

# OSVRTI

## Osvrt 1. Analiza profitabilnosti privrede Srbije u 2019. godini

Jovana Jugović<sup>1</sup>, Maja Ribić<sup>2</sup>, Milutin Živanović<sup>3</sup>

U 2019. godini profitabilnost preduzeća privrede Srbije blago je narušena u poređenju sa prethodnom godinom. Ovim je prekinut pozitivan trend prisutan od 2014. zaključno sa 2018. godinom. Padu ukupne profitabilnosti privrede prevashodno je doprineo pad poslovne profitabilnosti, što bi mogao biti upozoravajući signal. Ipak, slična kretanja su prisutna i u privredama SAD-a i Zapadne Evrope.

### Analiza profitabilnosti ukupne privrede

Analizu profitabilnosti privrede Srbije započinjemo na nivou cele privrede, i to korišćenjem margina profitabilnosti: stope poslovnog dobitka i stope neto dobitka, kao i korišćenjem stopa prinosa: stope prinosa na ukupnu imovinu (ROA) i stope prinosa na sopstveni kapital (ROE). Potom analizu premeštamo na nivo pojedinačnih sektora, što bi trebalo da nam pruži jasniji uvid u kretanja na nivou privrede kao celine. Prethodno pomenute pokazatelje profitabilnosti privrede Srbije poredimo sa istim pokazateljima koji su ostvareni u svetu radi pozicioniranja domaće privrede u mozaik svetske profitabilnosti.

### Poslovna profitabilnost vs ukupna profitabilnost

*Stopa poslovnog dobitka* na nivou privrede, kao pokazatelj profitabilnosti osnovnog biznisa preduzeća, u 2019. godini iznosila je 5%, što je pad od 0,58 pp u odnosu na prethodnu godinu. Time je u 2019. godini ostvarena najniža stopa poslovnog dobitka još od 2015. godine. Razlog ovakvog kretanja jeste brži rast poslovnih rashoda u odnosu na poslovne prihode. Ovaj pad, u makroekonomskom ambijentu koga karakterišu relativno stabilan devizni kurs, kao i niske kamatne stope, ne bi trebalo značajno da ugrozi buduću profitabilnost. Međutim, imajući u vidu dešavanja iz prvog kvartala 2020. godine, uslovljena pojavom zdravstvene krize, izvesno je da će u ovoj godini uslediti dalji pad profitabilnosti.

Poslovni prihodi na nivou privrede su u 2019. godini rasli po stopi od 8,61%, a poslovni rashodi po stopi od 9,23%. Treću godinu zaredom prihodi od prodaje

proizvoda i usluga rastu po većoj stopi (10,95%) u odnosu na prihode od prodaje robe (7,26%) što govori o nastavku refokusiranja sa rasta privrede zasnovanog na trgovini robom, na rast zasnovan na proizvodnji proizvoda i usluga.

Posmatrano za privredu kao celinu, kod najznačajnijih kategorija poslovnih rashoda nastavljen je trend rasta iz prethodnog perioda, pri čemu bismo, kao značajan, mogli istaći rast troškova zarada i rast troškova energije. Troškovi zarada su porasli za 10,38%, nastavljajući tako sa visokom stopom rasta ostvarenom u 2018. godini. Porast troškova zarada delom je uzrokovan bržim rastom prosečnih zarada u privredi od rasta privredne aktivnosti i produktivnosti, što ima za posledicu rast jediničnih troškova rada (videti poglavlje o Tržištu rada). Rast prosečne zarade uzrokovan je sukcesivnim rastom zarada u javnom sektoru, koji se posledično prelio i na privatni sektor. Na porast zarada svakako je uticalo i smanjenje ponude na tržištu rada, što je karakteristično za Srbiju, slično kao i za druge zemlje CIE, poslednjih godina usled emigracija, nepovoljnih demografskih kretanja i sl. Uz troškove zarada, primetan je i rast troškova energije, uzrokovan prevashodno rastom cene električne energije koja je za privredu, od početka 2019. godine, povećana za 20,2%<sup>4</sup>, što je veći rast u odnosu na cenu električne energije na referentnim evropskim berzama. Možemo pretpostaviti da je razlog tome pokriće troškova proizvodnje električne energije za domaćinstva, imajući u vidu da je tokom cele 2019. godine održavana relativno niska cena kontrolisana od strane države. Međutim, već krajem 2019. godine Agencija za energetiku odobrila je poskupljenje struje EPS-u za garantovano snabdevanje domaćinstava za 3,9%, što bi, u narednoj godini, moglo prekinuti kontinuirani rast cene električne energije za privredu<sup>5</sup>, a koji je prisutan u prethodnih nekoliko godina. Što se cene drugih energenata tiče, cena nafte je, nakon pada u poslednjem kvartalu 2018. ponovo beležila rast sve do kraja aprila 2019. Ovo kretanje cene povezano je sa odlukom OPEC-a i njegovih članova o smanjenju dnevne proizvodnje sirove nafte za 1,2 miliona barela, nakon što su se cene krajem 2018. godine smanjile. Ipak, posmatrajući dalje kretanje uočavamo da je prosečna cena severnomorske nafte „brent“ bila na nešto nižem nivou u odnosu na 2018. tako da nije imala uticaj na rast troškova materijala i energije na nivou privrede. Prema podacima sa LME (London Metal Exchange), cene obojenih metala u 2019. nastavljaju opadajući trend što utiče na smanjenje cena inputa u pojedinim segmentima prerađivačke industrije. Međutim, i pored

1 Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

2 Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

3 Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

4 <http://www.politika.rs/sr/clanak/417119/Ekonomija/EPS-ova-struja-za-privredu-poskupljuje-za-20-2-odsto>

5 <https://api.pks.rs/storage/assets/MAT%20293%202019-06.pdf>

ovog smanjenja prerađivačka industrija nije ostvarila poboljšanje u svojoj profitabilnosti, o čemu će u nastavku teksta biti više reči.

Radi sticanja jasnije slike o dinamici<sup>6</sup> poslovne profitabilnosti preduzeća domaće privrede, neophodno je izvršiti poređenja sa drugim privredama.

