

2. Privredna aktivnost

Trendovi privredne aktivnosti nastavljaju da se pogoršavaju. Realni međugodišnji pad BDP-a u Q1 iznosio je oko 1,3%, a desezonirani indeks ukazuje na smanjenje proizvodnje i u odnosu na Q4 2011. godine. Ocenjujemo da je privreda Srbije u recesiji, jer desezonirani BDP opada već tri kvartala zaredom – kao i zaposlenost. Recesija u kojoj se sada nalazi privreda Srbije ipak nije toliko duboka kao nakon prvog talasa krize (jesen 2008. i 2009. godine). Do kraja godine očekujemo da otpočne oporavak vođen rastom neto izvoza, što će doprineti da ukupni privredni rast u 2012. bude oko 0% – i pored nešto lošijih rezultata u prvom kvartalu. Raste međutim rizik da privredni rast u 2012. bude negativan, a to će pre svega zavisiti od raspleta krize u EU sa kojom je domaća privreda tesno povezana. Depresijacija dinara iz prve polovine godine nesumnjivo pozitivno utiče na rast cenovne konkurentnosti domaće privrede, iako se to još uvek ne vidi na kretanju evro-JTR (kojima merimo cenovnu konkurentnost domaće privrede). Industrijska proizvodnja je u Q1 u padu, s tim što najnoviji podaci za april mogu da budu prvi nagoveštaj njenog oporavka. Građevinarstvo u Q1 nastavlja solidan rast iz prethodne godine koji će se verovatno usporiti u nastavku godine.

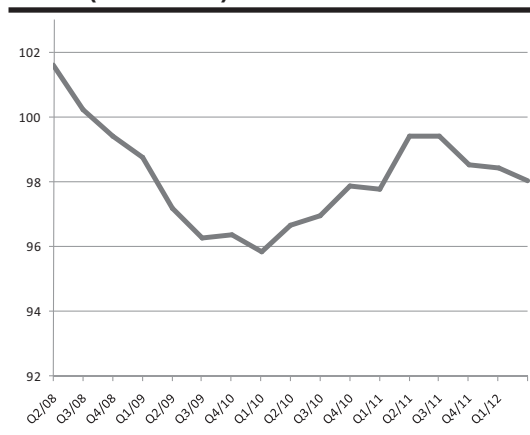
Bruto domaći proizvod

Pad BDP-a u Q1, oko 1,3%

Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji pad BDP-a u Q1 iznosio je oko 1,3%. Ova procena je u skladu sa našim očekivanjima iz prethodnog QM-a. Stope rasta BDP-a nastavljaju da se postepeno smanjuju od Q1 2011. kada je međugodišnji rast iznosio 3%. Navedeni podaci jasno ukazuju na postepeno pogoršavanje trendova privredne aktivnosti u prethodnih godinu dana.

Desezonirani indeksi ukazuju na smanjivanje proizvodnje

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



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

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. Desezonirani indeksi potvrđuju da je trend oporavka proizvodnje od krize iz 2008. i 2009. zaustavljen nakon Q1 2011. godine, a da se od tada privredna aktivnost postepeno smanjuje. I u Q1 2012. je nastavljan blagi pad proizvodnje u odnosu na prethodni kvartal (za oko 0,4%). Putanja kretanja desezoniranog BDP-a ukazuje da će nivo proizvodnje iz Q1 prethodne godine biti dostignut, u najboljem slučaju, tek u Q3 ili Q4 2012. godine. U narednom kvartalu (Q2) najverovatnije će biti ostvaren manji međugodišnji pad proizvodnje koji procenjujemo na oko 1%.

Privredna aktivnost još uvek znatno ispod 2008. godine

Gotovo četiri godine od izbijanja prvog talasa krize privredna aktivnost je još uvek za 3% niža od nivoa koji je imala u Q1 2008. godine (Grafikon T2-1). 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 oporavka od druge polovine 2012) biti dostignut u 2013. ili 2014. godini, odnosno tek pet do šest godina nakon izbijanja krize. U pogledu budućih kretanja ekonomske aktivnosti u Srbiji presudan uticaj će najverovatnije imati rasplet krize u evrozoni s kojom je privreda Srbije tesno povezana. Mada još uvek ne možemo da isključujemo u potpunosti mogućnost dodatnog pogoršanja ekonomskih prilika u narednim kvartalima, još uvek procenjujemo da je verovatnija stabilizacija.

