

2. Privredna aktivnost

Preliminarni podaci za Q2 ukazuju na blagi oporavak privrede koja je bila u recesiji od sredine 2011. godine. Moguće je međutim da će uočeni oporavak iz Q2 biti kratkog daha, odnosno da se neće nastaviti u preostalom delu godine. Razlog za našu sumnju u održivost započetog oporavka je u tome što on i dalje počiva na visokoj državnoj i, nešto manje, privatnoj potrošnji. Ne samo što se ovakav rast ne može u nedogled finansirati zaduživanjem države (javni dug će verovatno premašiti 60% BDP-a već na kraju 2012. godine i moguća je kriza javnog duga), već na „nezdrav“ model oporavka brzo reaguju i povećanje inflacije i slabljenje domaće valute. Sa druge strane, neto izvoz i investicije koji jedino mogu da pokrenu održivi privredni rast, još uvek su u negativnoj zoni u odnosu na isti period prethodne godine – mada postoje neki pozitivni nagoveštaji u pogledu neto izvoza. Ocenjujemo da će pad BDP-a u 2012. godini iznositi oko 1%, ali da postoje rizici da bude i niži. Pre svega, konačne ocene uticaja suše na poljoprivrednu proizvodnju mogu se lako pokazati nepovoljnijim od očekivanih, što može da produbi ukupni pad ekonomske aktivnosti. Cenovna konkurentnost se, u skladu sa našim očekivanjima iz QM 28, značajno poboljšala – što može da pomogne neophodnom povećanju neto izvoza u budućnosti. Industrijska proizvodnja je imala kratkotrajan uzlet u aprilu, delimično i maju, što je najviše i doprinelo uočenom oporavku BDP-a u Q2. Zabrinjavajuće je međutim što je od tada trend industrijske proizvodnje bio izrazito opadajući što potvrđuju i preliminarni podaci za jul. Građevinska aktivnost u Q2 usporava rast i očekujemo da će se ovaj trend nastaviti i u narednim kvartalima.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji pad BDP-a u Q2 od oko 0,6%...

...Što je zapravo poboljšanje u odnosu na Q1

Grafikon T2-1. Srbija: Desezonirani rast BDP-a (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji pad BDP-a u Q2 iznosio je oko 0,6%. Međutim, trend kretanja privredne aktivnosti najbolje se vidi u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a u odnosu na prosek 2008. godine. U grafikonu se vidi da je, nakon četiri kvartala smanjivanja privredne aktivnosti, u Q2 došlo do blagog oporavka. Jedno od najbitnijih pitanja na koje ćemo pokušati da damo odgovor u ovom izdanju QM-a je: da li je ovaj oporavak nagoveštaj boljih rezultata privrede u drugoj polovini godine, ili je samo privremen?

Privredna aktivnost još uvek znatno ispod 2008. godine

U Grafikonu 1 takođe uočavamo i to da je i nakon četiri godine od izbijanja prvog talasa krize privredna aktivnost još uvek za preko 3% niža od nivoa koji je imala u prvoj polovini 2008. godine. Izgleda da se potvrđuju neka očekivanja da će ekonomska kriza iz jeseni 2008. godine imati „duplo dno“ i da će ostaviti trajnije posledice na privrednu aktivnost u Srbiji. Ilustracija ove tvrdnje je to što će nivo proizvodnje s početka 2008. (pod optimističnom pretpostavkom nastavka započetog oporavka) biti dostignut krajem 2013. ili u 2014. godini, odnosno tek pet do šest godina nakon izbijanja krize.

Visok rast državne i, nešto manje, privatne potrošnje

Posmatrano po komponentama *upotrebe* BDP-a (privatna potrošnja, javna potrošnja, investicije i neto izvoz), međugodišnji pad BDP-a u Q2 od 0,6% zapravo je zbir dva divergentna trenda: 1) visokog rasta državne i nešto nižeg, ali pozitivnog, rasta privatne potrošnje, i 2) pada investicija i neto izvoza. Državna potrošnja je u Q2 zabeležila visok međugodišnji realni rast od čak 11,2%, čime je pozitivno doprinela međugodišnjem rastu BDP-a sa oko 2 procentna poena (p.p.).