**Tabela 1. Stopa poslovnog dobitka u Srbiji i svetu – uporedna analiza, 2013-2019**

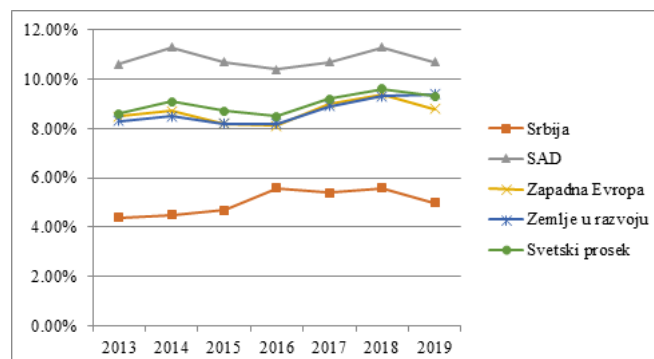
Godina	Srbija	SAD	Zapadna Evropa	Zemlje u razvoju	Svetski prosek
2013	4,40%	10,60%	8,50%	8,30%	8,60%
2014	4,50%	11,30%	8,70%	8,50%	9,10%
2015	4,70%	10,70%	8,20%	8,20%	8,70%
2016	5,60%	10,40%	8,10%	8,20%	8,50%
2017	5,40%	10,70%	9,00%	8,90%	9,20%
2018	5,60%	11,30%	9,40%	9,30%	9,60%
2019	5,00%	10,70%	8,80%	9,40%	9,30%

Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Kao i ranijih godina, domaća privreda beleži niže stope poslovnog dobitka u odnosu na privrede SAD-a i Zapadne Evrope. Međutim, stope poslovnog dobitka domaće privrede su u značajnom zaostatku i u poređenju sa zemljama u razvoju. Pad poslovne profitabilnosti domaće privrede, mogao bi jednim delom biti deo šireg trenda jer je pad profitabilnosti ostvaren i u razvijenijim privredama u 2019. u odnosu na 2018. godinu, kada je zabeležen pad stope poslovnog dobitka. Pad profitabilnosti u razvijenim zemljama u 2019. godini, posledica je cikličnog usporavanja rasta njihovih privreda. Naime, u fazi usporavanja rasta ili recesije pad prihoda prethodi padu troškova, a to ima za posledicu pogoršanje profitabilnosti. Ipak, stopa poslovnog dobitka u 2019. godini zabeležila je rast samo u grupi zemalja u razvoju, što bi moglo da bude posledica kašnjenja cikličnog usporavanja njihovih privreda u odnosu na razvijene zemlje. Jedan od potencijalnih razloga pada profitabilnosti domaće privrede je usporavanje privredne aktivnosti u zemljama Zapadne Evrope, budući da su kretanja domaće privrede pod jakim uticajem kretanja zemalja Zapadne Evrope. Ipak, sa obzirom na to da je izvoz Srbije značajno rastao u prošloj godini (videti deo o spoljnoj trgovini), ocenjujemo da je rast troškova privrede ključno doprineo smanjenju profitabilnosti.

<sup>6</sup> Nivo profitabilnosti je pod jakim uticajem sektorske strukture konkretne privrede, pa poređenja nisu informativna.

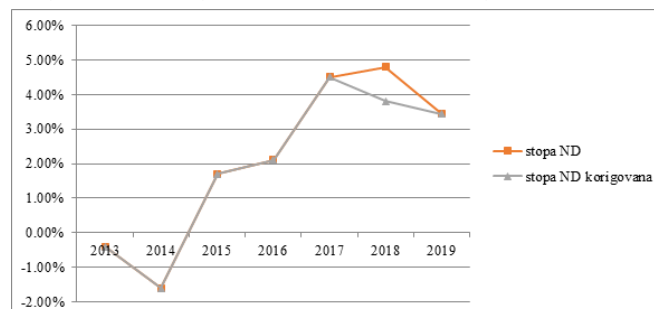
**Grafikon 1. Stopa poslovnog dobitka – uporedna analiza, 2013-2019**



Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Ukupna profitabilnost privrede, merena stopom neto dobitka je, nakon snažnog rasta u periodu 2014-2017. godine, i jedva primetnog rasta u 2018., u 2019. godini zabeležila pad stope sa 4,80% na 3,43%. Od značaja je primetiti da je ovo prvi put da je došlo do pada stope neto dobitka tokom analiziranog perioda (2013-2019.), pri čemu taj pad iznosi 1,4 pp. Međutim, ovoliki pad nije neočekivan, imajući u vidu izrazito visoku stopu neto dobitka u 2018. godini uslovljenu nerealno visokim ostalim rezultatom na nivou privrede koji je potpuno iskrivio sliku ukupne profitabilnosti<sup>7</sup>. Da bismo stvorili realniji uvid u kretanje ukupne profitabilnosti tokom posmatranog perioda, za potrebe analize isključili smo neuobičajeno visok ostali rezultat iz 2018. godine i izvršili prilagođavanje stope za 2018. godinu. Ustanovili smo da bi stopa neto dobitka u 2018. godini, da nije bilo pomenutih jednokratnih prihoda, iznosila 3,8%<sup>8</sup>, što je za 1pp manje u odnosu na obračunatu stopu. Dakle, da ovog ekstremno pozitivnog ostalog rezultata u 2018. godini nije bilo, i te godine bio bi zabeležen pad stope neto dobitka, pri čemu bi se taj pad nastavio i 2019. godine. Dakle, pad ukupne profitabilnosti u 2019. godini svakako postoji, ali manje je izražen nego ukoliko posmatramo originalne podatke.

**Grafikon 2. Stope neto dobitka u Srbiji 2013-2019, originalni i korigovani podaci za 2018. godinu**



Izvor: Autori na bazi podataka APR

<sup>7</sup> Ovakav ostali rezultat je posledica ostalih prihoda u iznosu od oko 100 mil povezanih sa privatizacijom RTB Bor. Ovaj segment rezultata će detaljnije biti pojašnjen pri analizi ukupne profitabilnosti sektora rudarstva.

<sup>8</sup> Aproximacija autora na bazi dostupnih podataka.

