

2. Privredna aktivnost

Očekujemo da će rast privredne aktivnosti u 2013. godini iznositi oko 2%, što je solidan rezultat kada posmatramo region u kom se Srbija nalazi. Ovaj rast međutim nije održiv, jer je pokrenut jednokratnim rastom poljoprivrede od preko 20% (usled oporavka od suše iz 2012. godine) i snažnim rastom proizvodnje u svega nekoliko kompanija (Fijat, NIS). Kada bismo iz rezultata privredna aktivnosti u 2013. isključili samo poljoprivredu i Fijat automobile Srbije (FAS), rast ostatka privrede bi bio negativan i iznosio bi -1%. Zbog toga očekujemo da će rast u 2014. biti manji od onog iz 2013. godine, a pitanje na koje pokušavamo da odgovorimo u ovom broju QM-a je – za koliko. Da bismo to odredili neophodno je da vidimo koje su promene u 2014. već sada izvesne i kakvi su temelji u 2013. postavljeni za rast u narednoj godini. Prvo, kao što smo već pomenuli, u 2014. godini neće više biti visokog rasta poljoprivrede niti višestrukog povećanja proizvodnje kompanije FAS. Drugo, investicije u 2013. koje bi trebalo da budu osnova za rast u 2014. godini su u oštrom padu od preko 10%. Treće, lična potrošnja, kao najveća rashodna komponenta BDP-a, će nastaviti da se realno smanjuje i u 2014. godini, jer je masa zarada u privatnom sektoru pod uticajem još uvek nepovoljnih trendova na tržištu rada, a i država planira realno smanjivanje penzija i zarada. Postoje međutim i neki pozitivni trendovi u privredi. Tako je na primer cenovna konkurentnost privrede u 2013. osetno poboljšana, na šta ukazuju evro-JTR – i to može da doprinese daljem rastu izvoza u 2014. godini. Vlada bi takođe mogla pozitivno da utiče na privredni rast ukoliko se ostvari planirano povećanje javnih investicija i sprovedu najavljene reforme (Zakon o radu, ubrzanje izdavanja građevinskih dozvola, restrukturiranje državnih i javnih preduzeća i dr). Uzimajući sve navedeno u obzir, smatramo da će privreda u 2014. godini biti najverovatnije u stagnaciji (rast oko 0%), ali i da postoje ozbiljni rizici ulaska u novu recesiju.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q3 je oko 3,2%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u Q3 iznosio je oko 3,2%. Ovaj rast je veći od svih koji su ostvareni u 2013. godini i ukazuje na osetno ubrzanje privredne aktivnosti u Q3, jer je u Q2 ostvareni međugodišnji rast iznosio svega 0,2%. Interesantno je primetiti i da je poslednji put međugodišnji rast od preko 3% zabeležen još u Q3 2008. godini. Ipak i u ovoj, najopštijoj, oceni morali bismo uzeti u obzir da je relativno snažan međugodišnji rast u Q3 dobrim delom posledica poređenja sa Q3 2012. godine kada je bila suša, pa su neki delovi privrede poput poljoprivrede i proizvodnje električne energije (hidroelektrane) imali veoma nisku proizvodnju.

U 2013. godini rast BDP-a najverovatnije oko 2%

Ukoliko zvanični podaci potvrde preliminarnu procenu BDP-a u Q3, to bi značilo da je u prva tri kvartala 2013. godine u odnosu na isti period prethodne godine ostvaren realni rast BDP-a od tačno 2%. Ovo je jasna indikacija koliki će približno biti i ukupan rast privrede u 2013. godini, budući da uključuje tri od četiri kvartala i malo je verovatno da će u Q4 doći do tolikih promena koje će bitno promeniti ukupni rezultat. Za sada smo ipak još uvek oprezni u preciznoj oceni privrednog rasta u 2013. godini zbog toga što je RZS sklon osetnim revizijama preliminarnih procena BDP-a (u Q2 je na primer fleš ocena rasta BDP-a bila 0,7%, da bi konačna zvanična procena smanjila rast za 0,5 procentnih poena, odnosno na 0,2%).