Privredni rast zasnovan na domaćoj potrošnji nije održiv

Nešto preko 1 p.p. međugodišnjem rastu BDP-a je doprinela privatna potrošnja koja je imala znatno niži, ali ipak pozitivan međugodišnji rast.¹ Najvažnije determinante privatne potrošnje su praktično nulti realni rast mase zarada (kao neto rezultat realnog rasta prosečne zarade i pada zaposlenosti) i solidan realni porast mase penzija. Povećanje trgovinskog deficita u odnosu na isti period prethodne godine je uticalo na smanjenje BDP-a za oko 3 p.p, dok je međugodišnji pad investicija dodao preostalih oko 0,5 p.p. pada BDP-a.

Prethodna analiza ukazuje da je visoka državna potrošnja praktično jedina pozitivno doprinosila rastu BDP-a – direktno (kupovine robe i usluga, rast plata), ali i indirektno (rashodi za penzije, socijalnu zaštitu). Ovu činjenicu bi trebalo posmatrati uslovno. Naime, neto doprinos državne potrošnje privrednom rastu bi se dobio tek onda ako bismo od tog iznosa oduzeli doprinos državne potrošnje povećanju uvoza. Loše je i to što sem spoljne neravnoteže visoka državna potrošnja podstiče i unutrašnju – koja se ogleda u rastu inflacije.² Na kraju, trebalo bi istaći da se državna potrošnja finansira zaduživanjem države, a to ne može trajati u nedogled. Već u drugoj polovini godine, po najavljenom rebalansu (koji se nikako ne može nazvati restriktivnim), blago će se smanjiti fiskalni deficit sa oko 7% BDP-a na oko 6% BDP-a – prvenstveno zbog očekivanog niskog deficita u Q3. U 2013. godini najavljeno je (što je i neizbežno) dalje smanjivanje državne potrošnje za nekoliko procentnih poena BDP-a što će onda smanjivati doprinos te komponente rastu BDP-a. Isto kao u prethodnom slučaju, kada smo doprinos državne potrošnje privrednom rastu ocenjivali sa rezervom, tako i uticaj ovog, predstojećeg smanjenja na eventualno usporavanje privrede ne bi trebalo precenjivati, jer će biti ispraćeno smanjenjem uvoza i uravnotežavanjem domaće ekonomije.

Neto izvoz će možda do kraja godine imati bolje rezultate

U odnosu na Q1, neto izvoz je zaista značajno poboljšao rezultate.³ Pitanje je međutim u kojoj meri je to bila posledica stvarnih trendova, a koliko poređenje sa Q1 u kom je zbog vanrednog stanja izazvanog hladnim vremenom izvoz bio značajno manji od uobičajenog. Do kraja godine verovatno je očekivati blago popravljavanje rezultata neto izvoza. To će biti posledica smanjenja uvoza zbog depresijacije dinara i manje domaće tražnje, dok bi izvoz mogao da poraste usled rasta izvoza fabrike FIAT automobili Srbija i takođe kao posledica depresijacije dinara, ovaj put, jer poboljšava cenovnu konkurentnost domaće privrede (o čemu će biti više reči u delu teksta koji se odnosi na jedinične troškove rada). Sa druge strane, suša i znatno manja proizvodnja poljoprivrednih proizvoda bi mogla da značajno uspori očekivano poboljšanje spoljnotrgovinskih tokova u preostalom delu godine, ali i u narednoj godini jer su u toj grupi neki od najznačajnijih izvoznih proizvoda Srbije.

Uzimajući sve navedeno u obzir, zbog gotovo izvesnog usporavanja domaće tražnje (koju je podsticala državna potrošnja) uočeni oporavak BDP-a u Q2 smatramo privremenim – dugoročniji održiv oporavak je moguć tek od početka naredne godine. Očekivano smanjivanje proizvodnje u narednim kvartalima zbog smanjivanja domaće tražnje najverovatnije neće moći u potpunosti da bude nadomešćeno oporavkom izvoza.

