrošnji* – vidi se da rast BDP-a sve više počiva na rastu lične potrošnje, zbog čega ubrzava rast usluga, dok su investicije usporile u odnosu na prethodne godine, na šta posredno ukazuje blagi pad građevinarstva. Ostali proizvodni sektori imaju relativno ujednačene međugodišnje stope rasta u rasponu od 1,3% do 2,8% (Tabela T2-4).

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2017¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016				2017		Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
	Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	103,8	102,1	102,8	102,5	101,0	101,3
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,2	100,9	101,1	101,0	101,7	100,2	101,4	102,2	101,9	16,0
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,7	103,1	104,4	102,2	103,3	102,7	100,7	101,2	84,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,5	101,7	102,6	104,1	102,0	102,3	102,1	101,6	102,3	90,5 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	102,0	92,3	108,3	107,7	104,6	111,8	108,1	92,0	90,0	9,5 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,4	103,2	103,0	106,9	100,3	102,7	102,3	101,4	102,8	24,4 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	98,5	102,7	106,4	112,9	107,8	108,6	99,4	96,9	97,2	5,2 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	101,1	102,2	103,9	105,1	103,1	103,4	104,2	103,2	104,4	18,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	96,1	101,7	102,3	102,3	102,3	102,0	102,6	101,1	101,7	5,1 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	97,2	102,3	103,4	102,7	103,5	104,2	103,2	104,6	101,8	3,2 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,9	99,8	101,1	101,4	101,4	100,6	101,2	100,6	101,3	34,3 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Očekujemo da rast BDP-a u 2017. bude između 1,5 i 2%

Budući da je u prvoj polovini godine ostvaren nizak rast BDP-a od 1,2% , do kraja godine ovaj rezultat se ne može značajnije promeniti. Ipak u drugoj polovini godine očekujemo određeno ubrzanje privredne aktivnosti. Privredni rast čitave EU i pojedinačno najvažnijih spoljnotrgovinskih partnera Srbije sredinom 2017. osetno ubrzava,⁵ što podsticajno deluje na rast izvoza Srbije i povećanje SDI (i izvoz i SDI imaju tokom 2017. relativno snažan rast od preko 10% u odnosu na prethodnu godinu). Uz to, očekujemo da u narednim kvartalima dođe do povećanja građevinske

4 Samo je trećem kvartalu 2010. ostvaren nešto veći međugodišnji rast ovog sektora, ali je on bio posledica poređenja sa veoma niskom bazom iz Q3 2009. i nije se pokazao kao održiv.

5 Međugodišnji rast BDP-a EU28 iznosio je 2,4%, a zemalja Evrozone 2,3%.

aktivnosti, između ostalog i zato što je država od juna nešto ubrzala sprovođenje infrastrukturnih projekata nakon njihovog vrlo sporog izvršenja u prvih pet meseci. Takođe, relativno oštar pad proizvodnje EPS-a počeo je još u Q4 2016, zbog čega će se rezultati elektroenergetskog sektora krajem godine porediti sa niskom bazom iz prethodne godine (naravno pod uslovom da EPS do tada reši sve probleme koji su doveli do pada njegove proizvodnje krajem 2016. i u prvoj polovini 2017. godine). Uzimajući sve navedeno u obzir, do kraja godine očekujemo određeno ubrzanje rasta privredne aktivnosti koje će rezultirati ukupnom stopom rasta BDP-a u 2017. u rasponu od 1,5 do 2%.

U 2018. moguće je privremeno ubrzanje rasta BDP-a na oko 4%

Na kraju ove analize još jednom napominjemo da je rast BDP-a u 2017. niži od prognoziranog dobrim delom i zbog uticaja činilaca koji će se, po svemu sudeći, iscrpeti do kraja godine (suša i pad proizvodnje EPS-a). Ti činioci su u isto vreme umanjili bazu iz 2017. sa kojom će se porediti rezultati privrede u 2018. godini. Zbog toga je vrlo verovatno da će stopa rasta BDP-a u 2018. relativno snažno ubrzati, odnosno iznositi oko 4% i to bez osetnog ubrzanja „nosećeg” trenda privredne aktivnosti koji bi u 2018. mogao da iznosi oko 3%. Napominjemo, međutim, da ovakvo „ubrzanje” privrednog rasta u 2018. godini, ukoliko se desi, nikako ne bi trebalo nekritički pozitivno tumačiti. Detaljnija analiza nesporno pokazuje da privreda Srbije i ima velike strukturne slabosti zbog kojih u dužem vremenskom periodu značajno zaostaje za rastom drugih uporedivih zemalja CIE.

Industrijska proizvodnja

Ukupna industrijska proizvodnja postepeno se oporavlja u Q2 zbog manjeg pada elektroenergetskog sektora

Industrijska proizvodnja u Q2 imala je rast od 3,1% (Tabela T2-5), što predstavlja solidno ubrzanje u odnosu na 0,7% iz Q1. Iza ovog, povoljnijeg, rezultata kriju se zapravo samo bolji trendovi elektroenergetskog sektora u odnosu na prethodni kvartal, a ne široko rasprostranjeno ubrzanje industrijske proizvodnje. Ti pojedinačni trendovi doveli su do ubrzanja rasta ukupne industrijske proizvodnje i pored toga što je prerađivačka industrija usporila svoj međugodišnji rast sa oko 7% iz Q1 na oko 5% u Q2 (Tabela T2-5).

