

## 2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost u Q3 ostvarila je dubok pad koji je na međugodišnjem nivou procenjen na 3,6%. Razlozi za dubok pad privredne aktivnosti u Q3 su neefikasan oporavak od poplava (rudarstvo i proizvodnja električne energije), ali i negativni trendovi u ostatku privrede za koje nema naznaka da će se uskoro preokrenuti. Očekujemo da će ukupni pad BDP-a u 2014. godini iznositi oko 2%, dok se u 2015. godini očekuje pad od 0,5%. Usporavanje pada BDP-a u 2015. godini rezultat je privremenih činilaca, dok će se dugoročni trendovi i u narednoj godini pogoršavati. Pad privredne aktivnosti u 2014. godini od oko 2% uključuje veliko privremeno smanjenje proizvodnje električne energije i uglja nastalo usled majskih poplava i kašnjenja u obnovi proizvodnje. Suprotno, smanjenje stope pada u 2015. godini rezultat je vraćanja proizvodnje EPS-a na višegodišnji prosek, što će dati pozitivan doprinos privrednoj aktivnosti u 2015. od preko jednog procentnog poena BDP-a. Dakle, noseći trend privredne aktivnosti (sa isključenim efektima poplava) u 2014. godini bi bio pad od približno 0,8%, a u 2015. godini (sa isključenjem efekta oporavka od poplava) od 1,7% što znači da se privredni trendovi pogoršavaju. Među brojnim razlozima za uočene sve lošije privredne trendove, kao ključni izdvajamo višegodišnje snažno smanjivanje investicija. Ukoliko ne dođe do njihovog osetnijeg povećanja već tokom 2015. godine, pad privredne aktivnosti u 2015. može biti još dublji od prognoziranih 0,5%, ali, što je još gore, perspektive privrede Srbije ni u srednjem roku ne bi bile optimistične.

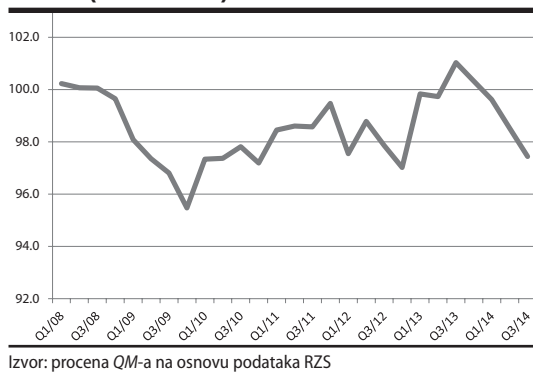
### Bruto domaći proizvod

**Veliki međugodišnji pad BDP-a u Q3 od 3,6%**

Prema proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u Q3 bio je veoma dubok i iznosio je 3,6%. Približno polovina ovog pada posledica je privremenog zastoja u proizvodnji električne energije i uglja (poplave), a bez efekta poplava međugodišnji pad privredne aktivnosti iznosio bi oko 1,9%. Majske poplave su dakle znatno uticale na pad privredne aktivnosti i u Q3, ali bi privredna aktivnost bila u osetnom međugodišnjem padu čak i da nije bilo poplava. Podaci o kretanju privredne aktivnosti u prvih devet meseci ukazuju da će privredna aktivnost ostvariti pad u 2014. u odnosu na 2013. godinu od oko 2%, što je znatno veći pad od onog koji smo očekivali u prethodnom izdanju QM-a (tada smo prognozirali pad BDP-a u 2014. od oko 1%). Dva najvažnija razloga zbog kojih smo promenili našu prognozu pada BDP-a u 2014. godini su: 1) RZS je revidirao naniže prethodno objavljene procene kretanja BDP-a u Q1 i u Q2 2014. godine i 2) kašnjenja u otklanjanju negativnih uticaja poplava na proizvodnju EPS-a.<sup>1</sup>

**Desezonirani BDP potvrđuje snažan pad privrede u Q3**

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



Desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1) potvrđuju negativne trendove u kretanju privredne aktivnosti i njen izuzetno dubok pad u Q3. U Grafikonu se vidi i da je Q3 već četvrti uzastopni kvartal u kom se desezonirani BDP smanjuje. Brzina sa kojom se sada smanjuje BDP je vrlo slična onoj nakon prvog talasa krize krajem 2008. godine što je veoma zabrinjavajući podatak i može se jasno videti na Grafikonu T2-1. Međutim, za razliku od kraja 2008. i tokom 2009. godine kada je pad privredne aktivnosti bio centralna tema i imao veliku pažnju stručne, ali i šire javnosti, to ovaj put izgleda kao da nije slučaj. Negativna privredna kretanja su donekle