2. Privredna aktivnost

U 2012. BDP će verovatno stagnirati

Ukoliko se ostvari naše predviđanje o stabilizaciji prilika u međunarodnom okruženju i privreda Srbije u narednim kvartalima vrati na putanju oporavka (sličnu onoj nakon prvog talasa krize), rast BDP-a u 2012. u odnosu na 2011. godinu će iznositi oko 0%. Zbog toga za sada zadržavamo nepromenjenu prognozu iz prethodna dva izdanja QM-a (QM 25–26¹ i QM 27) kada smo izneli očekivanje da će privredna aktivnost u 2012. biti u stagnaciji. Ipak u odnosu na prethodne prognoze sada su znatno povećani rizici da privredni rast u 2012. godini bude negativan.

Prednjači rast telekomunikacija i građevinarstva

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 Q4 2011. godine.² Relativno visok realni rast su ostvarivali sektori informisanje i komunikacije i građevinarstvo, dok je u najvećem padu bila trgovina. Slične trendove očekujemo i u Q1, za koji – po sektorima proizvodnje – još uvek ne postoje zvanični podaci. Veće promene koje očekujemo su da se u Q1 znatno smanji pad, odnosno otpočne postepeni oporavak trenda trgovine – na šta ukazuju dostupni podaci o prometu u trgovini na malo. Sa druge strane ovaj oporavak će biti kompenzovan (i premašen) negativnim uticajem na BDP daljeg produblivanja pada u prerađivačkoj industriji. Prerađivačka industrija je zapravo i najviše doprinela padu privredne aktivnosti u prethodnih godinu dana, jer je prevalila put od visokog međugodišnjeg rasta od 6,2% u Q1 2011. (Tabela T2-2) do pada u Q1 2012. od preko 5%.

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

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

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Investicije su pokretale rast proizvodnje u 2011. godini

Za detaljniju analizu domaće ekonomije, potrebno je da se BDP analiza po *upotrebi*. Kako 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.³

Visok rast potrošnje sprečio je da međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q1 bude veći od 1,3%...

Posmatrano po komponentama *upotrebe* BDP-a (privatna potrošnja, javna potrošnja, investicije i neto izvoz), međugodišnji pad BDP-a u Q1 od 1,3% zapravo je zbir dva divergentna trenda: 1) visokog rasta državne i nešto nižeg, ali pozitivnog, rasta privatne potrošnje, i 2) snažnog pada investicija i neto izvoza. Državna potrošnja je u Q1 zabeležila visok međugodišnji realni rast od čak 7,5%, čime je pozitivno doprinela međugodišnjem rastu BDP-a sa 1,2 procentnih poena (p.p.). Privatna potrošnja je imala znatno niži međugodišnji rast od državne potrošnje, ali je zbog svog većeg učešća u BDP-u doprinela rastu BDP-a više – sa 1,4 p.p. Investicije su negativno do-

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

2 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 Q1 2011. godine.

3 Vidi Osvrt: „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?“ QM 17 i Osvrt: „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji“, QM 24.

prinosile rastu privrede u Q1 sa 1 p.p., a neto izvoz je doprineo padu BDP-a sa nešto oko 3 p.p. Sve komponente zajedno sabrane ukazuju na međugodišnji pad proizvodnje u Q1 od oko 1,4%, što je u skladu sa preliminarnom procenom RZS-a, koja iznosi 1,3%.

...ali su ovakvi trendovi neodrživi – čak i u kratkom roku.

Navedeni trendovi – rast potrošnje i smanjenje neto izvoza i investicija – za posledicu imaju opasno povećanje makroekonomskih neravnoteža i kao takvi su – neodrživi. Tekući deficit platnog bilansa je u Q1 snažno porastao⁴, a fiskalni deficit je od početka godine do kraja marta dostigao gotovo 55 mlrd dinara.⁵ Posledica svega ovoga (ali i nekih drugih činilaca) je bila i snažna depresijacija dinara u prvih pet meseci 2012. godine.⁶ Svi ovi trendovi ukazuju na neodrživost strukture rasta privrede u Q1.

