

2. Privredna aktivnost

Međugodišnji rast BDP-a u Q2 iznosio je 2% što je nešto lošiji rezultat od očekivanja za ovaj kvartal. Desezonirani BDP ostao je nepromenjen u Q2 u odnosu na Q1, što potvrđuje da je u Q2 došlo do kratkoročnog zastoja u privrednom oporavku. Ovaj zastoj nagoveštavali su još početkom godine smanjenje stranih direktnih investicija (SDI) i usporavanje kreditne aktivnosti banaka prema privredi. To je uticalo da u Q2 dođe do desezoniranog pada dve naročito važne komponente BDP-a – investicija i neto izvoza. Ove dve komponente zakočile su ukupan privredni rast i pored povećanja privatne i državne potrošnje. Međutim, do kraja godine najverovatnije će opet da se uspostavi uzlazna putanja privredne aktivnosti, jer relevantni indikatori koji upućuju na buduće kretanje investicija i ukupne privredne aktivnosti imaju od sredine godine ponovo pozitivne trendove (SDI, kreditna aktivnost, ugovoreni građevinski radovi, desezonirani indeks prerađivačke industrije u junu i julu i drugo). Analizirani podaci, dakle, sugerišu da su privrednici bili nešto oprezniji i uzdržaniji u prvoj polovini godine, možda i zbog održavanja parlamentarnih izbora, što je privremeno umanjilo investicije i zaustavilo privredni rast u Q2, ali da su već polovinom godine nastavljeni pozitivni trendovi uspostavljeni u prethodnih, nešto više od godinu dana. Zbog toga i pored nešto lošijih rezultata privrede u Q2 zadržavamo nepromenjenu prognozu rasta BDP-a u 2016. od 2,5-3%, koju smo imali i u prethodnom broju QM-a. Za visok i održiv privredni rast u Srbiji od preko 4% potrebno je da se učešće investicija u BDP-u poveća na blizu 25% sa sadašnjih oko 19%. To znači da bi prioritetne ekonomske politike trebalo da podržavaju dalji rast investicija – učvršćivanjem makroekonomske stabilnosti i poboljšavanjem investicionog ambijenta. Ponovno pokretanje inicijativa da se povećanjem potrošnje pokrene privredni rast, ekonomski je neopravdano.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q2 od 2%

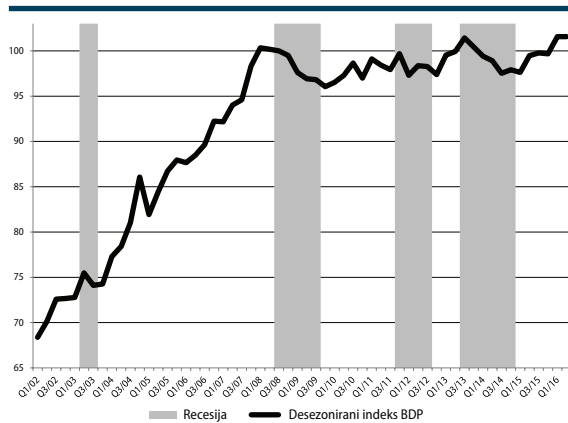
Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q2 iznosio je 2%, što je osetno manja stopa međugodišnjeg rasta u odnosu na 3,8%, koliko je bilo ostvareno u Q1. Umanjenje međugodišnje stope rasta u odnosu na Q1 nije preterano iznenađenje, jer smo u prethodnom izdanju QM-a već i najavili da će se međugodišnje stope rasta smanjiti nakon Q1 (koji je bio specifičan, jer se poredio sa izuzetno niskom bazom iz 2015. godine). Međutim, očekivali smo da će se u preostala tri kvartala 2016. ostvarivati prosečne međugodišnje stope rasta BDP-a od oko 2,5%, pa je rezultat u Q2 ipak bio nešto manji od očekivanja. Zbog toga smo detaljnije analizirali razloge za usporavanje rasta BDP-a u Q2 i pokušali da damo odgovor na pitanje da li je u pitanju privremen ili trajan trend, koji bi onda, ne samo ugrozio ostvarenje prognoziranog rasta u 2016, već možda i očekivano ubrzanje privrednog rasta u narednim godinama.

