

2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost je u 2014. godini ostvarila osetan realni pad od 1,8%. Jedan od razloga za loše rezultate privredne aktivnosti u 2014. su majske poplave koje su uticale na dubok pad rudarstva (ugalj) i proizvodnje električne energije u poslednjih sedam meseci godine. Međutim, bitno je istaći i to da bi privredna aktivnost u 2014. bila u recesiji i da nije bilo majskih poplava, te da su pravi razlozi za pad privredne aktivnosti dublji i samim tim teže otklonjivi. U poslednjem kvartalu 2014. dolazi do desezoniranog rasta BDP-a u odnosu na Q3 za 0,4%, a razlog za to povećanje su nešto bolji rezultati industrijske proizvodnje i građevinarstva. Preliminarni podaci za januar 2015. nagoveštavaju još bolje rezultate privredne aktivnosti nego u Q4 2014. godine. Smatramo međutim da je još uvek rano, a verovatno i pogrešno, tvrditi da je započeo ekonomski oporavak i izlazak privrede iz krize. Teško je poverovati da do oporavka privrede može da dođe nakon višegodišnjeg pada investicija i upravo u vreme otpočinjanja fiskalne konsolidacije. Sumnju u održivost i tačnost nagoveštenog oporavka BDP-a pojačava činjenica da su makroekonomski trendovi koji pokazuju poboljšanja nekonzistentni, a u nekim slučajevima i bilansno skoro nemogući – na primer malo verovatan visok desezonirani rast prehrambene industrije u novembru i decembru 2014, međugodišnji realni rast prosečnih zarada u prerađivačkoj industriji od 15% u januaru, rast zaposlenosti tokom recesije i drugo. Analiza *QM*-a ukazuje da je vrlo moguće da je jedan od razloga za poboljšanje makroekonomskih trendova povećana aktivnost države na suzbijanju sive ekonomije, koja se sprovodi od druge polovine 2014. godine. Zbog toga se RZS-u prijavljuju nešto realnije vrednosti pojedinih ekonomskih indikatora – što onda izgleda kao da se oni poboljšavaju. Za 2015. godinu zadržavamo prognozu pada privredne aktivnosti iznetu u prethodnim izdanjima *QM*-a od 0,5 do 1%. Sa jedne strane podaci sa kojima se ulazi u 2015. godinu jesu nešto bolji nego što smo očekivali i to može da doprinese većem rastu (manjem padu) privredne aktivnosti, ali sa druge strane kasni se sa obnovom uobičajene proizvodnje uglja i električne energije nakon poplava, a nije uspešno privatizovana ni Železara Smederevo na šta smo računali u prethodnim analizama.

Bruto domaći proizvod

Realni pad BDP-a u 2014. od 1,8%

Prema proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u 2014. je iznosio 1,8%. Oko dve trećine ovog pada ili 1,2 p.p. je posledica poplava (i spore obnove), tako da bi BDP u 2014. godini, da nije bilo katastrofalnih majskih poplava ostvario pad od 0,6%. Razlog za recesiju u kojoj se privredna aktivnost nalazila tokom 2014. godine i bez poplava su neodrživa fiskalna pozicija države (zbog koje su makroekonomske riyici rasli i odvrćali privatne investitore), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza nakon dostizanja punih kapaciteta proizvodnje automobila (FAS) i drugo. Pošto su sve ovo bili trajniji i/ili očekivani trendovi, recesiju ili stagnaciju privrede u 2014. smo najavili još u decembru 2013. godine (videti *QM34*) i to se na kraju i ostvarilo. Napominjemo međutim da su Vlada i NBS u isto vreme kada i *QM* prognozirali privredni rast u 2014. od 1,5% (videti Fiskalnu strategiju za 2014. i Izveštaj o inflaciji iz novembra 2013. godine) i u skladu sa tim projektovani fiskalnu i monetarnu politiku.

Ovo je već treća recesija od kraja 2008. godine

Nakon izbijanja svetske ekonomske krize u drugoj polovini 2008. godine privreda Srbije nika-ko nije uspevala da se vrati na održiv put oporavka i rasta. Posle pada BDP-a u 2009. (koji se posle brojnih revizija RZS-a sada procenjuje na 3,1%), uz povremene epizode blagog oporavka, usledila su još dva pada privredne aktivnosti, od 1% u 2012. godini i ovaj poslednji od 1,8% u 2014. godini. Trenutni nivo BDP-a je i dalje za oko 2% niži od onog pre krize, po čemu je Srbija, uz Hrvatsku, jedna od retkih tranzicionih evropskih zemalja koja još uvek, šest godina od izbijanja krize, nije uspela da dostigne pretkrizni nivo proizvodnje.