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2017

	Međugodišnji indeksi													Učešće		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016				2017		2015	
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			Q2
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	110,5	102,4	103,7	102,8	100,7	103,1	100,0	
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	110,5	104,0	114,3	99,2	103,4	100,5	93,7	107,3	7,0	
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,3	105,3	106,5	105,9	104,4	105,3	107,3	105,1	80,1	
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	118,8	102,7	120,9	90,2	102,1	95,9	85,5	94,1	12,9	

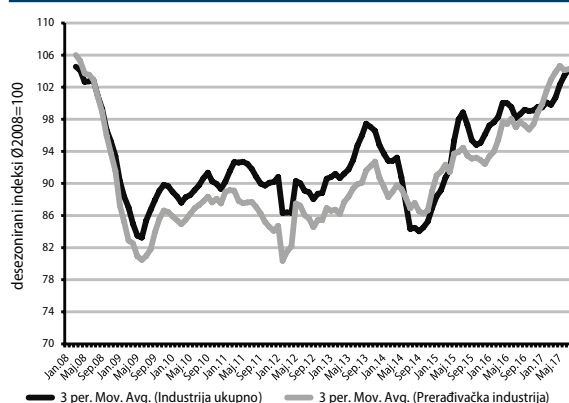
Izvor: RZS

Proizvodnja električne energije u Q2 smanjila je svoj međugodišnji pad za čak 10 p.p, odnosno sa oko 15%, na oko 6%, a rudarstvo je izašlo iz zone međugodišnjeg pada (koji je u Q1 bio posledica problema u iskopavanju uglja) i zabeležilo je rast u Q2 od oko 7%. Za sada još nije potpuno poznato da li ovi indeksi ukazuju da je EPS do sredine godine uspeo da otkloni probleme u svom poslovanju koji su doveli do snažnog pada njegove proizvodnje u Q1, ili su nešto povoljniji međugodišnji rezultati elektroenergetskog sektora u Q2 posledica završetka grejne sezone koje je uvek ispraćeno sa uobičajenim, sezonskim, usporavanjem. Poslednje bi značilo da je EPS i sa tekućim problemima u proizvodnji bio u stanju da zadovolji umanjene potrebe za proizvodnjom sa završetkom zime, ali da će se pravo stanje ove kompanije videti kada počne nova grejna sezona. Dakle, definitivni odgovor na ovo pitanje ćemo dobiti u poslednjim mesecima 2017. godine.

Ocenu kretanja industrijske proizvodnje koju smo dali na osnovu kretanja međugodišnjih indeksa u potpunosti potvrđuju i desezonirani indeksi koje smo prikazali u Grafikonu T2-6. U Grafikonu se vidi da ukupna industrijska proizvodnja (tamnija linija na Grafikonu) ubrzava svoj desezonirani rast u Q2, ali da prerađivačka industrija (svetlija linija na Grafikonu) – stagnira.

U Q2 osetan pad proizvodnje motornih vozila i usporavanje prehrambene industrije

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2017



Izvor: RZS

prehrambene industrije, budući da na rezultate ove oblasti svakako utiče loša poljoprivredna sezona. Prehrambena industrija je smanjila svoj međugodišnji rast koji je u Q1 iznosio preko 5% na oko 1% u Q2. Ova dva sektora najzaslužnija su za usporavanje međugodišnjeg rasta prerađivačke industrije (i stagnaciju desezoniranog indeksa), dok preostale oblasti uglavnom imaju slične stope rasta u Q2 u odnosu na Q1. Na pozitivnoj strani, sa visokim, dvocifrenim, rastom izdvajaju se uglavnom izvozno orijentisane oblasti: hemijske industrije, proizvodnje proizvoda od gume, proizvodnja nameštaja, osnovnih metala (privatizacija Železare), kao i duvanska industrija. Među značajnijim oblastima prerađivačke industrije koje tokom čitave 2017. imaju znatan pad u odnosu na prethodnu godinu izdvaja se jedino proizvodnja derivata nafte sa padom od oko 10%.

Smanjuje se pad u proizvodnji energije

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda (Tabela T2-7), jedina grupa koja je zabeležila međugodišnji pad u Q2 jeste proizvodnja energije, a ostale grupe imale su solidan rast – od oko 5% (potrošna dobra) do oko 10% (intermedijarna dobra). Promene koje smo uočili analizirajući industrijsku proizvodnju po oblastima odražavaju se i na kretanje proizvodnje industrijskih proizvoda po nameni. U Q2 se smanjio ogroman pad proizvodnje EPS-a iz Q1 što je uticalo na smanjenje pada proizvodnje energije sa 12% na oko 5%. Sa druge strane štrajk, u FAS-u uticao je na smanjenje proizvodnje investicionih proizvoda (u šta spada i proizvodnja automobila). Proizvodnja intermedijarnih proizvoda prednjači u odnosu na druge proizvode pod uticajem visoke proizvodnje u privatizovanoj železari iz Smedereva i hemijskoj industriji. Proizvodnja potrošnih dobara nešto je usporila pod uticajem prehrambene industrije, ali je to usporavanje delom kompenzovano blagim ubrzanjem proizvodnje drugih delatnosti iz ove namenske grupe.