Lošiji rezultati poljoprivrede od očekivanih bi mogli da dodatno umanje BDP

Rast BDP-a posmatran po *proizvodnom* principu prikazan je u Tabeli T2-2. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podatkom koji se odnosi na Q1 2012. godine.⁴ Relativno visok realni rast su ostvarivali sektori informisanje i komunikacije i građevinarstvo, dok su u najvećem padu bili trgovina, prerađivačka industrija i saobraćaj. U Q2, za koji – po sektorima proizvodnje – još uvek ne postoje zvanični podaci, očekujemo neke promene. Pre svega građevinarstvo će započeti usporavanje svog rasta, prerađivačka industrija će ostvariti znatno bolje rezultate u odnosu na Q1, a trgovina će verovatno privremeno preći u pozitivnu zonu međugodišnjeg rasta. U Tabeli T2-2 se uočava i prilično skroman procenjeni

1 RZS ne objavljuje na kvartalnom nivou podatke o BDP-u po upotrebi, analiza QM-a se zasniva na posrednim indikatorima. Smatramo da bi za kvalitetnu analizu privredne aktivnosti, ali i za kvalitetniju ekonomsku politiku u Srbiji, od izuzetnog značaja bilo da državne institucije prate BDP-a po upotrebi na kvartalnom nivou. Podsetimo da je takva praksa uobičajena u gotovo svim statističkim zavodima evropskih zemalja. Na potrebu da se redovno prate kvartalni podaci o upotrebi BDP-a ukazivali smo u više priloga u prethodnim izdanjima QM-a

2 Za više detalja v. odeljak 5 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a.

3 Za više detalja v. odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja QM-a.

4 Za pojedine sektore privrede: građevinarstvo, prerađivačku industriju, rudarstvo, proizvodnju električne energije, a donekle i za poljoprivredu, trgovinu i finansijske usluge, postoje indikatori kretanja i u Q2 2012. godine.

pad poljoprivrede u Q1 koji će se u narednim kvartalima sigurno povećati. Za sada je još uvek nepoznato koliki će biti pad proizvodnje u narednim kvartalima na koje je suša značajno uticala. Mi smo u našu procenu rasta privredne aktivnosti u 2012. godini uključili pad poljoprivredne proizvodnje od oko 10%. U slučaju da se pokaže da je stvarni pad poljoprivrede još veći, to će se odraziti i na veći pad BDP-a.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2008–2012¹⁾

	2008	2009	2010	2011	2011				2012	Učešće
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2011
Ukupno	103,8	96,5	101,0	101,6	103,0	102,5	100,6	100,6	98,7	100,0
Porezi minus subvencije	101,4	98,3	100,9	101,9	103,4	103,2	100,9	100,7	97,8	17,7
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	104,5	96,4	101,3	101,5	103,1	102,3	100,5	100,5	98,9	85,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	104,1	95,8	101,6	101,4	103,5	102,4	100,0	100,1	99,3	89,5 ²⁾
Poljoprivreda	108,7	100,8	99,6	100,9	98,4	100,8	102,2	101,3	98,7	10,5 ²⁾
Prerađivačka industrija	100,8	84,2	100,9	100,6	106,2	101,8	98,1	97,7	96,9	14,0 ²⁾
Građevinarstvo	104,7	80,3	92,9	107,7	99,1	111,0	109,2	108,6	107,8	4,1 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	106,7	92,5	101,7	94,5	100,2	94,7	91,6	92,6	96,8	13,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	97,4	90,0	108,2	103,1	108,8	103,0	102,3	98,9	94,9	5,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,8	110,0	105,4	108,4	105,2	109,7	109,8	108,7	107,4	8,4 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	113,4	105,5	107,2	101,0	105,7	100,9	99,5	98,0	101,1	3,9 ²⁾
Ostalo	103,7	101,6	100,8	102,0	102,9	103,1	100,6	101,6	99,1	40,6 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Procene budućeg kretanja BDP-a moraju uzeti u obzir mogućnost izbijanja krize