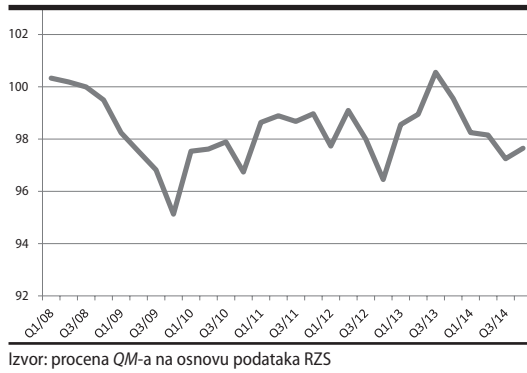
Desezonirani BDP pokazuje rast u Q4 u odnosu na Q3, ...

Desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1) potvrđuju negativne trendove u kretanju privredne aktivnosti tokom 2014. godini, a takođe se vidi i da je pad privredne aktivnosti započeo dva kvartala pre poplava. To nedvosmisleno potvrđuje našu tezu da poplave nisu jedi-

2. Privredna aktivnost

ni razlog za poslednju recesiju privrede. Međutim u Q4 dolazi do blagog rasta sezonalnog

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



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

BDP-a u odnosu na Q3 od 0,4%. Pozitivni trendovi iz Q4 se po svemu sudeći nastavljaju i početkom 2015. godine budući da je u januaru zabeležen vrlo neuobičajen desezonirani rast industrijske proizvodnje od 6,5% u odnosu na decembar 2014, međugodišnji rast prometa u trgovini na malo u stalnim cenama od 3,6% (i pored umanjjenja penzija i zarada u javnom sektoru), ali i međugodišnji rast prosečne zarade u prerađivačkoj industriji u januaru od preko 15%. Odgovor na pitanje da li desezonirani rast BDP-a u Q4 i iznenađujuće dobri pokazatelji u januaru predstavljaju nagoveštaj oporavka privrede je međutim trenutno veoma teško dati.

...Ali je još rano govoriti o privrednom oporavku

Prva činjenica koja može dvosmisleno da se tumači je to što nešto bolji rezultati još uvek nisu rasprostranjeni u većem broju sektora privrede. Sektori privrede koji najviše rastu u Q4 u odnosu na Q3 su industrijska proizvodnja i građevinarstvo, dok preostali deo privrede uglavnom stagnira ili nastavlja pad iz prethodnih kvartala. U okviru industrijske proizvodnje uočili smo blagi oporavak rudarstva i proizvodnje električne energije koji je posledica isušivanja delova potopljenih kopova uglja u majskim poplavama i postepenog otpočinjanja njihove ponovne eksploatacije. Međutim, pravi razlog za povećanje industrijske proizvodnje u Q4 bio je veoma izražen rast prehrambene industrije koja je u oktobru i novembru desezonirano rasla oko 3-4% u odnosu na prethodni mesec, a u decembru i dodatnih 15% u odnosu na novembar. Uočeno povećanje građevinarstva verovatno ukazuje na to da je u Q4 povećana aktivnost u obnovi od poplava u odnosu na Q3. Da bi privredni oporavak bio održiv, smatramo da bi morao da bude šire rasprostranjen na većem broju sektora.

