

## 2. Privredna aktivnost

Rast privrede Srbije u 2017. bio je prilično skroman. Ostvareni rast BDP-a od 1,9% bio je najniži u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi (CIE) isključujući Makedoniju koja je imala političku krizu. Struktura rasta BDP-a Srbije u 2017. takođe nije bila dovoljno dobra. Dve glavne poluge koje bi trebalo da budu generatori privrednog rasta Srbije u srednjem roku – investicije i neto izvoz – nisu bile ubedljive. Investicije jesu imale solidan rast od 6%, ali je za osetnije povećanje njihovog učešća u BDP-u i ubrzanje privredne aktivnosti potrebno da njihov godišnji rast bude oko 10%. Neto izvoz je zbog bržeg rasta uvoza od izvoza negativno uticao na rast BDP-a, umesto da ga pokreće. U 2018. očekujemo nešto bolje rezultate privredne aktivnosti nego u 2017. godini. Naime, u 2018. se ulazi sa međugodišnjim rastom BDP-a iz poslednjeg kvartala 2017. od 2,5% koji je najveći u prethodnoj godini, a prvi podaci za januar 2018. su takođe povoljni. Uz to, u 2018. trebalo bi očekivati oporavak poljoprivrede nakon suše i uspostavljanje uobičajenog nivoa proizvodnje električne energije nakon dubokog pada u prvoj polovini 2017. godine. Ovi jednokratni činioci, uz postojeće trendove, trebalo bi da dovedu do toga da rast BDP-a u 2018. bude bar 4%, što bi bio najveći privredni rast Srbije od izbijanja krize u drugoj polovini 2008. godine. Međutim, ne bi trebalo zaboraviti da rast od 4%, ukoliko se ostvari u 2018, još ne bi bio potpuno održiv (počiva delom na jednokratnom oporavku poljoprivrede), a u odnosu na druge uporedive zemlje ne bi bio ni toliko impresivan – zemlje CIE u 2017. su u proseku rasle 4,5%. Vlada bi zato trebalo da privredni rast podrži strukturnim reformama javnog sektora i javnih preduzeća koje su podbacile tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije, da poveća efikasnost u izvršenju javnih investicija i da unapredi privredni ambijent (vladavina prava, smanjenje korupcije, povećanje efikasnosti državne administracije i drugo). Za potrebno ubrzanje privrednog rasta veoma je važno i da NBS odlučnije sprečava preterano jačanje dinara koje se negativno odražava na međunarodnu cenovnu konkurentnost privrede i tako utiče na dalje pogoršavanje neto izvoza.

### Bruto domaći proizvod

**U 2017. ostvaren je nizak rast BDP-a od 1,9%**

Privredni rast u 2017. iznosio je skromnih 1,9% što je u skladu sa prognozama koje smo iznosili u prethodnim izdanjima *QM*-a. Ostvareni rast BDP-a u 2017. niži je za skoro jedan procentni poen od rasta BDP-a u 2016. godini i praktično je najniži u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi (manji privredni rast u 2017. imala je samo Makedonija, koje je u prvoj polovini godine imala političku krizu). Na loše rezultate privredne aktivnosti u Srbiji u 2017. uticali su privremeni i trajni činioci. Privremeni činioci su umanjeње poljoprivredne proizvodnje usled suše i problemi u poslovanju EPS-a u prvoj polovini 2017. godine. Suša i problemi izazvani lošim upravljanjem EPS-om zajedno su oborili privredni rast za približno jedan procentni poen. Međutim, i da nije bilo ovih privremenih okolnosti, rast BDP-a Srbije bi bio malo ispod 3% i opet bi bio najniži u CIE (izuzev Makedonije). To ukazuje da privremene okolnosti iz 2017. nisu bile jedini razlog za nizak privredni rast Srbije, već da iza toga stoje i neki drugi, trajniji problemi.