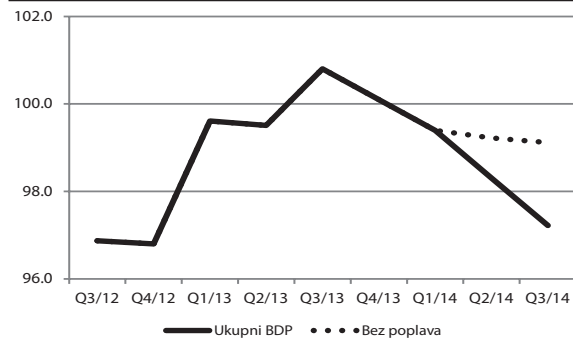
<sup>1</sup> U prošlom broju QM-a smo pretpostavili da će se već u Q3 išušiti i osposobiti jedan deo poplavljenih kopova uglja i početi postepeno povećavanje proizvodnje uglja i struje, a tokom Q4 proizvodnja u potpunosti normalizovati. Ispumpavanje vode iz najvećeg potopljenog kopa „Tamnava Zapad“ počelo je međutim tek u drugoj polovini septembra, četiri meseca nakon poplava, pa normalizacija proizvodnje po svemu sudeći neće biti moguća pre 2015. godine.

## 2. Privredna aktivnost

marginalizovana, a u javnosti prevladavaju neutemeljene ocene o visokom privrednom rastu u srednjem roku ili nepouzdati i najverovatnije loše izmereni podaci o snažnom rastu zaposlenosti (nemogućem u uslovima duboke recesije).

*I kada isključimo negativne uticaje majskih poplava privredna aktivnost je u padu*

**Grafikon T2-2. Srbija: desezonirani rast BDP-a sa isključenim efektima poplave (2013=100)**



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

da bi, da nije bilo poplava, taj pad iznosio oko 0,8% (isprekidana linija na Grafikonu).

*Efekte obnove posle poplava se ne vide u kretanju BDP-a, što možda ukazuje da je obnova neefikasna*

Interesantno je primetiti još neke zanimljive indicije vezane za obnovu od poplava na koje upućuje Grafikon T2-2. Prvo, da je negativan uticaj poplava na proizvodnju uglja i električne energije (i preko toga na desezonirani BDP) bio približno dvostruko veći u Q3 u odnosu na Q2. To zapravo direktno pokazuje da do kraja Q3 nije došlo do bitnog oporavka proizvodnje u pogodnim oblastima (jer je do poplava došlo sredinom maja i uticale su samo na polovinu Q2). Drugo, da je opadajući trend desezonirane privredne aktivnosti bez poplava (isprekidana linija) praktično nepromenjen u Q3 u odnosu na Q2 – što ukazuje da je izostao i pozitivan uticaj obnove od poplava na proizvodnju.<sup>2</sup> Obe ove indicije upućuju na zaključak da je obnova posle majskih poplava dosta neefikasna zbog čega su se i naše procene negativnih uticaja poplava na BDP iz prethodnih izdanja QM-a pokazale optimistične.<sup>3</sup>

Analiza koja razdvaja privremene uticaje poplava od nosećih trendova privredne aktivnosti je bitna i za prognozu mogućih kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini. Naime, u 2015. godini će se uspostaviti uobičajena proizvodnja uglja i električne energije zbog čega će njihova proizvodnja da poraste oko 20% u odnosu na 2014. godinu. To će dati pozitivan doprinos rastu privrede za preko jedan procentni poen BDP-a – što ćemo koristiti kao egzogenu komponentu prilikom prognoze kretanja BDP-a u narednoj godini.

*Sve komponente tražnje u Q3 u padu*

Analizirali smo strukturu kretanja BDP-a u Q3 po upotrebi. U Tabeli T2-3 prikazana je struktura rasta BDP-a po *rashodnom* principu. Iz Tabele se jasno vidi da je tokom 2013. godini, pa sve do Q1 2014, neto izvoz (razlika između izvoza i uvoza) imao visok i pozitivan rast, dok su sve druge komponente BDP-a – privatna potrošnja, državna potrošnja i investicije – bile u padu ili u najboljem slučaju u stagnaciji. U Q2 i Q3 2014. lošim trendovima većine komponenti BDP-a pridružuje se i neto izvoz, koji prvo u Q2 prestaje sa svojim visokim rastom, da bi već u Q3 bio u velikom padu. Usporavanje, pa zatim i pad neto izvoza međutim nije veliko iznenađenje i u QM-u smo takav trend kretanja neto izvoza nagovestili još pre godinu dana.