Privatna i javna potrošnja neće više moći da pokreću rast

Međugodišnji rast državne i privatne potrošnje u Q1 je privremenog karaktera ne samo zato što izaziva makroekonomske neravnoteže, već i zato što je njegovo dalje finansiranje otežano. Državna potrošnja će do kraja godine morati osetno da uspori svoj rast, jer je ekonomski neodrživo dalje povećavanje deficita i javnog duga kojim bi se ona finansirala. Dostupni podaci ukazuju na solidan međugodišnji realni rast privatne potrošnje u Q1 (između 2,5% i 3%), ali i u ovom slučaju očekujemo dalje usporavanje rasta do kraja godine. Masa zarada kojom se finansira najveći deo privatne potrošnje će usporiti svoj rast, jer se smanjuje zaposlenost (kretanje mase zarada zavisi od plata i zaposlenosti), a uočili smo i poprilično usporavanje kreditne aktivnosti stanovništva, koje će se verovatno nastaviti i u narednom periodu.

Investicije su u padu

Investicije beleže međugodišnji pad u Q1 i ne očekujemo bitnije promene do kraja godine. Na pad investicione aktivnosti u Q1 ukazuju smanjenje uvoza i domaće proizvodnje kapitalnih proizvoda. Neki drugi indikatori donekle ublažavaju uočene nepovoljne trendove – to su blagi porast kreditne aktivnosti privrede, rast proizvodnje cementa kao osnovnog građevinskog materijala i visok rast javnih investicija. Nešto niži nivo investicija u 2012. od onog u 2011. godini jeste očekivan, budući da su završeni ili se završavaju veliki projekti iz 2011. godine (FIAT, NIS), pa je bez novih, sličnih projekata teško očekivati da se dostigne visok nivo investicione aktivnosti iz 2011. godine. Stoga do kraja godine ne očekujemo značajne promene u odnosu na Q1. Iako još ne očekujemo da se to desi, ne treba, međutim, zanemariti rizike daljeg produbljivanja pada investicione aktivnosti u preostalom delu godine. Verovatno je da će javne investicije malo usporiti svoj rast iz Q1, ali njihovo učešće u ukupnim investicijama nije veliko, te neće bitno promeniti ukupne trendove. Mnogo opasniji po smanjenje investicija bio bi nagli pad kreditne aktivnosti, do kog može doći delovanjem više kanala na finansijski sektor (rast rizika zemlje, nenaplativih kredita, povlačenje kapitala banaka čije su matice u EU i sl.)

Od rasta neto izvoza zavisi oporavak u drugoj polovini godine

Pad neto izvoza u Q1 je najverovatnije privremen – do kraja godine očekujemo promenu trenda i ubrzanje rasta izvoza i usporavanje rasta uvoza. U prvom kvartalu je izvoz robe i usluga zabeležio međugodišnji pad od 2,2%, dok je uvoz robe i usluga zabeležio međugodišnji rast od 4,1%. Detaljnija analiza, međutim, otkriva da je na ukupan izvoz bitno uticao pad izvoza osnovnih metala, pretpostavljamo usled problema u kojima se našla Železara Smederevo, ali i vanredne okolnosti u februaru (vanredno stanje zbog neuobičajeno hladne zime), kada je robni izvoz zabeležio međugodišnji pad od 20%. Na rast uvoza u Q1 znatno je uticao i visok rast uvoza energenata (18,5%), što je takođe delom bilo uslovljeno jednkokratnim vanrednim okolnostima (neuobičajeno hladna zima). U preostalom delu godine očekujemo rast neto izvoza zbog: 1) završetka uticaja nepovoljnih privremenih činilaca iz Q1; 2) pokretanja serijske proizvodnje kompanije FIAT automobili Srbija i 3) depresijacije dinara krajem 2011. i u prvoj polovini 2012, koja ima uticaj na povećanje cenovne konkurentnosti domaće privrede. Ostaje, i pored svih navedenih razloga, i dalje donekle neizvesno da li će u preostalom delu godine rast neto izvoza biti dovoljan da preokrene trend BDP-a. Napominjemo da to znači da se rastom neto izvoza prvo nadoknadi neumitno usporavanje državne i privatne potrošnje do kraja godine, ali i da taj rast neto izvoza bude dovoljan da preko toga dovede i do preokreta trenda ukupnog BDP-a. Naše je mišljenje da je ovo, uz značajne rizike, moguće, sa čim bi privredni rast u 2012. godini ipak iznosio 0%.