U Tabeli T2-1 pokazali smo rast BDP-a Srbije i drugih zemalja iz regiona od 2014. godine. U Tabeli smo pored rasta BDP-a Srbije dodatno prikazali i njen „trendni” privredni rast – iz kog smo isključili privremene činioce koji utiču na rast BDP-a (poljoprivredne sezone, promene 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). Podaci iz Tabele jasno pokazuju da Srbija sistematski znatno zaostaje za stopama rasta uporedivih zemalja, jer je u prethodne četiri godine gotovo uvek imala najniži privredni rast u čitavoj CIE. Zbog toga je kumulativni privredni rast Srbije od 2013. do 2017. iznosio nešto oko 5%, dok je kumulativni rast uporedivih zemalja okruženja i CIE iznosio u istom periodu u proseku preko 15%. Ovi podaci potvrđuju da postoje sistematski, strukturni, problemi zbog kojih privredni rast Srbije nije visok i dugoročno zaostaje za uporedivim zemljama<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Zaostajanje privrede Srbije za zemljama centralne i istočne Evrope počinje još 2010. Godine videti Arsić i dr. „Kvalitet institucija kao barijera dugoročnom rastu privrede Srbije”, Zbornik radova o Ekonomskoj politici u 2018. Godine, Ekonomski fakultet i NDES.

**Tabela T2-1. Srbija i zemlje okruženja: Rast BDP-a, 2014-2017. godina**

	2014	2015	2016	2017 <sup>1)</sup>
Srbija	-1,8	0,8	2,8	1,9
Srbija – trendni privredni rast <sup>2)</sup>	-0,8	1,2	2,3	2,9
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	2,9	3,8	3,2	4,5
Zemlje okruženja (ponderisani prosek)	2,7	3,5	3,7	4,8
Albanija	1,8	2,2	3,4	3,9
Bosna i Hercegovina	1,3	3,1	3,3	3,0
Bugarska	1,3	3,6	3,9	3,8
Hrvatska	-0,1	2,3	3,2	3,0
Mađarska	4,2	3,4	2,2	3,8
Makedonija	3,6	3,9	2,9	-0,4
Crna Gora	1,8	3,4	2,9	4,0
Rumunija	3,1	4,0	4,8	6,9

1) Za zemlje za koje još uvek nije objavljen podatak o rastu BDP-a u Q4, rast u 2017. procenjen na osnovu međugodišnjeg rasta u prva tri kvartala

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

Izvor: Eurostat, zavodi za statistiku pojedinih zemalja za 2017. godinu (BiH i Crna Gora)

**Neposredni uzroci niskog rasta privrede Srbije su male investicije i relativno nizak izvoz**

Neposredne razloge za sistematski znatno niži privredni rast Srbije u odnosu na uporedive zemlje odavno smo prepoznali u znatno lošijoj strukturi upotrebe BDP-a Srbije od drugih zemalja. Naime, Srbija se u odnosu na uporedive zemlje izdvaja po niskom učešću investicija u BDP-u i niskom učešću izvoza, dok je sa druge strane učešće privatne potrošnje u BDP-u izuzetno veliko, čak 15 p.p. iznad proseka CIE. U Tabeli T2-2 prikazali smo komparativno strukturu BDP-a u Srbiji u odnosu na (ponderisani) prosek CIE i zemalja iz okruženja u periodu 2014-2017. godine.

**Tabela T2-2. Srbija i zemlje CIE: struktura BDP-a po potrošnji, prosek 2014-2017. godina**

	Lična potrošnja (C)	Državna potrošnja (G)	Investicije (I)	Izvoz (X)	Uvoz (M)
	Učešće u BDP-u				
Srbija	73,7	16,5	17,7	48,1	57,4
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	57,8	17,7	21,2	60,9	58,6
Zemlje okruženja (ponderisani prosek)	60,7	16,7	22,0	56,1	56,5

