

2. Privredna aktivnost

Glavno pitanje na koje pokušavamo da damo odgovor u ovom izdanju *QM*-a je koliki rast BDP-a možemo očekivati u 2014. godini. Naša analiza ukazuje da će privredna aktivnost u 2014. biti najverovatnije u stagnaciji, ili manjoj recesiji, a da pravi razlog za ta, nepovoljna, kretanja privredne aktivnosti nije toliko uticaj poslednjih poplava, već dublji negativni ekonomski trendovi koji su već neko vreme prisutni u srpskoj ekonomiji. Nepovoljan uticaj koje bi poplave mogle imati na BDP će biti relativno mali – verovatno oko 0,5 p.p. BDP-a, a moguće čak i manji od toga. Potrebno je razlikovati dva uticaja poplava na privredu koja se u javnosti često poistovećuju: 1) štetu na imovini koja se trenutno procenjuje na oko milijardu evra (oko 3% BDP-a) i 2) uticaj koji će poplave imati na ostvareni dohodak u 2014. godini (odnosno sam BDP), a koji je znatno manji. Uticaj poplava na smanjenje BDP-a se meri kroz smanjenje poljoprivredne aktivnosti, proizvodnje uglja i električne energije, manje inputirane rente zbog oštećenih objekata i drugo. Procenjujemo da bi taj uticaj mogao da bude oko 0,5 p.p. BDP-a, ali da nije isključeno da, uz povećanu aktivnost za obnovu oštećenih objekata, negativan uticaj poplava na BDP u 2014. bude gotovo zanemarljiv. To što će uticaj poplava na BDP biti mali međutim nikako ne znači da će privreda u 2014. godini izbeći recesiju. Prvi podaci za Q1 već ukazuju da je privreda Srbije i bez poplava bila u stagnaciji, a dodatno usporavanje rasta izvoza u poslednjim mesecima, nizak nivo investicija i trenutno neodrživa fiskalna pozicija države ukazuju na suštinsko pogoršavanje trendova privredne aktivnosti do kog dolazi nezavisno od poplava.

Bruto domaći proizvod

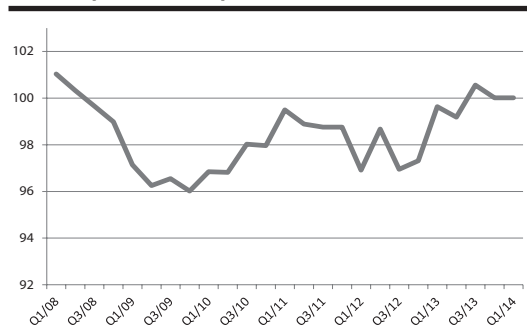
Međugodišnji rast BDP-a u Q1 od 0,4%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio je 0,4%. Ovaj rast jeste osetno niži od relativno visokih stopa rasta (2,7-3,7%) koji su mu prethodili u drugoj polovini 2013. godine, ali nije bio neočekivan. Naime, tokom 2013. godine, kada je ostvaren ukupni rast BDP-a od 2,5%, poljoprivreda je imala visok rast od preko 20% (jer se poredila sa izuzetno sušnom 2012. godinom), a kompanija Fiat automobili Srbija (FAS) je višestruko povećala svoju proizvodnju. Bez ova dva činioca, ostatak privrede bi bio u padu od oko 0,5%. Pošto je u 2014. visok rast poljoprivrede završen, a FAS dostigao pune proizvodne kapacitete, smanjenje međugodišnje stope rasta iz Q1 je očekivano i predstavlja jasnu indicaciju da će rast privrede u 2014. godini (ako ga uopšte i bude) biti znatno niži nego u 2013. godini.

Desezonirani BDP ukazuje na stagnaciju

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-ana kojima se bolje vide promene privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani indeksi rasta BDP-a pokazuju da je u Q1 došlo do stagnacije BDP-a u odnosu na Q4 2013. godine. Ukoliko se zadrži nepromenjen trend do kraja godine, rast BDP-a u 2014. godini bi mogao da iznosi oko 0%. To je ujedno i stopa rasta privrede u 2014. godini koju smo prognozirali i u prethodnim izdanjima *QM*-a. Napominjemo ipak da potpuno precizna i pouzdana ocena kretanja BDP-a u 2014. godine samo na osnovu po-