Desezonirani podaci potvrđuju ubrzanje rasta u Q3

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a na kojima se bolje vide promene privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani indeksi rasta BDP-a potvrđuju da je u Q3 došlo do osetnog ubrzanja privredne aktivnosti u odnosu na Q2, što smo naslutili i posmatrajući samo međugodišnje stope rasta. Preliminarni podaci za Q3 ukazuju da je u odnosu na prethodni kvartal došlo do relativno visokog rasta desezoniranog BDP-a od 1,1% (Grafikon T2-1). Budući da analizovana vrednost kvartalnog rasta od 1,1% iznosi preko 4,5%,¹ postavili smo pitanje: da

¹ Precizno izračunati kvartalni desezonirani rast u Q3 je zaokružen na 1,1%, ali je nešto veći, odnosno iznosio je 1,144% zbog čega je analizovana stopa rasta veća

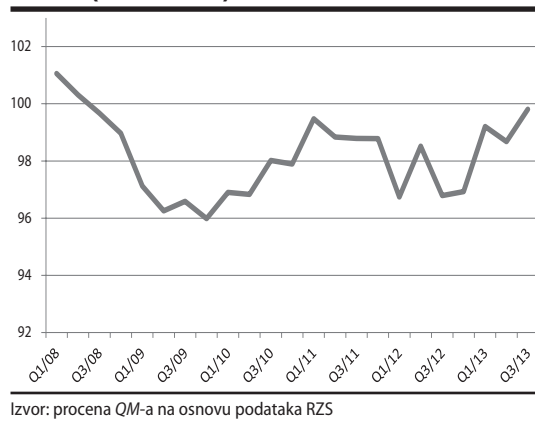
2. Privredna aktivnost

li je u Q3 započet trajan oporavak privrede koji će se zadržati u narednim kvartalima? Odgovor na ovo pitanje je nažalost – da neće.

Rast u Q3 pokrenula industrijska proizvodnja

Analizirali smo dostupne podatke o pojedinačnim sektorima privrede u Q3 da bismo videli šta je najviše doprinelo relativno visokom desezoniranom rastu BDP-a. Na prvom mestu to je bila industrijska proizvodnja koja je imala desezonirani rast od 4,8%, što je doprinelo ukupnom rastu BDP-a sa čak 0,9 procentnih poena. Međutim u okviru industrijske proizvodnje izuzetno visok desezonirani rast u Q3 je imala proizvodnja električne energije od skoro 20% – ali ona ima velike kvartalne oscilacije i svakako neće trajno ostvarivati neuobičajeno visok rast zabeležen u Q3. U Q3 još uvek solidno raste i proizvodnja motornih vozila, ali već osetno sporijim tempom u odnosu na početak godine, jer se FAS bliži punom iskorišćenju svojih kapaciteta. Zbog toga očekujemo da se i rast proizvodnje motornih vozila uspori u narednim mesecima. Možda bismo jedino za prehrambenu industriju, koja je zbog bolje poljoprivredne sezone ponovo u usponu, mogli da kažemo da će najverovatnije nastaviti sa osetnim rastom i u narednim kvartalima, ali to neće moći da održi desezonirani rast ukupne industrijske proizvodnje iz Q3. Uz industrijsku proizvodnju u Q3 je i građevinarstvo imalo relativno visok desezonirani rast u odnosu na Q2 i taj rast procenjujemo na oko 6%. Razlog za ovako snažan oporavak građevinarstva međutim vidimo u vanredno niskoj građevinskoj aktivnosti u Q2, a ne u suštinskom preokretu ove privredne grane – pa i ovaj rast smatramo jednokratnim delimičnim oporavkom u odnosu na minimum iz Q2. Sa druge strane uočeni negativni trendovi, poput onih da trgovina produbljuje pad (dalji pad prometa u maloprodaji) će verovatno biti nešto trajniji. Uzevši sve u obzir zaključujemo da je relativno visok rast proizvodnje u Q3 ipak bio privremenog karaktera i da se najverovatnije neće nastaviti u Q4.

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



Gotovo dostignut pretkrizni nivo proizvodnje...

... ali uz veliku promenu strukture

Na Grafikonu T2-1 uočavamo da je u Q3 desezonirani BDP gotovo dostigao svoju prosečnu vrednost iz 2008. godine (što smo definisali kao pretkrizni nivo privredne aktivnosti). Dostizanje ovog nivoa nakon pet godine je važna informacija, ali je bitno i istaći da posmatranje samo ukupnog nivoa BDP-a donekle zamagljuje činjenicu o velikim i trajnim promenama u privredi Srbije koje su se desile nakon 2008. godine. Ove promene se lakše uočavaju u Tabeli T2-2 u kojoj je prikazano kretanje BDP-a po rashodnom principu. Tako se vidi da je privatna potrošnja (što je u skladu sa dominantnom percepcijom građana o padu standarda) u realnom iznosu i u 2013. godini još uvek skoro 10% realno niža u odnosu na 2008. godinu, dok je izvoz veći za čak 26%. Pokretači rasta privrede su se dakle u prethodnih pet godina potpuno promenili. Pozitivno je što izvoz postaje sve važniji pokretač rasta, ali je zabrinjavajuće sa stanovišta održivosti rasta, što investicije opadaju.