Naime, visok rast neto izvoza (kao i solidan rast BDP-a) u 2013. godini je bio nošen rezultatima svega nekoliko kompanija (FAS, NIS), pa je samim tim bio ograničen proizvodnim kapacitetima ovih kompanija. U međuvremenu, od 2012. godine, investicije su u dubokom padu,<sup>4</sup> a bez

<sup>2</sup> Naravno, ovo se ne može sa potpunom sigurnošću tvrditi, jer je moguće na primer, da bi privredna aktivnost u Q3 bila još niža da nije bilo pozitivnog doprinosa obnove od poplava. Ipak produblivanje pada ukupnih investicija i građevinarstva u Q3 su dodatni indikatori koji upućuju na zaključak da se obnova ne sprovodi dovoljno efikasno

<sup>3</sup> U junskom izdanju QM-a smo procenjivali da bi negativan uticaj poplava (sa efektima obnove) mogao da iznosi 0,5-0,6 p.p. BDP-a, u prethodnom broju QM-a smo zbog kašnjenja u obnovi negativan uticaj poplava na BDP 2014. povećali na oko 0,8 p.p. BDP-a, a sadašnje kretanje proizvodnje uglja i električne energije ukazuje da bi on mogao biti nešto veći od 1 p.p. BDP-a

<sup>4</sup> Podatak RZS-a prikazan u Tabeli T2-3 da su investicije u 2012. godini imale realni rast od čak 13% je u najmanju ruku sumnjiv i nastao je revizijom prethodno objavljenog pada investicija u 2012. godini od 4%.

investicija nemoguće je održavati kako visok rast izvoza, tako i uopšte rast BDP-a u Srbiji. Ovo tvrdimo zbog toga što su preostale komponente BDP-a, privatna i državna potrošnja i pored višegodišnjeg postepenog smanjivanja, još uvek nesrazmerno velike u odnosu na mogućnosti domaće privrede i moraju se u srednjem roku i dalje smanjivati. Dakle, ključ za održivi privredni rast Srbije u narednom periodu je relativno visok rast investicija i neto izvoza, koji bi morao da ima veći pozitivan doprinos rastu BDP-a od neizbežnog smanjenja privatne i državne potrošnje.

**Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2014**

	Međugodišnji indeksi												
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014			Učešće
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2013
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	102,4	101,1	103,4	103,3	99,8	98,7	96,4	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,5	98,1	100,1	100,0	100,1	98,3	98,9	98,8	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,7	96,7	94,2	102,5	101,6	99,4	100,2	98,4	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	89,9	97,0	81,9	90,4	90,2	97,6	99,4	92,4	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	120,9	113,8	115,6	131,7	122,4	114,7	109,5	94,3	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	104,9	99,4	102,5	109,6	108,2	103,0	106,3	101,9	51,9

Izvor: RZS

### Najviše zabrinjava dubok pad investicija

Upravo zbog toga što održivi rast privrede Srbije može da se zasniva samo na rastu investicija i neto izvoza, rezultat privredne aktivnosti u Q3 je dodatno zabrinjavajući. Dakle, nije jedini problem što je pad ukupne privredne aktivnosti u Q3 bio relativno dubok, već i to što su u najvećem padu bile dve komponente BDP-a koje su za budući rast najbitnije – neto izvoz i investicije (Tabela T2-3). Da bi došlo do preokreta nepovoljnog trenda privredne aktivnosti, prva komponenta BDP-a koja mora da počne da beleži pozitivne rezultate (koji će prethoditi svim drugima) su investicije, a investicije u Q3 dodatno produbljuju svoj pad. Ovaj rezultat je razočaravajući delom i zbog toga što smo očekivali da će u Q3 doći do blagog oporavka investicija, usled saniranja posledica poplava. Za sada nema nagoveštaja da će u kratkom roku doći do osetnijeg oporavka investicija – finansijski rezultati preduzeća su loši, kreditna aktivnost je niska, a SDI su niske uprkos najavama. Uzimajući sve u obzir, analiza BDP-a po upotrebi potvrđuje i sugeriše na dalji nastavak pogoršavanja privrednih trendova.

### U 2014. najveći pad ima industrijska proizvodnja

Započetu analizu kretanja BDP-a možemo dopuniti i poslednjim dostupnim podacima po proizvodnom principu koji su prikazani u Tabeli T2-4. RZS je sa poslednjim objavljenim podacima i prelaskom na novu metodologiju (SNA 2008 / ESA 2010), promenio i način objavljivanja podataka po sektorima privredne aktivnosti tako što je umesto objavljivanja podataka za sve pojedinačnih sektore, neke od njih grupisao u jednu kategoriju.<sup>5</sup> U Tabeli T2-4 vidimo da najveći pad u 2014. godini ostvaren u industrijskoj proizvodnji, delom usled majskih poplava (rudarstvo, energetika), ali delom i usled trajnijih negativnih trendova u prerađivačkoj industriji o čemu će više biti reči u posebnom poglavlju posvećenom industrijskoj proizvodnji. Ostali sektori nemaju toliko izražene promene u proizvodnji u odnosu na prethodnu godinu. Uslužne delatnosti, gde su sada objedinjene trgovina, saobraćaj i turizam su u padu od nekoliko procenata u odnosu na prethodnu godinu, a pad imaju i finansijske delatnosti. Poljoprivredna proizvodnja je približno na nivou iz 2013. godine, a jedini, ali ne preterano veliki rast, se beleži u sektoru informisanja i komunikacija.