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



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

dataka iz prvog kvartala nije moguća. Pre svega: 1) Q1 nije toliko reprezentativan kvartal na osnovu kog bismo mogli da izvodimo zaključke za čitavu godinu, 2) preliminarni podaci RZS-a o kretanju privredne aktivnosti nisu preterano pouzdani i često se dešava da se ozbiljno revidiraju već prilikom prve zvanične procene i 3) poslednje poplave će imati uticaj na kretanje BDP-a što se takođe ne može naslutiti na osnovu podataka iz Q1. Zbog toga smo za pouzdaniju prognozu mogućeg kretanja BDP-a u 2014. sproveli nešto detaljniju analizu. Prvo smo analizirali kolika bi bila privredna aktivnost u 2014.

godini da nije bilo poplava, a onda pokušali da procenimo kakav uticaj na BDP bi mogle da imaju poplave.

**Privredni rast
pokreće neto
izvoz, a ostale
komponente BDP-a
su u padu**

Analizirali smo prvo strukturu rasta BDP-a po upotrebi. U Tabeli T2-2 prikazana je struktura rasta BDP-a po rashodnom principu sa poslednjim dostupnim podacima koji se odnose na Q4 2013. godine. Iz Tabele se jasno vidi da je u 2013. godini jedino neto izvoz imao visok i pozitivan rast, dok su sve druge komponente BDP-a – privatna potrošnja, državna potrošnja i investicije – bile u padu. Već sama struktura rasta privrede tokom 2013. godine je prva i relativno jasna indikacija da ista stopa rasta privredne aktivnosti kao u 2013. godini neće biti održiva tokom 2014. godine. Investicije su na primer imale najveći realni pad od svih komponenti BDP-a tokom 2013. godine (7,8%), a bez novih investicija nije moguće nastaviti dalje povećavanje proizvodnje. Kretanje izvoza u poslednjih nekoliko meseci možda i najbolje ilustruje ovu tezu. Naime, izvoz je u 2013. godini imao stopu rasta od oko 26%, a u prva četiri meseca 2014. godine međugodišnja stopa rasta izvoza je gotovo prepolovljena na oko 14% (u aprilu svega 5,8%). Bez novih investicija, postepeno se iscrpljuje rast izvoza koji je bio mahom zasnovan na proizvodnji kompanija FAS i NIS – pa će izvoz tokom 2014. prestati da daje veliki doprinos rastu privrede kakav je imao u 2013. godini.

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

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013				Učešće 2013
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	97,4	100,0	98,2	98,3	103,0	100,5	103,8	102,7	100,0
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,2	98,5	100,1	99,9	98,8	94,2	98,1	98,3	97,5	100,3	74,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,7	98,3	103,9	105,6	100,4	97,5	97,0	93,5	101,9	101,0	19,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	114,4	92,3	123,8	126,0	117,7	97,4	102,4	83,9	90,6	95,1	19,9
Izvoz	92,0	115,3	103,4	101,8	116,6	95,9	105,1	102,4	103,2	110,6	111,8	126,3	116,7	43,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	101,9	102,0	104,3	105,6	99,4	98,8	97,2	99,4	106,5	104,6	57,6

Izvor: RZS

Ostale komponente BDP-a neće moći da svojim eventualnim rastom nadomeste već uočeno usporavanje neto izvoza u 2014. godini. Državna potrošnja će u 2014. ali i u narednim godinama morati da se smanjuje zbog velikog deficita i brzog rasta javnog duga. Privatna potrošnja je pod uticajem loših trendova na tržištu rada (realno smanjenje mase zarada zbog daljeg smanjenja broja zaposlenih i usporavanja rasta prosečne zarade), ali i realnog smanjenja penzija, tako da će i ona da nastavlja da se realno smanjuje. Za sada nema tržišnih nagoveštaja ni da će doći do osetnijeg oporavka investicija – finansijski rezultati preduzeća su loši, kreditna aktivnost je niska, a ne očekuju se velike SDI. Investicije bi međutim mogle da porastu u drugoj polovini godine usled saniranja posledica poplava o čemu će biti više reči u nastavku teksta. Uzimajući sve u obzir, analiza BDP-a po upotrebi sugerise na izvesno i osetno pogoršavanje privrednih trendova u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu, jer neminovno dolazi do usporavanja rasta neto izvoza, a nijedna druga komponenta BDP-a neće biti u mogućnosti da to usporavanje nadomesti svojim rastom.