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

	Međugodišnji indeksi									
	2009	2010	2011	2012	2012				2013	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
BDP	96,5	101,0	101,6	98,3	97,3	99,9	97,9	97,9	102,7	100,2
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,1	97,1	97,3	99,8	98,1	98,2	98,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,8	103,6	105,8	100,4	97,7	97,0	93,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	96,6	99,8	103,4	98,5	87,2	97,1	81,5
Izvoz	92,0	115,3	103,4	104,5	94,9	111,5	105,5	105,8	113,1	109,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	104,2	102,2	109,4	103,7	101,9	100,7	99,5

Izvor: RZS

U 2013. rast pokreće izvoz

U Tabeli T2-2 prikazana je *upotreba* BDP-a sa poslednjim dostupnim podatkom za Q2. Uočavamo da je pokretač rasta u prvoj polovini 2013. godine bio izvoz, uvoz stagnira, dok sve druge komponente imaju pad u odnosu na 2012. godinu. Izvoz raste prvenstveno zbog poslovanja pojedinačnih kompanija poput Fijat automobila Srbija (FAS) i u manjoj meri nekih drugih (poput NIS-a), dok domaća tražnja pada zbog realnog smanjenja mase zarada (realno smanjenje zarada i pad broja zaposlenih), ali i vrlo negativnih trendova investicija. Posebno je zabrinjavajući pad investicija koji je u Q2 iznosio gotovo 20% u odnosu na isti period prethodne godine, jer će njihovo oštro smanjenje, koje je već izvesno u 2013, imati vrlo nepovoljan uticaj na privredni rast u 2014. godini. Domaći privatni sektor ne investira, jer nema sopstvenih sredstava, a zbog finansijskih problema u kojima se nalazi, domaće i strane banke nisu spremne da ga kreditiraju. Osim toga, relativno nizak nivo stranih direktnih investicija u prva tri kvartala 2013. godine od oko 500 miliona evra nije znatnije uticao na rast ukupnih investicija. Opisani trendovi kretanja rashodnih komponenti BDP-a će se, uz manje oscilacije,² verovatno zadržati do kraja godine, pa ocenjujemo da će realni pad investicija na nivou cele iznositi najmanje 10%.

Po trenutno dostupnim podacima za Q3 – struktura rasta BDP-a posmatrano po upotrebi je ostala slična kao u Q2, ali su sve (ili gotovo sve) komponente BDP-a u Q3 imale nešto bolje rezultate (što odgovara i većem rastu ukupnog BDP-a). Podaci iz spoljnotrgovinske razmene ukazuju da je neto izvoz u Q3 nešto povećan u odnosu na Q2 jer je ubrzanje izvoza bilo osetno veće od povećanja rasta uvoza. Međugodišnji pad državne potrošnje u Q3 će biti znatno smanjen, jer na to ukazuju povećani rashodi države za nabavku robe i usluga. Investicije će verovatno da smanje međugodišnji pad u Q3, ali još uvek ne možemo da kažemo za koliko, jer su indikatori koji ukazuju na kretanje investicija bili divergentni – sa jedne strane u Q3 se u odnosu na Q2 poboljšava građevinska aktivnost i rastu državne investicija, ali se sa druge strane smanjuje uvoz sredstava za rad. Privatna potrošnja će u Q3 verovatno imati neznatno manji međugodišnji pad nego u Q2, na šta ukazuju kretanja mase zarada, penzija i kredita domaćinstvima.

Visok rast poljoprivrede i dubok pad građevinarstva

Analizu kretanja BDP-a u Q3 i u 2013. 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 Q2. Slično kao i kod analize kretanja komponenti BDP-a po *upotrebi* i u ovom slučaju smatramo da na osnovu podataka za prvu polovinu godine možemo pokazati osnovne trendove pojedinačnih sektora privrede u Q3, ali i u celoj 2013. godini. U Tabeli T2-3 uočava se da najveći rast u 2013. od preko 20% ima sektor poljoprivrede, i taj visok rast je posledica poređenja iznadprosečnog poljoprivrednog roda u 2013 sa izuzetno lošom poljoprivrednom sezonom iz 2012. godine. Drugi sektor koji daje najveći doprinos rastu privrede je informisanje i komunikacije, koji se nalazi na višegodišnjem trendu stabilnog rasta. Na negativnoj strani izdvaja se visok pad građevinske aktivnosti koji je u Q2 premašio 40% i pad trgovine.

