

2. Privredna aktivnost

U prvom kvartalu 2015. godine nastavljaju se recesioni trendovi u privrednoj aktivnosti. Međugodišnji pad BDP-a iznosio je 1,8%, a pad desezoniranog BDP-a u odnosu na prethodni kvartal 0,4%. Od nepovoljnog kretanja ukupne privredne aktivnosti odudara solidan rast prerađivačke industrije. Međutim taj rast nije rasprostranjen na čitavu prerađivačku industriju već tek na nekoliko pojedinačnih oblasti, a uz to još uvek nije podržan rastom izvoza koji približno stagnira – zbog čega je upitno da li će sličan rast prerađivačke industrije biti održiv u narednim mesecima. Objavljeni podaci o ekonomskoj aktivnosti u Q1 u skladu su sa našom prognozom iz prethodnih izdanja *QM*-a, prema kojim bi pad BDP-a u 2015. mogao da iznosi između 0,5 i 1% – koju za sada zadržavamo. Znatnu promenu (naviše ili naniže) mogla bi da donese poljoprivreda čiji će rezultati zavisiti od meteoroloških uslova, a uvek su moguće i revizije već objavljenih podataka od strane RZS-a. Međutim, čak i ukoliko bi stopa rasta BDP-a u 2015. godini bila na nuli, ili možda i malo preko nule, ne bi trebalo zaboraviti da su u tom rezultatu sadržani i neki jednokratni činioci poput uspostavljanja uobičajene proizvodnje uglja i električne energije nakon prošlogodišnjih poplava (uz eventualno izuzetno dobru poljoprivrednu sezonu). Dugoročno održiv rast privrede Srbije može da se zasniva na značajnom rastu (neto) izvoza i investicija, a početkom 2015. još uvek nema nagoveštaja uspostavljanju takvih trendova.

Bruto domaći proizvod

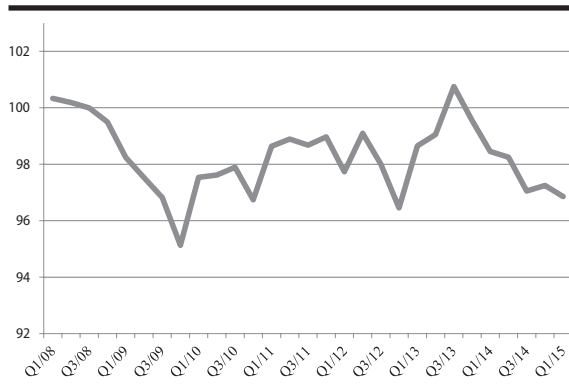
Realni pad BDP-a u Q1 od 1,8%

Prema proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u Q1 iznosio je 1,8%. Deo ovog međugodišnjeg pada je posledica sporog isušivanja potopljenih kopova uglja zbog čega je proizvodnja uglja i električne energije u Q1 još uvek imala veliki međugodišnji pad od oko 15%. Taj pad elektroenergetskog dela privrede jeste veliki, ali je prepolovljen u odnosu na kvartale koji su mu prethodili, što znači da se postepeno uspostavlja normalan obim proizvodnje ovih sektora. Važno je međutim istaći ono što ponavljamo već u nekoliko prethodnih izdanja *QM*-a, a to je da poplave, kao i neefikasna obnova posle njih, nisu glavni razlog za pad BDP-a ni u 2014. niti u Q1 2015. godine. U Q1 bi bio ostvaren relativno snažan međugodišnji pad BDP-a od preko 1% čak i kada isključimo proizvodnju električne energije i uglja. Aktivnost najvećeg dela privrede dakle i u Q1 je i dalje u opadanju, sličnom, ako ne i većem, od onog iz 2014. godine.

Desezonirani BDP pokazuje pad u Q1 u odnosu na Q4 prethodne godine

Nepovoljne trendove kretanja privredne aktivnosti potvrđuju i desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1). Desezonirani BDP je u Q1 opao u odnosu na prethodni kvartal za 0,4%. U Grafikonu se jasno vidi da praktično nije došlo do bitnije promene opadajućeg trenda privredne aktivnosti koji je uspostavljen još u Q3 2013. godini, a da se blagi rast desezoniranog BDP-a koji se desio u Q4 (kao što smo nagovestili u prethodnom izdanju *QM*-a) pokazao kratkotrajnim.