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

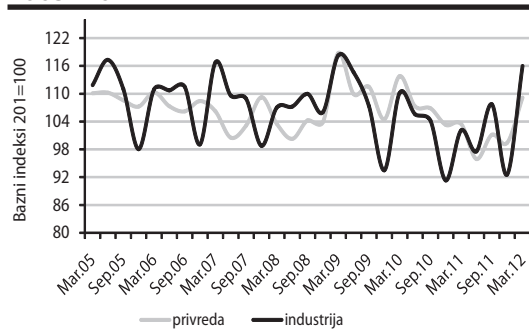
5 Za više detalja v. odeljak 6 „Fiskalni tokovi i politika“ ovog izdanja QM-a.

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

2. Privredna aktivnost

Jedinični troškovi rada imaju privremeni rast

Jedinični troškovi rada⁷ (JTR), mereni u dinarima, u Q1 beleže privremeni porast, što znači da se povećava učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatoj vrednosti (Grafikon T2-3) i ovo je u osnovi nepovoljan trend. Detaljnija analiza otkriva da je u Q1 više različitih činilaca superponiralo i uticalo da JTR u Q1 značajno porastu. Pre svega, u Q1 su JTR uvek sezonski nešto veći nego u svim drugim kvartalima – jer mnogi sektori privrede znatno smanjuju svoju aktivnost tokom zime, što obično nije u potpunosti ispraćeno smanjenjem zarada i zaposlenosti. Osim uobičajenog, sezonskog povećanja JTR, na privremeni dodatni rast u Q1 je uticao relativno visok rast zarada koje su u posmatranom kvartalu značajno povećale svoj realni rast (delom i zbog smanjenja inflacije).⁸ Na kraju, treba istaći da je tokom vanrednog stanja u februaru došlo do vanrednog, oštrog, pada nekih sektora privrede (prerađivačka industrija), dok je zaposlenost u tom periodu ostala približno nepromenjena. Pomenute činioce smatramo privremenim, zbog čega će se JTR već od sledećeg kvartala znatno smanjiti.

Donekle iznenađujuće kretanje evro-JTR...**Grafikon T2-3. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2012**

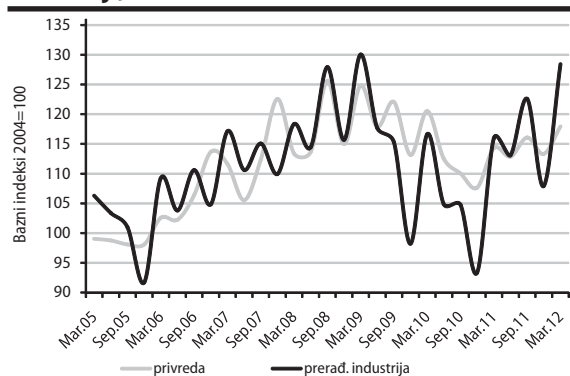
Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

... koji su znatno porasli u Q1

Na Grafikonu uočavamo da su evro JTR u Q1 znatno porasli, posebno u prerađivačkoj industriji. Iza ovog podatka se kriju uglavnom privremeni činiooci koji su već opisani u prethodnim paragrafima. Posebno valja istaći da je rast evro-JTR prerađivačke industrije većim delom direktna posledica 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.

Depresijacija dinara će međutim sigurno povećati cenovnu konkurentnost od narednog kvartala

Pad vrednosti dinara pozitivno utiče na povećanje cenovne konkurentnosti domaće privrede.

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.

Premda se to, zbog opisanih privremenih činilaca nije videlo u Q1, očekujemo da će već podaci za naredni kvartal pokazati naglo povećanje cenovne konkurentnosti privrede (verovatno i za preko 10%). Rast cenovne konkurentnosti (smanjenje evro-JTR) će biti snažna podrška daljem povećanju neto izvoza od kog očekujemo da znatno poraste u drugoj polovini godine i bude presudan činilac budućeg ekonomskog rasta. Stoga, kontrolisanu depresijaciju dinara smatramo zapravo poželjnom iz ugla oporavka i budućeg, održivog, rasta privredne aktivnosti. Zato verujemo i da poslednje slabljenje kursa dinara u maju i početkom juna, ukoliko se ne otrgne kontroli, može biti korisno za privredu Srbije u srednjem roku.