Izvor: Eurostat

Tabela 2 jasno ukazuje da Srbija oslonac za ubrzanje privrednog rasta ne može da traži u daljem povećanju privatne potrošnje koja je već sada predimenzionirana u odnosu na proizvodnju. Umesto toga, glavni pokretači rasta Srbije u srednjem roku trebalo bi da budu investicije i (neto) izvoz, a potrošnja bi morala da raste nešto sporije od rasta BDP-a. Zbog toga bi Vlada i NBS za potrebno ubrzanje privrednog rasta morali da vode politike koje bi podstakle razvoj investicija i neto izvoza, a ne potrošnje. Po pitanju investicija, Vlada bi trebalo da: 1) poveća javne investicije, 2) reformiše javna preduzeća kako bi ona više investirala, 3) privatizuje preostala državna preduzeća poput RTB Bora i Petrohemije i 4) unapredi poslovni ambijent pre svega u oblasti vladavine prava, smanjenja korupcije i povećanja efikasnosti državne administracije. Uz to, veoma je važno i da NBS spreči preterano jačanje dinara koje negativno utiče na neto izvoz, dok prekomereni jeftini uvoz guši domaću proizvodnju.

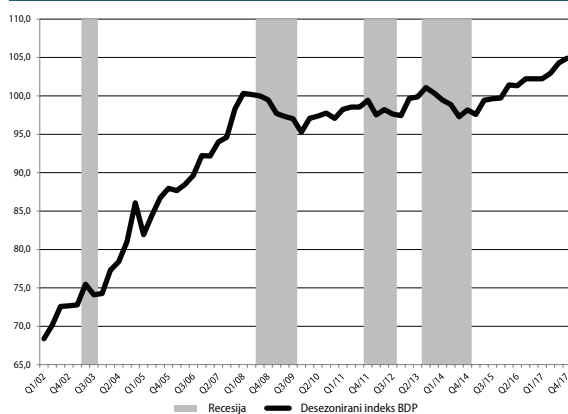
**Rast BDP-a u Q4 bio je 2,5%**

Kratkoročni indikatori privredne aktivnosti nešto su se poboljšali krajem 2017. godine. U poslednjem kvartalu 2017. ostvaren je međugodišnji rast BDP-a od 2,5%, po čemu je Q4 ujedno bio i kvartal sa najvećim međugodišnjim rastom u čitavoj 2017. godini. I struktura ostvarenog privrednog rasta nešto je povoljnija u odnosu na prethodne kvartale. Najveći doprinos rastu BDP-a, sa potrošne strane, dale su investicije, a sa proizvodne strane –građevinarstvo. Jedina važna komponenta BDP-a koja se pogoršala u Q4 u odnosu na prethodne kvartale je neto izvoz. U načelu, nešto povoljnija privredna kretanja u Q4 došla su prekasno da bi promenila loš utisak o rastu BDP-a u 2017. godini, ali su važna za narednu godinu budući da se sa ovakvim trendovima ulazi u 2018. godinu.

**Desezonirani rast BDP-a u Q4 u odnosu na prethodni kvartal bio je 0,6%**

U Grafikonu T2-3 prikazana je serija desezoniranog rasta BDP-a koji nešto pouzdanije pokazuju kratkoročne trendove privredne aktivnosti od međugodišnjih indeksa (osenečeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Desezonirani rast BDP-a u Q4 izno-

**Grafikon T2-3. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2017. godina (2008=100)**



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

**Snažan rast investicija u Q4 od preko 12%**

ubrzanja međugodišnjeg rasta investicija koji je u tom kvartalu iznosio 12,4%. Nakon sporog rasta od samo 2,5% u prvoj polovini godine investicije su naglo ubrzale rast u drugoj polovini godine. Zahvaljujući ovoj promeni ukupan rast investicija u 2017. iznosio je nešto preko 6%. Budući da je za visoke i održive stope rasta Srbije potrebno da učešće investicija u BDP-u bude između 23 i 25% godišnji rast investicija od 6% još uvek nije dovoljan za Srbiju. Naime sa tim tempom rasta investicija njihovo učešće u BDP-u od 23% moglo bi da se dostigne tek za osam godina. Zato je veoma važno da se dvocifreni trend rasta investicija iz Q4 nastavi i u narednim godinama.