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



Izvor: procena *QM*-a na osnovu podataka RZS

Preovlađujući privredni trendovi u Q1 su čak i nešto nepovoljniji od onog na koji ukazuju desezonirani indeksi. Naime, kao što smo već istakli, postepeno se isušuju potopljeni kopovi uglja zbog čega se iz kvartala u kvartal postepeno oporavlja proizvodnja uglja i električne energije (Tabela T2-8 i Grafikon T2-9). Premda ovi delovi privrede u Q1 još uvek imaju relativno visok međugodišnji pad, u odnosu na prethodne kvartale su u porastu i tako doprinose rastu desezoniranog BDP-a u Q1. Nešto veća proizvodnja uglja i električne energije u Q1 u odnosu na Q4 2014. godine doprinela je pozitivno kretanju desezoniranog BDP-a za oko 0,2 p.p.

2. Privredna aktivnost

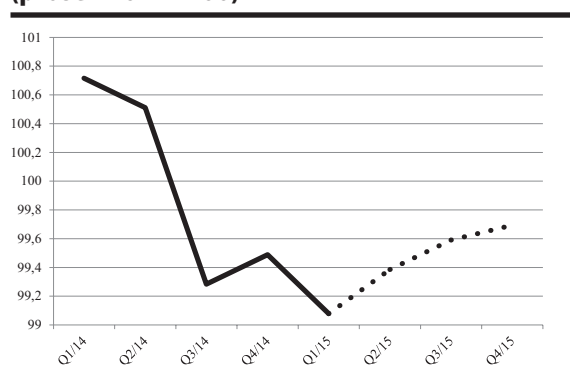
To znači da je suštinski trend kretanja privredne aktivnosti njen snažan kvartalni pad od 0,6% (jer obnavljanje proizvodnje nakon poplava ne predstavlja suštinski i dugotrajno održiv trend rasta privrede).

Odranije smo prognozirali pad BDP-a u 2015. između 0,5 i 1%...

U dva prethodna izdanja *QM*-a prognozirali smo pad BDP-a u 2015. od 0,5 do 1% i to na osnovu projektovanog kretanja privatne potrošnje, državne potrošnje, neto izvoza i investicija. Ukratko, očekivali smo osetan pad državne i privatne potrošnje zbog sprovođenja fiskalne konsolidacije, umanjenja penzija i plata u javnom sektoru, ali i na osnovu kretanja na tržištu rada privatnog sektora (plate i zaposlenost) i kreditne aktivnosti. Ove dve komponente (privatna i državna potrošnja) čine ubedljivo najveći deo BDP-a Srbije, tako da i prognozirani rast neto izvoza i investicija po našim analizama ne bi bio dovoljan da rast privredne aktivnosti u 2015. godini bude pozitivan, već samo da ublaži pad BDP-a. Ostvareni rezultati u Q1 su u načelu u skladu sa ovim očekivanjima. Manje razlike su to što je neto izvoz u Q1 imao pad umesto prognoziiranog rasta, ali je to bilo kompenzovano činjenicom da je pad privatne potrošnje bio nešto manji od očekivanja. Uzimajući sve navedeno u obzir smatramo da su kretanje i struktura pada privredne aktivnosti u Q1 približno odgovarali našim očekivanjima i projekciji pada za čitavu 2015. godinu od 0,5 do 1%. Prognozu BDP-a u 2015. godini sada međutim možemo sprovesti i na još jedan način, na osnovu ekstrapolacije trenda desezoniranog BDP-a.

...koji tekuća kretanja privredne aktivnosti za sada potvrđuju

Grafikon T2-2. Srbija: projekcija desezoniranog BDP-a do kraja godine (prosek 2014=100)



Izvor: procena *QM*-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu T2-2 prikazali smo moguće kretanja BDP-a do kraja godine. Koristili smo donekle optimistične pretpostavke da će se osnovni, nepovoljni trend pada privredne aktivnosti koji trenutno iznosi oko 0,6% po kvartalu postepeno preokrenuti do kraja godine i na to egzogeno dodali pozitivne efekte uspostavljanje „normalnog” nivoa proizvodnje uglja i električne energije od maja i najavljeno postepeno povećanje proizvodnje Železare Smederevo. Pretpostavke koje smo koristili za projekciju promena desezoniranog BDP-a po kvartalima do kraja godine prikazali smo u Tabeli T2-4.