**Pokretači rasta iz 2013.
godini, poljoprivreda i
industrija, to neće biti u
2014. godini**

Započetu prognozu kretanja BDP-a u 2014. godini možemo dopuniti i podacima po proizvodnom principu koji su prikazani u Tabeli T2-3. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podacima koji se odnose na Q4 2013. godine. Slično kao i kod analize kretanja komponenti BDP-a po upotrebi i u ovom slučaju možemo na osnovu podataka za 2013. godinu dobiti dovoljno informacija na osnovu kojih bismo mogli približno prognozirati moguća privredna kretanja u 2014. godini. U Tabeli T2-3 uočava se da najveći rast u 2013. od preko 20% ima sektor poljoprivrede i taj visok rast posledica je poređenja iznadprosečnog poljoprivrednog roda u 2013. sa izuzetno lošom poljoprivrednom sezonom iz 2012. godine. Drugi sektor koji daje doprinos rastu privrede je informisanje i komunikacije, koji je u 2013. ostvario rast od preko 10% i nalazi se na višegodišnjem trendu rasta. Treći sektor koji je značajno pozitivno doprinosio rastu BDP-a u 2013. godini je prerađivačka industrija koja je u 2013. godine ostvarila rast od oko 5%. Glavni pokretači rasta BDP-a u 2013. godini su bili poljoprivreda i industrijska proizvodnja, a sektor informisanja i komunikacija zbog svog manjeg učešća u BDP-u i

relativno stabilnog rasta u dužem nizu godina nije toliko značajno doprineo ubrzanju privrednog rasta u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2013¹⁾

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013				Učešće 2013
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	97,4	100,0	98,2	98,3	103,0	100,5	103,8	102,7	100,0
Porezi minus subvencije	98,3	100,9	101,6	98,6	102,4	96,6	100,4	98,1	98,3	103,0	99,5	104,1	102,8	17,4
Bruto dodata vrednost	96,1	101,0	101,6	98,5	102,5	97,6	99,9	98,2	98,3	103,0	100,7	103,8	102,6	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	100,6	100,4	99,5	102,0	100,5	100,4	101,3	98,4	101,4	100,4	90,4 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,7	120,2	81,3	82,9	83,2	82,8	123,2	124,1	117,8	117,8	9,6 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	104,8	96,3	103,3	99,2	104,9	104,4	103,2	108,7	103,2	16,4 ²⁾
Građevinarstvo	80,3	92,9	107,7	99,2	74,3	118,2	110,9	98,7	80,9	78,6	62,8	75,1	82,7	3,7 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	100,2	98,6	98,2	103,1	101,1	98,3	96,8	96,0	98,5	102,8	9,8 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	90,0	108,2	103,1	100,0	103,2	94,5	103,3	100,1	102,1	105,4	100,0	103,6	104,1	5,6 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	104,8	110,8	106,5	106,2	99,3	107,3	112,4	111,1	113,6	106,4	6,3 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,0	98,7	99,8	104,8	106,4	104,9	101,8	99,4	96,9	96,9	3,8 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	99,9	100,5	99,1	99,4	100,7	100,5	101,3	99,6	101,5	99,9	44,7 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Analiza po *proizvodnom* principu potvrđuje da će doći do osetnog usporavanja privredne aktivnosti u 2014. godini. U 2014. godini neće biti moguć visok rast poljoprivrede i industrijske proizvodnje kao u 2013. godini. Za poljoprivredu je već rečeno da je izuzetno visok rast u 2013. bio incidentan zbog poređenja sa sušnom 2012. godinom, a industrijska proizvodnja je bila pod uticajem proizvodnje u kompaniji FAS. U 2014. bi mogli da grubo procenimo da bi poljoprivreda, da nije bilo poplava, imala približno nepromenjen nivo u odnosu na 2013. godinu, industrijska proizvodnja da za dve trećine smanji svoj pozitivan doprinos rastu BDP-a,¹ a da će ostali sektori da imaju približno iste stope rasta kao u 2013. godini.² Računica pokazuje da bi pod ovim pretpostavkama rast BDP-a iznosio oko 0%. Dakle, analize *QM*-a i po *rashodnom* i po *proizvodnom* principu ukazuju da bi privredna aktivnost u 2014. godini bez poplava bila u stagnaciji, te da bi se vrlo teško ostvario očekivani rast od 1% koji je Vlada prognozirala za 2014. godinu.