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

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2012				2013		Učešće 2012
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,3	97,3	99,9	97,9	97,9	102,7	100,2	100,0
Porezi minus subvencije	98,3	100,9	101,6	97,2	95,3	99,4	96,9	96,9	103,9	100,2	17,4
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	96,1	101,0	101,6	98,5	97,7	100,1	98,4	98,3	102,5	100,1	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	101,0	99,9	102,6	100,7	100,7	101,2	98,7	91,1 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,9	81,5	83,2	83,4	83,0	122,4	120,5	8,9 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	96,3	103,3	99,2	104,9	102,4	101,0	14,4 ²⁾
Građevinarstvo	80,3	92,9	107,7	92,5	109,5	103,6	92,0	75,2	72,3	57,5	3,9 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	99,6	97,9	102,7	100,5	97,6	96,0	95,3	13,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	90,0	108,2	103,1	100,6	95,1	104,0	100,8	102,6	105,3	99,9	5,5 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	110,3	112,0	112,9	105,1	111,5	111,3	109,6	9,6 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,4	100,2	105,4	107,0	105,3	101,6	99,4	4,1 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	100,0	99,2	99,7	100,9	100,4	101,7	100,6	41,1 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

² Verovatno je međugodišnji pad investicija od 20% u Q2 ipak bio incidentan i izazvan ekstremnim padom građevinarstva od oko 40% (Tabela T2-3). Ukupan pad investicija u 2014. će najverovatnije biti nešto preko 10%

U Q3 ubrzava industrija Na osnovu dostupnih mesečnih podataka procenjujemo da će u Q3 doći do određenih promena u strukturi rasta proizvodnje po sektorima u odnosu na Q2. Očekujemo međugodišnji rast prerađivačke industrije od preko 5%, povećanje rasta poljoprivrede i smanjenje pada građevinske industrije. Sa druge strane podaci o kretanju trgovine na malo ukazuju da će trgovina najverovatnije i u Q3 da dodatno produbi svoj pad u odnosu na Q2, odnosno da nastavi sa opadajućim trendom koji je započeo još sredinom 2012. godine. Ostali sektori će najverovatnije imati slične stope rasta kao u Q2.

U 2014. godini verovatno nulta stopa rasta Već je postala ustaljena praksa QM-a da krajem godine dajemo nezavisnu prognozu očekivanih kretanja privredne aktivnosti u narednoj godini. Naše prognoze iz prethodnih godina su znale da budu i za nekoliko procentnih poena niže od zvaničnih (Vlada, NBS) ali se u najvećem broju slučajeva pokazalo da su bile bliže stvarnim ostvarenjima privrede (2011, posebno 2012). Interesantno je da prilikom projekcija privrednog rasta u 2013. godini nije bilo većih razlika u procenama QM-a i državnih institucija – Vlada je prognozirala rast od 2%, a mi tek neznatno niži, od oko 1,5% (uz mogućnost da ide i do 2%).³ U prognozi kretanja privredne aktivnosti u 2014. godini vraćamo se na (uobičajeno) nešto veći raspon razlika u projekcijama, jer Vlada očekuje privredni rast od oko 1%, NBS od oko 1,5%, a QM stagnaciju.

Stagnacija u 2014. zapravo nije pogoršanje u odnosu na 2013. Prvo je potrebno razjasniti da stagnacija, odnosno nulti privredni rast u 2014. godini ne znači suštinsko pogoršanje trendova u odnosu na 2013. godinu. Naime, kada bismo iz privredne aktivnosti isključili rezultate poljoprivrede i kompanije FAS ostatak privrede bi u 2013. imao pad proizvodnje od oko 1%. Budući da u narednoj godine ne možemo očekivati sličan rast poljoprivrede kao u 2013. godini, a i FAS će manje doprinosti rastu, jer se primakao punom iskorišćenju kapaciteta – u 2014. godinu se ulazi sa recesijom, a ne rastom. Zbog toga bi čak i stagnacija u 2014. godini predstavljala pozitivan pomak u opdnosu na prikriveni, ali stvarni trend koji postoji u većem delu privrede.