Posmatrajući segment bilansa uspeha privrede koji se odnosi na finansijski rezultat, primećujemo da on nije značajno uticao na ukupne performanse privrede, ali je u ovom delu privreda ostvarila pozitivan rezultat s obzirom na to da je došlo do smanjenja neto gubitka po osnovu finansiranja. Finansijski rezultat je, dominantno, pod uticajem kretanja na finansijskim tržištima, tako da je poboljšanje ovog segmenta rezultata, barem delimično, posledica pada kamatnih stopa u 2019. godini, kao i jačanja domaće valute u odnosu na evro. Ovakva kretanja su uslovlila značajna smanjenja negativnih kursnih razlika u odnosu na prethodnu godinu (pad od 27%), što se pozitivno odrazilo na kretanje rezultata iz finansiranja.

Slične zaključke bismo mogli doneti posmatrajući segment ostalog rezultata. Smanjenje ovog dela rezultata nije neočekivano, imajući u vidu da je analizu profitabilnosti prethodne godine obeležilo prisustvo izrazito visokih ostalih prihoda u sektoru rudarstva. Međutim, ako bismo, kao u prethodnom delu rada, radi sticanja realnijeg uvida u kretanje profitabilnosti, apstrahovali neočekivano visok rast ostalih prihoda u 2018. godini, mogli bismo zaključiti da je u 2019. godini, i u tom delu neposlovnog rezultata zabeleženo poboljšanje.

Uprkos navedenom, komponente neposlovnog rezultata nisu bile dovoljne da neutrališu pad stope poslovnog dobitka, usled čega zaključujemo da je pad stope neto dobitka uzrokovan padom poslovne profitabilnosti. Uprkos suprotnom smeru kretanja možemo zaključiti da je, kao i prethodne godine, ukupna profitabilnost bila dominantno determinisana poslovnom profitabilnošću preduzeća.

Radi pozicioniranja domaće privrede u svetski kontekst, ponovo ćemo izvršiti komparaciju stope neto dobitka domaće i svetskih privreda.

**Tabela 2. Stopa neto dobitka u Srbiji i svetu – uporedna analiza, 2013-2019**

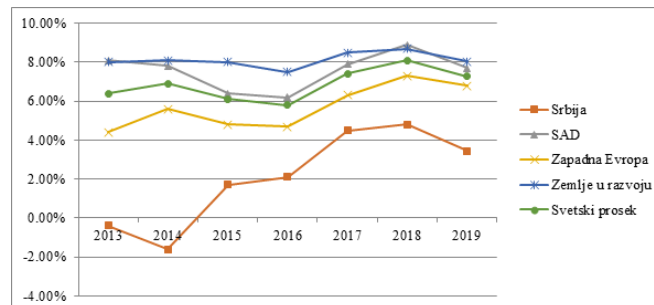
Godina	Srbija	SAD	Zapadna Evropa	Zemlje u razvoju	Svetski prosek
2013	-0,40%	8,10%	4,40%	8,00%	6,40%
2014	-1,60%	7,80%	5,60%	8,10%	6,90%
2015	1,70%	6,40%	4,80%	8,00%	6,10%
2016	2,10%	6,20%	4,70%	7,50%	5,80%
2017	4,50%	7,90%	6,30%	8,50%	7,40%
2018	4,80%	8,90%	7,30%	8,70%	8,10%
2019	3,43%	7,71%	6,80%	8,04%	7,26%

Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Izvesno je da je privreda Srbije od 2013. godine uspela da značajno unapredi ukupnu profitabilnost. Međutim, stope neto dobitka su i pored toga, u poređenju sa razvijenim privredama ali i privredama zemalja u razvoju, ipak u zaostatku. Primetno je da su tokom 2019. godine SAD, Zapadna Evropa, kao i zemlje u

razvoju, slično kao i Srbija, zabeležile pad stope neto dobitka, ukazujući na potencijalnu zavisnost ukupne profitabilnosti od dejstva istih faktora.

**Grafikon 3. Stopa poslovnog dobitka – uporedna analiza, 2013-2019**



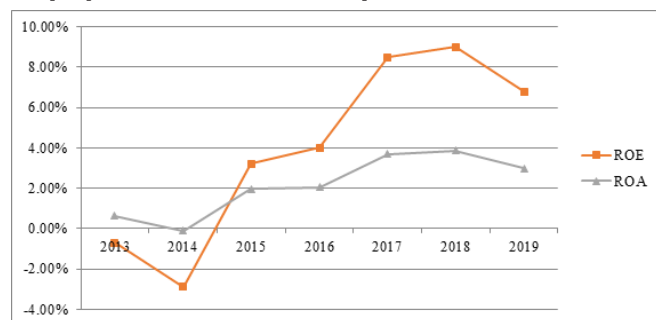
Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

### **Stopa prinosa na ukupnu imovinu (ROA) vs. stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)**

Analizu profitabilnosti privrede možemo obogatiti uvođenjem još dva pokazatelja u analizu: stope prinosa na ukupnu imovinu (ROA) i stope prinosa na sopstveni kapital (ROE), kako bismo stekli uvid u prinose na ulaganja koje ostvaruju ključni stejkholderi u preduzeću.

Obe stope su bile u konstantnom porastu u periodu 2013-2018. godine, da bi u 2019. usledio pad i jedne i druge stope. Iako su se koeficijent obrta kapitala i koeficijent obrta ukupne imovine povećali u odnosu na 2018. godinu, tj. iako je došlo do blagog porasta efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom, taj rast nije bio dovoljan da nadomesti pad stope neto dobitka. Slično kao i prethodne godine, kretanje stopa prinosa bilo je dominantno uslovljeno kretanjem profitabilnosti. Ipak, da nije bilo blagog unapređenja efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom, pad stopa prinosa bi bio značajniji.

Posmatrajući odnos ROA i ROE, zaključujemo da se nastavlja trend ubiranja efekata pozitivnog finansijskog leveridža, prisutnog od 2015. godine. Ovaj odnos nam govori u prilog tome da je prinos koji su preduzeća ostvarivala na ukupnu imovinu veći od cene finansiranja te imovine, te da su, dugovi pozitivno uticali na prinos vlasničkog kapitala.