Desezonirani BDP stagnira u Q2

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a i osenčeni su periodi u kojima se privreda Srbije nalazila u recesiji (ocenjeni na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Desezonirani BDP nam nešto pouzdanije od međugodišnjih indeksa ukazuje na tekuće trendove privredne aktivnosti. U Grafikonu se vidi da je privredna aktivnost u Q2 ostala nepromenjena u odnosu na Q1, nakon relativno visokog rasta iz prethodnog kvartala. To potvrđuje našu prethodnu ocenu da je privredna aktivnost u Q2 nešto podbacila u odnosu na očekivanja. Međutim, u Grafikonu T2-2 takođe se vidi da je i u prethodnih godinu dana bilo sličnih oscilacija u privrednom rastu po kvartalima koje nisu uticale na uspostavljeni trend privrednog rasta, tako da nešto lošiji rezultati BDP-a u jednom kvartalu ne moraju po definiciji da predstavljaju prekid pozitivnog trenda iz prethodnog perioda.

Do usporavanja rasta BDP-a u Q2 došlo je zbog manjeg investiranja i pada neto izvoza

Kada se analizira struktura ostvarenog rasta BDP-a u Q2 po *potrošnji* (Tabela T2-2), uočavamo da je došlo do određenih promena u odnosu na prethodne kvartale. Investicije su nakon četiri kvartala u kojima su imale prosečan međugodišnji rast od skoro 10%, u Q2 osetno smanjile međugodišnji rast na 4,9%. Druga komponenta BDP-a koja je smanjila međugodišnji rast u

Grafikon T2-1. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2016 (2008=100)

Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

i do rasta državne i privatne potrošnje i, naročito, uvoza.

Premda je jedan kvartal isuviše kratak vremenski period za ispoljavanje ekonomskih pravilnosti, a i uvoz može da raste zbog mnogo razloga,¹ veoma je indikativno da uporedo sa povećanjem potrošnje (privatne i državne), dolazi do snažnog rasta uvoza, koji automatski poništava značajan deo potencijalno pozitivnog uticaja povećanja potrošnje na BDP Srbije. Analize QM-a su i ranije pokazivale da je pokretanje privrednog rasta u Srbiji povećanjem potrošnje, neefikasno. To bi bilo moguće da u zemlji postoje neiskorišćeni proizvodni kapaciteti, koji bi se mogli uposliti sa većom domaćom potrošnjom. Međutim, višedecenijski nizak nivo investiranja u Srbiji gotovo je onemogućio ovaj kanal uticaja potrošnje na BDP, pa je održivi oporavak BDP-a zapravo moguć jedino preko rasta investicija. Za potvrdu ove teze dovoljno je samo pogledati podatke o kretanju potrošnje i BDP-a u prethodnim godinama, koji pokazuju da je u periodu najvećeg fiskalnog deficita privreda bila u recesiji, kao i da je održivi privredni oporavak započet u 2015. bio pokrenut rastom investicija, a uz smanjenje, a ne rast, privatne i državne potrošnje (Tabela T2-2).

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2016

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016		Učešće 2015
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,7	98,2	101,1	102,3	101,2	103,8	102,0	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	99,4	99,8	98,8	99,4	99,7	100,8	101,3	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,8	96,2	97,2	100,7	100,8	103,3	104,6	17,5
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	108,3	103,8	108,9	111,8	107,8	108,4	104,9	17,9
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	107,8	110,9	107,7	107,7	105,5	111,6	110,0	46,5
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	105,5	110,4	102,6	104,5	105,1	104,7	112,3	56,8