Da bismo odgovorili na pitanje kakva će biti buduća kretanja ekonomske aktivnosti u Srbiji prvo moramo razmotriti rizike da u bliskoj budućnosti dođe do krize. Glavni rizici su: 1) loš rasplet i moguća kriza u evrozoni s kojom je privreda Srbije tesno povezana i 2) mogućnost izbijanja krize javnog duga u Srbiji. Mada još uvek ne možemo da isključimo u potpunosti mogućnost dodatnog pogoršanja ekonomskih prilika u narednim kvartalima, poslednji podaci ukazuju da je stabilizacija (mada uz niži privredni rast) u evrozoni sve izvesnija.⁵ Sa druge strane rast javnog duga u prethodnim godinama, a posebno u 2012. godini – u kojoj visina javnog duga može dostići i 60% BDP-a – povećava mogućnost izbijanja krize u Srbiji po ovom osnovu i tu mogućnost ne možemo isključiti. Kriza javnog duga za posledicu ima urušavanje znatnog dela privrede zemlje pogođene krizom i veliki pad standarda stanovništva, a nastaje onda kada investitori procene da određena zemlja neće biti u stanju da servisira svoj dug i prestaju da ulažu sredstva u državne obveznice. BDP tada po pravilu realno pada za 5-10%, uz rast nezaposlenosti i snažnu depresijaciju domaće valute. Zbog toga je od suštinske važnosti za svaku zemlju da predvidi verovatnoću krize javnog duga i da preduzme pravovremene mere kako bi se ona smanjila.⁶

U 2012. BDP će verovatno imati pad od oko 1%

Ukoliko se ostvari naše očekivanje stabilizacije prilika u međunarodnom okruženju i privreda Srbije u narednim kvartalima izbegne krizu javnog duga, u 2012. će se ostvariti pad BDP-a od oko 1%. Procena pada privrede od 1% predstavlja umanjjenje za jedan procentni poen u odnosu na procene koje smo imali u prethodnim izdanjima QM-a (QM 25–26⁷, QM 27 i QM 28). Razlozi za smanjenje procene su: 1) suša koja će značajno umanjiti poljoprivrednu proizvodnju, ali i 2) nepovoljna struktura započetog oporavka u Q2, zbog čega ocenjujemo da na ovaj način nije moguće trajno povećavati ekonomsku aktivnost, a sam oporavak iz Q2 ocenjujemo kao privremen 3) smanjenje kreditnog rejtinga, koje će bar do kraja ove godine uticati na smanjenje priliva stranog kapitala u Srbiju.

Jedinični troškovi rada u dinarima na očekivanom nivou

Jedinični troškovi rada⁸ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 beleže pad u odnosu na prethodni kvartal, što znači da se smanjuje učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatnoj vrednosti (Grafikon T2-3) i ovo je u osnovi povoljan trend. Detaljnija analiza otkriva da je ovo smanjenje JTR u Q2 pre svega posledica poređenja sa kvartalom kada su oni sezonski, ali i zbog delovanja nekih drugih privremenih činilaca, bili izuzetno visoki. Dobro je međutim da se naša prognoza iz QM 28,

5 Za više detalja v. odeljak 8 „Međunarodno okruženje“ ovog izdanja QM-a.

6 Za više detalja v. odeljak 6 „Fiskalni tokovi i politika“ ovog izdanja QM-a.

7 Za više detalja videti i Osvrt 1: “Procena kretanja privredne aktivnosti u 2012. godini”, QM 25–26.

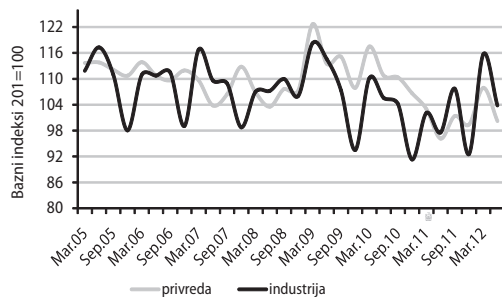
8 Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država) i industriju.