**Grafik 4. Stope prinosa na ukupnu imovinu (ROA) i stope prinosa na vlasnički kapital (ROE), 2013-2019**

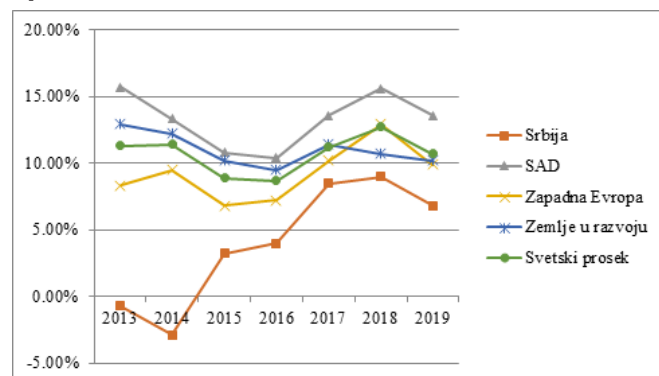
Izvor: Autori na bazi podataka APR

Za potrebe poređenja ostvarenih prinosa sa svetskim privredama, koristićemo stopu prinosa na sopstveni kapital.<sup>9</sup>

**Tabela 3. Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE) u Srbiji i svetu – uporedna analiza, 2013-2019**

Godina	Srbija	SAD	Zapadna Evropa	Zemlje u razvoju	Svetski prosek
2013	-0,70%	15,70%	8,30%	12,90%	11,30%
2014	-2,90%	13,30%	9,50%	12,20%	11,40%
2015	3,20%	10,80%	6,80%	10,20%	8,90%
2016	4,00%	10,40%	7,20%	9,50%	8,70%
2017	8,50%	13,60%	10,20%	11,40%	11,20%
2018	9,00%	15,60%	12,90%	10,70%	12,70%
2019	6,80%	13,60%	9,90%	10,20%	10,70%

Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

**Grafik 5. Stope prinosa na sopstveni kapital – uporedna analiza, 2013-2019**

Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

## Analiza profitabilnosti po sektorima

Kako bismo objasnili pad profitabilnosti na nivou privrede, sagledaćemo kretanje profitabilnosti po odabranim sektorima privrede.<sup>10</sup> Prvo ćemo analizirati poslovnu profitabilnost sektora, s obzirom da nam ona govori o uspešnosti obavljanja osnovne delatnosti (*core* biznisa), a zatim ćemo analizu proširiti na ukupnu profitabilnost po sektorima.

<sup>9</sup> Ovo iz razloga što baza podataka korišćenja za potrebe prikupljanja relevantnih podataka o svetskim privredama ne sadrži podatke o stopi prinosa na ukupnu imovinu.

<sup>10</sup> Radi uporedivosti u fokusu analize će biti isti sektori koji su analizirani i prethodne godine (svi sektori koji su u 2017. godini ostvarili minimum 100 milijardi ukupnih prihoda).

U početnom delu teksta videli smo da je na nivou privrede uočen *pad poslovne profitabilnosti*, ali, kada posmatramo nivo sektora, vidimo da je u većini posmatranih sektora došlo do rasta poslovne profitabilnosti. Međutim, iako je manji broj sektora ostvario pad profitabilnosti, njihov relativni značaj bio je veći što je uslovalo da njihove lošije performanse ugroze i performanse privrede.

Rast poslovne profitabilnosti ostvarili su sektori poljoprivrede, rudarstva, građevinarstva, trgovine na veliko i malo, informisanja i komunikacija, smeštaja hrane i administrativnih i uslužnih delatnosti. U *sektoru poljoprivrede* u 2019. godini dolazi do blagog rasta poslovne profitabilnosti za 0,4 pp, što je dobar znak, imajući u vidu da je prethodnih godina (2016–2018.) ovaj sektor beležio pad poslovne profitabilnosti. Uzrok izrazito blagog rasta ovog sektora leži u nestabilnosti poljoprivredne proizvodnje koja je zbog nedovoljne modernizacije veoma podložna promenljivim klimatskim uslovima (smena veoma sušnih i veoma kišnih perioda, vremenske nepogode, grad i slično). Poljoprivredna proizvodnja je, zbog toga, u 2019. godini, u odnosu na 2018., ostvarila pad fizičkog obima proizvodnje od 0,1%, što se odrazilo na proizvođačke cene poljoprivrednih proizvoda koje su bile za 0,6% veće u odnosu na prethodnu godinu. Pad poljoprivredne proizvodnje se može očekivati i u narednim godinama ukoliko ne dođe do primene adekvatnih agrotehničkih mera<sup>11</sup> sa ciljem povećanja kvaliteta, a samim tim i plodnosti, zemljišta.

Nakon pada u 2018. godini rast stope poslovnog dobitka, ostvario je i *sektor rudarstva*. Ovaj rast pokazuje da je došlo do poboljšanja osnovnog biznisa u sektoru. Pad u 2018. može biti posledica privatizacije poslovanja RTB Bor koji je u toku 2018. godine usporavao svoje aktivnost. S obzirom da je prošle godine proces privatizacije završen, moguće je da je to pozitivno uticalo na poslovni rezultat sektora i dovelo do rasta u 2019. godini u odnosu na prethodnu. U narednim godinama se može očekivati dodatno poboljšanje u ovom sektoru imajući u vidu da su u planu značajne investicije koje bi trebalo da dovedu do boljeg iskorišćenja prirodnog bogatstva i, samim tim, značajnog potencijala ove grane.

Do blagog poboljšanja u odnosu na prethodnu godinu došlo je i u *sektoru trgovine*, gde je nakon pada u prethodnoj godini došlo do rasta stope poslovnog dobitka. Poboljšanje rezultata ovog sektora je posledica bržeg rasta poslovnih prihoda u odnosu na poslovne rashode čemu je, svakako, doprineo rast prometa u trgovini na veliko za 5,63%, kao i rast prometa u trgovini na malo od 11,33% u tekućim cenama.

Značajan rast stope poslovnog dobitka ostvario je *sektor*

<sup>11</sup> Kao na primer zelenišno đubrenje, plodored i slično.