Izvor: RZS

Očekujemo vraćanje visokih stopa rasta investicija u narednim kvartalima

Rast investicija, dakle, ključan je za ekonomski oporavak i uspostavljanje visokog i održivog privrednog rasta u Srbiji u budućnosti. Trenutno investicije čine manje od 19% BDP-a, što je još uvek nedovoljno za visok privredni rast. Zbog toga će biti neophodno nekoliko godina daljeg rebalansiranja privrede Srbije u pravcu povećanja investicija i neto izvoza, a uz sporiji rast privatne i državne potrošnje u odnosu na BDP. Zbog velikog značaja investicija na rast BDP-a, njihovo tekuće kretanje smo detaljnije analizirali – jer smatramo da upravo od toga presudno zavisi i rast BDP-a i u 2016. i u srednjem roku, odnosno da su upravo investicije ključ za praćenje najvažnijih trendova privredne aktivnosti u Srbiji. Desezonirani pad investicija koji se desio u Q2 bio je donekle očekivan i najavljen je u prethodnim izdanjima QM-a. Naime, od početka godine došlo je do osetnog smanjenja SDI, kao i kreditne aktivnosti banaka prema preduzećima, što su dva indikatora koja obično prethode kretanju investicija u Nacionalnim računima. Tada, međutim, nismo mogli sa sigurnošću da znamo da li je u pitanju trajan ili privremeni trend. Najnoviji podaci, međutim, pokazuju da od juna dolazi do ponovnog oporavka SDI i kreditne

¹ Može na primer rasti uvoz opreme, repromaterijala i drugo.

odnosu na Q1 je izvoz, ali ovo smanjenje je bilo tek neznatno i izvoz je i u Q2 zadržao relativno visoku, dvocifrenu, međugodišnju stopu rasta. U Q2 je, međutim, došlo do snažnog rasta uvoza, što je bio glavni razlog zbog kog je neto izvoz bio u osetnom padu (izvoz nije toliko usporio koliko je povećan uvoz). Sa druge strane, međugodišnji indeksi pokazuju i to, da su privatna i državna potrošnja ubrzale su svoj rast u Q2 (Tabela T2-2). Radi potvrde indikacija na koje ukazuju međugodišnji indeksi komponenti BDP-a po potrošnji, desezonirali smo ih. Desezonirani indeksi pojedinačnih komponenti BDP-a potvrđuju da je u Q2 došlo do smanjenja investicija i izvoza u odnosu na Q1, ali

aktivnosti privrede, što ukazuje da je zastoj u investicionoj aktivnosti iz Q2 verovatno bio privremen. Dodatnu potvrdu ovih trendova daje i indeks ugovorenih građevinskih radova koji je u Q2 imao najveći rast u prethodnih nekoliko godina. Svi ovi indikatori ukazuju da u Q2 nije došlo do trajnijih negativnih promena u kretanju investicija i ukupnog BDP-a, već da je najverovatnije došlo do privremenog odlaganja ambicioznijih poslovnih projekata i stranih investicija za vreme posle parlamentarnih izbora.

Usporavanje rasta građevinarstva i industrije konzistentan sa kretanjem investicija i neto izvoza

Posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-3) vidimo da su u Q2 najveće promene u odnosu na prethodni kvartal imali industrijska proizvodnja i građevinarstvo koje su značajno usporile svoj rast u odnosu na prethodne kvartale. Građevinarstvo je od Q2 2015. godine imalo prosečan međugodišnji rast od 15%, koji je u Q2 sveden na 6,1%. Dodata vrednost u industriji je u Q2 čak prešla u zonu negativnog međugodišnjeg rasta, takođe nakon četiri kvartala u kojima je beležila relativno visok rast od oko 7%. Razlog za usporavanje industrije u Q2 najvećim delom leži u privremenom padu proizvodnje električne energije, ali je i prerađivačka industrija imala nešto lošije rezultate u Q2 u odnosu na Q1 (detaljnija analiza kretanja industrijske proizvodnje će biti prikazana u posebnoj delu ovog poglavlja). Poljoprivreda u čitavoj prvoj polovini godine ima solidan međugodišnji rast koji je dobrim delom posledica poređenja sa sušnom 2015. godinom, a ostali proizvodni sektori BDP-a imaju relativno stabilan međugodišnji rast u rasponu od 1,8 do 4% (Tabela T2-3).