<sup>5</sup> Grupisani su podaci sektora prerađivačka industrije, rudarstvo i proizvodnja električne energije u industrijsku proizvodnju, sektori trgovina, saobraćaj i skladištenje i turizam se takođe sada prikazuju zajedno i drugo.

## 2. Privredna aktivnost

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2013–2014<sup>1)</sup>

	Međugodišnji indeksi								
	2013				2014				Učešće
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2013	
Ukupno	102,4	101,1	103,4	103,3	99,8	98,7	96,4	100,0	
Porezi minus subvencije	95,9	98,4	100,2	101,0	98,6	100,1	99,6	15,8	
Bruto dodata vrednost	103,7	101,6	104,0	103,8	100,1	98,4	95,8	84,2	
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	101,7	99,2	102,4	102,3	99,9	98,2	95,4	90,6 <sup>2)</sup>	
Poljoprivreda	122,8	125,0	119,1	118,3	102,3	100,7	100,0	9,4 <sup>2)</sup>	
Industrija	107,3	105,8	107,0	104,0	99,7	94,6	88,1	26,6 <sup>2)</sup>	
Građevinarstvo	103,0	82,2	98,6	102,7	100,6	104,1	93,6	5,1 <sup>2)</sup>	
Trgovina, saobraćaj i turizam	101,0	99,9	102,7	105,4	99,6	97,7	98,2	17,8 <sup>2)</sup>	
Informisanje i komunikacije	99,9	96,6	100,9	102,3	104,7	105,1	103,2	5,2 <sup>2)</sup>	
Finansijske delatnosti i osiguranje	89,2	90,1	89,6	93,4	96,1	99,7	97,0	3,1 <sup>2)</sup>	

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

**U 2015. godini pad BDP-a od 0,5%**

Prognozu rasta BDP-a u 2015. godini smo nešto detaljnije prikazali u Lupi 1 ovog izdanja *QM*-a. Ovde ćemo ukratko preneti samo glavne rezultate projekcija. U 2015. godini očekujemo pad privredne aktivnosti od 0,5%, ali bi ova procena mogla da se promeni u zavisnosti od velikog broja činilaca koji još uvek nisu u potpunosti poznati: rešavanje sudbine preduzeća u restrukturiranju, privatizacija Železare Smederevo, sudbina velikih privatnih koncerna (Farmakom), veličina fiskalne konsolidacije i drugo.

**Očekujemo dubok pad privatne i državne potrošnje, ali i solidan rast investicija**

Posmatrano po komponentama BDP-a očekujemo da u 2015. godini privatna potrošnja bude u realnom padu od oko 3%, a državna potrošnja od preko 6%. Neto izvoz će davati pozitivan doprinos BDP-u, ali ne zbog rasta izvoza (očekujemo da će izvoz stagnirati), već zbog pada uvoza. Komponenta BDP-a koja nam je posebno interesantna i koju smatramo ključnom za održivi rast privrede Srbije su investicije. Realni rast investicija u 2015. godini procenjujemo na 5% zbog rasta i javnih i privatnih investicija.

**Jedinični troškovi rada u privremenom porastu**

Jedinični troškovi rada<sup>6</sup> (JTR), mereni u dinarima, u Q3 rastu u odnosu na Q2, ali i u odnosu na isti period prethodne godine (Grafikon T2-5). JTR zapravo predstavljaju učešće troškova radne snage u dodatoj vrednosti. To učešće je u Q3 povećano jer je došlo do privremenog smanjenja proizvodnje u rudarstvu i proizvodnji električne energije koje nije bilo ispraćeno otpuštanjem zaposlenih niti smanjenjem njihovih plata. Ukoliko bismo isključili ovaj privremeni efekat, JTR bi u Q3 bili približno na nivou iz Q2. Kada se uspostavi uobičajena proizvodnja u ovim sektorima privrede, JTR će se automatski vratiti na svoj niži nivo.