*građevinarstva*. Stopa poslovnog dobitka u ovom sektoru je nastavila pozitivan trend iz prethodnih godina i porasla za 1,2pp u odnosu na 2018. godinu. Odličnim performansama sektor građevinarstva je nastavio ulogu glavnog pokretača privrednog rasta Srbije iz prošle godine kada je, prema podacima RZS, identifikovan kao sektor sa najvećim realnim rastom bruto dodate vrednosti. Dobre performanse ovog sektora u poslednjih par godina dovele su do toga da se učešće građevinarstva u BDP-u Srbije poveća sa 3,2 odsto u 2014. na pet odsto u 2019. godini. Uspešnost ovog sektora ogleda se i u tome što je nastavljeno povećanje broja zaposlenih u ovom sektoru, broj izdatih građevinskih dozvola je porastao, kao i vrednost izvedenih građevinskih radova<sup>12</sup>. Visoke stope rasta građevinarstva omogućili su brza realizacija i završetak velikih infrastrukturnih projekata (Turski tok, završetak Koridora 10, pruga Beograd Novi Sad), ali i intenzivne investicije u visokogradnji.

Do blagog poboljšanja, nakon pogoršanja poslovnog rezultata prethodne godine, došlo je u *sektoru informisanja i komunikacija* i *sektoru usluga smeštaja i hrane*. U sektoru informisanja i komunikacija ostvareni rast poslovnog dobitka u prethodnoj godini bio bi viši da paralelno sa rastom fizičkog obima nije došlo do blagog pada cena u sektoru komunikacija. Takođe, prema izveštaju RATEL-a i dalje raste korišćenje interneta<sup>13</sup> kao supstituta klasičnom telefonskom saobraćaju što predstavlja poseban izazov za upravljanje profitabilnošću telekomunikacionih kompanija. Iako se deo prenosa podataka za komunikaciju obavlja preko mobilnog internet, najveći deo zarade od servisa na internetu ide kompanijama čije se aplikacije koriste. U sektoru usluga smeštaja i hrane poboljšanje stope poslovnog dobitka uzrokovano je povećanjem broja noćenja turista kao i rastom cena ugostiteljskih usluga za 1,6% u odnosu na prethodnu godinu, što je dovelo do rasta poslovnih prihoda. Broj noćenja turista bio je za 7,3% veći u odnosu na prethodnu godinu, odnosno, ostvareno je preko 10 miliona noćenja više, od čega su oko 4 miliona ostvarili strani turisti<sup>14</sup>. Značajan broj stranih turista u odnosu na domaće ukazuje da Srbija ima turistički potencijal koji bi u narednim godinama trebalo još bolje iskoristiti.

U *sektoru administrativnih i uslužnih delatnosti* stopa poslovnog dobitka značajno je porasla, čime je pozitivan trend iz prethodne godine dodatno poboljšan. Rast u ovom sektoru je posebno značajan imajući u vidu da delatnosti koje ga čine (usluge iznajmljivanja i lizinga, delatnosti putničkih agencija i tur-operatora, kancelarijsko-administrativne i druge pomoćne

poslovne aktivnosti) predstavljaju podržavajuće delatnosti privrede. Samim tim pozitivan trend u ovom sektoru je znak razvoja ostalih sektora privrede koje usluge ovog sektora koriste.

Pad stope poslovnog dobitka zabeležen je u *sektorima prerađivačke industrije, snabdevanja električnom energijom, snabdevanja vodom, saobraćaja i skladištenja* i *sektoru stručnih i naučnih delatnosti*. Od navedenih sektora prerađivačka industrija predstavlja sektor sa najznačajnijim učešćem u BDP-u zemlje, dok je učešće sektora snabdevanja električnom energijom među značajnijim. Iz tog razloga, za privredu nije dobro što ova dva bitna sektora od početka posmatranog perioda (2016. godina) pokazuju trend pada. U *prerađivačkoj industriji* zabeležen je pad od 0,9 pp jer su poslovni prihodi rasli po stopi od 4,80% u odnosu na poslovne rashode koji su porasli za 5,84% što je dovelo do pada poslovnog dobitka u odnosu na 2018. godinu. Bržem rastu poslovnih rashoda u prerađivačkoj industriji su doprineli rast troškova zarada, cene električne energije i rast cena poljoprivrednih proizvoda kao inputa što se negativno odrazilo na poslovnu profitabilnost. Proizvodnja prerađivačke industrije je u prvoj polovini 2019. godine znatno opala, što je uzrokovano remontom Rafinerije Pančevo i Petrohemije, kao i smanjene proizvodnje u Fijatu. Ipak u odnosu na 2018. godinu, prema podacima RZS, ostvaren je rast proizvodnje prerađivačke industrije od 0,2%. Mali rast je posledica pada u proizvodnji naftnih derivata, hemijskoj i prehrambenoj industriji, proizvodnji motornih vozila i prikolica.

Do pada stope poslovnog dobitka u sektoru *snabdevanja električnom energijom* došlo je zbog bržeg rasta poslovnih rashoda u odnosu na poslovne prihode što je, verovatno, prouzrokovano slabijom profitabilnosti poslovanja EPS-a, a koja čini dominantan deo ovog sektora. Zanimljivo je primetiti da su poslovne performanse sektora opale iako je na kraju 2018. godine cena struje za komercijalnu upotrebu u 2019. godinu značajno porasla (20,2%). Ovakvo poskupljenje cene struje ne može se opravdati rastom cene struje na tržištu pa razlog ovolikog poskupljenja, pretpostavljamo, treba tražiti u nedovoljno visokoj ceni struje za građane koja je ispod troškova proizvodnje i kao takva neodrživa. Ovako niska cena struje stimuliše neracionalnu upotrebu od strane građana (grejanje na struju i slično), i povećava potrošnju struje koja se prodaje ispod cene koštanja što ugrožava uspešnost sektora. Povećana potrošnja je posebno problematična u periodima kada je, zbog nedovoljne količine proizvedene struje, neophodno nedostajući deo pokriti iz uvoza. Ovaj problem se najčešće javlja u zimskim mesecima kada je i cena struje na tržištu najveća. Da je u prethodnom periodu zaista bilo uvoza

<sup>12</sup> Procenjeno je da vrednost izvedenih radova u 2019. godini imarealan rast od 28,5% u odnosu na prethodnu godinu.