Za razliku od investicija koje imaju pozitivne trendove krajem 2017, neto izvoz u Q4 je podbacio. Izvoz je osetno usporio svoj rast, dok je uvoz ubrzao (Tabela T2-4). Ovakvi trendovi neto izvoza iz 2017. veoma su nepovoljni i Vlada i NBS bi morali obratiti posebnu pažnju na njih. Posebno ističemo to da je poslednje jačanje dinara opasno jer negativno utiče na kretanje neto izvoza. Tim kanalom mogao bi da se potkopava privredni rast Srbije, odnosno da dođe do ponovnog širenja spoljnoekonomske neravnoteže koja su se od izbijanja krize 2008, pa do 2017. snažno smanjila. Stoga bi u narednom periodu NBS morala da preduzme snažnije mere za sprečavanje jačanja dinara.

**Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2017**

	Međugodišnji indeksi													Učešće 2016				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016					2017			
										Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	101,9	104,0	102,0	102,8	102,5	101,2	101,5	102,2	102,5	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	101,0	101,8	101,0	101,2	100,7	101,1	102,0	101,6	101,8	101,9	72,4
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,2	101,0	102,3	103,7	100,9	102,3	100,4	101,5	101,0	101,1	16,0
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	105,1	106,2	106,9	104,6	106,5	102,7	102,4	102,6	106,2	112,4	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	112,0	109,8	112,5	110,8	110,9	114,0	109,0	111,2	111,6	107,5	50,0
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	109,0	110,7	106,5	113,4	108,0	108,1	111,2	108,9	110,8	112,0	57,5

Izvor: RZS

**Uz veliki pad poljoprivrede koji je obeležio čitavu 2017, u Q4 se beleži visok rast građevinarstva**

U Tabeli T2-5 prikazali smo rast BDP-a po proizvodnom principu. U Q4 se nastavlja veliki pad poljoprivrede od oko 10% koji je posledica uticaja suše na ratarstvo. Sa druge strane, u Q4 snažno ubrzava građevinska aktivnost koja je ostvarila međugodišnji rast od skoro 18%. Ovako visok rast građevinarstva predstavlja snažan preokret trenda u odnosu na prvu polovinu godine, kada je po podacima RZS-a građevinarstvo imalo međugodišnji pad. Ostali proizvodni sektori u Q4 uglavnom su imali slične stope rasta kao u prethodnim kvartalima. Jedino je industrija nešto usporila svoj rast u odnosu na Q3 (u Q4 je ostvaren međugodišnji rast industrije od 3,7%, a u Q3 je bio oko 6%), što ipak još uvek ne smatramo zabrinjavajućim, već prolaznim oscilacijama (Tabela T2-5).

**Očekujemo da rast BDP-a u 2018. bude oko 4%**

Kao što smo pokazali, na nizak rast BDP-a od oko 1,9% u 2017. uticali su delom i neki jednokratni činioci (suša i pad proizvodnje EPS-a u prvoj polovini godine). Stvarni trend rasta privrede sa kojim se ulazi u 2018. zato je ipak nešto veći i iznosi oko 3%. Uz nastavak ovih trendova, u 2018. očekujemo da uticaj jednokratnih činilaca promeni smer u odnosu na 2017. godinu.

Naime, oporavak poljoprivrede od suše koji očekujemo u 2018, uz uspostavljanje uobičajenog nivoa proizvodnje električne energije, dovešće do jednokratnog povećanja BDP-a za oko 1 p.p. To bi, zajedno sa nastavkom uspostavljenog trenda rasta privredne aktivnosti od oko 3%, dovelo do ukupnog rasta BDP-a od oko 4%. Ovakvo povećanje privrednog rasta u 2018, ukoliko se desi, jeste dobro, ali nikako ga ne bi trebalo nekritički pozitivno tumačiti. Dovoljno je samo istaći to da se u 2018. očekuje osnovni trend privrednog rasta od oko 3%, a da je prosečan rast zemalja CIE u 2017. bio oko 4,5%, što nagoveštava da će privredni rast Srbije i u 2018. i pored rasta od oko 4% strukturno nastaviti da zaostaje u odnosu na uporedive zemlje.