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2016¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016		Učešće
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2015
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,7	98,2	101,1	102,3	101,2	103,8	102,0	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,2	99,8	100,4	98,8	100,0	100,1	101,3	102,3	15,8
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,9	97,8	101,6	102,8	101,4	104,3	102,0	84,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,5	101,9	98,4	102,8	104,0	102,4	104,1	101,7	90,5 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	102,0	92,5	91,6	90,2	94,0	93,4	107,1	104,3	9,5 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,4	104,7	96,4	107,9	108,5	106,5	106,4	99,4	24,7 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	98,5	111,1	97,7	117,4	119,0	108,2	115,1	106,1	5,6 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	101,1	100,7	100,2	100,5	101,2	100,6	104,1	103,0	18,1 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	96,1	99,6	96,7	99,6	99,6	102,6	102,6	102,8	5,0 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	97,2	102,2	101,8	98,7	105,2	103,8	103,3	103,9	3,2 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,9	99,1	98,3	98,4	100,0	99,6	101,4	101,8	34,0 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Očekujemo rast BDP-a u 2016. u intervalu od 2,5 do 3%

Premda su rezultati privredne aktivnosti u Q2 bili nešto lošiji od očekivanja, već smo pomenuli da analiza QM-a pokazuje da sredinom godine dolazi do poboljšanja određenih indikatora koji prethode rastu privredne aktivnosti (SDI, kreditna aktivnost i dr.). Zbog toga očekujemo da se do kraja godine nadoknadi privremeni zastoj u privrednom rastu iz Q2 i da se ipak ostvari stopa rasta BDP-a od 2,5-3% koju smo prognozirali u prethodnom izdanju QM-a. Moguće je da će privredni rast biti i nešto veći od sadašnjih prognoza i dostići oko 3%, ukoliko jesenji rezultati poljoprivredne proizvodnje budu iznadprosečni, za šta takođe postoje određene indikacije. Ne potcenjujući značaj ostvarenja veće stope rasta BDP-a i uspešnije poljoprivredne sezone, ipak moramo istaći da rast poljoprivrede zbog povoljnijih meteoroloških okolnosti ne predstavlja trajan trend i pravu meru rasta BDP-a u 2016. godini.

Rast BDP-a u 2017. od oko 3%, uz dalje povećanje investicija, bio bi veoma dobar rezultat

Rast BDP-a od 2,5-3%, koji očekujemo u 2016, je dobar rezultat i u skladu sa kretanjem privredne aktivnosti u regionu. Međutim, ne bi trebalo zaboraviti da je jedan deo ovog rasta u Srbiji posledica oporavka poljoprivrede posle sušne 2015. godine. To je jednokratni činilac koji će se iscrpeti do kraja godine, pa je trendni rast privrede, sa kojim se ulazi u 2017. godinu zapravo nešto ispod 2%. Dakle, trend rasta privredne aktivnosti (očišćen od jednokratnih činilaca) ubrzao sa za 1-1,5 p.p. u 2016. u odnosu na prethodnu godinu, u kojoj je iznosio oko 0,5%.² Iako ova analiza ukazuje da se pravi trend rasta privredne aktivnosti u 2016. (bez jednokratnih činilaca) ubrzava veoma postepeno i da je ipak nešto skromniji od 2,5-3%, koliko će biti ukupni porast BDP-a, trebalo bi uvek imati u vidu i to da je od same brzine ekonomskog rasta daleko bitnije da do toga dođe na ekonomski zdrav i održiv način – prvenstveno kroz povećanje investicija u razmenjive

2 Za više detalja videti QM 43 i QM 44, odeljak: „Privredna aktivnost“

sektore privrede i rast neto izvoza. U 2017. godini bilo bi dobro da se pozitivni trendovi iz 2016. nastave i prošire, što bi onda dovelo da daljeg ubrzanja trendnog rasta privrede za dodatnih 1-1,5 p.p., odnosno sa oko 2% iz 2016. na oko 3% u 2017. godini (što bi u 2017. najverovatnije bila i stvarna stopa rasta BDP-a).