2. Privredna aktivnost

da nagli rast JTR u Q1 nije zabrinjavajući, jer je privremene prirode – potvrdilo podacima za Q2. U poređenju sa istim kvartalom prethodne godine JTR su blago povećani. To nažalost znači da je, kada umemo u obzir i promenu nivoa prosečne zarade, međugodišnje smanjenje privredne aktivnosti koje beležimo u Q2 u još većoj meri ispraćeno smanjenjem zaposlenosti.

Kretanje evro-JTR ukazuje na znatno poboljšanje cenovne konkurentnosti...

Grafikon T2-3. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2012



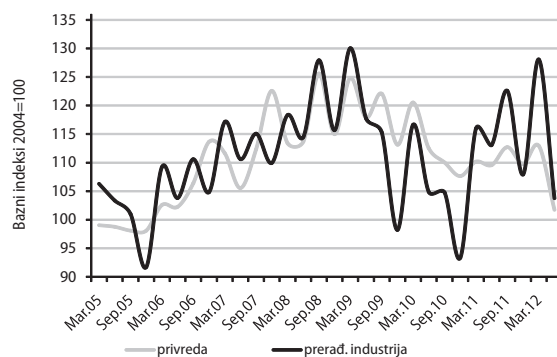
Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Na Grafikonu uočavamo da su evro JTR u Q2 znatno opali u odnosu na Q1. Valja međutim istaći da je rast evro-JTR prerađivačke industrije u Q1 bio samo privremen, odnosno najvećim delom je bio direktna posledica snažnog pada proizvodnje u februaru zbog vanrednog stanja. Pod takvim okolnostima naime na kratko se zamrzava proizvodnja, ali nema potrebe za smanjivanjem zaposlenosti (a podaci su pokazali – ni zarada), jer razlog pada proizvodnje nije fundamentalne, već privremene prirode.

... zbog depresijacije dinara

Sada kada su se otklonili privremeni činioci koji su jednokratno povećali evro-JTR u Q1, uočavamo koliko je pad vrednosti dinara zapravo pozitivno uticao na povećanje cenovne konkurentnosti domaće privrede (Grafikon T2-4). Rast cenovne konkurentnosti (smanjenje evro-JTR)

Grafikon T2-4. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2012



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁹ što je prikazano u Grafikonu T2-4. Kao repernu godinu u odnosu na koju posmatramo promenu evro-JTR koristimo 2005, zbog toga što je te godine započeo trend značajnog gubitka cenovne konkurentnosti domaće privrede, usled snažne apresijacije dinara, koji se završio sa eskalacijom ekonomske krize u Srbiji.

će biti snažna podrška daljem povećanju neto izvoza od kog očekujemo da bude presudan činilac budućeg ekonomskog rasta. Zato verujemo i da slabljenje kursa dinara u 2012, ukoliko se ne otrgne kontroli, može biti korisno za privredu Srbije u srednjem roku. Evro-JTR u Q2 su bili na nivou koji je svega 3% iznad onog iz Q2 2005. godine, što može da dobar kurs za podsticaj izvozu i postepeno uravnoteženje tekućeg bilansa na nivou koji je dugoročno održiv (naravno ukoliko i kapitalni prilivi budu na zadovoljavajućem nivou). Ne bi bilo dobro da se, kada smo verovatno ponovo dostigli nivo kursa koji je odgovarajući za model privrednog rasta zasnovan na izvozu, ponovo dozvoli realna apresijacija dinara.

9 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u padu u Q2

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila međugodišnji pad od 2,8%. Ovaj pad je znatno manji od onog koji je bio u Q1 (Tabela T2-5) što je u skladu sa našim očekivanjima iz prethodnog izdanja QM-a. U okviru industrijske proizvodnje najlošiji rezultat je imalo snabdevanja električnom energijom koje je ostvarilo pad od oko 15% u odnosu na isti period prethodne godine, a lošije rezultate u odnosu na prethodnu godinu ostvarilo je i rudarstvo (pad od 5,8%). Donekle ohrabrujuće deluju rezultati prerađivačke industrije koja je u Q2 ostvarila blagi rast u odnosu na Q2 2011. godine od 0,2%. Primećujemo da je prerađivačka industrija u Q2, prvi put posle godinu dana, zabeležila pozitivnu stopu međugodišnjeg rasta. (Tabela T2-5).