Tabela T2-4. Pretpostavke korišćene za projekciju desezoniranog BDP-a do kraja godine (promene u odnosu na prethodni kvartal u p.p. BDP-a)

	Međugodišnji indeksi											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,4	99,1	98,7	98,9	99,2	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	99,3	100,3	98,6	101,9	96,5	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	96,3	99,3	92,7	100,9	104,4	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	118,1	108,3	93,4	100,4	109,7	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	106,2	105,4	101,1	101,0	111,0	51,9

Izvor: procena *QM*-a na osnovu podataka RZS

Ukoliko se ove (optimistične) prognoze ostvare, BDP će u 2015. godini imati pad od 0,6% što je potpuno u skladu sa našom prethodnom prognozom. U Grafikonu se i vizuelno može uočiti da se i pored optimističnih pretpostavki (promena navise osnovnog trenda do kraja godina, veliko povećanje proizvodnje Železare) i oporavka do kraja godine, neće dostići ni prosečan desezonirani nivo BDP-a iz 2014. godine. Interesantno je primetiti i to da će u drugoj polovini godine BDP najverovatnije biti u zoni pozitivnog međugodišnjeg rasta, ali da je pravi razlog za to poređenje sa kvartalima u kojima su efekti poplava bili najizraženiji, a ne toliko značajan i održiv rast privredne aktivnosti.

Veći deo privrede je u recesiji, čak i ako rast bude nešto veći od naših prognoza

Do kraja godine ostalo je još mnogo nepoznatih jednokratnih činilaca koje mogu da utiču na rast BDP-a u 2015. godini. Ovo se pre svega odnosi na poljoprivredu koja bi u slučaju izuzetno uspešne sezone mogla da pozitivno doprinese godišnjem rastu BDP-a za najviše 1 p.p. (ili oko 350 mln evra). U tom sučaju bi rast BDP-a u 2015. mogao da bude čak i blago pozitivan. Međutim, u slučaju da poljoprivredna sezona bude loša, efekat bi mogao da bude suprotan. Ono što želimo da istaknemo je da je privreda Srbije u 2015. Godini, ako islučimo efekat opravka od poplava, u recesiji sa tempom pada koji (ukoliko ne bude većih promena) iznosi oko 1,5% godišnje. Stvarni pad BDP-a će da bude manji, zbog obnavljanja proizvodnje elektroenergetskog dela privrede nakon prošlogodišnjih poplava i to će da poveća stopu rasta BDP-a u 2015. godini za nešto manje od 1 p.p. (a ukupan pad BDP-a u 2015. sa 1,5% da svede na 0,5-1%). Uspostavljanje normalnog nivoa proizvodnje struje i uglja dakle znatno doprinosi povećanju BDP u 2015. u odnosu na 2014. – ali je to jednokratna, a ne trajan trend koji se neće nastaviti i u 2016. godini¹

Struktura BDP-a u Q1 po potrošnji bliska našim očekivanjima

Analizirali smo strukturu kretanja BDP-a u Q1 po upotrebi. U Tabeli T2-4 prikazana je struktura međugodišnjeg rasta BDP-a po *rashodnom* principu. Privatna i državna potrošnja su u skladu sa očekivanjima ostvarile realan pad od 0,8 i 3,5% respektivno. Pri tome je važno da se radi o dve najveće komponente, koje zbirno u BDP-u učestvuju sa preko 90%. Pad privatne tražnje je bio nešto blaži nego što smo očekivali uzimajući u obzir da je u Q1 u punom iznosu bilo efektuirano umanjenje penzija i plata u javnom sektoru. Pozitivan nagoveštaj predstavlja realni rast investicija od 4,4% za koji se nadamo da će biti održiv u narednim kvartalima (sumnju u održivost rasta investicija izaziva realni pad građevinarstva). Neprijatno je iznenadio jedino neto izvoz (spoljnotrgovinski deficit) koji je bio u padu budući da je uvoz imao veću realnu stopu rasta od izvoza.² Srbiji je za održivi rast BDP-a neophodan visok, dvocifren, rast izvoza, uz znatno niži rast uvoza. U Q1 nažalost još uvek nema nagoveštaja da se ovakvi trendovi uspostavljuju.