<sup>13</sup> Korišćenje interneta je poraslo kako putem fiksnog široko pojasnog pristupa Internetu tako i putem mobilnog internet saobraćaja.

<sup>14</sup> Pored turista iz regiona (BIH i CG) značajan broj stranih turista dolazi iz Kine.

skupe struje pokazuje i to da je u strukturi troškova došlo do značajnog rasta NV prodane robe, koji je ispod stope rasta prihoda od prodaje robe. Za očekivati je da će porast cene struje, kao jednog od osnovnih inputa, kompanije da ukalkulišu u cenu proizvoda i na taj način ovaj porast cena će svakako preći na teret građana. Na osnovu indeksa potrošačkih cena, koji je u 2019. godini ostao u velikoj meri neporomenjen, može se zaključiti da preduzeća nisu uspela da, kasno najavljeno povećanje cene energije<sup>15</sup>, ugrade u prodajne cene, ali može se očekivati da u narednom periodu dođe do porasta cena finalnih proizvoda. U skladu sa zahtevima MMF-a krajem 2019. godine došlo je i do poskupljenja cene struje za građane, ali ova povećanja koja su u skladu sa inflacijom ne mogu dovesti do realnog poboljšanja u rezultatima poslovanja EPS-a. Ekonomski posmatrano, ovo poskupljenje je bilo neophodno. Da bi došlo do poboljšanja rezultata neophodno je da se u sektoru poboljša efikasnost (optimizacija broja zaposlenih i povećanje investicija u tehnologiju kako bi se umanjili gubici energije u prenosu).

Značajan pad stope poslovnog dobitka ostvario je *sektor saobraćaja i skladištenja* (pad od 10pp u odnosu na 2018. godinu). Ovaj pad je doveo do toga da stopa poslovnog dobitka bude niža od one koja je ostvarena 2017. godine. Značajnom padu stope poslovnog dobitka u odnosu na prethodnu godinu u velikoj meri je doprineo pad poslovnih prihoda uzrokovan vraćanjem drugih poslovnih prihoda na uobičajen nivo. Iznos ovog segmenta poslovnih prihoda prethodne godine bio je izuzetno visok<sup>16</sup>, pa je prethodne godine stopa poslovnog dobitka bila kratkotrajno povišena. Osim zbog vraćanja iznosa drugih poslovnih prihoda na nivo iz prethodnih godina, na pad stope poslovnog dobitka verovatno su uticali i blagi pad cena transporta, kao i pad u obimu usluga u putničkom saobraćaju. Iako je kod teretnog saobraćaja obim usluga ostao gotovo nepromenjen, negativno je to što je došlo je do pada učešća avio prevoza robe koji predstavlja najskuplji vid transporta.

Pad poslovnog dobitka za 0,3 pp u *sektoru snabdevanja vodom* nije iznenađenje s obzirom da ovaj sektor ima tendenciju većeg rasta poslovnih rashoda u odnosu na poslovne prihode. Ovo je uzrokovano isuviše niskom cenom vode kao i velikim gubicima u sistemu (od ukupno potisnute vode 35% se ne fakturiše)<sup>17</sup>. Iako je postojao zahtev da se cena vode poveća, on nije odobren, ali je u oktobru 2019. godine usvojena naknada za pogonsku spremnost sistema vodovoda. Naknada se

obračunava u fiksnom iznosu od 118 dinara po računu i predstavljaće dodatan prihod koji će možda pomoći da naredne godine sektor snabdevanja vodom poboljša svoje poslovne performanse.

*Sektor stručnih i naučnih delatnosti* zabeležio je pad stope poslovnog dobitka od 2,2 pp koji je u velikoj meri uzrokovan rastom rashoda, na koje su u najvećoj meri uticali rast troškova zarada i proizvodnih usluga.

Kada proširimo posmatranje uspešnosti i, osim poslovnog, sagledamo i komponente neposlovnog rezultata, odnosno kada gledamo *ukupnu profitabilnost* sektora merenu stopom neto dobitka, možemo primetiti da su samo tri sektora ostvarila rast ukupne profitabilnosti (poljoprivreda, snabdevanje vodom i administrativne i uslužne delatnosti). Iako je za očekivati da poslovna aktivnosti dominantno determinise ukupnu profitabilnost, odnosno da neposlovne komponente rezultata, ostali i finansijski rezultat, koje su često posledica nekontrolabilnih faktora (promena deviznog kursa i slično) ne utiču značajno na ukupnu profitabilnost<sup>18</sup> u mnogim sektorima se to u toku 2019. godine desilo. Zanimljivo je primetiti da je do promene došlo u *sektoru snabdevanja vodom*. Smanjenje poslovnog rezultata u odnosu na prethodnu godinu i pad stope poslovnog dobitka u potpunosti je zamaskiran naglim porastom ostalog rezultata<sup>19</sup> koji je u toj meri bio značajan da je doveo do toga da sektor ostvari povećanje stope neto dobitka.

Osim navedena tri sektora, svi ostali posmatrani sektori su ostvarili pad stope neto dobitka. Pažnju treba usmeriti samo na one gde je došlo do promene u odnosu na ponašanje stope poslovnog dobitka jer, kao to smo već naglasili smer kretanja stope neto dobitka ne bi trebalo da se razlikuje od kretanja stope poslovnog dobitka. Sektor rudarstva, građevine, trgovine, smeštaja i hrane, informisanja i komunikacija su u prethodnoj godini ostvarili pad stope neto dobitka, uprkos rastu stope poslovnog dobitka, što znači da su u ovim sektorima komponente neposlovnog rezultata značajno uticale na ukupnu uspešnost. S obzirom da u segmentu finansijskog rezultata, kao što je rečeno u uvodnom delu, nije bilo značajnih promena na ove razlike je dominantno uticao segment ostalog rezultata.

U većini navedenih sektora ostvareni poslovni rezultat je bio nizak usled male razlike u ostvarenim prihodima i rashodima (koji su rasli po sličnim stopama) usled

<sup>15</sup> O povećanju cene struje za 2019. godinu kompanije su dobile obaveštenje u decembru 2018. godine.