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja osetno je usporila međugodišnji rast u Q2

U Q2, industrijska proizvodnja ostvarila je međugodišnji rast od 2,4% (Tabela T2-4), što je dosta niže od uobičajenih stopa rasta industrijske proizvodnje iz prethodnih nekoliko kvartala. Međutim, razlog za ovo smanjenje međugodišnjeg rasta u Q2 najvećim delom leži u promenama stope rasta rudarstva i proizvodnje električne energije. Ova dva sektora industrijske proizvodnje su u prethodnih godinu dana imali izuzetno visoke stope međugodišnjeg rasta, jer su se poređile sa periodom u kom je zbog poplavljenih kopova uglja došlo do pada u eksploataciji uglja i proizvodnji električne energije. U Q2 situacija je potpuno promenjena i proizvodnja električne energije je imala snažan međugodišnji pad od oko 10%, dok je rudarstvo ostalo približno nepromenjeno u odnosu na prethodnu godinu. Do ovih promena je došlo, pre svega, jer se od Q2 rezultati ova dva sektora više ne porede sa kvartalima u kojima su kopovi uglja bili potopljani. Dodatno, i međugodišnji pad u proizvodnje električne energije je, kao i rast pre toga, posledica uticaja privremenih okolnosti. Naime, u letnjim mesecima uobičajeno je da se vrši remont elektroenergetskih postrojenja i da se smanjuje proizvodnja, što se u Q2 2016. i desilo. Međutim u Q2 2015. proizvodnja električne energije je bila neuobičajeno visoka za to doba godine, jer su kapaciteti već bili rehabilitovani tokom saniranja posledica poplava kada je proizvodnja bila zakočena. Zbog toga međugodišnji indeksi sada privremeno pokazuju značajan pad, koji će se najverovatnije izgubiti do septembra.

Tabela T2-4. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi													Učešće 2014
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016		
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	110,5	84,0	115,8	130,9	123,7	114,3	99,2	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,3	104,2	107,3	106,4	103,2	106,5	105,9	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	118,8	87,0	129,0	141,0	134,9	120,9	90,2	17,6

Izvor: RZS

Trend rasta industrijske proizvodnje u 2016. iznosi oko 5%

Zbog velikih, ali privremenih, promena u proizvodnji rudarstva i električne energije u prethodne dve godine (od poplava iz 2014.), međugodišnji indeksi industrijske proizvodnje (Tabela T2-4) ne daju pouzdanu sliku o trendovima u industrijskoj proizvodnji. Naime, niti je održivi rast industrijske proizvodnje bio preko 10% koliko je iznosio u prethodnih godinu dana, niti je sada umanjen na 2,5%. Stvarni trend rasta industrijske proizvodnje dobijamo kada isključimo privremene činioce i on u 2016. iznosi oko 5% za ukupnu industriju (oko 6% za prerađivačku), što je solidan rezultat. Očekujemo da će u Q3 ukupna industrijska proizvodnja imati i dalje niži rast od 5% pošto će još uvek trajati privremeni međugodišnji pad proizvodnje električne energije zbog remonta, ali da će od Q4 međugodišnji indeksi industrijske proizvodnje biti približno u skladu sa njenim trendovima.