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2015

	Međugodišnji indeksi											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,4	99,1	98,7	98,9	99,2	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	99,3	100,3	98,6	101,9	96,5	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	96,3	99,3	92,7	100,9	104,4	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	118,1	108,3	93,4	100,4	109,7	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	106,2	105,4	101,1	101,0	111,0	51,9

Izvor: RZS

U Q1 Gotovo svi sektori privrede u međugodišnjem padu

Posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-5) vidimo da su u Q1 gotovo svi sektori privrede ostvarili međugodišnji pad koji je čak bio i dosta ujednačen po različitim sektorima. Jedino se finansijske delatnosti i osiguranje izdvajaju pozitivnim međugodišnjim rastom, ali je moguće da je ovaj rast prividan, odnosno da je nastao (makar delom) i kao posledica kursnih razlika. Od ostalih sektora bitnu pozitivnu promenu u odnosu na prethodne kvartale ostvarila je industrijska proizvodnja o kojoj će više reči biti u posebnom poglavlju ovog teksta. Na ovom mestu samo ističemo da se međugodišnji pad industrijske proizvodnje iz kvartala u kvartal smanjuje (Tabela T2-5) i da je već sada izvesno da će već u Q2 preći u zonu pozitivnog međugodišnjeg rasta.³ Sa negativne strane bi se možda mogao izdvojiti međugodišnji pad građevinske delatnosti do kog je došlo nakon relativno visokog rasta u prethodnom kvartalu. Građevinarstvo je međutim sezonski

¹ Obrazloženu i manju korekciju prognoze rasta BDP-a navise sa -0,5 na 0% su objavili NBS i MMF i ona se zasniva na očekivanju da će niske cene energenata pozitivno uticati na BDP kao i na očekivanju rasta eksterne tražnje zbog programa kvantitativnog popuštanja u zemljama Evrozone. Ova očekivanja su moguća, ali se njihovi efekti na privredu Srbije za sada ne vide u dostupnim podacima i mi ih zato još uvek ne uključujemo u naše prognoze. Na promenu naših prognoza bi eventualno moglo da utiče revidiranje već objavljenih podataka RZS-a navise, što se znalo dešavati u prošlosti.

² Objavljene međugodišnje stope rasta izvoza i uvoza od 9 i 11% su dosta sumnjive i moguće je da je posredi neka greška. Stope realnog rasta izvoza i uvoza zavise od mnogo promenljivih, različitih kurseva, izvoznih i uvoznih cena, a primetili smo da su to delovi BDP-a čije kvartalne stope rasta RZS najviše i najčešće revidira i za nekoliko kvartala unazad. Bez obzira na moguću reviziju, nesumnjivo je neto izvoz u Q1 imao negativan rast.

³ Razlog za to je delimično činjenica da će se rudarstvo i proizvodnja električne energije od Q2 porediti sa prošlogodišnjim rezultatima koji su bili loši zbog katastrofalnih poplava, ali očekujemo da i prerađivačka industrija ima međugodišnji rast koji je potvrđen i dostupnim aprilskim podacima.

2. Privredna aktivnost

izrazito nisko u prvom kvartalu tako da kretanja u ovom delu godine po pravilu ne uzimamo kao preterano pouzdanu indikaciju stvarnog kretanja građevinske aktivnosti.

Tabela T2-5. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2015¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,4	98,5	100,4	99,3	99,6	100,1	15,8
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,2	98,5	95,4	97,9	97,9	84,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,6	99,7	98,2	95,1	97,6	98,2	90,6 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	100,8	102,4	100,7	99,9	100,9	95,3	9,4 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,9	99,9	94,8	86,8	90,6	96,0	26,6 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	100,9	100,2	101,7	93,2	108,0	99,7	5,1 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	98,7	100,1	98,0	98,4	98,4	99,6	17,8 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	101,8	102,2	102,1	101,2	101,5	98,9	5,2 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	98,4	95,5	98,9	97,2	102,0	104,8	3,1 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,7	99,6	99,7	99,6	100,1	99,0	32,8 ²⁾

Izvor: RZS

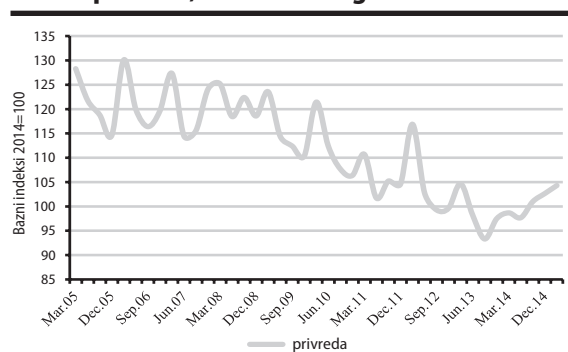
U narednim kvartalima očekujemo da industrijska proizvodnja sigurno počne da ostvaruje pozitivan međugodišnji rast, dok će uslužne delatnosti najverovatnije imati pad tokom čitave godine. Dve nepoznanice koje znatno mogu da utiču na rast BDP-a u 2015. godini, ali i na rast u narednim godinama, su poljoprivreda i građevinarstvo. Svakako bi bilo dobro da rast poljoprivrede u 2015. bude solidan (u slučaju dobre poljoprivredne sezone). Kao bitnije za srednjoročni rast privrede smatramo kretanje građevinarstva koje dobrim delom opisuje i kretanje investicione aktivnosti privrede (građevinarstvo čini oko polovinu investicione aktivnosti). Rezultati građevinarstva u Q1 nisu ubedljivi, ali se nadamo da će sa otpočinjanjem građevinske sezone od Q2 doći do povećanja aktivnosti ovog dela privrede.