⁷ Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država) i industriju.

⁸ Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a.

⁹ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u padu u Q1

Industrijska proizvodnja je u Q1 zabeležila visok međugodišnji pad od 5,9%. Ovaj pad je u skladu sa našim iznetim očekivanjima iz prethodnog *QM-a*. U okviru industrijske proizvodnje najlošiji rezultat je imala prerađivačka industrija koja je ostvarila međugodišnji pad od 7,1%. Pad snabdevanja električnom energijom je iznosio 3,4%, dok je rudarstvo na istom nivou proizvodnje kao u Q1 prethodne godine (Tabela T2-5). Međugodišnji indeksi rasta u Q1 međutim nisu najbolji indikator stvarnog stanja u industrijskoj proizvodnji u Q1, jer je ona bila pod izuzetno snažnim uticajem vanrednih meteoroloških okolnosti u februaru.

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

	međugodišnji indeksi										Učešće 2011
	2007	2008	2009	2010	2011	2011				2012	
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
Ukupno	104,1	101,4	87,4	102,5	102,2	106,4	103,6	98,2	100,4	94,1	100,0
Rudarstvo	100,2	105,3	96,2	105,8	110,4	107,5	118,8	103,6	115,0	100,1	9,9
Prerađivačka industrija	104,6	101,1	83,9	103,9	99,6	105,8	100,6	97,9	95,6	92,9	73,1
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	103,2	102	100,8	95,6	109,7	107,5	113,2	101,7	117,1	96,6	17,0

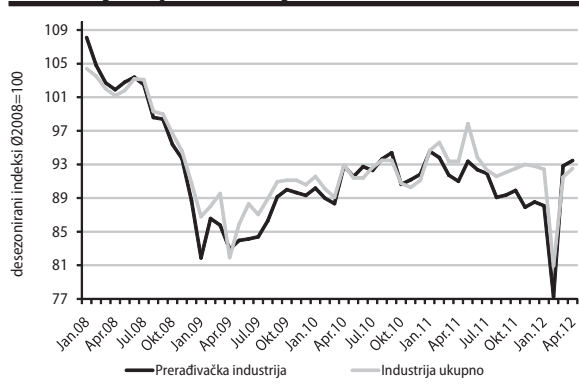
Izvor: RZS

Moguće je da desezonirani indeksi ukazuju na neophodnu promenu trenda

U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je, uz određene oscilacije, već od Q1 2011. došlo do znatnog pada industrijske proizvodnje, posebno u prerađivačkoj industriji i da je taj trend trajao do kraja 2011. godine. U Q1 2012. međutim dolazi do neuobičajenih kretanja koja pre svega odražavaju uticaj vanrednog stanja na industrijsku proizvodnju (Grafikon T2-6). Posle februara, u kom je došlo do vanrednog pada industrijske proizvodnje od preko 10 procentnih poena, već u martu je došlo, ne samo do očekivanog oporavka, već je desezonirani indeks prerađivačke industrije znatno nadmašio svoju vrednost koju je imao pre februarskog pada. Premda u tom trenutku nismo mogli da budemo sigurni da li je na pomolu preokret trenda industrijske proizvodnje ili je ona samo privremeno povećana kako bi se nadoknadili evidentni zaostaci iz februara, poslednji podaci iz aprila ukazuju da je zaista moguć preokret trenda (Grafikon T2-6). Ovaj preokret je zapravo i neophodan kako bi se u 2012. izbegao pad proizvodnje i privredna aktivnost ostala na nepromenjenom nivou u odnosu na 2011. godinu (rast BDP-a od 0%). U prethodnom delu teksta smo pokazali da je za to potreban rast neto izvoza u drugoj polovini godine, što zapravo ne znači ništa drugo, već oporavak prerađivačke industrije – koja proizvodi daleko najveći broj izvoznih proizvoda.