Poslednji pozitivni podaci su vrlo upitni

Drugi i smatramo ključni problem koji otežava tumačenje pozitivnijih podataka u proteklim mesecima je što je veliki broj njih ekonomski malo verovatan, a neki su i skoro nemogući. Na primer, već opisani desezonirani rast prehrambene industrije u poslednjem kvartalu 2014. je ekonomski teško moguć. Prehrambena industrija je ubedljivo najveća pojedinačna oblast industrijske proizvodnje, ali je po svojoj prirodi veoma heterogena, jer se sastoji od velikog broja različitih nezavisnih proizvoda (mlečnih, konditorskih, pekarskih proizvoda, ulja, mesnih prerađevina i drugo) gde nijedna pojedinačna vrsta proizvoda nema dominantan udeo. Zbog toga je nemoguće da proizvodnja u kratkom roku poraste za dvadeset i više procenata, jer bi to podrazumevalo istovremeni skok u proizvodnji velikog broja suštinski nepovezanih proizvoda, ili neku od velikih investicija koja se nije desila.¹ Dalje, rast broja zaposlenih koji se po zvaničnim podacima desio u Q4 i u formalnom i u neformalnom delu ekonomije² ekonomski je malo verovatan. Indikativno je da su neki od sektora privrede u kojima najviše raste formalna zaposlenost: poslovanje nekretninama, trgovina i druge oblasti u kojima sigurno nije došlo do povećanja obima proizvodnje (ali su naročito podložne poslovanju u sivoj zoni). Posebno su međutim upitni podaci za januar 2015. godine. Desezonirani rast industrijske proizvodnje od 6,5% i prerađivačke industrije od 6% koji se desio u januaru 2015. u odnosu na prethodni mesec je ogroman i istorijski se dešavao samo posle vanrednog pada proizvodnje (nakon bombardovanja i nakon vanrednog stanja zbog vremenskih nepogoda u februaru 2012. godine), a nikako u regularnim okolnostima. Slično, teško je moguć januarski međugodišnji rast prometa u trgovini na malo od 3,6% posebno imajući u vidu da su u januaru 2015. u odnosu na januar 2014. godine umanjene penzije i zarade u javnom sektoru, a kao malo verovatan izdvajamo međugodišnji realni rast prosečne plate u prerađivačkoj industriji u januaru od 15,5%.

1 U javnosti se moglo čuti objašnjenje da je zbog vremenskih uslova u drugoj polovini 2014. kasnila uobičajena kampanja prerade šećerne repe i uljarica i da je to razlog za visok desezonirani rast prehrambene industrije. Međutim da je to pravi razlog onda bi opisanom visokom rastu u Q4 morao da prethodi veliki privremeni pad prehrambene industrije u Q3 koji se nije desio.

2 Rast zaposlenosti u Q4 pokazuje ne samo Anketu o radnoj snazi već i nezavisna istraživanja formalne zaposlenosti.

Moguće da je pravi razlog za bolje pokazatelje suzbijanje sive ekonomije

Od sredine 2014. godine došlo je po svemu sudeći do intenziviranja aktivnosti države na suzbijanju sive ekonomije što sugerišu i fiskalni podaci i verujemo da se upravo to odražava i na realnije prikazivanje pojedinih statističkih indikatora. Dodatni argument u prilog ovoj tvrdnji je nešto detaljnija analiza pojedinačnih podataka koji pokazuju najveća poboljšanja. Na primer prosečna neto plata u sektoru računarsko programiranje i uslužne delatnosti je u januaru 2015. porasla čak preko sedam puta u odnosu na januar 2014. – sa malo verovatnih 15,5 hiljada dinara na mnogo realnijih 114 hiljada dinara. Ovaj podatak ukazuje na mogućnost da je da je u ovoj oblasti privrede napuštena praksa da se zaposleni radnici zvanično prijavljuju na mnogo manje iznose zarada od realnih. Takođe, na to upućuje i već uočena činjenica da se relativno veliko povećanje formalne zaposlenosti dešava u sektorima privrede posebno osetljive na veličinu sive ekonomije (trgovina, poslovanje nekretninama, usluge smeštaja i ishrane) što takođe može pre da ukaže na prijavljivanje već zaposlenih radnika, a ne i na stvarno poboljšanje trendova u ovim delovima privrede. Na kraju, u analizi pozitivnih trendova industrijske proizvodnje videli smo da su oni skoncentrisani na proizvodnju potrošnih dobara, a ne i na proizvodnju intermedijarnih i investicionih proizvoda koji ne završavaju u maloprodaji.

