

## 2. Privredna aktivnost

Realni rast BDP-a u 2011. godini će iznositi oko 2%, ali se trendovi pogoršavaju. Nakon što je 2011. godina započela ubrzanjem oporavka proizvodnje nastavljajući poželjno restrukturiranje ka većem izvozu i proizvodnji razmenjivih dobara – od drugog kvartala (Q2) dolazi do preokreta. Rast izvoza je zakočen, industrijska proizvodnja počela je da pada, dok je realni pad trgovine na malo dodatno produbljen i dostigao je dvocifrene vrednosti u odnosu na prethodnu godinu. Slični trendovi se nastavljaju u Q3 i nemamo naznake da će do kraja godine biti značajnijih promena. Pokretač rasta proizvodnje u 2011. su investicije koje ostvaruju realni rast od preko 10% u odnosu na prethodnu godinu. Neto izvoz je približno nepromenjen u odnosu na 2010, dok javna i privatna potrošnja beleže realni pad. Jedini troškovi rada mereni u evrima ukazuju na naglo smanjivanje cenovne konkurentnosti domaće privrede usled realne apresijacije dinara. Građevinarstvo ima visoke međugodišnje stope rasta, koje su delom posledica izuzetno niske osnovice za poređenje iz prethodne godine, kada je kriza u građevinskoj aktivnosti bila na vrhuncu. Analiza QM-a ukazuje da su visoke stope rasta građevinarstva verovatno nešto precenjene (zbog pristrasnog statističkog praćenja državnih i velikih građevinskih preduzeća). Preliminarno procenjeni rast BDP-a u 2012. godini od 1,5% je veoma skroman, ali se i on može pokazati kao nedostizan ukoliko se uočeni negativni trendovi u privredi Srbije, ali i okruženju, uskoro ne promene.

### Bruto domaći proizvod

**Međugodišnji rast BDP-a se sa 3,7% iz Q1...**

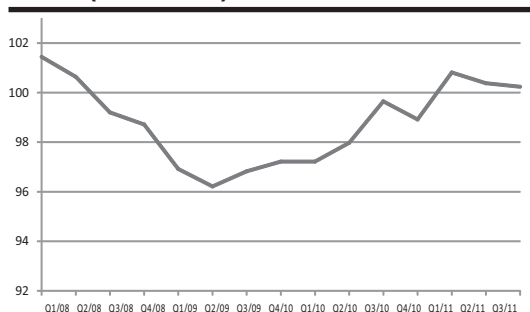
Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji rast BDP-a u Q2 je iznosio oko 2,4%, a u Q3 oko 0,7%. Navedeni podaci ukazuju na postepeno usporavanje privredne aktivnosti, budući da je međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio 3,7%.

**... smanjio na 0,7% u Q3**

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. Uočavamo da je trend oporavka proizvodnje od krize iz 2008. i 2009. zaustavljen nakon Q1 2011. godine. U Q2 je započeo blagi pad proizvodnje koji je nastavljen i u Q3.

**Desezonirani indeksi ukazuju na stagnaciju proizvodnje**

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



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Prema je evidentno usporavanje BDP-a sredinom 2011. godine, njegov intenzitet za sada nije ni izbliza toliko snažan kao u 2008. i 2009. godini (Tabela T2-1). Navedene podatke stoga još uvek ne tumačimo kao početak nove recesije, mada ni tu mogućnost potpuno ne isključujemo. Na buduća kretanja ekonomske aktivnosti u Srbiji presudan uticaj će najverovatnije imati, formalno gledano, – dešavanja u domaćoj privredi u Q4, ali suštinski – rasplet krize u evrozoni s kojom je privreda Srbije tesno povezana. Ukoliko do kraja godine ne dođe do dodatnih „šokova“, u Q4 očekujemo nastavak sličnih trendova kao u Q2 i Q3, što će rezultirati ukupnim rastom BDP-a u 2011. godini od oko 2%. Rast od oko 2% u 2011. godini je, iz ove perspektive posmatrano, optimističan i rezultat je visokog rasta proizvodnje u Q1 i zatim stagnacije u narednim kvartalima.