Prognoze za naredni kvartal su optimistične, ali još uvek nepouzdana

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



Izvor: RZS

U narednom kvartalu (Q2) stoga očekujemo da se značajno smanji međugodišnji pad industrijske proizvodnje u poređenju sa onim iz Q1. Premda je naša prognoza još uvek vrlo nepouzdana zbog velikih oscilacija u prethodnih nekoliko meseci – očekujemo da će u Q2 industrijska proizvodnja imati međugodišnji pad od oko 2%, a da će prelazak u pozitivne međugodišnje indekse rasta da se desi u Q3 2012. godine, naravno pod uslovom da ne dođe do dalje eskalacije krize u evrozoni. U Grafikonu T2-6 uočavamo i da je industrijska proizvodnja, i skoro tri godine od početka oporavka – još uvek za preko 10% ispod svog pretkriznog nivoa.

Poslednji trendovi ukazuju da pretkrizni nivo industrijske proizvodnje neće moći da bude dostignut pre sredine 2013. godine.

2. Privredna aktivnost

Sve namenske grupe industrijskih proizvoda u padu

Posmatrano po nameni (Tabela T2-7) – uočavamo da su u Q1 sve namenske grupe proizvoda u negativnoj zoni međugodišnjeg rasta proizvodnje. Nešto blaži pad imaju proizvodnja energije i potrošnih dobara, što je i očekivano, jer je elastičnost tražnje za ovim proizvodima nešto manja (najveći deo proizvodnje potrošnih dobara je prehrambena industrija)¹⁰. Sa druge strane visok pad u proizvodnji intermedijarnih proizvoda povezujemo i sa problemima u proizvodnji Železare Smederevo. Pad proizvodnje investicionih dobara od preko 10% verovatno najavljuje nešto manju investicionu aktivnost u 2012. godini.

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

	Međugodišnji indeksi								
	2008	2009	2010	2011	2011				2012
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	101,4	87,4	102,5	102,1	106,4	103,6	98,2	100,4	94,1
Energija ¹⁾	101,7	98,8	97,7	106,2	103,7	111,3	96,5	114,5	95,9
Investiciona dobra ²⁾	105,9	79,3	93,6	103,2	132,2	103,7	100,3	99,1	89,1
Intermedijalna dobra ³⁾	100,3	78,4	109,2	102,2	113,8	98,4	93,6	92,9	90,8
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	86,8	102,1	95,4	96,5	98,1	95,8	90,5	97,4

Izvor: RZS

Građevinarstvo**Relativno visok rast građevinarstva u Q1...**

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva ukazuju na izuzetno visok međugodišnji rast ovog sektora privrede. Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova, imao je u Q1 međugodišnji realni rast od oko 20%. Navedene podatke ipak 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 nepouzdan, kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo indeks proizvodnje cementa¹¹ (Tabela T2-8). Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija mogućih trendova u građevinarstvu, budući da je cement neophodan materijal za gotovo sve građevinske radove.

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	-	-	-	-

Izvor: RZS

U Tabeli T2-8 uočavamo da je proizvodnja cementa u Q1 imala međugodišnji rast proizvodnje od 7,9%. Uzimajući oba podatka u obzir smatramo da je stvarni međugodišnji rast građevinske aktivnosti bio između 10% i 15%. Razlog za ovakvu procenu leži u tome što smatramo da je zvanična statistika građevinarstva najverovatnije precenila rast sektora, ali i da proizvodnja cementa nije dovoljno pouzdan indikator da bismo taj podatak mogli da uzmemo kao potpuno reprezentativan.

10 Kretanje proizvodnje energije je dodatno pod uticajem poslovne politike malog broja velikih preduzeća (NIS, EPS) – pa su česte velike oscilacije u proizvodnji (Tabela T2-7)

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

**... Ali podaci za Q1
nisu najbolji pokazatelj
stvarnih trendova
građevinarstva**

Podatke za Q1 uzimamo ipak sa određenom rezervom, budući da je građevinska aktivnost u Q1 sezonski vrlo niska. Zbog toga čak i relativno male promene aktivnosti mogu da dovedu do vrlo visokih promena u međugodišnjim indeksima. Zbog toga ćemo za konačnu ocenu trenda u građevinarstvu sačekati i podatke iz narednog kvartala. Naša procena iz prethodnog QM-a je bila da će građevinska aktivnost u 2012. najverovatnije stagnirati na dostignutom nivou iz 2011. godine. Ukoliko se međutim pozitivni nagoveštaji iz Q1 nastave i u Q2 –prethodnu procenu ćemo revidirati naviše.