**Tabela T2-5. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2017<sup>1)</sup>**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016				2017				Učešće
										Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2016
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	101,9	104,0	102,0	102,8	102,5	101,2	101,5	102,2	102,5	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,2	100,9	101,0	102,1	101,0	101,7	100,2	101,2	102,2	101,8	102,3	102,1	15,7
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,7	103,2	101,8	104,6	102,1	103,3	102,8	100,9	101,4	102,2	102,6	84,3
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,5	101,7	102,7	103,1	104,1	102,0	102,3	102,1	101,5	102,4	104,1	104,0	90,1 <sup>2)</sup>
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	102,0	92,3	108,1	90,5	107,5	104,4	111,6	107,8	93,7	90,9	88,1	90,5	9,9 <sup>2)</sup>
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,4	103,2	102,6	103,5	106,6	99,2	102,0	102,9	101,2	103,0	106,1	103,7	24,3 <sup>2)</sup>
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	98,5	102,7	103,2	105,5	109,5	104,6	105,4	96,5	96,3	98,0	106,1	117,8	5,2 <sup>2)</sup>
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	101,1	102,2	103,7	104,6	105,0	103,0	103,2	103,8	103,0	104,1	105,9	104,9	18,5 <sup>2)</sup>
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	96,1	101,7	105,8	101,2	106,6	106,7	105,5	104,2	99,9	101,4	101,0	102,7	5,2 <sup>2)</sup>
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	97,2	102,3	104,0	102,4	103,6	104,0	104,6	104,1	104,8	101,6	101,8	101,2	3,2 <sup>2)</sup>
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,9	99,8	101,5	101,1	101,7	101,8	101,0	101,5	100,7	101,1	101,2	101,3	33,8 <sup>2)</sup>

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

## Industrijska proizvodnja

**Rast industrijske proizvodnje u Q4 od 3,5%**

Industrijska proizvodnja u Q4 imala je rast od 3,5% (Tabela T2-6), koji je na nivou proseka 2017. godine. Međutim, ovi rezultati nešto su nepovoljniji uzimajući u obzir da je u prvoj polovini godine na loše rezultate industrijske proizvodnje privremeno uticao pad proizvodnje električne energije usled problema u proizvodnji EPS-a. Zbog toga je bilo očekivano da rast industrijske proizvodnje u Q4 bude iznad proseka 2017, odnosno nešto veći od ostvarenog.

**Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2017**

	Međugodišnji indeksi										Učešće							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016				
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	103,5	110,5	102,4	103,7	102,8	100,7	103,1	106,3	103,5	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	110,5	104,0	102,7	114,3	99,2	103,4	100,5	93,7	107,3	105,3	105,4	6,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,3	105,3	106,4	106,5	105,9	104,4	105,3	107,3	105,1	107,7	104,9	80,0
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	118,8	102,7	93,8	120,9	90,2	102,1	95,9	85,5	94,1	100,7	97,4	13,5

Izvor: RZS

Prethodni zaključak, da je industrijska proizvodnja imala nešto lošije rezultate od očekivanih u Q4, potvrđuje i analiza pojedinačnih sektora. Prerađivačka industrija koja čini ubedljivo najveći i najheterogeniji deo ukupne industrije i samim tim najbolje opisuje stvarne trendove industrijske proizvodnje u Q4 imala je međugodišnji rast od 4,9% koji je najniži u 2017. godini (Tabela T2-6). Prosečan međugodišnji rast prerađivačke industrije u prva tri kvartala 2017. iznosio je skoro 7%. Rudarstvo i proizvodnja električne energije imali su u Q4 međugodišnji rast od 5,4 i -2,6% respektivno.