U nastavku teksta pokušali smo da damo odgovor na pitanje koliko će približno šteta od polednjih poplava smanjiti privrednu aktivnost u 2014. godini. Detaljnija analiza je data u Osvrtu 2 ovog izdanja *QM*-a, a ovde prenosimo njene glavne zaključke i ključne paragrafe. Napominjemo i da pouzdanu ocenu o uticaju poplava na BDP-a trenutno nije moguće dati, jer ne postoje precizni podaci o svim njenim posledicama.

Različiti uticaj poplave na imovinu i na BDP

Na prvom potrebno je jasno razdvojiti nastalu štetu na imovini od uticaja koje poplava ima na dohodak i proizvodnju, jer su to dve različite stvari. Poplavljena kuća na primer ima veliku štetu na imovini, ali vrlo mali uticaj na dohodak i BDP (smanjenje dohotka koje umanjuje BDP usled poplavljenog stambenog objekta se računa kao izgubljena imputirana renta). Nešto drugačiji primer je poplava poljoprivrednih površina koja ima relativno mali uticaj na imovinu, jer će te površine biti u najvećem delu jednako upotrebljive u narednoj poljoprivrednoj sezoni (a neke je verovatno moguće iskoristiti i u ovoj), ali relativno veliki uticaj na proizvodnju, jer je na njima upropašćen rod u 2014. godini.

Očekujemo smanjenje BDP-a zbog poplava za oko 0,5 p.p...

Po prvim dostupnim podacima, poplavljeno je oko 80.000 hektara poljoprivrednih površina, što je manje od 3% ukupno zasejanih površina. Stočarstvo je verovatno nešto manje pogođeno od ratarstva (u odnosu na ukupni stočni fond), a i na delovima poljoprivrednog zemljišta će biti moguće već ove godine zasejati ponovo neke poljoprivredne culture. Kako poljoprivreda ima udela u BDV-u sa oko 10%, zbog uticaja poplava na poljoprivredu, BDP će se smanjiti za oko 0,2 p.p. BDP-a. Uticaj na proizvodnju smanjenje proizvodnje električne energije i rudarstvu (zbog poplavljenih kopova u Kolubari) smo procenili na oko 10% do kraja godine. Smanjenje proizvo-

1 Na osnovu podataka za prva četiri meseca 2014.godine i analize pojedinačnih oblasti industrijske proizvodnje koji ukazuju na usporavanje do kraja godine. FAS je dostigao pun kapacitet proizvodnje u drugoj polovini 2013. godine, tako da će imati solidan međugodišnji rast u prvoj polovini 2014. godine.

2 Izuzimajući građevinarstvo, za koje smatramo da je pad od preko 25% u 2013. bio incidentan i verovatno i loše izmeren. Mi smo ovde pretpostavili da će građevinska aktivnost (bez obnove posle poplava) u 2014. godini biti približno ista kao u 2013. godini.

2. Privredna aktivnost

dnje električne energije i rudarstva bi moglo da utiče na pad BDP-a za oko 0,3 p.p. Smanjenje imputirane rente zbog poplavljenih stambenih objekata je gotovo zanemarljivo, jer je u poplavama oštećeno nekoliko hiljada stambenih objekata (od preko tri miliona stambenih jedinica) i verovatno će najveći deo njih biti ponovo u funkciji već u nekoliko narednih meseci. Ostale uticaje poplave na BDP su još manje i kratkotrajnije, pa ih nećemo detaljnije analizirati i odnose se na privremeno smanjenje privredne aktivnosti malih i srednjih preduzeća na teritoriji pogođenoj poplavama, privremeno smanjenje transporta i drugo. Uzimajući sve navedeno u obzir, zaključujemo da bi negativan uticaj poplava na rast BDP-a u 2014. godini mogao iznositi nešto preko 0,5 p.p. BDP-a, a nikako preko 1 p.p. BDP-a.