U 2014. pad privatne potrošnje i investicija i veliko usporavanje rasta izvoza

Analizirali smo strukturu kretanja BDP-a u čitavoj 2014. i posebno u Q4 po upotrebi. U Tabeli T2-2 prikazana je struktura rasta BDP-a po *rashodnom* principu. U Tabeli se uočava da je do najveće promene u 2014. u odnosu na 2013. godinu došlo u kretanju izvoza koji je nakon visokih 20% rasta iz 2013. usporio na svega 3% u 2014. godini. Preostale komponente BDP-a nisu toliko dramatično promenjene u 2014. u odnosu na 2013. godinu – u padu su privatna potrošnja, investicije (mada pad investicija jeste osetno manji nego u 2013.), državna potrošnja je realno nepromenjena, dok uvoz ima blagi realni rast (Tabela T2-2). Ovakva struktura BDP-a ukazuje da pad privredne aktivnosti u 2014. od 1,8% nakon rasta od 2,6% u 2013. godini zapravo u suštini ne predstavlja veliki preokret trenda privredne aktivnosti kako možda izgleda na prvi pogled. Naime visok rast izvoza u 2013. godini bio je posledica proizvodnje svega dve kompanije (FAS i NIS), što se moralo završiti sa dostizanjem punih proizvodnih kapaciteta ovih preduzeća. Kada se to i desilo u prvoj polovini 2014, samo su se otkrili nepovoljni trendovi najvećeg dela privrede koji su već postojali i u 2013. godini. Iz ove kratke analize izdvajaju se dva zaključka. Prvi, da privreda Srbije ima strukturne dugogodišnje probleme čije će rešavanje biti veliki izazov i zahtevati određeno vreme i drugi, da je ponovni ulazak privrede Srbije u recesiju bio predvidiv i očekivan, što smo na vreme i najavili u izdanjima *QM*-a krajem 2013. godine.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2013

	Međugodišnji indeksi													Učešće 2013	
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013				2014				
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		Q4
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	102,4	101,1	103,4	103,3	99,8	98,8	96,2	98,2	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,1	100,1	100,0	100,1	98,4	99,1	98,7	98,6	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	97,5	94,2	102,5	101,6	99,3	100,3	98,6	101,9	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	94,2	81,4	89,6	90,3	97,3	99,6	92,5	100,0	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	113,8	115,6	131,7	122,4	114,8	109,5	94,3	100,9	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	99,4	102,5	109,6	108,2	103,7	106,3	101,9	101,6	51,9

Izvor: RZS

U Q4 je ostvaren nešto manji međugodišnji pad privredne aktivnosti nego u Q3. Državna potrošnja je u Q4 realno bila veća u odnosu na isti period prethodne godine za oko 2% zbog velikog povećanja rashoda za robu i usluge u decembru (čak 42% nominalni međugodišnji rast). Investicije su bile na nepromenjenom nivou u odnosu na Q4 2013. godine, što je međutim znatno bolji rezultat u odnosu na prethodna tri kvartala 2014. godine kada su bile u padu. Verujemo da je razlog za nešto bolje rezultate investicija intenziviranje aktivnosti države na obnovi od poplava od oktobra, ali i izvršenju drugih infrastrukturnih projekata jer je rast u Q4 ostvarilo samo građevinarstvo, a uvoz i proizvodnja investicione opreme i dalje imaju nepromenjen, veliki dvocifreni, pad. Neto izvoz je u Q4 bio u padu, ali su ostvarene rezultati ipak bili nešto bolji nego što smo očekivali zbog solidnog oporavka izvoza u odnosu na Q3 za koji još uvek nismo sigurni da li će biti održiv u narednim kvartalima. Privatna potrošnja je u Q4 ostvarila približno sličan pad kao i u Q3 (Tabela T2-2).

2. Privredna aktivnost

**U Q4 u porastu
građevinarstvo
i industrija, a
drugi sektori ne
nagoveštavaju
oporavak**

Posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-3) vidimo da je u Q4 došlo do relativno snažnog međugodišnjeg rasta građevinarstva koji je RZS procenio na 8,5% nakon kvartala u kom je građevinska aktivnost imala relativno dubok međugodišnji pad od oko 6%. Uz to, industrijska proizvodnja je osetno smanjila svoj međugodišnji pad sa 13% iz Q3 na 9% u Q4. Ova dva sektora privrede su dala doprinos desezoniranom rastu BDP-a u Q4 u odnosu na Q3 od preko 0,5 p.p. Budući da je ukupni BDP u Q4 imao desezonirani rast od 0,4% to znači da su preostali sektori privrede (sem građevinarstva i industrije) u Q4 i dalje bili u blagom desezoniranom padu.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2014¹⁾

	Međugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013				2014				Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2013
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	102,4	101,1	103,4	103,3	99,8	98,8	96,2	98,2	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,4	95,9	98,4	100,2	101,0	98,7	100,4	99,3	99,4	15,8
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	103,7	101,6	104,0	103,8	99,9	98,5	95,6	98,0	84,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,6	101,7	99,2	102,4	102,3	99,7	98,2	95,1	97,6	90,6 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	100,8	122,8	125,0	119,1	118,3	102,4	100,7	99,9	100,9	9,4 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,9	107,3	105,8	107,0	104,0	99,7	94,5	86,8	91,0	26,6 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	100,9	103,0	82,2	98,6	102,7	97,7	102,5	94,1	108,5	5,1 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	98,7	101,0	99,9	102,7	105,4	99,9	98,0	98,3	98,7	17,8 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	101,8	99,9	96,6	100,9	102,3	101,5	102,6	101,8	101,2	5,2 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	98,4	89,2	90,1	89,6	93,4	96,6	100,2	97,4	99,3	3,1 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,7	100,7	99,3	100,7	100,1	99,6	99,7	99,6	100,1	32,8 ²⁾

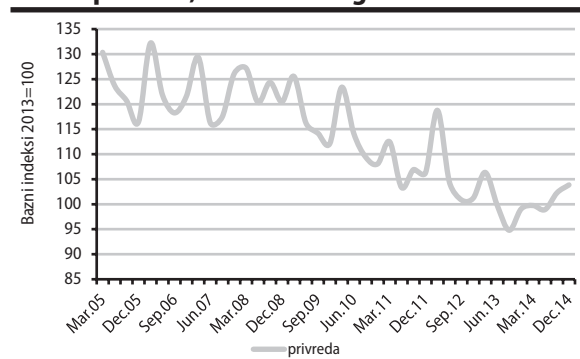
**Zadržavamo prognoze
o padu BDP-a u 2015.
od 0,5 do 1%**

Objavljeni podaci za Q4 kao i dostupni podaci za januar 2015. su bolji nego što smo očekivali u prethodnim izdanjima QM-a. Međutim još uvek je neizvesno da li će se ovakvi trendovi nastaviti i u narednim kvartalima, tim pre što postoji, smatramo opravdana, sumnja da objavljeni podaci potpuno pouzdano opisuju kretanje privredne aktivnosti u prethodnim mesecima. Sa druge strane, došlo je i do nekih nepovoljnih događaja koje takođe nismo očekivali u prethodnim analizama. Tako na primer nismo očekivali da ni do kraja 2014. godine ne budu sanirane negativne posledice poplava u rudarstvu (ugalj) i proizvodnji električne energije. Rudarstvo i proizvodnja električne energije su i u januaru 2015. godine bili za 15 do 20% niži od uobičajenih nivoa proizvodnje – što će uticati na lošije rezultate privredne aktivnosti u odnosu na naša prethodna očekivanja. Takođe, nije došlo do najavljene uspešne privatizacije Železare Smederevo po osnovu čega smo očekivali pozitivan doprinos rastu BDP-a u 2015. godini od 0,2-0,3 p.p. Uzimajući sve navedeno u obzir zadržavamo našu prognozu pada BDP-a u 2015. godini iz prethodnih izdanja QM-a od 0,5 do 1%.

**Jedinični troškovi rada
znatno rastu u Q4...**

Jedinični troškovi rada³ (JTR), mereni u dinarima, u Q4 rastu u odnosu na Q3, ali i u odnosu na isti period prethodne godine – međugodišnji porast JTR je iznosio oko 5% (Grafikon T2-4). JTR predstavljaju učešće troškova radne snage u dodatnoj vrednosti i merimo ih u ukupnoj privredi iz koje smo isključili poljoprivredu i državu kako bismo ocenili stvarne trendove u „tržišnom“ delu

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi, 2005–2014. godine



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

privrede koji ne zavisi bitno ni od promena meteoroloških činilaca (kao što zavisi poljoprivreda). Povećanje JTR na našem uzorku je ocenjujemo kao neadekvatno jer ukazuje da se sa istim troškovima radne snage proizvodi manje. Međutim i u ovom slučaju moguće je da je uočeni rast jediničnih troškova rada većim delom posledica suzbijanja sive ekonomije, odnosno tačnijeg iskazivanja stvarnih troškova rada, a da je samo manjim delom rezultat rasta zarada koje dobijaju zaposleni. Dosadašnji dugoročni trend kretanja JTR je bio njihovo osetno smanjivanje (Grafikon T2-4)