**U 2012. rast BDP verovatno do 1,5%**

Ukoliko se početkom naredne godine privreda Srbije vrati na putanju oporavka, to će dovesti do rasta BDP-a u 2012. od oko 1,5%.<sup>1</sup> Ocena QM-a, za sada, jeste da je ovo najverovatniji scenario kretanja privredne aktivnosti u narednoj godini. Ipak, smatramo da su rizici da privredni rast u

<sup>1</sup> Za više detalja v. Osvrt 1 ovog izdanja QM-a.

narednoj godini bude niži od 1,5% mnogo izraženiji nego mogućnost da on bude nešto viši.

U Grafikonu T2-1 uočavamo i zanimljiv podatak – da je oporavak proizvodnje zaustavljen pre nego što je BDP dostigao svoj pretkrizni nivo. Nivo proizvodnje s početka 2008. će, pod optimističnim pretpostavkama, biti dostignut tek u drugoj polovini 2012. godine, odnosno tek četiri godine nakon izbijanja krize.

### Prednjače građevinarstvo i telekomunikacije

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 Q2 2011. godine.<sup>2</sup> Relativno visok realni rast u 2011. godini ostvaruju sektori građevinarstvo i informisanje i komunikacije, dok je u najvećem padu u odnosu na prethodnu godinu trgovina. Rast građevinarstva u prvoj polovini 2011. godine, koji se dodatno ubrzao u Q3, predstavlja pozitivnu naznaku snažnog oporavka investicione aktivnosti. Informisanje i komunikacije u 2011. imaju relativno stabilan realni rast koji iznosi oko 8%. Ovaj sektor, koji najvećim delom sačinjavaju telekomunikacije, deo je privrede koji se u Srbiji pokazao veoma otpornim na krizu. Vrlo je indikativno da je čak i u 2009. godini, kada je većina ostalih sektora privrede imala veliki pad, sektor informacije i komunikacije imao visok, dvocifren rast (Tabela T2-2).

Nakon uspona u Q1, prerađivačka industrija je naglo usporila svoj rast u Q2, dok u Q3 očekujemo da će preći u zonu međugodišnjeg pada proizvodnje. Značajno usporavanje rasta beleži finansijske delatnosti, dok najveći pad u 2011. u odnosu na 2010. godinu ima trgovina za koju očekujemo da će taj pad dodatno produbiti u Q3.

**Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2008–2011<sup>1)</sup>**

|   | Učešće |       |       |       |       |       |       |       |       |                    |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|
|   | 2008   | 2009  | 2010  | 2010  |       |       |       | 2011  |       | 2010               |
|   |        |       |       | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    |                    |
| Ukupno                                  | 103,8  | 96,5  | 101,0 | 99,8  | 101,0 | 101,7 | 101,2 | 103,7 | 102,4 | 100,0              |
| Porezi minus subvencije                 | 101,4  | 98,3  | 100,2 | 100,1 | 100,1 | 100,6 | 100,0 | 104,6 | 103,6 | 17,5               |
| Bruto dodata vrednost u baznim cenama   | 104,5  | 96,4  | 101,3 | 99,9  | 101,4 | 102,1 | 101,6 | 103,6 | 102,1 | 85,2               |
| Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede | 104,1  | 95,8  | 101,7 | 99,6  | 101,7 | 103,3 | 101,9 | 103,7 | 102,3 | 89,6 <sup>2)</sup> |
| Poljoprivreda                           | 108,7  | 100,8 | 99,6  | 103,5 | 99,0  | 97,1  | 100,2 | 100,5 | 100,0 | 10,4 <sup>2)</sup> |
| Prerađivačka industrija                 | 100,8  | 84,2  | 100,9 | 98,8  | 102,4 | 103,4 | 98,8  | 107,8 | 102,4 | 14,2 <sup>2)</sup> |
| Građevinarstvo                          | 104,7  | 80,3  | 92,9  | 84,8  | 88,3  | 95,7  | 100,2 | 99,1  | 107,0 | 3,9 <sup>2)</sup>  |
| Trgovina na veliko i malo               | 106,7  | 92,5  | 101,7 | 96,7  | 102,1 | 105,1 | 102,4 | 100,9 | 95,4  | 14,0 <sup>2)</sup> |
| Saobraćaj i skladištenje                | 97,4   | 90,0  | 108,2 | 104,4 | 108,2 | 109,5 | 110,7 | 108,9 | 103,1 | 5,3 <sup>2)</sup>  |
| Informisanje i komunikacije             | 110,8  | 110,0 | 105,4 | 105,2 | 102,6 | 107,3 | 106,5 | 105,4 | 109,9 | 7,9 <sup>2)</sup>  |
| Finansijske delatnosti i osiguranje     | 113,4  | 105,5 | 106,7 | 105,1 | 106,1 | 108,1 | 107,5 | 106,3 | 101,1 | 3,9 <sup>2)</sup>  |
| Ostalo                                  | 103,7  | 101,6 | 100,8 | 99,9  | 101,3 | 101,6 | 100,6 | 102,5 | 102,7 | 40,4 <sup>2)</sup> |