... koje bi moglo biti i manje zbog obnove do kraja godine

Aktivnosti na obnovi bi mogle sa druge strane da povećaju proizvodnju i u određenoj meri umanje negativne efekte koje su poplave imale na BDP. Ovde bi trebalo voditi računa da li je reč o potpuno novoj aktivnosti na otklanjanju posledica poplava i korišćenju resursa koji ne bi bili iskorišćeni za neku drugu namenu, ili je reč o njihovom preusmeravanju sa neke druge aktivnosti. Samo u prvom slučaju bi došlo do nespornog povećanja BDP-a, a u drugom bi se morala gledati razlika u dodatnoj vrednosti u otklanjanju posledica poplava u odnosu na dodatnu vrednost koju bi ti resursi stvorili da su iskorišćeni za druge namene. Takođe i sama vrednost i struktura imovine koju bi trebalo obnoviti nije dovoljno velika da pokrene veći rast privredne aktivnosti: 1) preliminarne procene štete od milijardu evra (3% BDP-a), verovatno su znatno precenjene, 2) svi oštećeni objekti, oprema i infrastruktura neće biti obnovljeni i 3) neka oprema i imovina su uglavnom uvoznog porekla (mašine u Kolubari, bela tehnika, automobili), pa njihova ponovna kupovina neće doprinosti domaćoj proizvodnji. Zbog toga smatramo da aktivnosti na otklanjanju šteta najviše mogu da doprinesu da pad privredne aktivnosti usled poplava bude nešto manji od ocenjenih 0,5 p.p. BDP-a, ali da one same po sebi ne mogu da budu pokretač privrednog rasta u 2014. i narednim godinama.

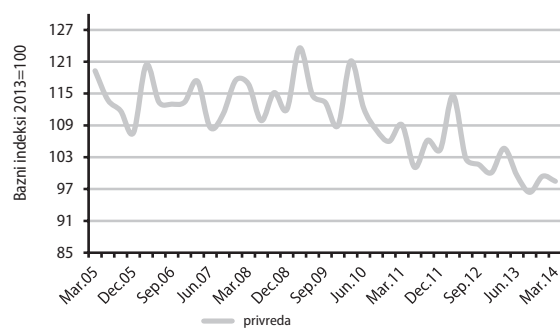
U 2014. moguća recesija, ali zbog loših ekonomskih fundamenata, a ne poplave

Uzimajući sve navedeno u obzir, zaključujemo da će privredna aktivnost u 2014. verovatno biti u stagnaciji ili blagoj recesiji. Najvažniji razlog za to su preovlađujući negativni makroekonomski trendovi – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo – a ne poplave. Analiza QM-a ukazuje da će poplave imati vrlo ograničen nepovoljan uticaj na privredu koji, uz uzimanje u obzir i efekta obnove, ne bi trebalo da bude veći od 0,5 p.p. BDP-a, te da će stopa rasta privrede u 2014. najverovatnije biti između -0,5% i 0%.

Jedinični troškovi rada u padu

Jedinični troškovi rada³ (JTR), mereni u dinarima, u Q1 se znatno smanjuju (Grafikon T2-4). U odnosu na isti period prethodne godine JTR su se u Q1 smanjili za oko 5%. Smanjenje JTR je posledica realnog smanjenja zarada od preko 2% i približno tolikog smanjenja zaposlenosti. Posebno je važno istaći da je u Q1 gotovo potpuno zaustavljen nominalni rast zarada što se od kada pratimo podatke sa tržišta rada još nikada nije desilo, a što se delimično može objasniti i izrazito niskom inflacijom. Zarade su u Q1 imale međugodišnji nominalni rast od svega 0,5%, što je najmanji međugodišnji rast od 2001. godine.⁴ Ovakav rast zarada utiče na smanjenje učešća troškova rada u proizvodnji.

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



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

međugodišnji rast od 2001. godine.⁴ Ovakav rast zarada utiče na smanjenje učešća troškova rada u proizvodnji.

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 dodatnu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za predaivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁵ što je prikazano u Grafikonu T2-5.

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

⁴ Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a

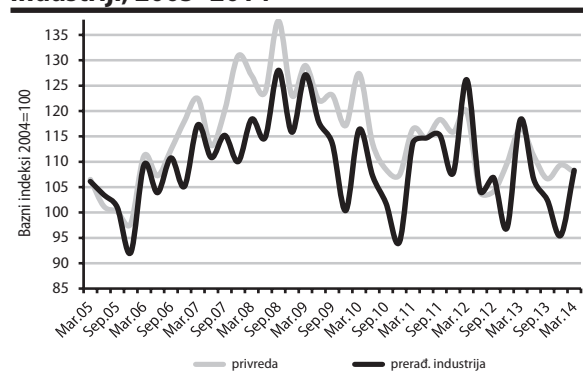
⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