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

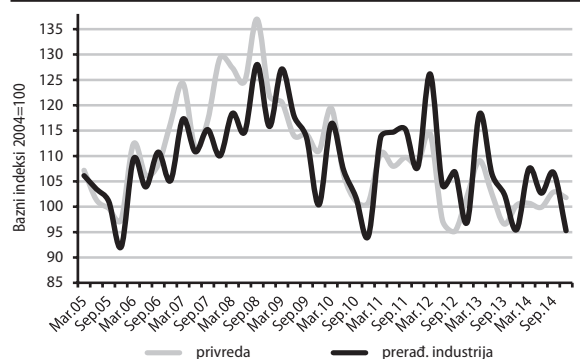
... Ali porast JTR je verovatno posledica nepouzdanosti zvaničnih podataka, a ne stvarnih trendova

Neposredan razlog za rast JTR u Q4 su zvanično objavljena kretanja na tržištu rada koja smatramo nepouzdanim – pa zbog toga ni uočeni rast JTR još uvek ne smatramo izvesnim niti zabrinjavajućim. U Q4 po zvaničnim podacima dolazi i do rasta prosečne zarade i rasta formalne zaposlenosti. Iako na prvi pogled izgleda da prosečna zarada u Srbiji u Q4 nije značajno povećana (ostvaren je međugodišnji rast ukupne prosečne zarade od 0,3%), u našem uzorku iz kog je isključena država (u kojoj su smanjene zarade od novembra 2014. za 10%), nominalni rast zarada je zapravo iznosio preko 3%. Očekujemo da problem nepouzdanog merenja zarada u privatnom sektoru tek eskalira kada budemo izračunavali JTR u Q1 2015. godine budući da je u januaru međugodišnji rast zarada u prerađivačkoj industriji iznosio neverovatnih 15,5%. U Q4 je takođe došlo do blagog rasta formalne zaposlenosti koji je takođe malo verovatan. U prethodnom delu teksta smo već nagovestili mogućnost da je pravi razlog za neke neobične makroekonomske trendove koje smo uočili u Q4, a najverovatnije i u januaru 2015. godine, aktivnost države na suzbijanju sive ekonomije. Ipak napominjemo da statistika zaposlenosti i zarada u Srbiji u dužem periodu nije dovoljno pouzdana – a kao najbolji primer loših podataka koji se u ovoj oblasti objavljuju može da posluži Anketa o radnoj snazi.

Evro-JTR ne rastu 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 T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2014



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,⁴ što je prikazano u Grafikonu T2-5. U Grafikonu T2-5 uočavamo da su evro-JTR na približno nepromenjenom nivou u odnosu na isti period prethodne godine i pored toga što su dinarski JTR (Grafikon T2-4) osetno porasli. Razlog za to je što je tokom 2014. došlo do osetne realne depresijacije dinara koja je kompenzovala ovo povećanje dinarskih JTR. Na osnovu vrednosti evro-JTR (Grafikon T2-5) 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 je u 2014. imala pad od 6,5%

Industrijska proizvodnja je u 2014. ostvarila pad od 6,5% (Tabela T2-6) koji je bio naročito izražen u drugoj polovini godine. Glavni razlog za ovoliko dubok pad industrijske proizvodnje su majske poplave i neefikasna obnova zbog čega su rudarstvo i proizvodnja električne energije u 2014. godini ostvarili pad na godišnjem nivou od oko 20%. Međutim i da nije bilo poplava industrijska proizvodnja bi u 2014. godini bila u padu na šta ukazuje i kretanje prerađivačke industrije (nije bila pod značajnijim uticajem poplava) koja je u 2014. imala pad od 1,4%.

U Q4 usporen međugodišnji pad industrijske proizvodnje

U Q4 se nastavlja slična struktura pada industrijske proizvodnje kao i u Q3 gde u međugodišnjem padu prednjače rudarstvo i proizvodnja električne energije (pad od oko 25%), dok je prerađivačka industrija imala manji međugodišnji pad koji je iznosio 2,8% (Tabela T2-6). Premda je struktura slična ostvareni pad je u sve tri oblasti industrijske proizvodnje u Q4 bio osetno manji nego u Q3, što može da ukaže na njihov oporavak.