<sup>16</sup> Zbog velike homogenosti sektora, kao i same klase drugih poslovnih prihoda, teško je otkriti uzrok ovog neuobičajeno visokog iznosa.

<sup>17</sup> <https://libek.org.rs/sr/vesti/2017/07/01/vest-potrosnja>

<sup>18</sup> Ukupna profitabilnost preduzeća treba da bude posledica uspešnosti njihovog core biznisa i poslovni rezultat bi trebalo da predodređuje ukupan rezultat. Ostali i finansijski rezultat ne bi smeli da budu u toj meri značajni da promene ukupnu uspešnost preduzeća u odnosu na uspešnost ostvarenu u poslovnom segmentu rezultata.

<sup>19</sup> Ovaj segment rezultata karakterišu prihodi i rashodi koji nisu trajnog karaktera pa ostaven rezultat nije održiv i ovaj efekat se verovatno neće ponoviti naredne godine.

čega je ostali rezultat mogao da utiče i promeni ukupnu profitabilnost sektora.

Ovde moramo izdvojiti sektor rudarstva s obzirom na značajne razlike u iskazanoj ukupnoj profitabilnosti. Nakon ostvarene stope neto dobitka od 31,9% u 2018. godini ovaj sektor je u 2019. godini ostvario stopu neto dobitka od 5,14%. Ovaj ogroman pad posledica je toga što je na neto dobitak prethodne godine uticao previsok ostali rezultat koji je iskrivio sliku ukupne uspešnosti ovog sektora. Analizom finansijskih izveštaja pokazalo se da je uzrok ovakvog ostalog rezultata veoma visok iznos ostalih prihoda koje je iskazalo preduzeće RTB Bor. Ovi ostali prihodi nastali su kao posledica otpisa dugovanja koje je izvršeno prema UPPR-u u toku 2018. godine, pre privatizacije ovog preduzeća. Imajući u vidu da je reč o prihodima jednokratnog karaktera, realniju sliku o performansama i promenama performansi sektora rudarstva dobićemo ukoliko iz analize za 2018. godinu isključimo iznos ovih ostalih prihoda<sup>20</sup>. Ukoliko bismo uklonili ovaj jednokratni uticaj iskazanih ostalih prihoda stopa neto dobitka iznosila bi 2,2%<sup>21</sup>. Samim tim ove godine sektor rudarstva bi ostvario porast stope neto dobitka u odnosu na 2018. godinu, što je u skladu sa kretanjem stope poslovnog dobitka i govori u prilog normalizacije poslovanja u ovom sektoru.

Analizu ukupne profitabilnosti sektora dopunićemo posmatranjem ostvarenih *stopa prinosa*. Kao i na nivou privrede posmatrane su stopa prinosa na ukupnu imovinu (ROA) i stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE). U većini sektora ove stope su pratila kretanje profitnih marži s obzirom na to da značajnih izmena u efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom nije bilo.

20 Radi sticanja realnije slike o performansama iznos ovih prihoda je isključen u 2018. godini i pri analizi privrede jer je bio dovoljno značajan da iskrivi sliku o uspešnosti čitave privrede kao što je naglašeno na početku teksta u delu analize uspešnosti privrede.

21 Aproksimacija autora na bazi dostupnih podataka.

Do primetnijeg povećanja obrta imovine i kapitala došlo je u sektoru građevinarstva i sektoru usluga smeštaja i hrane. Ovo povećanje efikasnosti bilo je dovoljno da u sektoru usluga smeštaja i hrane dovede do zadržavanja stopa prinosa na istom nivou kao u 2018. godini iako je u sektoru došlo do pada profitabilnosti. Dok je u sektoru građevinarstva povećanje obrta imovine i kapitala bilo dovoljno moćna poluga da dovede do rasta ROE i ROA u odnosu na prethodnu godinu iako je došlo do pada profitabilnosti.

Prvi deo analize, na nivou privrede, pokazao je da performanse privrede Srbije zaostaju za drugim zemljama, ali se ne sme izgubiti iz vida da je pad profitabilnosti u 2019. godini primetan i na svetskom nivou. Da bismo stekli bolju sliku o uspešnosti domaće privrede u odnosu na svet, poređenje performansi ćemo izvršiti i na nivou već pomenutih, odabranih, sektora.<sup>22</sup> Pri poređenju uspešnosti na sektorskom nivou u analizi su, kao i na nivou privrede, korišćeni stopa poslovnog dobitka, stopa neto dobitka i stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE), imajući u vidu da u korišćenoj bazi podataka nisu dostupni podaci o stopi prinosa na ukupnu imovinu (ROA).

Kada je u pitanju stopa poslovnog dobitka, ukupno tri domaća sektora se uklapaju u granice svetskog proseka (trgovina na veliko, informisanje i komunikacije, stručne i naučne delatnosti), dok su dva nadomak tog proseka (rudarstvo i prerađivačka industrija). Najveće zaostajanje domaće privrede za svetskim prosekom identifikovano je, kao i prethodne godine, u sektoru snabdevanja vodom. Ovo nije iznenađujuće imajući u vidu da su generalno lošije performanse ovog domaćeg sektora uzrokovane niskom cenom vode, kao i velikim gubicima u sistemu. Pored toga, evidentno

22 Ova komparacija se ne može izvršiti sa apsolutnom preciznošću s obzirom na činjenicu da su u korišćenoj bazi podataka delatnosti na različiti način grupisane u odnosu na klasifikaciju delatnosti po sektorima u našoj zemlji