**Osetno poboljšana
cenovna konkurentnost
privrede**

U Grafikonu T2-5 uočavamo dva na prvi pogled divergentna trenda u kretanju evro-JTR u Q1 u privredi i prerađivačkoj industriji. Naime, izgleda kao da se evro-JTR u privredi smanjuju, a u prerađivačkoj industriji povećavaju. To je međutim samo privid nastao zbog izražene sezonalnosti u kretanju JTR u prerađivačkoj industriji u Q1, kada su oni sezonski viši u odnosu na druge kvartale (Grafikon T2-5). Prava mera za ocenu kretanja evro-JTR bi stoga bilo njihovo poređenje sa istim periodima prethodnih godina (gornji pikovi krivih sa Grafikona) i tu se vidi da su i u slučaju prerađivačke industrije i u slučaju ukupne privrede evro-JTR smanjeni za čak 7% u odnosu na Q1 2013. godine. To je posledica smanjivanja dinarskih JTR, ali i međugodišnje depresijacije dinara u odnosu na evro.⁶ Interesantno je primetiti da je u Q1 realno smanjenje zarada glavni pokretač poboljšanja cenovne konkurentnosti domaće privrede, a ne depresijacija dinara (koja je u svim prethodnim epizodama poboljšavanja cenovne konkurentnosti imala glavnu ulogu). Smanjenje JTR je sa stanovišta međunarodne konkurentnosti poželjno, ali način na koji je to ostvareno ukazuje na teško stanje u privredi Srbije – smanjenje JTR nije posledica brzog rasta privrede i sprog rasta relanih zarada, nego stagnacije privrede i realnog pada zarada.

U Grafikonu se vidi i da je cenovna konkurentnost domaće privrede još uvek nešto niža u odnosu na 2005. godinu, što ukazuje da bi blaga realna depresijacija dinara (oko 5%) ipak bila poželjna iz

**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

ugla cenovne konkurentnosti domaće privrede. Odabrali smo 2005. kao repenu godinu zbog toga što je to godina pre početka snažnih kapitalnih priliva, enormnog povećanja plata i penzija (period 2006–2008), oštre realne depresijacije dinara i pogoršanja konkurentnosti domaće privrede. Sve to je za posledicu imalo veliko i neodrživo pogoršanje bilansa tekućih plaćanja sa kojim je Srbija ušla u krizu. Dodatni argument za kontrolisanu depresijaciju dinara je i to što će privredni rast u narednim godinama presudno zavisiti od kretanja izvoza, jer je prostor za rast domaće tražnje ograničen, a rast izvoza po osnovu povećanja proizvodnje kompanije FAS najvećim delom iscrpljen.

Industrijska proizvodnja

**Industrijska
proizvodnja
usporava rast**

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila međugodišnji rast od 2,1% (Tabela T2-6). U okviru industrijske proizvodnje najveći rast od 3,6% ostvarila je prerađivačka industrija, dok su rudarstvo i proizvodnja električne energije praktično na nepromenjenom nivou u odnosu na Q1 2013. godine. Međugodišnji rast industrijske proizvodnje je usporen u odnosu na 2013. godinu i smatramo da je to nagoveštaj čitave 2014. godine u kojoj će stopa rasta industrijske proizvodnje izvesno biti niža od 5,5% iz 2013. godine – što smo i najavili u prethodnim izdanjima QM-a.

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

	Međugodišnji indeksi													Učešće 2013	
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013					2014 Q1
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	100,2	94,2	100,1	96,3	107,8	102,2	107,6	104,1	99,7	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	93,3	100,2	96,2	101,5	105,4	103,2	108,8	102,2	103,6	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	96,6	85,4	95,8	93,0	103,7	103,7	120,5	106,8	99,3	17,6

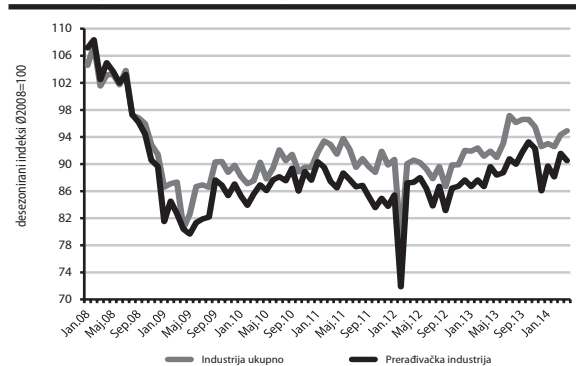
Izvor: RZS

⁶ Prosečan kurs u Q1 2013. godine je bio 111,7 dinara za evro, a u Q1 2014. je bio 115,7 dinara za evro, a razlika u međugodišnja inflacija u Srbiji i u Evro-zone zbog usporavanja inflacije u Srbiji iznosila svega 2 p.p. Za više detalja v. odeljak 5 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a