⁴ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2014

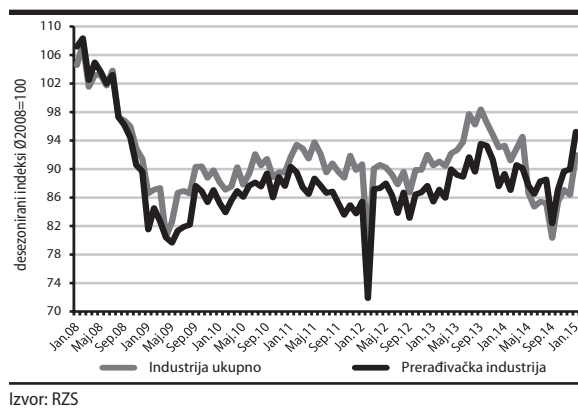
	Međugodišnji indeksi												Učešće		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013				2014				
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		Q3	Q4
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1	95,7	85,8	90,5	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	107,8	102,2	107,6	104,1	99,7	87,3	71,6	76,2	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,4	103,2	108,8	102,2	104,2	98,7	94,0	97,2	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	103,7	103,7	120,5	106,8	99,3	86,2	61,3	72,6	17,6

Izvor: RZS

Desezonirani indeksi pokazuju snažan rast industrijske proizvodnje od početka četvrtog kvartala...

U Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za januar 2015. godine. U Grafikonu se vidi da je nakon privremenog pada iz septembra 2014. godine do kog je došlo jer je NIS skoro u potpunosti obustavio proizvodnju zbog remonta svojih postrojenja (proizvodnja NIS-a u septembru je iznosila manje od 10% uobičajene), u Q4 došlo do povećanja desezoniranih indeksa kako ukupne industrijske proizvodnje tako i prerađivačke industrije. U januaru su ovi trendovi bili gotovo ekstremni. Ostvareni desezonirani rast industrijske proizvodnje od 6,5% (i prerađivačke industrije od 6%) je nezabeležen u redovnim okolnostima i dešavao se samo nakon vanrednih događaja (nakon bombardovanja, sa završetkom vanrednog stanja zbog vremenskih nepogoda u februaru 2012, a nije dostignut na primer nakon završetka poplava iz maja 2014. godine).

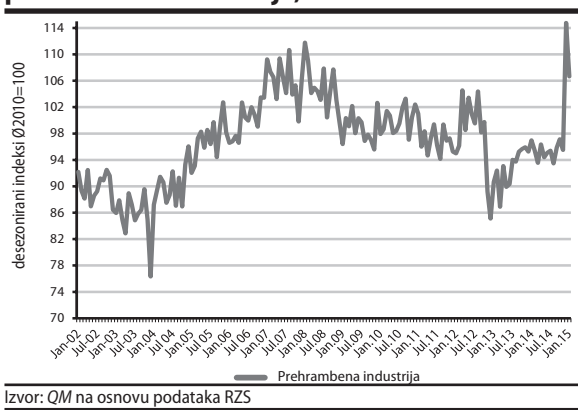
Grafikon T2-7. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2014



Izvor: RZS

Malo je verovatno da se ovako neobičan visok rast industrijske proizvodnje, a u okvirima njega prerađivačke industrije, u Q4 2014, kao i u januaru 2015. zaista i desio. Redakciji *QM*-a je bliska mogućnost da je pravi razlog za ovakve trendove bolje evidentiranje već postojećih ekonomskih trendova koji su se do sada obavljali u sivoj zoni, a da do pravog povećanja proizvodnje (bar ne u ovolikoj meri) zapravo nije došlo. Za tu tvrdnju postoje i neki drugi posredni nagoveštaji u statistici tržišta rada i kretanja zarada. Međutim, uvek postoji i mogućnost da je RZS napravio i neku grešku u obračunavanju ovih indikatora. Nešto jasniju sliku o tome šta se zaista desilo ćemo imati kada budu objavljeni podaci za nekoliko meseci u 2015. godini, odnosno u narednim izdanjima *QM*-a.

Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeks prehrambene industrije, 2002–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS

U Grafikonu T2-8 kao ilustraciju prikazali smo posebno desezonirane indekse prehrambene industrije (zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za januar 2015. godine) koji su bili ključni za rast prerađivačke industrije (i ukupnog BDP-a) u Q4 2014. godine. U Grafikonu se jasno vidi poprilično ekstreman i malo verovatan rast prehrambene industrije u poslednjih nekoliko meseci 2014. godine. Već smo objasnili da je u heterogenoj oblasti poput prehrambene industrije ovakav teško moguć. Nešto detaljnija analiza dodatno potvrđuje ovu ocenu, jer pokazuje da rastu prehrambene industrije nije prethodila ni vanredno do-

bra poljoprivredna godina,⁵ niti snažno povećanje uvoza poljoprivrednih proizvoda⁶ tako da je neobjašnjivo odakle su došli inputi za ovoliko povećanje. Interesantno je primetiti i da je izvoz prehrambenih proizvoda u poslednja dva meseca 2014. godine i pored izuzetnog rasta proizvodnje zapravo usporio svoj rast u odnosu na prvih 10 meseci 2014. godine.