Privatna potrošnja će imati realni pad između 1,5 i 2% Kretanje privatne potrošnje u 2014. smo prognozirali na osnovu procene kretanja komponenti iz kojih se potrošnja finansira – zarada, penzija, socijalne pomoći, potrošačkih kredita, doznaka i drugo. Na osnovu postojećih trendova na tržištu rada i plana državnih izdvajanja za zarade i penzije u 2014, zaključujemo da će najbitnija sredstva za finansiranje privatne potrošnje, plate i penzije, da se smanje u realnom iznosu u odnosu na 2013. Godinu (videti Poglavlje o tržištu rada i Osvrt 1). To je prvenstveni razlog zbog kog će i ukupna privatna potrošnja da se smanji u realnom iznosu u odnosu na 2013. godinu. Kada uključimo i dodatne komponente za procenu (kreditni, socijalna pomoć), dolazimo do zaključka da bi privatna potrošnja u 2014. godini mogla da ima realni pad od oko 1,7%

Državna potrošnja će se smanjiti za 2,3% Ova komponenta BDP-a bi trebalo najlakše da se procenjuje, jer postoje precizni planovi države za 2014. godinu u Fiskalnoj strategiji. Na osnovu tih podataka zaključujemo da bi realni pad državne potrošnje u 2014. godini mogao da iznosi 2,3%. Napominjemo međutim da se u prethodne dve godine dešavalo da (prvenstveno) rashodi za nabavku robe i usluga znatno odstupe od plana. Tako je 2012. za ove namene potrošeno znatno više sredstava nego što je planirano, a 2013. znatno manje.

Investicije će verovatno imati rast od 3-4% U narednoj godini teško je očekivati veći oporavak investicija. Osim „Južnog toka” (za koji i dalje nema jasnih planova u 2014. godini) nema najave drugih većih investicija. U prethodnom periodu upravo te, velike investicije su znale da budu ključne za ukupne tokove za šta je najbolji primer 2011. godina u kojoj su FAS i NIS presudno doprineli visokom rastu ukupnih investicija. Planovi države su da u 2014. godini poveća učešće javnih investicija za 0,3% BDP-a što bi doprinelo ukupnom rastu investicija za oko 1,5 procentnih poena – ukoliko bi se ostvarilo. Napominjemo međutim da se državni kapitalni rashodi u prethodnim godinama po pravilu ne izvršavaju u potpunosti zbog čega je malo verovatno da će se i 2014. godini ostvariti plan. Od ostatka pri-

³ Premda će rast u 2013. godini biti verovatno bliži 2% nego 1,5% smatramo da je bilo opravdano prognozirati niži rast, verovatno i ispod 1,5%. Naime, u prognozi QM-a krajem 2012. godine pretpostavili smo rast poljoprivrede u 2013. od oko 15% što bi zapravo značilo povratak na prosečnu sezonu nakon suše iz 2012. godine (v. QM30). Sezona je međutim bila iznadprosečna, pa će poljoprivreda u 2013. godini ostvariti rast od preko 20%, zbog čega će i ukupna stopa rasta u 2013. godini verovatno biti bliža 2% nego 1,5%. Kretanje poljoprivrede je potpuno nepredvidivo tako da u svim prognozama koristimo njen prosečan nivo koji se retko kada ostvaruje. Napominjemo međutim da bi rast BDP-a bio niži od 1,5% da je u 2013. ostvaren prosečan rast poljoprivredne sezone

vrede i stanovništva teško bi se moglo očekivati pokretanje većeg broja novih projekata koji bi preokrenuli negativne trendove iz 2013. godine. Na to pre svega ukazuje pad kreditne aktivnosti privatnom sektoru. Takođe, znatno smanjenje državnih subvencija za investicije i zapošljavanje i poreskog investicionog kredita⁴ privremeno će smanjiti privatne investicije, i to će trajati dok investitori ne prepoznaju poboljšanje privrednog ambijenta u Srbiji. Uzimajući sve navedeno u obzir, moguće je da će doći do blagog rasta investicija u 2014. u odnosu na 2013. godinu, procenjujemo ne većeg od 3 do 4%, ali taj rast neće ni izbliza biti dovoljan da nadoknadi pad koji su investicije imale u 2013. godini od preko 10%.