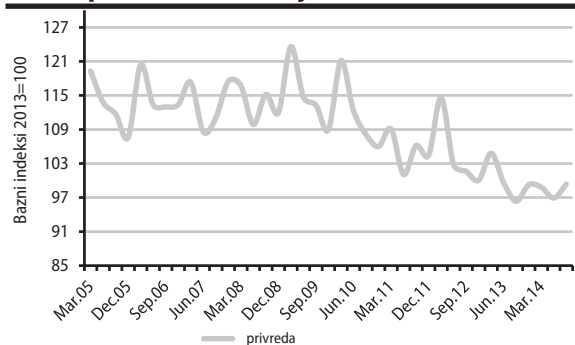
U srednjem roku JTR se u Srbiji smanjuju i to je u opštem slučaju pozitivan trend. Ističemo međutim da smo do ovog rezultata došli koristeći kao informaciju o kretanju zaposlenosti podatke o formalnoj zaposlenosti koja je u padu i koja je u skladu sa kretanjima privredne aktivnosti (i našim očekivanjima) – ali da bi rezultat bio potpuno drugačiji da smo koristili podatke iz Ankete o radnoj snazi (ARS).<sup>7</sup> Naime po ARS-u, koja uključuje i neformalnu zaposlenost, u Srbiji dolazi do izraženog povećanja broja zaposlenih. Da smo koristili ove podatke imali bismo situaciju da je trend kretanja JTR snažno rastući, jer zaposlenost brzo raste u uslovima pada privredne aktivnosti i neznatno realno umanjene zarada. Ovako veliko povećanje JTR da se zaista dešava, vodilo bi domaću privredu ka velikom gubitku konkurentnosti i urušavanju (što se uz sve izazove sa kojima se privreda Srbije suočava verovatno neće desiti, svakako ne zbog neodrživog rasta izdvajanja za zaposlene). Zbog toga još jednom pozivamo RZS da preispita verodostojnost snažnog povećanja zaposlenosti izmerenog po ARS-u u prethodne dve godine.

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

7 Korišćenje samo formalne zaposlenosti prilikom izračunavanja JTR nije potpuno teorijski ispravno, jer korišćeni BDP obuhvata i sivu ekonomiju, a kod zaposlenosti se gleda samo formalna zaposlenost. Ipak većina država koje zvanično računaju JTR koriste upravo takvu metodologiju, jer postoje brojne nepreciznosti zbog kojih se izbegava korišćenje šire definicije zaposlenosti – na primer zato što su podaci o zaradama u svojoj ekonomiji nepouzdan. Nama su sve dileme po pitanju korišćenja metodologije za izračunavanje JTR otklonjene između ostalog i zato jer su podaci koji se objavljuju o kretanju zaposlenosti po ARS po svemu sudeći pogrešni.

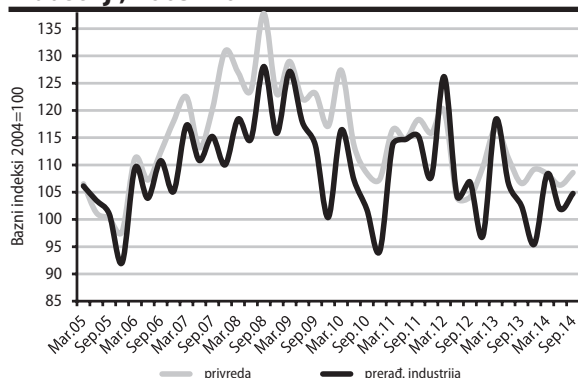
**Cenovna konkurentnost  
privrede se poboljšava  
sa realnom  
depresijom dinara**

**Grafikon T2-5. Srbija: realni jedinični troškovi  
rada u privredi i industriji, 2005–2014**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

**Grafikon T2-6. 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

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,<sup>8</sup> što je prikazano u Grafikonu T2-6.

U Grafikonu T2-5 uočavamo da su i evro-JTR u Q3 bili u porastu i pored blage depresijacije dinara. Kao i u slučaju dinarskih JTR i ovde su u pitanju privremeni trendovi koji će se do početka 2015. godine potpuno završiti. Uz sve to u Q4 je došlo do nešto značajnije depresijacije dinara, pa očekujemo da evro-JTR u 2015. godini budu verovatno nešto niži nego u 2014. godini. Konkurentan kurs dinara na koji ukazuju manji evro-JTR je poželjan za budući održivi rast privrede zasnovan na rastu neto izvoza i investicija. Napominjemo međutim da to jeste potreban, ali ne i dovoljan uslov da dođe do porasta SDI, izvoza i proizvodnje, te da će za to biti potrebno otkloniti i mnogo drugih prepreka (neodrživa fiskalna politika, nepovoljno i nepredvidivo poslovno okruženje, loše rangiranje na listama konkurentnosti i drugo)