Desezonirani indeksi ukazuju na pad industrije u Q1

U Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Odmah uočavamo da desezonirani podaci zapravo ukazuju na niži nivo industrijske proizvodnje u Q1 u odnosu na Q4 2013. godine. Putanja desezonirane industrijske proizvodnje međutim možda može da ukaže da se nakon pada industrijske proizvodnje na samom kraju 2013. godine (decembar), od januara ponovo uspostavlja njen rastući trend, samo sa niže osnove (Grafikon T2-7) – što bi onda i pored nižih nivoa proizvodnje imalo pozitivnu konotaciju. Mi smo ipak još uvek uzdržani i bliži tumačenju da su u pitanju uobičajene mesečne oscilacije u industrijskoj proizvodnji, a ne uspostavljanje novog rastućeg trenda.

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



Izvor: RZS

Pre svega, pad industrijske proizvodnje u decembru 2013. godine zapravo nije bio trajne prirode, pa je i nagovešteni oporavak samo privid, a ne i suštinski trend. Najzaslužnije za pad proizvodnje u decembru je smanjenje proizvodnje motornih vozila, što je povezano sa poslovnom politikom kompanije FAS. Zbog toga smo pad industrijske proizvodnje u decembru i u prethodnom izdanju QM-a ocenili kao privremen. Umesto uzlaznog kretanja industrijske proizvodnje u poslednja tri, četiri meseca, trebalo bi stoga porediti vrednosti desezoniranih indeksa iz marta i aprila 2014. sa vrednostima iz septembra i oktobra 2013, što, smatramo, potvrđuje smanjenje industrijske proizvodnje u odnosu na njen najviši nivo.

Rast industrijske proizvodnje u 2014. godini verovatno oko 1%

U prva četiri meseca 2014. godine industrijska proizvodnja je ostvarila međugodišnji rast od oko 2%, ali on najverovatnije neće moći da se održi do kraja godine – jer će se već u Q3 porediti sa relativno visokom industrijskom proizvodnjom iz 2013. godine (Grafikon T2-7). Očekujemo da bi prosečan rast industrijske proizvodnje u drugoj polovini godine mogao da bude oko 0%, pa će ukupan rast industrijske proizvodnje u 2014. godini iznositi oko 1%.

Analiza kretanja pojedinačnih oblasti industrijske proizvodnje potvrđuje ocenu o relativno niskom rastu industrije u 2014. godini. Posmatrano po pojedinačnim oblastima, u prva četiri meseca 2014. godine visok međugodišnji rast od 24% ostvaruje proizvodnja motornih vozila. Ovaj rast je, premda i dalje visok, zapravo usporavanje u odnosu na 2013. godinu kada je rast proizvodnje motornih vozila iznosio čak 240%. Međugodišnji rast u prva četiri meseca 2014. godine je posledica sadašnje proizvodnje u kompaniji FAS sa proizvodnjom iz istog perioda prethodne godine, kada još uvek nisu bili dostignuti puni kapaciteti fabrike. Zbog toga će se do kraja godine ovaj rast smanjivati. Za dodatni trajniji rast proizvodnje automobila u FAS-u potrebne su nove velike investicije. Stoga smatramo da bi Srbija trebalo da stupi u pregovore sa FAIT-om o dodatnom proširenju kapaciteta u Srbiji i eventualnoj proizvodnji još nekog modela automobila. Ocenjujemo da bi u eventualnim pregovorima Srbija mogla da ponudi određene poreske olakšice i subvencije, ali bi one morale da budu za red veličina manje od onih koje su do odobrene u prošlosti. Druga oblast koja je dala značajan doprinos rastu industrijske proizvodnje u prva četiri meseca je proizvodnja osnovnih metala, ali je on posledica pokrenute proizvodnje u Železari Smederevo i njenim poređenjem sa prošlom godinom kada Železara nije radila. Budući da postoji velika verovatnoća da se ova nerentabilna proizvodnja neće održati tokom čitave godine, smatramo da je i uočeni rast proizvodnje osnovnih metala privremen. Proizvodnja prehrambenih proizvoda je u prva četiri meseca ostvarila rast od oko 5% za koji smatramo da je održiv, jer je zasnovan na dobroj poljoprivrednoj proizvodnji u 2013. godini, a poslednje poplave po svemu sudeći neće mnogo uticati na poljoprivrednu proizvodnju u 2014. godini (eventualno je moguće da proizvodnja prehrambenih proizvoda ima manji privremeni pad u maju). Kao posledica poplava, moguće je da će proizvodnja električne energije imati pad u maju i nekoliko narednih meseci.