**Usporavanje industrije u Q4 najverovatnije privremeno**

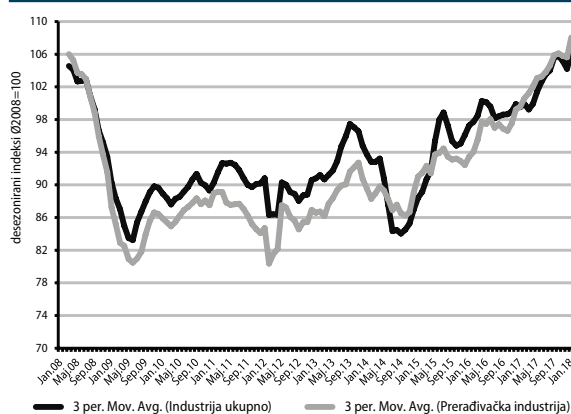
Uočeno usporavanje industrijske proizvodnje u Q4 najverovatnije je privremenog karaktera. Naime, loše rezultate industrija je ostvarila samo u decembru i to je usporilo čitav kvartalni rast industrijske proizvodnje. Za razliku od decembra, oktobarski i novembarski rezultati bili su dosta dobri. Na primer, prerađivačka industrija je u oktobru i novembru imala prosečan međugodišnji rast od 7,2%, a onda se taj rast u decembru spustio na svega 0,4%. Takođe i podaci iz januara 2018. u kom je industrijska proizvodnja ponovo ostvarila visok ostvarila međugodišnji rast od preko 10%, potvrđuju da je usporavanje iz decembra bilo samo prolaznog karaktera.

Ocenu kretanja industrijske proizvodnje u Q4 koju smo dali na osnovu kretanja međugodišnjih indeksa potvrđuju i desezonirani indeksi koje smo prikazali u Grafikonu T2-7, zaključno sa januarom 2018. godine (poslednji dostupan podatak). U Grafikonu se vidi da su ukupna indu-



**Desezonirani podaci pokazuju da je industrijska proizvodnja premašila svoj pretkrizni nivo**

### Grafikon T2-7. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2018



Izvor: RZS

strijska proizvodnja (tamnija linija na Grafikonu) i prerađivačka industrija (svetlija linija na Grafikonu) imale određeni zastoj krajem 2017. godine, ali da su širi trendovi industrijske proizvodnje nesumnjivo pozitivni (do zastoja je došlo na relativno visokom nivou proizvodnje, a snažan desezonirani rast nastavlja se ponovo već u januaru). Takođe, u Grafikonu se vidi da je ukupna industrija u Q4 napokon premašila svoj najveći, pretkrizni, nivo proizvodnje iz prve polovine 2008. godine. Iako je ukupan obim proizvodnje jednak, za razliku od 2008. godine, struktura ove proizvodnje u 2017. je mnogo povoljnija, jer je daleko više okrenuta ka izvozu i samim tim i konkurentnija.

**Visok rast zadržava proizvodnja intermedijarnih proizvoda, a ostale namenske grupe usporavaju**

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda (Tabela T2-8) u Q4 je došlo do usporavanje rasta proizvodnje većine namenskih grupa industrije. Jedina grupa koja je u Q4 zadržala snažan međugodišnji rast iz prethodnog kvartala od skoro 10% jeste proizvodnja intermedijarnih dobara. Ostale namenske grupe imale su u Q4 dosta umeren međugodišnji rast – u rasponu od 0% (proizvodnja energije) do 3,5% (proizvodnja investicionih dobara). Interesantno je primetiti da je proizvodnja investicionih dobara značajno usporila svoj rast u odnosu na Q3 (kada je on iznosio 14,6%), što na prvi pogled nije u skladu sa podacima o snažnom ubrzanju rasta investicija. To daleko ukazuje da je do povećanja investicija u Q4 prvenstveno došlo pod uticajem rasta građevinske aktivnosti, mada ne bi trebalo zaboraviti ni to da se u industrijsku grupu proizvodnje investicionih dobara uključuje i proizvodnja motornih vozila (pre svega FAS), koja je u Srbiji uglavnom usmerena ka izvozu.

**Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2017**

	Međugodišnji indeksi																
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016				2017			
										Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	103,5	110,5	102,4	103,7	102,8	100,7	103,1	106,3	103,5
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	101,9	97,2	118,3	94,3	96,5	97,1	88,0	95,2	108,7	100,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	101,6	109,2	97,7	100,3	104,7	102,6	113,0	107,0	114,6	103,6
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	109,5	110,0	111,2	110,6	108,0	106,5	110,3	109,5	110,3	109,3
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	105,6	102,4	107,4	103,9	107,0	105,6	105,8	105,3	98,7	100,9