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

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 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.<sup>3</sup>

### Visok rast investicija...

Kad se BDP posmatra po *upotrebi* uočavamo pre svega visok, dvocifren rast investicija. Na visok rast investicija nam ukazuje: (1) rast građevinske aktivnosti koji je u prvih devet meseci 2011. u odnosu na isti period prethodne godine iznosio oko 10%, (2) rast uvoza kapitalnih proizvoda od 23,2% u istom periodu i (3) rast industrijske proizvodnje kapitalnih proizvoda od 6,2%.

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 Q3 2011. godine. Zbog toga analiza pomenutih sektora delom obuhvata i Q3.

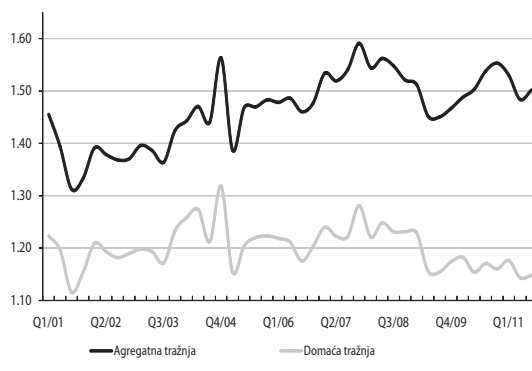
3 Vidi Osvrt: „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?” QM 17 i Osvrt: „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji”, QM 24.

Neto izvoz, koji predstavlja razliku između izvoza i uvoza, može se relativno pouzdano proceniti na osnovu podataka iz spoljne trgovine. Dostupni podaci ukazuju da je neto izvoz u 2011. godini na nepromenjenom nivou u odnosu na 2010. godinu. Ovaj podatak je nepovoljniji u odnosu na prethodnu godinu, kada je neto izvoz bio osnovni pokretač oporavka privrede.

Javna potrošnja u odnosu na prethodnu godinu beleži realni pad od oko 2%. Trend smanjivanja učešća javne potrošnje u odnosu na BDP je poželjan i u krajnjem ishodu bi, uz pozitivna kretanja javnih prihoda, trebalo da dovede do smanjivanja fiskalnog deficita.<sup>4</sup>

Premda se precizno kretanje privatne potrošnje ne može potpuno pouzdano proceniti, svi dostupni indikatori ukazuju na njen značajan realni pad u 2011. godini, koji procenjujemo na oko 3%. Kretanje privatne potrošnje smo procenili na osnovu posrednih podataka – kretanja mase zarada, penzija, doznaka, gotovinskih i potrošačkih kredita – kojima se finansira preko 85% privatne potrošnje. Privatna potrošnja takođe predstavlja poresku osnovicu za PDV, tako da nam podaci o naplati PDV takođe daju korisnu informaciju o njenom mogućem trendu. Uz sve ovo uočili smo oštar pad prometa u maloprodaji, smanjenje industrijske proizvodnje potrošnih dobara i relativno nizak rast njihovog uvoza, što nam dodatno potvrđuje da privatna potrošnja ima najveći pad u 2011. u odnosu na druge komponente BDP-a.

**Grafikon T2-3. Srbija: kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001–2010**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS  
1) agregatna tražnja = domaće tražnja + izvoz.