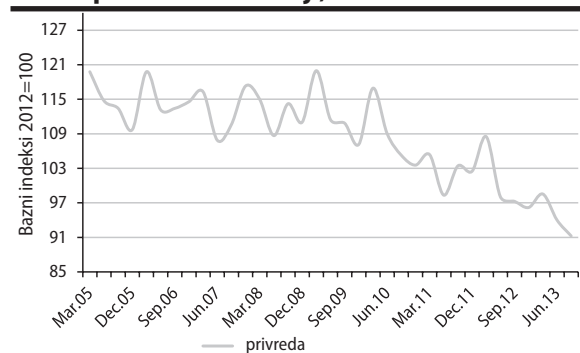
Neto izvoz će nastaviti rast, ali će taj rast biti znatno manji nego u 2013. godini

Do sada su sve projekcije koje smo izneli bile u skladu sa zvaničnim projekcijama koje je Vlada publikovala u svojoj Fiskalnoj strategiji (jedino smo nešto konzervativniji u proceni rasta investicija). Osnovna razlika zbog koje je naša procena rasta privrede u 2014. godini niža je dakle u proceni kretanja neto izvoza. Da bi se ispunile prognoze Vlade, trgovinski deficit bi u 2014. godini morao da se dodatno smanji za preko 600 mln evra u odnosu na 2013. Godinu, i to preko rasta izvoza, – što će biti teško, jer se FAS već u 2013. približio punom kapacitetu izvoza. Posebno naglašavamo da bi iz rezultata izvoza u 2014. godini trebalo isključiti očekivani visok rast izvoza poljoprivrednih proizvoda koji će se desiti usled visokog rasta tog sektora privrede u 2013. godini. Poljoprivredna proizvodnja je međutim ušla u BDP već u 2013. godini kada se i desila, tako da bi njeno ponovno uključivanje u izvoz 2014. godine bilo duplo brojanje iste proizvodnje. Metodološki bi ispravno bilo da se u nacionalnim računima višak poljoprivredne proizvodnje u 2013. godini knjiži kao rast zaliha i uđe u BDP 2013. godine, a nikako da se i preko rasta neto izvoza u 2014. još jednom uključi u BDP. Dakle, uzimajući sve navedeno u obzir, ocena QM-a je da bi bilo dobro ukoliko bi se u 2014. ostvario i dvostruko manji rast neto izvoza (bez poljoprivrednih proizvoda) od oko 300 miliona evra u odnosu na sadašnje zvanične prognoze – zbog čega je naša procena rasta za oko 1 procentni poen niža od one koju je Vlada iznela u svojoj Fiskalnoj strategiji.

Jedinični troškovi rada nastavljaju da se smanjuju

Jedinični troškovi rada⁵ (JTR), mereni u dinarima, u Q3 nastavljaju da se smanjuju. Trend se može lako uočiti u Grafikonu 4. Kada JTR uporedimo sa istim kvartalom prethodne godine – uočavamo da su oni u padu od oko 6%. JTR ukazuju koliko troškovi radne snage učestvuju u jedinici proizvodnje i ukazuje na to kako se kreće odnos realnih zarada i produktivnosti. U Q3 je osnovni okidač za smanjenje JTR bilo smanjenje zarada koje su u Q3 i nominalno i realno smanjene u odnosu na Q2 (u uzorku koji posmatramo – bez države). Kada na taj podatak dodamo i već opisano ubrzanje privredne aktivnosti uz nepromenjen broj zaposlenih – rezultat je znatno umanjeno JTR.

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2013



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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,⁶ što je prikazano u Grafikonu T2-5.

Cenovnu konkurentnost privrede u Q3 zadovoljavajuća

U Grafikonu T2-5 uočavamo da evro-JTR u Q3 osetno padaju u odnosu na Q2. To je zbog toga što je u Q3 uz smanjenje dinarskih JTR došlo i do blaže realne depresijacije kursa.⁷ Smanjenje evro-JTR u Q3 je dovelo do toga da je cenovna konkurentnost domaće privrede sada već praktično

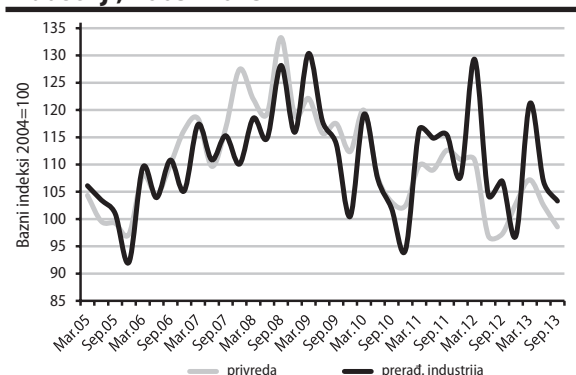
⁴ Ukidanje svih tih subvencija i sprovođenje reformi koje će unaprediti poslovni ambijent su dobre mere ekonomske politike.