U Q1 relativno ujednačene stope rasta industrijske proizvodnje po nameni

Posmatrano po nameni (Tabela T2-8), uočavamo da u Q1 sve namenske grupe industrijskih proizvoda ostvaruju međugodišnji rast. Sa nešto višim rastom od drugih izdvaja se jedino proizvodnja investicionih dobara – zato što je proizvodnja motornih vozila svrstana u ovu kategoriju – i taj rast je iznosio 7,7%. Ostale namenske grupe proizvoda, proizvodnja potrošnih dobara, energije i intermedijarnih dobara imaju manje stope međugodišnjeg rasta u rasponu od 0,2% do 3,9% (Tabela T2-8).

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013				2014
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	95,8	88,3	91,4	98,7	108,6	109,7	131,6	107,7	101,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	92,0	105,4	113,7	104,2	132,3	130,2	140,5	104,2	107,7
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	89,4	96,3	89,1	90,0	94,7	93,1	101,9	104,8	103,9
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	97,8	104,5	104,6	106,1	107,0	101,5	97,4	100,0	100,2

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Postoje neke indikacije da se pad građevinske aktivnosti zaustavlja

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju međugodišnji realni pad ovog dela privrede u Q1 od 5,1%. Ovaj pad međutim predstavlja poboljšanje u odnosu na rezultate iz 2013. kada je zvanična statistika građevinarstva zabeležila pad od preko 20%. Podatke za Q1 ipak uzimamo sa određenom rezervom, jer je građevinska aktivnost zbog sezonskih činilaca u Q1 daleko niža nego u Q2 i Q3 – pa ćemo za pouzdaniju ocenu kretanja građevinske aktivnosti sačekati daleko reprezentativnije podatke za naredne kvartale. Dodatni razlog zbog kog podaci za Q1 još nisu reprezentativni za građevinsku aktivnost u čitavoj 2014. godinu je što će u drugoj polovini 2014. godine građevinska aktivnost najverovatnije da poraste i zbog saniranja štete od poplava.

Zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, kao dodatni indikator njenog kretanja koristimo indeks proizvodnje cementa⁷ (Tabela T2-9). Naime, u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzđano i često su van vidokruga zvanične statistike. Stoga kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo proizvodnju cementa koju je lako pratiti, a cement se koristi se prilikom gotovo svih građevinskih radova. Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u građevinarstvu.

Tabela T2-9. 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				

Izvor: RZS

Proizvodnja cementa je u Q1 bila za čak 36% veća nego u istom periodu prethodne godine, (Tabela T2-9) što je znatno više od zvanične ocene kretanja građevinske delatnosti u Q1 (pad od 5%). Međutim i za proizvodnju cementa, kao uostalom i čitavu građevinsku aktivnost u Q1 smatramo da nije dovoljno pouzdana za ocenu stvarnih kretanja, jer je sezonski znatno niža u odnosu na sve druge kvartale. Zbog relativno niske vrednosti proizvodnje cementa u Q1 često se dešava da relativno male promene u količini proizvodnje rezultiraju velikom promenom međugodišnjih indeksa što smatramo da je bio slučaj u Q1 2014. godine.

⁷ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

2. Privredna aktivnost

Metodologija *QM*-a je da za otkrivanje stvarnog trenda građevinske aktivnosti kombinujemo obe metode (zvanične podatke iz statistike građevinarstva i podatke o proizvodnji cementa). Na osnovu tih podataka zaključujemo da je moguće da se vrednost građevinskih radova napokon stabilizuje nakon dubokog pada u prethodne dve godine, a da bi do kraja godine, zbog saniranja posledica poplava, mogla da pređe i zonu pozitivnog rasta.