Desezonirani indeksi ukazuju na smanjenje prerađivačke industrije u Q2

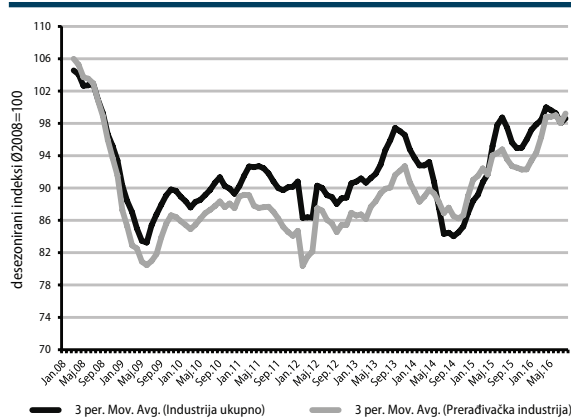
Kratkoročne promene u kretanju industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije (koja je naročito bitna, jer nije toliko pod uticajem privremenih činilaca), najbolje se vide u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-5 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i posebno prerađivačke industrije, zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za jul 2016. godine. U Grafikonu se uočava da, nakon vrlo brzog rasta koje je trajao gotovo godinu dana, u Q2 dolazi do zaustavljanja tog trenda i blagog pada proizvodnje. Ohrabrujuće je međutim to što se taj negativni pad zaustavlja već u junu i od jula se ponovo uspostavlja rastući trend u industriji. Očekujemo da je upravo to znak da je u Q2 došlo samo do privremenog zastoja u industrijskoj proizvodnji i da će se ona već od narednog kvartala ponovo vratiti na uspostavljeni trend relativ-

Industrijska proizvodnja je blizu svog nivoa iz 2008. ali je sada daleko konkurentnija

no snažnog rasta. Dodatan argument da će od narednog kvartala doći do ponovnog ubrzanja rasta industrijske proizvodnje je i to što je kretanje desezoniranog indeksa industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije u Q2 bilo konzistentno je sa našom ocenom kretanja ukupne privredne aktivnosti koju smo izneli u prethodnom delu teksta, gde smo takođe izneli očekivanja da će u narednim kvartalima doći do ubrzanja privredne aktivnosti.

U Grafikonu T2-5 takođe se vidi da je industrijska proizvodnja vrlo blizu svog pretkriznog nivoa iz 2008. godine (u julu jeste bila oko 1% niža, ali u aprilu je već bila i dostigla pretkrizni nivo, pa je onda privremeno pala). U tumačenju ovog podatke međutim, moramo uzeti u obzir i velike strukturne promene koje su se u međuvremenu desile, naročito u prerađivačkoj industriji – zbog čega je ocena sadašnje industrijske proizvodnje daleko povoljnija nego one od pre osam godina, iako je obim proizvodnje sličan. Naime, pre osam godina Srbija je imala predimenzioniranu do-

Grafikon T2-5. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2016



Izvor: RZS

U Q2 zabeležena su divergentna kretanja po namenskim grupama

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda, jedina grupa koja je zabeležila pad u odnosu na Q2 prethodne godine jeste proizvodnja energije. Nakon vrlo visokih stopa rasta koje ovaj sektor beleži od Q2 2015, došlo je do pada proizvodnje energije za gotovo 6%, prvenstveno usled smanjenja proizvodnje električne energije. Međutim, ostvareni nivo proizvodnje električne energije u Q2 zapravo je uobičajen, pa zabeleženi međugodišnji pad ne treba da zabrinjava. Do njega je, naime, došlo usled uobičajenog smanjenja proizvodnje električne energije tokom letnjih remonta u EPS-u, dok je u istom periodu prethodne godine proizvodnja električne energije bila neuobičajeno visoka, što smo već objasnili u prethodnom delu teksta. Nadalje, proizvodnja investicionih dobara prešla je u Q2 u blago pozitivnu zonu međugodišnjeg rasta iako je u prethodnom kvartalu bila u međugodišnjem padu. Ovaj podatak može na prvi pogled da iznenadi budući da smo već konstatovali da je u Q2 došlo do kočenja investicione aktivnosti. Međutim, trebalo bi imati u vidu da je ovoj namenskoj grupi industrije pripada proizvodnja kompanije Fijat automobili Srbija (FAS), čije poslovanje u znatnoj meri utiče na kretanje čitave grupe, a koja nije neposredno povezana sa investicionom aktivnošću u Srbiji. U Q2 je upravo proizvodnja motornih vozila smanjila svoj međugodišnji pad sa oko 10% iz Q1 na oko 5%, što je glavni razlog zbog čega je čitava grupa proizvodnje investicionih dobara imala nešto bolji rezultat i u uslovima nešto manje investicione aktivnosti. Kod preostalih namenskih grupa, proizvodnje intermedijalnih i potrošnih dobara, nastavlja se sličan trend rasta uspostavljen u prethodnim kvartalima.