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

⁶ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

⁷ Prosečan kurs evra je u Q2 iznosio 112,2 dinara, a u Q3 je bio 114,2 dinara, a rast cena u Srbiji i evrozoni gotovo identičan.

Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2013



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS
Napomena: rast evro-JTR na Grafikonu predstavlja smanjenje cenovne konkurentnosti

vraćena na svoj nivo iz 2005. godine (Grafikon T2-5). To znači i da trenutna vrednost kursa od oko 115 dinara nije destimulativna za rast izvoza. S tim u vezi ohrabruje reakcija NBS tokom oktobra, kada je (po prvi put od kada objavljujemo *QM*) kupovinom veće količine evra na međubankarskom tržištu sprečila apresijaciju dinara koja bi gotovo izvesno bila privremena i mogla bi negativno da utiče na privredu. Privredni rast u 2014, ali u narednim godinama presudno će zavisiti od kretanja izvoza, jer je prostor za rast domaće tražnje ograničen. Zbog toga odgovorna ekonomska politika podrazumeva izbegavanje „zamki” ponovnih apresijacija, a blaga realna depresijacija bi za konkurentnost srpske privrede bila bila poželjna.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ubrzava rast u Q2

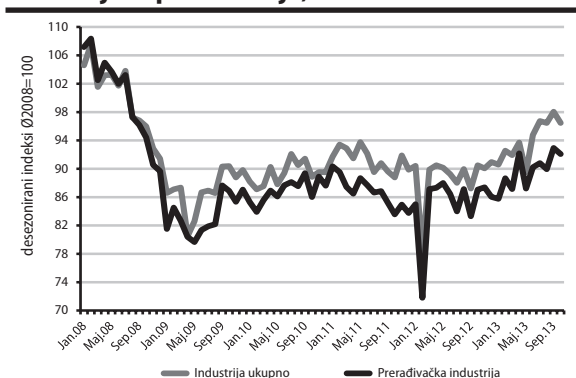
Industrijska proizvodnja je u Q3 ostvarila visok međugodišnji rast od 10,8% (Tabela T2-6). U okviru industrijske proizvodnje najveći rast od čak 20,5% ostvarilo je snabdevanje električnom energijom, dok su rudarstvo i prerađivačka industrija imali rast od 7,6 i 8,8%. U Tabeli T2-3 se vidi i da ostvareni rast u Q3 predstavlja znatno povećanje u odnosu na rast u Q2.

Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2013

	Međugodišnji indeksi								Učešće			
	2009	2010	2011	2012	2012				2013			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2012
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	110,8	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	100,2	94,2	100,1	96,3	107,8	102,2	107,6	9,8
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	93,3	100,2	96,2	101,5	105,4	103,2	108,8	74,3
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	96,6	85,4	95,8	93,0	103,7	103,7	120,5	15,9

Izvor: RZS

Grafikon T2-7. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2013



Izvor: RZS

U Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Odmah uočavamo da desezonirani podaci ukazuju na dosta snažnu uzlaznu putanju industrijske proizvodnje započetu od septembra 2012. godine – što povezujemo sa snažnim i gotovo sinhronizovanim rastom svega nekoliko oblasti industrije (proizvodnja motornih vozila, proizvodnja derivata nafte i hemijska industrija). Ipak i pored tog rasta, u Grafikonu se takođe uočava i da je industrijska proizvodnja još uvek oko 3%, a prerađivačka industrija oko 7% ispod svog pretkriznog nivoa iz 2008. godine.

Desezonirani indeksi potvrđuju visok rast industrije u Q3

Desezonirani indeksi potvrđuju da je u odnosu na Q2 industrijska proizvodnja u Q3 ostvarila vrlo visok rast od 4,8%. Međutim prerađivačka industrija je za razliku od ukupne industrijske proizvodnje ostvarila znatno niži rast u odnosu na Q2 od svega 1,5%. Taj podatak nam

ukazuje da je za visok rast industrijske proizvodnje najzaslužnije snabdevanje električnom energijom, što takođe znači i da ovako visok rast industrijske proizvodnje neće moći da se nastavi u narednim kvartalima (ova industrijska oblast ima veliku volatilnost u svojoj proizvodnji, pod uticajem klimatskih faktora).