Jedinični troškovi rada rastu

Jedinični troškovi rada⁴ (JTR), mereni u dinarima, u Q1 nastavljaju da rastu i u odnosu na Q4 2014, ali i u odnosu na isti period prethodne godine – međugodišnji porast JTR iznosio je oko 6% (Grafikon T2-6). JTR predstavljaju učešće troškova radne snage u dodatoj vrednosti i merimo ih u ukupnoj privredi iz koje smo isključili poljoprivredu i državu kako bismo ocenili stvarne trendove u „tržišnom“ delu privrede (bez države), a koji ne zavisi bitno ni od promena meteoroloških činilaca (kao što zavisi poljoprivreda). Povećanje JTR na našem uzorku ocenjujemo kao nepoželjno jer ukazuje da troškovi radne snage rastu brže od proizvodnje, čime se smanjuje konkurentnost privrede Srbije na međunarodnom tržištu.

Relativno snažno povećanje JTR do kog dolazi od sredine 2013. godine (Grafikon T2-5) međutim, po svemu sudeći, pre ukazuje na nepouzdanost podataka iz statistike zaposlenosti koju objavljuje RZS, nego na osetno pogoršanje produktivnosti domaće privrede. Naime, po podacima RZS-a, zaposlenost raste iako proizvodnja pada što je malo verovatno i u dužem periodu svakako neodrživ trend. Uzimajući čitav posmatrani period iz Grafikona T2-6 u obzir, moguće je međutim da isto tako nije bilo realistično ni ubrzano smanjenje JTR u periodu između 2009. i 2013. godine koje se takođe vidi u Grafikonu. Tada su JTR smanjivani zato što je zaposlenost više smanjivana nego što je u istom periodu pala proizvodnja. Trend osetno većeg smanjivanja zaposlenosti od proizvodnje, u periodu 2009–2013, dešavao se samo u Srbiji, a ne i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope zbog čega je i on dosta upitan. Najverovatnije ni tada nije došlo do značajnog pada JTR kao što ni sada

Grafikon T2-6. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi, 2005–2015. godine



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

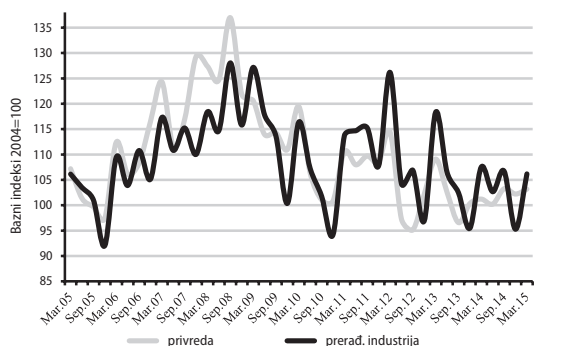
4 Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

ne dolazi do njihovog osetnijeg porasta, a RZS bi u narednom periodu posebnu pažnju trebalo da obrati na podatke koje se odnose na tržište rada pošto su signali koji dolaze iz ovog dela statistike već neko vreme nekonzistentni sa drugim podacima.

Evro-JTR ne rastu toliko zbog depresijacije dinara

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

Grafikon T2-7. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2015



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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

daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁵ što je prikazano u Grafikonu T2-7. U Grafikonu T2-7 uočavamo da su evro-JTR u Q1 samo neznatno povećani u odnosu na isti period prethodne godine i pored toga što su dinarski JTR (Grafikon T2-6) osetnije porasli. Razlog za to je što je tokom 2014. došlo do realne depresijacije dinara koja je kompenzovala ovo povećanje dinarskih JTR. Na osnovu vrednosti evro-JTR (Grafikon T2-6) i poređenja sa njihovim istorijskim vrednostima mogli bismo da kažemo za cenovnu konkurentnost domaće privrede da je sa kursom dinara iznad 120 dinara za evro trenutno na zadovoljavajućem nivou, ali umerena realna depresijacija bi joj još više pogodovala.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja smanjuje međugodišnji pad u Q1