### Okvir 1: Septembarske revizije BDP-a

Od septembra 2014. godine RZS je uveo dve promene u računanju BDP-a. *Prva* je bila uvođenje nove metodologije nacionalnih računa SNA 2008 / ESA 2010 u skladu sa preporukama Evropske unije, a *druga* povećanje obuhvata BDP-a boljim uključivanjem sive ekonomije. Ove promene dovele su do povećanja nominalne vrednosti BDP-a, ali i realnih stopa rasta u čitavoj seriji podataka o BDP-u. Nominalna vrednost BDP-a u 2013. povećana je za približno 7%, a u prethodnim godinama u proseku za oko 6%. Realne stope rasta BDP-a su u periodu 2001-2013. godina u proseku povećane za 0,6 p.p. Skrećemo pažnju i na to da je povećanje nominalnog BDP-a neposredno uticalo na smanjenje relativne vrednosti svih makroekonomskih agregata koji se mere u odnosu na BDP (tekući deficit, spoljni dug, javni dug, fiskalni deficit i drugo), zbog čega je došlo do promena podataka u gotovo svim odeljcima ovog izdanja QM-a.

Metodološke promene nacionalnih računa nisu bile neočekivane i desile su se u prethodnim godinama u svim statističkim zavodima zemalja EU. U zemljama u regionu to je dovelo do povećanja nominalnog BDP-a za 5 do 10% (prvenstveno zbog boljeg uključivanja sive ekonomije u BDP, a manje zbog same primene SNA 2008 / ESA 2010). Promena nominalnog BDP-a u Srbiji je takođe nastala prvenstveno usled boljeg obuhvata sive i ilegalne ekonomije i njena veličina je u skladu sa promenama koje su izvršili drugi statistički zavodi u regionu – pa je po svemu sudeći opravdana i verovatno dobro sprovedena. Specifičnost Srbije je međutim što su poslednje metodološke promene dovele i do velikih promena realnih stopa rasta BDP-a. Realne stope rasta

<sup>8</sup> Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

BDP-a su povećane od 2001. godine u proseku za 0,6 p.p godišnje, dok su za EU28 i zonu evra promene realnih stopa rasta sa uvođenjem nove metodologije bile reda veličina  $\pm 0,1$  p.p. godišnje približno simetrično raspoređenih na pozitivnu i negativnu stranu.<sup>1</sup> Ovaj poslednji podatak nameće i neka pitanja u vezi sa poslednjom revizijom.

Da bi izvršene revizije bile konzistentne, moralo je da dođe i do ozbiljne promene deflatora BDP-a koja nigde nije pomenuta. Naime, nominalni BDP je revizijom povećan za oko 7% u 2013. i za oko 7,7% u 2001. godini, što implicitno znači da je rast nominalnog BDP-a u posmatranom periodu revidiran blago niže. Sa druge strane, rast realnog BDP-a je u periodu 2001-2013. godina korigovan naviše i to ne beznačajno (u proseku za 0,6 p.p godišnje, kumulativno za 8 p.p.). To znači da je u isto vreme sa revizijom podataka o BDP-u došlo i do ozbiljne promene deflatora BDP-a. Ova promena, smatramo, morala bi da bude detaljno objašnjena od strane RZS-a.

Realne stope rasta po pojedinačnim sektorima su takođe poslednjom revizijom neobično mnogo promenjene – u nekim oblastima naviše, a u nekim naniže. Tako su u periodu 2008-2012. godine stope rasta građevinarstva za svaku godinu promenjene u proseku za oko 7 p.p. Prosečna promena godišnjeg rasta finansijskih delatnosti iznosi preko 5 p.p. koliko su približno u proseku revidirane i godišnje stope rasta sektora informisanja i komunikacija. Rekord su ipak usluge smeštaja i ishrane čije su prethodno objavljene stope rasta za svaku godinu korigovane u proseku skoro 9 p.p.

Redakcija QM-a potpuno podržava svako unapređenje i usklađivanje domaće statistike sa najnovijim međunarodnim smernicama, poput poslednjeg prelaska na SNA 2008 / ESA 2010 metodologiju i povećanja obuhvata BDP-a. Dobro obrazložene i kvalitetne revizije podataka podižu kvalitet i naših analiza. Međutim, ono sa čim se stalno susrećemo su neobičajeno česte i velike korekcije koje vrši RZS, ali i stalno objavljivanje zvaničnih podataka sumnjivog kvaliteta. Revizije BDP-a su u prethodnih deset godina (otkad ih pratimo u QM-u) bile daleko češće i veće u Srbiji nego u svim drugim zemljama u regionu,<sup>2</sup> a neke konkretne korekcije u okviru njih je nemoguće racionalno objasniti (na primer revizija realnog rasta investicija u 2012. godini od pada od 4% na rast od 13% - za koji znamo da se nije desio). Kada na sve to dodamo i nelogičnosti koje vrlo često imaju podaci iz statistike zaposlenosti i zarada, građevinarstva i nekih drugih sektorskih statistika, zaključujemo da je pred RZS-om veliki izazov da unapredi kvalitet svog rada i pouzdanost podataka koje objavljuje.