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2007–2012

	međugodišnji indeksi										Učešće	
	2007	2008	2009	2010	2011	2011				2012		
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2
Ukupno	104,1	101,4	87,4	102,5	102,2	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2	100,0
Rudarstvo	100,2	105,3	96,2	105,8	110,4	107,5	117,7	102,8	114,8	100,2	94,2	9,9
Prerađivačka industrija	104,6	101,1	83,9	103,9	99,6	105,8	100,7	96,9	96,7	93,3	100,2	73,1
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	103,2	102	100,8	95,6	109,7	107,5	113,0	101,5	116,7	96,6	85,4	17,0

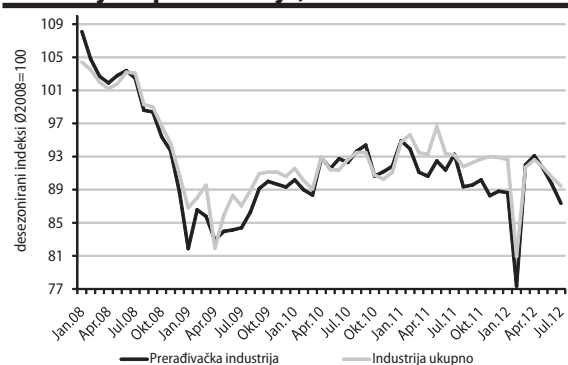
Izvor: RZS

Desezonirani indeksi međutim ukazuju na nepovoljan trend

U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je, industrijska proizvodnja (posebno prerađivačka industrija) imala određeni „uzlet“ početkom Q2, međutim od tada je nastupio izraženi pad desezoniranih indeksa i sa takvim trendom se ulazi u Q3. U Grafikonu T2-6 se jasno vidi i uticaj vanrednog stanja u februaru na industrijsku proizvodnju, koja je tada pala za preko 10% samo u jednom mesecu. Poslednji podatak koji ćemo pomenuti u analizi Grafikona desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje je taj da je industrijska proizvodnja, i tri godine od početka oporavka – još uvek za preko 10% ispod svog pretkriznog nivoa. Najnoviji trendovi ukazuju da pretkrizni nivo industrijske proizvodnje neće biti moguće dostignuti pre 2014. godine.

Kretanje industrijske proizvodnje do kraja godine je neizvesno

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2012



Izvor: RZS

Prognoza kretanja industrijske proizvodnje (do kraja godine) je još uvek vrlo nepouzdana zbog velikih oscilacija u prethodnih nekoliko meseci. Vrlo je moguće da će postepeno povećavanje proizvodnje u kompaniji FIAT automobili Srbija pozitivno uticati na industrijsku proizvodnju. Sa druge strane, loša situacija u proizvodnji obnovnih metala (Železara Smederevo), moguće usporavanje rasta prehrambene industrije (loša poljoprivredna sezona), smanjenje proizvodnje električne energije (suša i nizak vodostaj) i usporavanje proizvodnje građevinskog materijala – do kraja godine će negativno uticati na industrijsku proizvodnju. Zbog toga je naša ocena, uz značajan nivo neizvesnosti, da će Q3 i Q4 biti nešto lošiji u pogledu industrijske proizvodnje od Q2.