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila međugodišnji pad obima proizvodnje od 2% (Tabela T2-8). U odnosu na podatke iz prethodnih kvartala vidimo međutim da je međugodišnji pad industrijske proizvodnje veoma ublažen, jer je u Q4 2014. iznosio oko 10%, a u Q3 i više od toga. Ukupni međugodišnji pad industrijske proizvodnje u Q1 od 2% je zapravo zbir dubokog pada rudarstva i proizvodnje električne energije od oko 15% i solidnog rasta prerađivačke industrije od preko 4%. Međutim sva tri sektora industrije pojedinačno su u Q1 popravili svoje rezultate u odnosu na drugu polovinu 2014. godine. Rudarstvo i proizvodnja električne energije su zbog postepenog otklanjanja posledica poplava prepolovile svoj pad iz druge polovine 2014, a prerađivačka industrija je prešla u zonu pozitivnog međugodišnjeg rasta (Tabela T2-8). Zbog toga i pored ostvarenog međugodišnjeg pada industrijske proizvodnje, ovi indeksi zapravo ukazuju na osetno poboljšanje trendova industrije u Q1.

Tabela T2-8. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2015

	Međugodišnji indeksi							Učešće				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014					
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	102,1	95,7	85,8	90,5	98,0	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	99,7	87,3	71,6	76,2	84,0	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	104,2	98,7	94,0	97,2	104,2	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	99,3	86,2	61,3	72,6	87,0	17,6

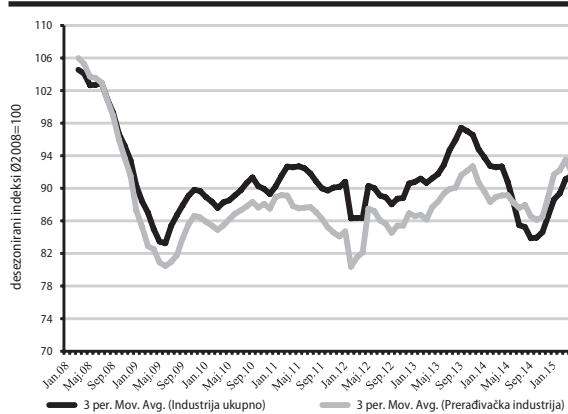
Izvor: RZS

⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Desezonirani indeksi pokazuju snažan rast industrijske proizvodnje

U Grafikonu T2-9 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za april 2015. godine. Grafikon potvrđuje prethodno iznesene tvrdnje da je u Q1 došlo do snažnog oporavka industrijske proizvodnje. Taj trend dostiže snažnog oporavka industrijske proizvodnje uočljiv je zapravo još od septembra 2014. godine (Grafikon T2-9). Slični nagibi desezonirane ukupne industrijske proizvodnje i pojedinačno prerađivačke industrije koji se mogu uočiti na Grafikonu zapravo pokazuju da su ovaj oporavak industrije gotovo podjednako „vukli“ i prerađivačka industrija, kao i rudarstvo i proizvodnja električne energije (sa postepenim isušivanjem potopljenih kopova uglja).

Grafikon T2-9. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2015



Izvor: RZS

Dok za rudarstvo i električnu energiju očekujemo da svoj desezonirani rast produži i u Q2 (kada će se napokon uspostaviti uobičajena proizvodnja posle poplava), prognoze kretanja prerađivačke industrije su vrlo neizvesne. Naime, ubrzan rast prerađivačke industrije koji je trajao od septembra 2014. godine nije bio podržan jednakim ubrzanjem rasta izvoza niti domaće potrošnje. Zbog toga je malo verovatno da će sličan tempo rasta prerađivačke industrije iz Q4 2014. i Q1 2015. godine da se produži u narednim kvartalima. Aprilski podaci koji pokazuju desezonirani pad prerađivačke industrije (koji su uključeni u Grafikon T2-9) su verovatno najava usporavanja rasta prerađivačke industrije već od Q2, ili stagnacije na već dostignutom nivou proizvodnje.