U Grafikonu T2-3 prikazano je kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP. Visoka domaća tražnja koja je pre krize bila i za 25% veća od proizvodnje – bila je osnovni uzrok ekonomske neravnoteže koja je dovela do pritiska na inflaciju i tekući deficit. Tokom krize, došlo je do značajnog rebalansiranja privrede prilikom kog je domaća tražnja značajno smanjila svoje učešće u BDP-u (Grafikon T2-3).

U Q2 i Q3, nastavlja se smanjivanje učešća domaće tražnje u odnosu na BDP. Razlog za ovo smanjenje vidimo pre svega u prethodno opisanom realnom padu privatne potrošnje. S druge strane, indikativno je uočiti da je i agregatna tražnja u 2011. ponovo u relativnom padu, što

nije bio slučaj još od završetka prvog udara svetske ekonomske krize. Naime, od sredine 2009. i tokom 2010. godine došlo je do snažnog oporavka izvoza, koji je bio osnovni pokretač oporavka proizvodnje. Zbog toga je agregatna tražnja, koju računamo kao zbir domaće tražnje i izvoza, rasla i pored toga što je domaća tražnja bila u padu. U 2011. godini dolazi do prekida ovih poželjnih trendova, te smatramo da je mogući razlog stagnacije proizvodnje do koje dolazi u Q2 i Q3, usporavanje rasta izvoza, koji više nema dovoljno snage da u potpunosti nadomesti uticaj usporavanja domaće tražnje na proizvodnju kao u 2010. godini.

Jedinični troškovi rada<sup>5</sup> (JTR), mereni u dinarima, u Q2 i Q3 nastavljaju da se smanjuju, što znači da se smanjuje učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatnoj vrednosti (Grafikon T2-4). Premda je smanjivanje JTR u osnovi poželjan trend, najbitniji razlog za smanjivanje JTR u odnosu na pretkrizni nivo, jeste, nažalost, značajan pad zaposlenosti, koji je u Srbiji bio veći i od pada proizvodnje.<sup>6</sup> Budući da JTR imaju izraženu sezonsku komponentu, dodatnu informaciju o smanjivanju dinarskih JTR dobijamo na osnovu njihovih međugodišnjih indeksa rasta. Taj indeks ukazuje na pad od 5% do 8% u odnosu na isti period prethodne godine, što potvrđuje naše prethodne nalaze.

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u

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

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

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

... i pad privatne potrošnje

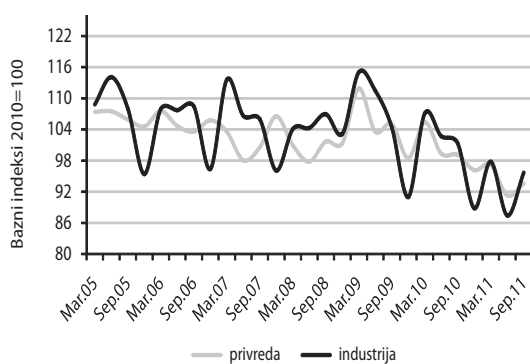
Izvoz u 2011. nije nadomestio pad domaće tražnje...

...kao u prethodnoj godini

Jedinični troškovi rada nastavljaju da se smanjuju

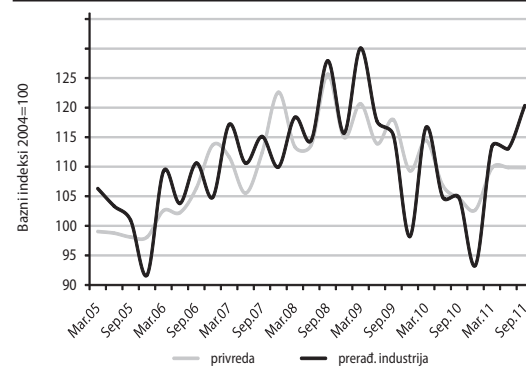
Cenovna konkurentnost domaće privrede počinje naglo da se pogoršava

**Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2010**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

**Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2010**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,<sup>7</sup> što je prikazano u Grafikonu T2-5. 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.