U Q4 smanjen pad proizvodnje energije i ostvaren rast potrošnih dobara

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9), uočavamo da je u Q4 došlo do smanjenja međugodišnjeg pada u proizvodnji energije za oko 10 p.p. u odnosu na Q3. Dva su razloga zbog kojih se ovo desilo. Prvi je to što je u Q3 NIS remontovao svoje proizvodne kapacitete, pa je zbog toga proizvodnja u Q3 bila vanredno niska, a drugi je to što je isušen deo potopljenih kopova uglja u majskim poplavama, pa se u skladu sa tim postepeno povećava eksploatacija uglja i proizvodnja električne energije. Sličnu promenu smo uočili u proizvodnji potrošnih dobara koja je nakon međugodišnjeg pada od 2,5% u Q3 u Q4 ostvarila međugodišnji rast od 5,6%, a najbitniji razlog za to je bilo već opisano povećanje proizvodnje prehrambene industrije, ali su i neke druge oblasti koje proizvode potrošne proizvode ostvarile bolje rezultate u Q4 u odnosu na Q3 (proizvodnja pića, tekstila i dr.). Ovakva struktura rasta u Q4 može biti dodatna indikacija da su nešto bolji rezultati industrijske proizvodnje (pa i ukupne privrede u Q4) delom posledica i suzbijanja sive ekonomije, jer raste praktično samo proizvodnja potrošnih dobara dok proizvodnja intermedijarnih i investicionih proizvoda ne pokazuje nikakve promene u Q4 u odnosu na Q3.

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013				2014			
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	105,2	103,0	110,8	103,3	102,5	95,7	85,8	90,5
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	108,6	109,7	131,6	107,7	101,1	89,3	65,1	75,9
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	132,3	130,2	140,5	104,2	107,4	97,5	89,5	88,6
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	94,7	93,1	101,9	104,8	105,7	95,4	94,2	91,4
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	107,0	101,5	97,4	100,0	100,2	99,6	97,5	105,6

Izvor: RZS

Građevinarstvo

U Q4 je došlo do rasta građevinarstva

Građevinarstvo je nakon tri godine uzastopnog pada 2014. godinu završilo na približno istom nivou (blagi rast od oko 1%) u odnosu na 2013. godinu. Ovim rezultatima građevinarstva znatno su doprineli nešto bolji rezultati u Q4 kada je građevinska aktivnost ostvarila rast od oko

Tabela T2-10. 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	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

Izvor: RZS

5% u odnosu na isti period prethodne godine. Dva osnovna indikatora građevinske aktivnosti koja nezavisno pratimo: 1) Vrednost izvedenih građevinskih radova iz zvanične statistike građevinarstva i 2) Indeks proizvodnje cementa koji sami generišemo na osnovu podataka RZS; nesumnjivo pokazuju nešto bolje kretanje građevinske aktivnosti u Q4 u odnosu na Q2 i Q3 2014. godine. Nominalna vrednost izvedenih građevinskih radova je u Q4 bila za 6,4% veća nego u istom periodu prethodne godine, a proizvodnja cementa je ostvarila međugodišnji rast od 4,7% (Tabela T2-10).

Najverovatniji razlog za rast građevinarstva u Q4 je intenziviranje radova na obnovi od poplava koja je uzela zamah u

⁵ Poljoprivreda je u 2014. godini ostvarila rast od svega 0,8%

⁶ Uvoz poljoprivrednih proizvoda je porastao za 1% u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu, ili za nešto manje od 5 miliona evra.

2. Privredna aktivnost

jesen 2014. godine, kao i nešto pojačana izgradnja državnih infrastrukturnih projekata na šta ukazuje visok međugodišnji rast državnih izdvajanja za kapitalne investicije koji je u posljednjem kvartalu 2014. godine od oko 25%. Na žalost nema još uvek indikacija da je uočeni rast građevinarstva delom i posledica povećanje investicione aktivnosti privatnog sektora (koja je presudna za budući rast privrede). Naime, proizvodnja i uvoz investicione opreme ne pokazuju iste znake poboljšanja u Q4 kao građevinarstvo.