**Tabela 4. Profitabilnost odabranih sektora privrede Srbije (2018-2019.)**

	Stopa poslovnog dobitka		Stopa neto dobitka		Stopa prinosa na ukupnu imovinu		Stopa prinosa na sopstveni kapital	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Poljoprivreda</b>	2,49%	2,86%	-0,29%	1,75%	0,24%	0,98%	-0,22%	1,28%
<b>Rudarstvo</b>	5,66%	7,16%	31,9% (2,16%)	5,14%	20,46% (1,94%)	3,60%	42,86% (2,9%)	5,91%
<b>Prerađivačka industrija</b>	5,64%	4,70%	3,79%	3,57%	4,07%	3,72%	11,32%	9,61%
<b>Snabdevanje el. energijom</b>	5,48%	4,05%	1,26%	1,07%	0,74%	0,78%	0,75%	0,62%
<b>Snabdevanje vodom</b>	4,87%	4,57%	2,17%	4,47%	0,94%	2,12%	1,62%	3,28%
<b>Građevinarstvo</b>	5,26%	6,48%	4,12%	3,96%	2,38%	2,42%	5,31%	6,34%
<b>Trgovina na veliko i malo</b>	3,42%	3,76%	2,25%	2,02%	3,74%	3,42%	12,60%	11,09%
<b>Saobraćaj i skladištenje</b>	13,84%	3,87%	11,50%	2,12%	7,82%	2,16%	14,34%	3,51%
<b>Usluge smeštaja i hrane</b>	2,72%	2,87%	2,07%	1,75%	1,68%	1,69%	3,46%	3,48%
<b>Informisanje i komunikacije</b>	11,06%	11,12%	9,43%	8,27%	6,91%	6,27%	19,22%	17,63%
<b>Stručne i naučne delatnosti</b>	8,03%	5,82%	7,11%	4,74%	3,06%	2,60%	8,30%	7,12%
<b>Administrativne i uslužne delatnosti</b>	6,40%	9,81%	4,86%	7,19%	5,02%	8,12%	17,22%	24,55%

Izvor: Autori na bazi podataka APR

Brojevi u zagradi kod sektora rudarstva za 2018. godinu se odnose na podatke korigovane za ostvarene ostale prihode preduzeća RTB Bor.

**Tabela 5. Poređenje profitabilnosti odabranih sektora privrede Srbije sa svetskim prosekom u 2019. godini**

	Stopa poslovnog dobitka		Stopa neto dobitka		Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)	
	2019		2019		2019	
	Srbija	Svetski prosek	Srbija	Svetski prosek	Srbija	Svetski prosek
<b>Poljoprivreda</b>	2,90%	4,70%	1,70%	2,73%	1,30%	6,75%
<b>Rudarstvo</b>	7,20%	7,5-16,7%	5,10%	3,8-10,5%	5,90%	5-13%
<b>Prerađivačka industrija</b>	4,70%	4,8-32%	3,60%	3-14,7%	9,60%	5,4-26,7%
<b>Snabdevanje el. energijom</b>	4,10%	12,62%	1,10%	6,14%	0,60%	7,86%
<b>Snabdevanje vodom</b>	4,60%	28,03%	4,50%	16,44%	3,30%	11,00%
<b>Građevinarstvo</b>	6,50%	10,69%	4,00%	7,70%	6,30%	14,77%
<b>Trgovina na veliko i malo</b>	3,80%	3,7-5,6%	2,00%	2-5,7%	11,10%	10,2-16,8%
<b>Saobraćaj i skladištenje</b>	3,90%	6,9-23,2%	2,10%	3,9-15,6%	3,50%	9,9-15,3%
<b>Usluge smeštaja i hrane</b>	2,90%	11-14,3%	1,70%	6,7-9,1%	3,50%	11,4-42,1%
<b>Informisanje i komunikacije</b>	11,10%	6-25,3%	8,30%	1,9-18,4%	17,60%	2,8-31,8%
<b>Stručne i naučne delatnosti</b>	5,80%	5,3-19,6%	4,70%	2,9-16,3%	7,10%	7,3-14,7%
<b>Administrativne i uslužne del.</b>	9,80%	NA	7,20%	NA	24,60%	NA

Izvor: Autori na bazi podataka APR i <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

zaostajanje postoji i u sektoru snabdevanja električnom energijom što je, takođe, uzrokovano niskom cenom ovog energenta. Osim porasta cene (krajem 2019. godine došlo je do povećanja cene struje za građane, prema zahtevima MMF-a), unapređenje performansi ovog sektora, pa time i smanjenje zaostajanja ovog sektora za privredom, potrebno je ostvariti kroz povećanje efikasnosti upravljanja EPS-om, kao glavnim proizvođačem električne energije u privredi. Zaostajanje u stopi poslovnog dobitka je primetno i u sektorima smeštaja i hrane, uzrokovano nižim cenama ovih usluga u odnosu na svet, kao i u sektoru građevinarstva. Uz to, za razliku od prethodne godine kada je ostvario stopu poslovnog dobitka koja se kreće u granicama svetskog proseka, ove godine je sektor saobraćaja i skladištenja u zaostatku za svetskim prosekom, a što je posledica pada stope poslovnog dobitka ovog sektora za 10 pp.

Posmatrajući ukupnu profitabilnost, uvidamo da je pet domaćih sektora unutar identifikovanih granica svetskog proseka (rudarstvo, prerađivačka industrija, trgovina na veliko informisanje i komunikacije, stručne i naučne delatnosti). Identično kao i u slučaju poslovne profitabilnosti, najveće zaostajanje u stopi neto dobitka postoji u sektoru snabdevanja vodom, snabdevanja električnom energijom i uslugama smeštaja i hrane.

Poređenjem stope prinosa na kapital (ROE) između odabranih sektora domaće privrede i svetskog proseka, zaključujemo da su četiri sektora unutar granica svetskog proseka (rudarstvo, prerađivačka industrija, trgovina na veliko i malo, informisanje i komunikacije). Sektor stručnih i naučnih delatnosti, iako u granicama svetskog proseka u pogledu prethodna dva indikatora, blago zaostaje kada je reč o stopi prinosa na sopstveni

kapital što može ukazivati na manje efikasno upravljanje kapitalom u odnosu na svetski prosek.

## Literatura

1. Malinić, D., Milićević V., Stevanović, N., 2012, *Upravljačko računovodstvo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
2. Todorović, M., Ivanišević, M., 2017, *Poslovne finansije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
3. <https://www.apr.gov.rs/>
4. <https://www.stat.gov.rs/>
5. <https://www.ratel.rs/>
6. <https://www.nbs.rs/>
7. [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)
8. <https://www.lme.com/>
9. <https://www.macrotrends.net/>
10. <https://libek.org.rs/>
11. <https://api.pks.rs/>