**Realna apresijacija je smanjila cenovnu konkurentnost u 2011. za oko 10%**

I dok nam je u drugoj polovini 2010. godine izgledalo da je nakon ekonomske krize – kao posledica realne depresijacije dinara i promena na tržištu rada – potpuno vraćena sva izgubljena konkurentnost iz perioda realne apresijacije, u 2011. uočavamo preokret tog trenda. Evro-JTR su u 2011. porasli i u Q3 su u odnosu na repernu godinu (2005) bili za oko 10% veći u ukupnoj privredi i čak za oko 20% veći u prerađivačkoj industriji (Grafikon T2-5). Iako u slučaju prerađivačke industrije nagli rast vrednosti evro-JTR posmatramo sa određenom rezervom,<sup>8</sup> nesporno je da je snažna realna apresijacija u 2011. godini dovela do smanjenja cenovne konkurentnosti domaće privrede od oko 10%.<sup>9</sup> Smanjena cenovna konkurentnost domaće privrede može biti značajna prepreka za dalje povećanje izvoza koji bi u srednjem roku trebalo da bude presudan činilac ekonomskog rasta. Stoga, realnu apresijaciju dinara smatramo nepoželjnom iz ugla oporavka i budućeg rasta privredne aktivnosti.

### Okvir1. Cenovna konkurentnost privrede – pokazatelj sposobnosti ekonomije da izađe iz krize

U novembarskoj kolumni objavljenoj u Financial Times-u, komentator Martin Wolf iznosi zanimljiv pogled na krizu u evrozoni koji smatramo relevantnim i za Srbiju. Analizu započinje konstatacijom da, zbog krize javnog duga, pojedine zemlje evrozone uvode oštre mere štednje. Potom Wolf analizira mogući uticaj koji će ta štednja imati na ekonomije posmatranih zemalja i pokušava da pruži odgovor na pitanje: Kakve su mogućnosti zemalja na periferiji evrozona da u dužem roku uredno servisiraju postojeće dugove?

Budžetska štednja sama po sebi neće biti dovoljna, smatra Wolf. Oštro smanjenje javne potrošnje će imati za posledicu značajno smanjivanje domaće tražnje i negativno će uticati na privredni rast i zaposlenost, a samim tim i na javne prihode. Zaključuje da će sposobnost pojedinih ekonomija da se izvuku iz krize, ukratko rečeno, u najvećoj meri zavisiti od njihove mogućnosti da se preorijentišu na izvoz kao osnovni pokretač rasta privrede.

Ključni parametar koji određuje mogućnost rebalansiranja privrede sa domaće tražnje ka većem izvozu jeste cenovna konkurentnost, koja se meri (kao i u QM-u) preko evro-JTR u prerađivačkoj

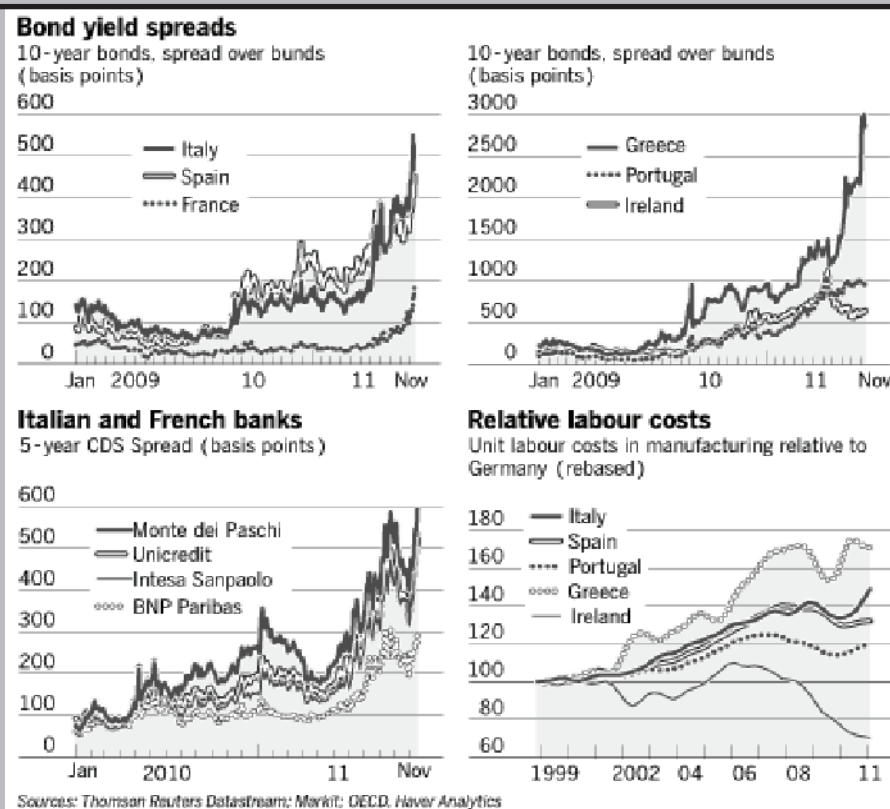
7 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