U 2015. bi rast industrijske proizvodnje mogao da iznosi oko 7%

Prerađivačka industrija je u prva četiri meseca 2015. ostvarila rast u odnosu na isti period prethodne godine od 3,6%. Do kraja godine očekujemo da se uz određene oscilacije sličan međugodišnji rast zadrži, eventualno i malo poraste, usled nešto veće proizvodnje osnovnih metala, ukoliko se u drugoj polovini godine pokrene i druga peć Železare Smederevo. Prerađivačka industrija bi dakle mogla da u citavoj 2015. godini ima rast blizak 5%, ali najverovatnije ne i preko toga. Sa druge strane, rudarstvo i proizvodnja električne energije će već od Q2 ući u zonu visokog dvocifrenog međugodišnjeg rasta budući da će se porediti sa mesecima iz 2014. godine u kojima su efekti poplava na elektroenergetski sistem bili najizraženiji. Na godišnjem nivou, očekujemo da u 2015. i proizvodnja električne energije i rudarstvo imaju porast u odnosu na 2014. godinu od oko 20% (gde bi proizvodnja električne energije ipak malo prednjačila). Ukoliko se ostvare takva predviđanja kretanja pojedinačnih sektora industrijske proizvodnje, onda bi ona u 2015. godini mogla da ima rast između 5 i 10%. Do sličnog nalaza dolazimo i posmatranjem desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje. U prva četiri meseca desezonirani indeks industrijske proizvodnje je bio veći za 4,5% u odnosu na prosek 2014. godine. Međutim sa uspostavljanjem uobičajene proizvodnje uglja i električne energije (za šta očekujemo da će se desiti tokom Q2), desezonirani indeksi industrijske proizvodnje će dodatno da porastu na nivo koji će biti 8-9% iznad proseka 2014. godine. Na nivou citave godine to bi odgovaralo rastu industrijske proizvodnje u 2015. godini od oko 7%.

U Q1 visok rast proizvodnje kapitalnih dobara

Posmatrano po nameni (Tabela T2-10), uočavamo da u Q1 tri od četiri posmatrane grupe proizvoda imaju međugodišnji pad proizvodnje, dok samo proizvodnja investicionih dobara ostvaruje visok, dvocifren, međugodišnji rast. Posmatrano još detaljnije, oblast „proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute“ koja je deo investicione proizvodnje, a u ukupnoj industrijskoj proizvodnji učestvuje sa oko 3%, u prvom kvartalu je imala međugodišnji rast od preko 115% tako da je zapravo samo zahvaljujući njoj došlo do visokog rasta proizvodnje investicionih dobara, a ostali delovi ove grupacije su imali čak i manji međugodišnji pad.⁶ Interesantno je primetiti i to da je ovako veliki rast proizvodnje mašina i opreme zapravo i doveo do toga da pre-

⁶ Ovo je i glavni razlog zbog kog u strukturi rasta BDP-a po potrošnji investicije imaju međugodišnji rast od 4,4% budući da i građevinarstvo i uvoz investicionih dobara u Q1 imaju međugodišnji pad.

rađivačka industrija u Q1 ostvari rast od 4,2%, a da bi bez njega međugodišnji rast prerađivačke industrije bio približno 0%. To je vrlo dobar pokazatelj koliko su varljivi nešto povoljniji trendovi industrijske proizvodnje u Q1 budući da nisu dovoljno rasprostranjeni po svim oblastima proizvodnje i pitanje je koliko će biti održivi do kraja godine.

Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	102,5	95,7	85,8	90,5	98,0
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	101,1	89,3	65,1	75,9	88,5
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	107,4	97,5	89,5	88,6	112,1
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,7	95,4	94,2	91,4	99,3
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	100,2	99,6	97,5	105,6	99,4

Izvor: RZS

Ostale namenske grupe proizvodnje u padu

Ostale namenske grupe industrijske proizvodnje u Q1 su imale nešto nižu proizvodnju nego u istom periodu prethodne godine. Za proizvodnju energije je to i razumljivo, a razloge za to smo već nekoliko puta opisali. Sada ćemo opisati i kratenja u preostale dve namenske grupe industrijske proizvodnje. Proizvodnja intermedijarnih dobara u Q1 ima blagi međugodišnji pad i to je nešto bolji rezultat u odnosu na 2014. godinu. Ovaj deo industrijske proizvodnje je pod snažnim uticajem proizvodnje u Železari Smederevo tako da očekujemo da će (ukoliko se ostvare najave o povećanju proizvodnje ove kompanije) u narednim kvartalima međugodišnji rast ove grupe proizvoda biti pozitivan. Sa druge strane blagi međugodišnji pad proizvodnje potrošnih dobara je po svemu sudeći trajniji trend. Ova grupacija proizvoda je pod snažnim uticajem proizvodnje prehrambene industrije koja je imala kratkotrajan veliki (i sumnjiv) uzlet krajem poslednjeg kvartala 2014. godine. Međugodišnji rast prehrambene industrije u decembru je iznosio malo verovatnih 21,2% i njega smo još tada ocenjivali privremenim – što se sada i potvrdilo. Ukoliko 2015. bude uspešna poljoprivredna sezona i trend proizvodnje potrošnih dobara bi se mogao krajem godine promeniti naviše, ali za sada ocenjujemo da će ovaj deo industrije najverovatnije stagnirati u narednim kvartalima.