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2017

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016				2017	
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	110,5	102,4	103,7	102,8	100,7	103,1
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	101,9	118,3	94,3	96,5	97,1	88,0	95,2
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	101,6	97,7	100,3	104,7	102,6	113,0	107,0
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	109,5	111,2	110,6	108,0	106,5	110,3	109,5
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	105,6	107,4	103,9	107,0	105,6	105,8	105,3

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Zvanična statistika pokazuje pad građevinarstva

Po podacima iz statistike nacionalnih računa građevinarstvo je u Q2 imalo blaži međugodišnji pad proizvodnje od oko 2,5%. Ova procena dobrim delom se zasniva na indeksu vrednosti građevinskih radova koji RZS objavljuje u okviru statistike građevinarstva, a koji pokazuje međugodišnji pad vrednosti izvedenih građevinskih radova u Q2 od oko 5% u stalnim cenama. Napominjemo, međutim, da je građevinsku aktivnost veoma teško statistički pouzdano proce-

Usporavanje prerađivačke industrije posledica je smanjenja proizvodnje manjeg broja oblasti, dok najveći deo prerađivačke industrije nastavlja sa relativno visokim stopama rasta kao u Q2. U okviru prerađivačke industrije najveću promenu u Q2 u odnosu na Q1 imala je proizvodnja motornih vozila koja je iz zone pozitivnog međugodišnjeg rasta od preko 7% prešla u međugodišnji pad od oko 10% (koji je kulminirao u julu sa padom od oko 20%). Razlog za ovaj pad je štrajk zaposlenih u kompaniji FAS. Budući da je krajem jula taj štrajk završen, očekujemo da će već od avgusta rezultati ove oblasti industrijske proizvodnje biti nešto povoljniji. Nešto trajnije bi, međutim, moglo biti usporavanje

niti u kratkom roku. Građevinarstvo je veoma dinamičan sektor u kom posluje veliki broj malih preduzeća koja se lako osnivaju i gase, a dobar deo građevinske aktivnosti obavlja se i u sivoj zoni i ostaje neregistrovan. Zbog lakšeg praćenja velikih i državnih preduzeća, indeksi građevinske aktivnosti zvanične statistike pristrasni su ka njihovom poslovanju, što ne mora uvek da potpuno verodostojno opisuje kretanje čitavog sektora. Naša analiza ukazuje da je verovatno to bio slučaj u prvoj polovini 2017. godine. Drugim rečima, sporo izvršavanje javnih investicija u prvoj polovini godine umanjilo je aktivnost dela građevinskog sektora koji statistika bolje prati, što je uticalo da prikazani rezultati čitavog sektora budu nešto lošiji od stvarnih.

Međutim, građevinarstvo u Q2 verovatno ostvaruje blagi rast u odnosu na prethodnu godinu

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2017

	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	104,5	108,7	103,1
2016	120,2	109,8	109,9	100,4	108,9
2017	110,4	104,1	-	-	-

Izvor: RZS

0,75%. Da je trend građevinske aktivnosti njeno smanjenje to bi se odrazilo na otpuštanje, a ne povećanje broja zaposlenih u ovoj delatnosti.

Očekujemo određeno ubrzanje građevinarstva do kraja godine

Sredinom godine dolazi do ubrzanja u realizaciji javnih investicija koje će, po svemu sudeći, uticati na povećanje građevinske aktivnosti do kraja godine. Budući da statistika lakše evidentira kretanja u ovom delu građevinskog sektora, ovo ubrzanje će se najverovatnije odraziti i na zvanične procene kretanja građevinske aktivnosti, za koje očekujemo da će, nakon manjeg pada iz prve polovine godine, preći u pozitivnu zonu.

Da bismo stekli pouzdaniji uvid u stvarne trendove građevinarstva u Q2 kao dodatni indikator koristimo indeks proizvodnje cementa (cement se koristi kao građevinski material u gotovo svim građevinskim radovima, koriste ga i velika i mala preduzeća uključujući i sivu zonu), kao i neke dodatne dostupne indikatore. U Tabeli T2-8 vidi se da je proizvodnja cementa u Q2 imala međugodišnji rast od oko 4%, što ukazuje da su stvarni trendovi građevinske aktivnosti verovatno blago pozitivni, a ne negativni kako ih prikazuje statistika građevinarstva. Dodatni indikator koji smo takođe gledali, a koji potvrđuje ovaj zaključak, jeste kretanje broja zaposlenih na osnovu podataka iz Centralnog registra obaveznog osiguranja (CRO-SO).⁶ Po tim podacima broj zaposlenih u građevinarstvu povećan je u Q2 u odnosu na isti period prethodne godine za

⁶ Ovi podaci su daleko pouzdaniji od podataka iz Ankete o radnoj snazi (ARS).