8 Prerađivačka industrija je imala najveći pad u Q3, koji u kratkom roku nije pratilo srazmerno smanjenje zaposlenosti. Smatramo da je visoko povećanje evro-JTR privremeno.

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

industriji. Cenovna konkurentnost u ekonomijama na periferiji evrozona je, međutim, u proteklih deset godina značajno smanjena (Grafikon T2-6, poslednja slika). Grčka je tako u odnosu na Nemačku u proteklih 10 godina izgubila oko 70% svoje cenovne konkurentnosti, Italija oko 50%, dok jedino Irska od posmatranih zemalja beleži smanjenje troškova rada, odnosno poboljšanje svoje cenovne konkurentnosti.

**Grafikon T2-6. Evrozona: kamate na državne obveznice i relativni troškovi rada**



Izvor: Financial Times

Srbija se suočava sa donekle sličnim problemima, premda visok javni dug nije osnovni uzrok smanjivanja domaće tražnje. Nesporno je, međutim, da se domaća tražnja u Srbiji, iz drugih fundamentalnih ekonomskih razloga, smanjuje (Grafikon T2-3)<sup>1</sup>. Za održivi razvoj ekonomije u srednjem roku je i u Srbiji neophodno okretanje ka izvozu.

Cenovnu konkurentnost ekonomije Srbije smo analizirali na osnovu kretanja evro-JTR (Grafikon T2-5). Uočavamo da je u periodu od 2005. do 2008. godine trend visokog rasta evro-JTR u Srbiji bio vrlo sličan kao u zemljama na periferiji evrozona. Vrlo bitna prednost koju Srbija ima u odnosu na zemlje evrozona je mogućnost depresijacije kursa. Zahvaljujući depresijaciji kursa, cenovna konkurentnost Srbije od 2009. do kraja 2010. je značajno poboljšana. Napominjemo i to da je neto izvoz u tom periodu bio osnovni pokretač oporavka proizvodnje.

Srbija je, dakle, u proteklih sedam godina zabeležila određeno pogoršanje cenovne konkurentnosti, ali to pogoršanje, delom i zbog depresijacije dinara, nije bilo toliko dramatično u poređenju sa zemljama s periferije evrozona.<sup>2</sup> Kada bismo u Grafikon T2-6 dodali poslednji podatak o promeni domaće cenovne konkurentnosti Srbija bi se nalazila neznatno ispod Španije. Nastavak snažne realne apresijacije dinara, poput one iz većeg dela 2011, može vrlo lako i Srbiji umanjiti prostor za održivi rast privrede u srednjem roku.

<sup>1</sup> Osnovni razlozi za smanjenje domaće tražnje u Srbiji jesu realno smanjenje privatne, pa tek na drugom mestu, javne potrošnje. Javni dug Srbije je na nivou od oko 45% BDP-a, odnosno, još uvek nije dostigao toliko zabrinjavajuće razmere kao u pojedinim zemljama evrozona.

<sup>2</sup> Za Srbiju se evro-JTR u prerađivačkoj industriji zbog nedostataka potrebnih podataka mogu proceniti samo za period od 2004. godine. Smatramo da period pre 2004. godine nije relevantan za analizu evro-JTR u Srbiji.



## Industrijska proizvodnja

**Industrijska proizvodnja značajno usporava u Q2 i Q3**

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila međugodišnji rast od 3,6%, a u Q3 je imala međugodišnji pad od 1,8% (Tabela T2-7). Uzimajući u obzir da je industrijska proizvodnja u Q1 ostvarila visok međugodišnji rast od 6,4%, jasno je da je trend industrijske proizvodnje poslednja dva kvartala izrazito negativan.