Građevinarstvo

U Q1 je došlo do umerenog pada građevinarstva

Građevinarstvo je u Q1 ostvarilo međugodišnji pad od oko 5%. To je naša najbolja procena kretanja građevinske aktivnosti imajući u vidu da su se različiti indikatori koji opisuju ovaj sektor privrede u Q1 kretali vrlo divergentno. Broj zaposlenih i prosečna zarada u sektoru građevinarstva beleže solidan međugodišnji rast (za preko 10%), koji se ipak objašnjava pre svega suzbijanjem sive ekonomije, jer indeks vrednosti građevinskih radova pokazuje da je građevinarstvo u Q1 imalo realni međugodišnji pad od 7,4%, a međugodišnji pad od 22% je zabeležen i u proizvodnji cementa, koji je osnovni građevinski materijal (Tabela T2-11). . Detaljnija analiza građevinarstva nam je veoma bitna imajući u vidu da je kretanje građevinske aktivnosti dobra indikacija kretanja investicija (građevinarstvo čini oko 50% ukupnih investicija), a rast investicija smatramo presudnim za održiv privredni rast Srbije u srednjem roku.

Tumačeći pojedinačno jedan po jedan (kontradiktoran) podatak o građevinarstvu, došli smo do zaključka da je ovaj deo privrede u Q1 najverovatnije imao međugodišnji pad koji procenjujemo na oko 5%. Naime, proizvodnja cementa, jeste veoma dobar posredan indikator kretanja građevinske aktivnosti, ali je sezonski veoma nepouzdan u Q1. U tom kvartalu proizvodnja cementa ima sezonski vrlo niske vrednosti tako da i mala promena dovodi do velikog međugodišnjeg rasta (ili pada) koji nema veliki uticaj na građevinsku aktivnost na godišnjem nivou. Zbog toga svi podaci za Q1 (Tabela T2-11) imaju jako velike oscilacije u Q1.⁷ Nažalost i statistika zaposlenosti

⁷ Najbolji primer koji pokazuje nepouzdanost ovog indikatora u Q1 je visok rast u Q1 2014. godine od preko 35% koji skoro da uopšte nijenije uticao na godišnji rast ovog dela privrede.

2. Privredna aktivnost

Tabela T2-11.Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2015

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	101,3	96,2	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6	93,5	94,9
2014	136,2	90,3	96,2	104,7	101,5
2015	77,9	-	-	-	-

Izvor: RZS

ra. Znajući da je država znatno podbacila u izvršenju javnih investicija u Q1, a da je Indeks vrednosti građevinske aktivnosti pristrasan upravo ka javnim investicijama – vrlo je verovatno da je pad građevinske aktivnosti bio nešto manji od 7,4%, pa ga procenjujemo na oko 5%. Ta naša procena još uvek nije preterano pouzdana, a i ne odnosi se još uvek na period pune građevinske sezone, tako da joj još uvek ne pridajemo veliki značaj. Ipak, sa pažnjom ćemo pratiti kretanja u ovom sektoru privrede u narednim kvartalima, imajući u vidu njen značaj za početak oporavaka ukupne privredne aktivnosti u Srbiji.

i zarada koju vodi RZS se već neko vreme pokazuje kao veoma nepouzdana (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“), ali to je (za razliku od proizvodnje cementa) izgleda više sistemski nego sezonski problem. Moguće je i da je visok rast zarada u građevinarstvu posledica veće legalizacije ovog dela privrede koji po svojoj prirodi znatan deo aktivnosti vrši u neformalnoj ekonomiji.

Na kraju, kao najpouzdaniju ocenu kretanja građevinske aktivnosti u Q1 ipak moramo da izdvojimo Indeks vrednosti građevinske aktivnosti koji ukazuje na međugodišnji pad građevinarstva od preko 7%. Ipak i ovaj indikator ima svoje slabosti, jer bolje prati velika i državna preduzeća od ostatka preduzeća iz ovog sektora.