<sup>1</sup> Izvor: Eurostat newsrelease: „ESA 2010 shifts level of EU and euro area GDP upward, growth rates almost unaffected“, 17. oktobar 2014. godine. Dostupni podaci za pojedinačne zemlje pokazuju da su na nacionalnom nivou te oscilacije bile veće od  $\pm 0,1$  p.p. po godinama, ali nigde nismo našli slučaj da su u dugoročnom periodu sistematski povećane ili umanjene (kao u Srbiji).  
<sup>2</sup> Za više detalja videti Osvrt: „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji“, QM24

## Industrijska proizvodnja

### **Industrijska proizvodnja nastavlja snažan pad**

Industrijska proizvodnja je u Q3 ostvarila međugodišnji pad od čak 14% (Tabela T2-7). U okviru industrijske proizvodnje ogroman pad od 28 i 39% ostvarili su rudarstvo i proizvodnja električne energije, dok je pad prerađivačke industrije bio manji i iznosio je oko 5,5%. Razlog za veliki pad rudarstva i proizvodnje električne energije su majske poplave koje su potopile najbitnije kopove uglja, što je onda posledično uticalo i na veliko smanjenje proizvodnje električne energije i ukupne industrijske proizvodnje. Ovaj duboki pad rudarstva i proizvodnje struje je privremen.

Kretanje prerađivačke industrije je međutim mnogo važnije za analizu. Pad prerađivačke industrije u Q3 je takođe bio jednim delom posledica jednokratnih činilaca od kojih je svakako najviše uticalo obustavljanje proizvodnje u NIS-u u septembru zbog remonta postrojenja i povremeni zastoji u proizvodnji kompanije FAS (koje za sada tumačimo kao jednokratne, ali je moguće da najavljuju i postepeno smanjenje tražnje za automobilima koji se u ovoj fabrici proizvode<sup>9</sup>). Uzimajući u obzir i navedene privremene činioce, analiza QM-a međutim pokazuje

<sup>9</sup> Izostanak investicija u proširenje kapaciteta u FAS, kao i najave rukovodstva FIAT-a, da ya sada na planiraju pokretanje proizvodnje novog modela automobila u FAS, upućuju na procenu da bi proizvodnja u FAS u narednim godinama mogla da se stabilizuje na oko 100 hiljada automobila.

da je i sa njihovim isključivanjem prerađivačka industrija u Q3 bila na silaznoj putanji, što je vrlo zabrinjavajući trend.

**Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2014**

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

Izvor: RZS

**U 2014. godini pad industrijske proizvodnje od oko 7%**

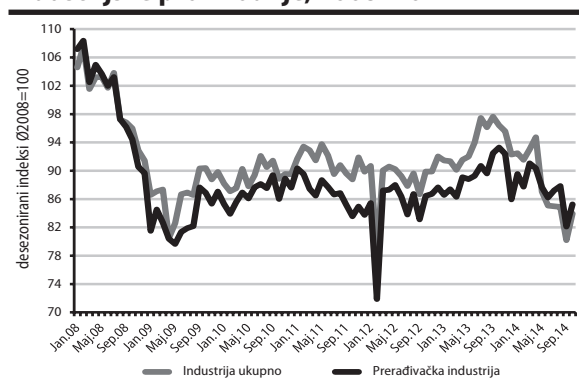
U 2014. godini će ukupna industrijska proizvodnja nesumnjivo imati veliki pad koji trenutno procenjujemo na oko 7%. Prerađivačka industrija će takođe biti u padu koji će biti manji i iznositi oko 2,5%. Možda još bitniji od samog godišnjeg pada ukupne i prerađivačke industrije su loši trendovi kojima se završava 2014. i sa kojima se ulazi u 2015. godinu. To pogoršanje trendova može da se nasluti i samo pomatranjem međugodišnjeg rasta prerađivačke industrije po kvartalima (Tabela T2-7), koja je od pozitivnog međugodišnjeg rasta u Q1 od 3,6% došla do pada od 5,5% u Q3 – a još jasnije se vidi na desezoniranim indeksima.