**Prerađivačka industrija ima najveći pad**

Posmatrano po sektorima industrije uočavamo nešto nepovoljnija kretanja u prerađivačkoj industriji u odnosu na ostale sektore (Tabela T2-7). Prerađivačka industrija je u Q2 imala međugodišnji rast od svega 0,6%, a u Q3 je prešla u zonu međugodišnjeg pada koji je iznosio 2,1%. Rudarstvo i snabdevanje električnom energijom tokom čitave 2011. godine imaju pozitivne međugodišnje indekse rasta.

**Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2007–2011**

|  | međugodišnji indeksi |       |       |       |       |       |       |       |       |       | Učešće |       |
|--|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
|  | 2007                 | 2008  | 2009  | 2010  | 2010  |       |       |       | 2011  |       |        |       |
|  |                      |       |       |       | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    |        | Q3    |
| Ukupno   | 104,1                | 101,4 | 87,4  | 102,5 | 101,1 | 107,3 | 104,3 | 98,2  | 106,4 | 103,6 | 98,2   | 100,0 |
| Rudarstvo  | 100,2                | 105,3 | 96,2  | 105,8 | 103,4 | 110,7 | 108,1 | 102,0 | 107,5 | 118,8 | 103,6  | 8,8   |
| Prerađivačka industrija                          | 104,6                | 101,1 | 83,9  | 103,9 | 102,5 | 108,1 | 105,8 | 99,6  | 105,8 | 100,6 | 97,9   | 77,6  |
| Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija | 103,2                | 102   | 100,8 | 95,6  | 95,8  | 101,7 | 95,6  | 90,9  | 107,5 | 113,2 | 101,7  | 13,6  |

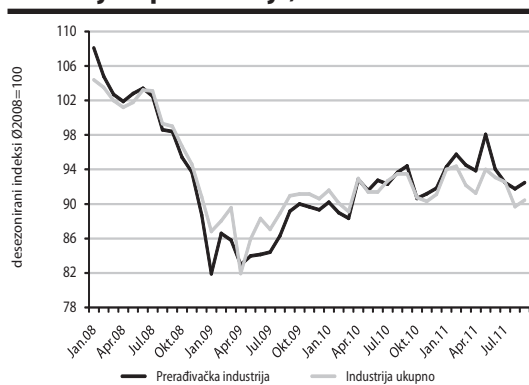
Izvor: RZS

**Desezonirani indeksi ukazuju na značajan pad industrijske proizvodnje od maja**

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je sredinom Q2 došlo do pada industrijske proizvodnje, koji je uz manje oscilacije produžen do septembra. Analiza kretanja industrijske proizvodnje po oblastima industrije ukazuje da je pad industrijske proizvodnje rasprostranjen u većini oblasti prerađivačke industrije.

**Industrijska proizvodnja još uvek za oko 10% niža nego pre ekonomske krize**

**Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2011**



Izvor: RZS

U Grafikonu T2-8 uočavamo i da je industrijska proizvodnja i nakon dve godine od početka oporavka još uvek za oko 10% ispod svog pretkriznog nivoa. Poslednji trendovi ne ukazuju da će pretkrizni nivo industrijske proizvodnje biti dostignut uskoro.

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo da su u Q3 gotovo sve namenske grupe proizvoda ušle u negativnu zonu međugodišnjeg rasta proizvodnje. Izuzetak donekle može predstavljati jedino proizvodnja investicionih proizvoda koja je u Q3 praktično na nepromenjenom nivou u odnosu na prethodnu godinu. Rasprostranjenost usporavanja industrijske proizvodnje na sve namenske grupe nam ukazuje da je pad industrijske proizvodnje najvećim delom posledica širih ekonomskih trendova, ne zanemarujući pri tom ni negativne uticaje koji dolaze od pojedinačnih preduzeća poput zastoja u proizvodnji kompanije *US Steel Serbia*.