Izvor: RZS

## Građevinarstvo

**Građevinarstvo po RZS-u snažno ubrzava rast u Q4 na skoro 18%**

Po proceni RZS-a građevinarstvo je u Q4 ostvarilo veoma visok realni međugodišnji rast od 17,8% (Tabela T2-5). Taj podatak uticao je na uočeno ubrzanje rasta investicija i povećanje rasta privredne aktivnosti u Q4, a predstavlja i snažan preokret građevinske aktivnosti u odnosu na prvu polovinu godine kada je po podacima RZS-a građevinarstvo imalo pad. Međutim, prave trendove građevinarstva zapravo je veoma teško ispravno oceniti. Problem sa praćenjem ovog sektora privrede je u tome što u njemu posluje veliki broj malih privatnih kompanija koje se brzo osnivaju i gase, što zvanična statistika otežano prati, a dobar deo aktivnost obavlja se i u sivoj zoni, van vidokruga statistike. Uz sve to, građevinska aktivnost u Q4 (kao i Q1) sezonski dosta zavisi i od meteoroloških uslova, odnosno broja radnih dana u ovim kvartalima u kojima se građevinski radovi mogu izvoditi neometano od vremenskih uslova. Detaljnija analiza QM-a pokazuje da zaista dolazi do poboljšanja trendova građevinarstva u drugoj polovini 2017, naročito u Q4, mada ta poboljšanja verovatno nisu toliko velika koliko pokazuje zvanična statistika.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Po RZS-u, građevinarstvo je imalo pad od oko 3% u prvoj polovini godine, i rast od 12% u drugoj polovini godine.

Za nešto pouzdanije praćenje kretanja građevinarstva u *QM*-u analiziramo i čitav niz dodatnih indikatora povezanih sa ovom delatnošću (vrednost izvedenih građevinskih radova u Srbiji,

**Tabela T2-9. 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	96,4	118,7	105,9

Izvor: *QM* na osnovu podataka RZS

kretanje registrovane zaposlenosti, proizvodnju cementa i drugo). Ovi dodatni indikatori zaista pokazuju poboljšanja u drugoj polovini godine, a naročito u Q4, ali i to da ta poboljšanja najverovatnije nisu bila toliko ekstremna koliko pokazuju zvanični podaci o rastu građevinarstva. Proizvodnju cementa prikazali smo u (Tabeli T2-9). Ova proizvodnja (uz svoje uobičajene oscilacije) ukazuje na to da građevinska aktivnost najverovatnije uopšte nije imala pad u prvih šest meseci 2017, ali i da dolazi do određenog ubrzanja građevinarstva u drugoj polovini godine. Na sličan zaključak upućuje i analiza registrovane zaposlenosti u građevinarstvu. U prvoj polovini godine broj registrovanih zaposlenih porastao je za oko 1%, što bi bilo malo verovatno da je građevinarstvo stvarno imalo pad, a u drugoj polovini godine rast registrovane zaposlenosti u građevinarstvu blago je ubrzan na oko 2%.

**Verovatno stvarno ubrzanje građevinarstva nije toliko veliko, ali su pozitivni trendovi nesporni**

Na osnovu svega navedenog smatramo da je statistički podatak o ukupnom rastu građevinarstva koji se odnosi na celu 2017. Godinu od oko 6% približno dobar. Međutim, trendovi unutar godine su po svemu sudeći bili nešto umereniji. Najverovatnije je građevinska aktivnost imala rast do 5% u prvoj polovini godine (umesto pada), a onda je u drugoj polovini godine došlo do njenog ubrzanja na skoro 10% (umesto rasta od preko 10%).

U 2018. očekujemo da će rast građevinarstva biti blizu 10%. Na ubrzanje građevinske aktivnosti u 2018. ukazuju bolji trendovi krajem 2017. sa kojima se ulazi u narednu godinu, najave države o povećanju ulaganja u infrastrukturu (najavljeno je povećanje javnih investicija sa 3% BDP-a na 3,7% BDP-a), ali i dobri tržišni uslovi za investiranje (povoljan privredni ciklus u čitavoj Evropi, još uvek niske kamatne stope na zaduživanje i drugo).