Divergentni trendovi u proizvodnji namenskih grupa

Posmatrano po nameni (Tabela T2-7) – uočavamo da je u Q2 proizvodnja dve namenske grupe proizvoda bila u međugodišnjem padu (energija i intermedijarna dobra), dok je proizvodnja kapitalnih proizvoda i potrošnih dobara ostvarila rast u odnosu na isti period prethodne godine. Ovakav rezultat i znatne razlike u proizvodnji pojedinih namenskih proizvoda su posledica i delovanja nekih egzogenih činilaca. Na prvom mestu, zbog zastoja u proizvodnji Železare Smederevo proizvodnja čitave grupe intermedijarnih proizvoda je u padu. Kada bismo izuzeli ovu kompaniju iz grupacije, onda bi ona imala međugodišnji rast. Uz to trebalo bi dodati i uticaj suše

2. Privredna aktivnost

i niskog vodostaja koji je doveo do pada u proizvodnji električne energije – što je uticalo na pad čitave grupe (proizvodnja energije). Interesantno je primetiti da je ovakva struktura proizvodnje po namenskim grupama (rast proizvodnje kapitalnih i potrošnih proizvoda i pad proizvodnje energije i inetrmedijarsnih proizvoda) ista kao i struktura ostvarenog rasta izvoza u Q2 (odjeljak 4. Tabela T4-8)

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2012

	Međugodišnji indeksi									
	2008	2009	2010	2011	2011				2012	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno	101,4	87,4	102,5	102,1	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2
Energija ¹⁾	101,7	98,8	97,7	106,2	103,7	110,8	96,5	114,2	95,8	88,3
Investiciona dobra ²⁾	105,9	79,3	93,6	103,2	132,2	97,5	92,5	92,2	92,0	105,4
Intermedijalna dobra ³⁾	100,3	78,4	109,2	102,2	113,8	103,3	99,1	99,3	89,4	96,3
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	86,8	102,1	95,4	96,5	98,1	97,8	92,4	97,8	104,5

Izvor: RZS

Građevinarstvo**Građevinarstvo
značajno
usporava u Q2**

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva ukazuju na znatno usporavanje ovog dela privrede. Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova imao je u Q1 međugodišnji realni rast od oko 20%, a u Q2 svega 6%. Navedeno smanjivanje građevinske aktivnosti prihvatamo kao tačno, mada prikazani međugodišnji rast posmatramo sa određenom rezervom, imajući u vidu da je statistika praćenja građevinske aktivnosti po nekim pokazateljima pristrasna prema državnim projektima i velikim preduzećima.

Uzimajući u obzir činjenicu da u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzđano, kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo indeks proizvodnje cementa¹⁰ (Tabela T2-8). Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u građevinarstvu, budući da je cement neophodan materijal za gotovo sve građevinske radove. Proizvodnja cementa je takođe koristan indikator za ocenu budućeg kretanja građevinske aktivnosti, zato što joj prethodi.

**Stvarni nivo
građevinske aktivnosti
verovatno približno
isti kao prethodne
godine...****Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2012**

	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	-	-	-

Izvor: RZS

rast sektora, ali i da proizvodnja cementa nije dovoljno pouzdan indikator da bismo taj podatak mogli da uzmemo kao potpuno reprezentativan.

¹⁰ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

U Tabeli T2-8 uočavamo da je proizvodnja cementa u Q2 imala snažan međugodišnji pad od oko 12%. Proizvodnja cementa nam potvrđuje da je uspostavljen loš trend građevinarstva, ali i dovodi u sumnju da je uopšte ostvaren međugodišnji rast građevinske aktivnosti u Q2. Uzimajući oba podatka u obzir (vrednost građevinskih radova i proizvodnju cementa) smatramo da je stvarni međugodišnji rast građevinske aktivnosti u Q2 bio približno nula. Razlog za ovakvu procenu leži u tome što smatramo da je zvanična statistika građevinarstva najverovatnije precenila

**... uz značajno
pogoršanje trendova**

U narednom kvartalu verovatno je dalje usporavanje građevinske aktivnosti. Na to nam najbolje ukazuje indeks proizvodnje cementa koji obično nešto prethodi građevinskoj aktivnosti. U širem kontekstu, naše analize ukazuju da nivo investicija u Srbiji opada u 2012. godini, bez naznaka da će se nešto promeniti u narednim kvartalima – što se onda neposredno odražava i na građevinarstvo.