**Nešto bolji rezultati proizvodnje investicionih dobara...**

Taj uticaj se, međutim, jasno ogleda u natprosečnom padu proizvodnje intermedijarnih dobara, koja je u Q3 imala međugodišnji pad od 6,4%. Proizvodnja potrošnih dobara je čitave godine u realnom padu u odnosu na prethodnu godinu, što je u skladu sa ocenjenim trendom lične potrošnje, dok proizvodnja energije, pod uticajem poslovne politike velikih kompanija poput NIS-a i EPS-a raste u 2011, ali uz veliku volatilitnost po kvartalima (Tabela T2-9).

**... uz visok pad proizvodnje intermedijarnih dobara**

**Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2011**

|                                    | Međugodišnji indeksi |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                    | 2008                 | 2009 | 2010  | 2010  |       |       |       | 2011  |       |       |
|                                    |                      |      |       | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    | Q3    |
| Ukupno                             | 101,4                | 87,4 | 102,5 | 101,1 | 107,3 | 104,3 | 98,2  | 106,4 | 103,6 | 98,2  |
| Energija <sup>1)</sup>             | 101,7                | 98,8 | 97,7  | 95,7  | 103,9 | 101,3 | 92,0  | 103,7 | 111,3 | 96,5  |
| Investiciona dobra <sup>2)</sup>   | 105,9                | 79,3 | 93,6  | 94,6  | 93,0  | 89,8  | 97,1  | 132,2 | 103,7 | 100,3 |
| Intermedijalna dobra <sup>3)</sup> | 100,3                | 78,4 | 109,2 | 123,4 | 132,5 | 123,0 | 109,8 | 113,8 | 98,4  | 93,6  |
| Potrošna dobra <sup>4)</sup>       | 101,6                | 86,8 | 102,1 | 101,1 | 104,3 | 100,0 | 103,0 | 96,5  | 98,1  | 95,8  |

Izvor: RZS

## Građevinarstvo

### Koliko je visok rast građevinske aktivnosti u 2011?

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva ukazuju na izuzetno visok međugodišnji rast ovog sektora privrede. Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova, je u Q2 imao međugodišnji realni rast od 13,3%, a u Q3 od čak 28,6%. Visok rast građevinske aktivnosti nije nemoguć, budući da je građevinska aktivnost u prethodnoj godini bila veoma niska. Navedene podatke ipak posmatramo sa određenom rezervom, imajući u vidu da je statistika praćenja građevinske aktivnosti po nekim pokazateljima pristrasna prema državnim 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 cementa<sup>10</sup> (Tabela T2-11). Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija mogućih trendova u građevinarstvu.

### Indeks proizvodnje cementa ne ukazuje na visok rast građevinarstva

U Tabeli T2-10 uočavamo da je proizvodnja cementa u prvih devet meseci 2011. godine smanjena u odnosu na isti period prethodne godine za oko 1%. Između dva potpuno neusaglašena podatka – (1) vrednosti izvedenih građevinskih radova, koja ukazuje na izuzetno visok rast i (2) proizvodnje cementa, koja ukazuje na stagnaciju građevinarstva – biramo „zlatnu sredinu“, odnosno procenjujemo da građevinska aktivnost u Srbiji u 2011. beleži rast od oko 10%.

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 pouzđan indikator da bismo taj podatak mogli da uzmemo kao potpuno reprezentativan. U Q2 i Q3 su bili u jeku veliki investicioni projekti čiji je inicijator država (izgradnja Koridora 10, stambenog kompleksa „Stepa

**Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2011**

|      | 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        | -          | -      |

Izvor: RZS

### Procena QM-a je da građevinska aktivnost raste oko 10%

Stepanović“, renoviranje „Gazele“, izgradnja mosta na Adi i sl.). Ovi projekti su zvaničnoj statistici bili lakše vidljivi za razliku od privatnih investicija koje su izvodila mala i srednja preduzeća, pa je zbog toga verovatno došlo do precenjivanja rasta čitavog sektora. S druge strane, indeks proizvodnje cementa ne možemo da posmatramo kao potpuno pouzđan indikator kretanja građevinarstva, budući da promena strukture delatnosti (veći rast stanogradnje u odnosu na izgradnju puteva, npr.) menja u određenoj meri i potrošnju cementa nezavisno od ukupnog trenda kretanja građevinske aktivnosti.

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