Rast koji generiše svega nekoliko kompanija uzrokuje divergentna kretanja pojedinačnih namenskih grupa

Posmatrano po nameni (Tabela T2-8), uočavamo u Q3 divergentne trendove različitih namenskih grupa proizvoda. Sa jedne strane visok rast su ostvarili proizvodnja energije i proizvodnja investicionih dobara, dok su u stagnaciji ili blagom padu proizvodnja potrošnih i intermedijarnih dobara. Sličan zaključak o divergentnom kretanju različitih namenskih grupa industrijske proizvodnje dobili bismo i ukoliko u istoj Tabeli posmatramo čitavu 2013 godinu, a ne samo Q3. To nam dodatno potvrđuje da rast industrijske proizvodnje zapravo nije široko rasprostranjen, odnosno da i pored ukupnog rasta, dobar deo industrije ima pad u 2013. godini. Čak i u okviru iste namenske grupe moguće je da rezultati samo jednog preduzeća zamagljuju čitavu grupu. Tako je visok rast proizvodnje investicionih dobara potpuno neusaglašen sa širim trendom dubokog pada investicione aktivnosti, a razlog za to je što se u ovu grupu uključuje i proizvodnja motornih vozila (FAS).

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2012

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

Izvor: RZS

Do kraja godine verovatno usporavanje rasta industrijske proizvodnje

Budući da su na rast industrijske proizvodnje u Q3 veliki uticaj imali i neki privremeni trendovi, u Q4 će doći do usporavanja tempa njenog rasta. Pre svega rast snabdevanja električnom energijom od oko 20% međugodišnje i 18% sezonski u odnosu na prethodni kvartal je neodrživ. Uz to, očekujemo da će proizvodnja motornih vozila nastaviti da usporava svoj rast kako se FAS bliži proizvodnji u punom kapacitetu, dok će prehrambena industrija ubrzati svoj rast započevši u Q3 nastao zbog dobre poljoprivredne sezone. Smatramo da razloga za brigu itekako ima i pored toga što će industrijska proizvodnja imati relativno visok rast u 2013. godini. Jer, još uvek ne vidimo koje industrijske oblasti će da produže taj visok rast i na 2014. godinu kada će se sadašnji, ograničeni, izvori rasta ukupne industrijske proizvodnje – iscrpeti.

Građevinarstvo

Građevinarstvo je u krizi...

...ali su rezultati u Q3 ipak nešto bolji nego u Q2

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju dubok međugodišnji pad ovog dela privrede u Q3 od 28,6%. Ovaj pad je međutim predstavlja poboljšanje u odnosu na rezultate iz Q2, kada je zvanična statistika građevinarstva zabeležila pad od čak 45,7%. Navedeni podaci ukazuju na nesporno visok pad građevinske aktivnosti, ali i na moguće probleme u praćenju ovog sektora privrede (posebno pad u Q2 od skoro 50%)

Zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, kao dodatni indikator njenog kretanja koristimo indeks proizvodnje cementa⁸ (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.

⁸ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

Mala proizvodnja cementa potvrđuje prethodni zaključak

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2013

	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		

Izvor: RZS

2013. sa onima iz 2011, godine (umesto 2012.) i 2) desezoniranje. Obe ove metode ukazuju na iste zaključke: 1) da je građevinska aktivnost u dubokoj krizi, 2) da su rezultati iz Q3, iako loši, ipak nešto bolji od onih iz Q2, ali i 3) da je pad građevinske aktivnosti od preko 45% u Q2 koji beleži zvanična statistika ipak nedovoljno pouzdano izmeren i po svemu sudeći preteran.

Proizvodnja cementa je u Q3 bila za 27,6% veća nego u istom periodu prethodne godine, ali je to isključivo posledica poređenja sa niskom osnovom iz prethodne godine (Tabela T2-9). Jedna od specifičnosti proizvodnje cementa je da se on proizvodi u svega nekoliko fabrika u Srbiji i dovoljno je da se samo u jednoj sprovede tehnički remont pa da ukupan indeks proizvodnje cementa značajno podbaci. Verovatno se upravo to i desilo u Q3 2012. godine, jer je vrednost proizvodnje cementa u tom kvartalu bila daleko ispod očekivanog opsega. Zbog toga, da bismo otkrili stvarni trend proizvodnje cementa i posredno i građevinske aktivnosti u Q3 koristimo dve metode: 1) poređenje ostvarenih vrednosti u