**Desezonirani indeksi pokazuju smanjivanje industrijske proizvodnje**

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani indeksi ukupne industrijske proizvodnje (svetlija linija na Grafikonu) potvrđuju već pomenuti nagli pad proizvodnje od maja pod uticajem poplava što nema potrebe dodatno analizirati. Tamnija linija na Grafikonu T2-8 se odnosi samo na prerađivačku industriju koja nije bila pod tolikim uticajem poplava i koju ćemo analizirati. Prerađivačka industrija je svoje usporavanje započela i pre nego što je do poplava došlo i njen opadajući trend tokom 2014. je nesporan i pored određenih oscilacija po mesecima.<sup>10</sup> U Grafikonu T2-8 se vidi da je prerađivačka industrija pik svoje proizvodnje imala u oktobru 2013. godine i od tada počinje njeno smanjivanje, koje koincidira sa usporavanjem rasta neto izvoza i početkom pada desezoniranog BDP-a. Nažalost još uvek nema nagoveštaja promene ovih trendova.

**U Q3 produbljen pad većine namenskih grupa industrije**

**Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2014**



Izvor: RZS

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9), uočavamo da su u Q3 sve namenske grupe proizvoda u međugodišnjem padu i da gotovo sve svoj pad produbljuju u odnosu na Q2 (jedino je proizvodnja intermedijarnih dobara zadržala približno nepromenjen međugodišnji pad). Ovakva podela industrijske proizvodnje iz još jednog ugla pokazuje različit uticaj trajnih i privremenih činilaca na proizvodnju. Proizvodnja energije i investicija je u Q3 bila pod dominantnim uticajem privremenih činilaca (energija – posledice poplave i remont u NIS-u, a investicije – prekidi proizvodnje FAS-a), dok kretanje proizvodnje intermedijarnih i potrošnih dobara odlikava trajnije trendove industrijske proizvodnje – koja je iz zone blagog rasta u Q1 prešla u pad od nekoliko procenata u Q3 (Tabela T2-9).

trošnih dobara odlikava trajnije trendove industrijske proizvodnje – koja je iz zone blagog rasta u Q1 prešla u pad od nekoliko procenata u Q3 (Tabela T2-9).

<sup>10</sup> Na primer poslednja dva podatka u Grafikonu se odnose na septembar i oktobar, gde je oktobarska desezonirana proizvodnja prerađivačke industrije znatno veća od septembarske. To međutim nikako nije najava opravka, već je posledica završetka velikog remonta postrojenja koji je kompanije NIS imala u septembru kada je na jedan mesec gotovo potpuno zaustavila proizvodnju. Kada se vrednost prerađivačke industrije iz oktobra uporedi sa podatkom za avgust, vidi se da je ona na opadajućem trendu

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

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

Izvor: RZS

## Građevinarstvo

**Građevinska aktivnost u 2014. u padu koji procenjujemo na oko 5%**

Građevinarstvo je već tri godine uzastopno u kontinuiranom padu i nesumnjivo je da se taj pad u Q3 nastavlja. Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju da je međugodišnji realni pad ovog dela privrede u Q3 iznosio čak 20,7%, ali ga smatramo malo verovatnim. Prethodna dva podatka iz statistike građevinarstva za Q1 i Q2 su pokazivala da je vrednost izvedenih građevinskih radova u oba ova kvartala imalo približno isti realni međugodišnji pad od oko 5% i promenu u Q3 smatramo jednostavno prevelikom da bi bila moguća.

Kontrolnu analizu kretanja u građevinarstvu nam daje indeks proizvodnje cementa koji zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, koristimo kao dodatni indikator njenog kretanja (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa je u Q3 bila za 3,8% niža u odnosu na isti period prethodne godine.<sup>11</sup> Uzimajući u obzir i nepreciznost ovog indikatora, smatramo ipak da je ovo ipak dobra potvrda prethodno iznete ocene da je malo verovatno da je građevinarstvo u Q3 imalo izuzetno dubok pad – kakav pokazuje indeks vrednosti građevinskih radova. Naša najbolja trenutna procena je da je građevinska aktivnost u Q3 kao i u čitavoj 2014. u realnom padu od oko 5%.

**Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2014**

	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		

Izvor: RZS

Glavni razlozi za pad građevinarstva u 2014. su nizak nivo investicija privatnog, ali i javnog sektora o čemu smo detaljnije govorili u prethodnim izdanjima QM-a. Ono što je specifično za Q3 je to što smo u prethodnom izdanju QM-a očekivali da će doći do privremenog povećanja građevinske aktivnosti zbog otklanjanja posledica majskih poplava. Dostupni podaci o proizvodnji cementa, a pogotovo o vrednosti izvedenih građevinskih radova, međutim ne upućuju na osetnije pozitivne promene građevinske aktivnosti u odnosu na Q2 i prethodne kvartale.