maću potrošnju zbog čega je industrija mnogo veći deo svojih proizvoda nego sada plasirala na domaće tržište. Privatna potrošnja u Srbiji je od 2008. bila u padu i u 2016. je i dalje preko 3% realno manja nego u 2008. godini. Industrijska proizvodnja, stoga, nije mogla da se osloni na domaće tržište kako bi pokrenula svoj oporavak, ali se uspešno prilagodila na promenjene okolnosti boljim integrisanjem u svetsko tržište. To se vidi i po tome što je izvoz u odnosu na 2008. godinu realno porastao za preko 70%, a uvoz za preko 20%. Zbog toga smatramo da je trenutno stanje industrije u Srbiji daleko bolje od onog od pre krize iz 2008. godine, iako je obim proizvodnje sličan.

Tabela T2-6. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi												
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016	
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	88,5	124,1	141,7	129,8	118,3	94,3
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	112,1	109,1	94,5	99,0	97,7	100,3
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	99,3	107,8	104,8	110,2	111,2	110,6
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	99,4	105,6	106,9	99,7	107,4	103,9

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Građevinarstvo u Q2 usporava međugodišnji rast na oko 5%

Građevinarstvo je u Q2 ostvarilo međugodišnji rast od nešto iznad 5%. Do ove procene dolazimo na osnovu kretanja nekoliko različitih indikatora i svi ukazuju da je trend rasta građevinarstva, uspostavljen pre godinu dana, nastavljen i u Q2, ali da je znatno usporen. Prema podacima RZS-a, dodata vrednost sektora građevinarstvo uvećala se za 6% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T2-3), a toliki međugodišnji porast be- leži i indeks izvedenih građevinskih ra- dova u stalnim cenama. Uz to, kretanje broja formalno zaposlenih i prosečnih zarada u građevinarstvu takođe sugerišu da ovaj sektor raste nešto sporije nego u prethodnim kvartalima. Najzad, na sličan, mada nešto povoljniji, trend građevinarstva indirektno ukazuje i nezavisni pokazatelj koji QM prati kao dodatni indikator kretanja građevinske aktivnosti – indeks proizvodnje cemen- ta. Ovaj pokazatelj zabeležilo je među- godišnji porast od 9,8% (Tabela T2-7).

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2016

	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	-	-	-

Izvor: RZS

Očekujemo novo ubrzanje građevinske aktivnosti do kraja godine

Iako rast građevinarstva u Q2 jeste bio nešto sporiji, smatramo da je ovo usporavanje samo privremeno. Vrlo je moguće da je do ovog usporavanja došlo zbog odlaganja investicionih projekata uoči izbora, pa da će u narednim kvartalima građevinarstvo ponovo nastaviti da raste po višim stopama. Da ovo usporavanje iz Q2 jeste privremeno dodatno potvrđuje i rast vrednosti ugovorenih građevinskih radova. Indeks vrednosti ugovorenih građevinskih radova u stalnim cenama zabeležio je međugodišnji porast od 43%, što je njegova najveća vrednost od kako građevinarstvo kontinuirano raste (Q2 2015). Iako ovaj pokazatelj nije sasvim pouzdan, smatramo da je njegova vrednost u Q2 dovoljno visoka da može biti indikator budućeg skorog porasta građevinarstva. Takođe i porast SDI i kreditne aktivnosti od sredine godine, koje po pravilu prethode rastu građevinske aktivnosti, takođe ukazuje na ubrzanje građevinarstva u narednim kvartalima. S obzirom na to da građevinarstvo čini oko pola celokupne investicione potrošnje, nastavak rasta sektora građevinarstva je važan indikator uspostavljanja visokog i održivog rasta privredne akti- vnosti, zasnovane na rastu investicija i neto izvoza.