

2. Privredna aktivnost

Međugodišnji realni rast BDP-a u Q3 iznosio je 2,6% što je na nivou prosečnog rezultata u 2016. godini. U prva tri kvartala BDP je porastao za 2,7% u odnosu na isti period prethodne godine, pa je sada prilično izvesno da će približno toliko da iznosi i ukupan rast BDP-a u 2016. godini. Rast privredne aktivnosti od oko 2,7% u 2016. je dobar rezultat, uzimajući u obzir da je došlo do ubrzanja u odnosu na 2015. i da u okviru ostvarenog rasta BDP-a prednjači povećanje investicija sa rastom od oko 6%. Međutim, međunarodni reperi pokazuju da Srbija još uvek zaostaje za okruženjem – prosečan privredni rast u regionu u 2016. iznosi oko 3,5%, a ni struktura BDP-a u Srbiji još uvek nije zadovoljavajuća, jer je po niskom učešću investicija u BDP-u Srbija na dnu u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi. Za 2017. Vlada je prognozirala dalje ubrzanje rasta BDP-a na 3% i u skladu sa tim planirala budžet. Analiza QM-a pokazuje da su ovakva kretanja u 2017. verovatna i poželjna, ali da postoje i određeni rizici, poput mogućeg globalnog oporavka cena energenata, koji ne bi pogodio domaću ekonomiju. Podsećamo, međutim i na to, da je domaća privreda i dalje u procesu rbalansiranja i da je od stope rasta u jednoj godini, važnija promena strukture BDP-a u smeru daljeg povećanje investicija i neto izvoza i smanjenja učešća lične i državne potrošnje. Za dugoročno održiv visok privredni rast od preko 4%, potrebno je da učešće investicija u BDP-u bude oko 25%, a u Srbiji je, nakon dve godine nešto bržeg rasta investicija, to učešće u 2016. tek na oko 18,5%. Potrebno je, dakle, još nekoliko godina relativno snažnog povećanja investicija (rast od 5-10%) da bi se stvorili preduslovi za dugoročno visok privredni rast. Vlada bi mogla da značajno doprinese ovom trendu tako što bi unapredila investicioni ambijent i osigurala makroekonomsku stabilnost.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q3 od 2,6%, a u 2017. oko 2,7%

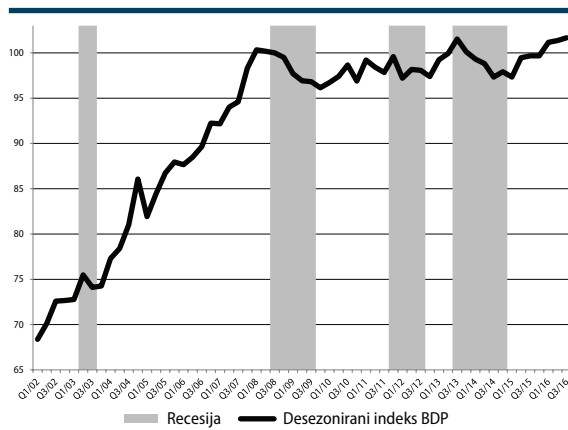
Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q3 iznosio je 2,6%, što je na nivou prosečnog rasta ostvarenog u prvoj polovini godine. Takođe, struktura privrednog rasta u Q3, posmatrana i po rashodnim i po proizvodnim komponentama BDP-a, ne odstupa značajno od proseka prva dva kvartala, pa možemo zaključiti da se u Q3 stabilizuju glavni trendovi privredne aktivnosti uspostavljeni u prvoj polovini 2016. godine. Budući da u Q3 nije bilo većih iznenađenja, to ujedno potvrđuje našu prognozu iznetu u prethodnim izdanjima QM-a da će rast BDP-a u 2016. iznositi 2,5-3%. Naime, nakon prva tri kvartala 2016. godine, ostvareni rast BDP-a u odnosu na isti period prethodne godine iznosi 2,7%. Ovaj rast bi se u poslednjem kvartalu mogao promeniti samo ukoliko bi se desile neke neuobičajeno velike promene BDP-a, ili ukoliko bi došlo do osetnije revizije već objavljenih podataka. Budući da se ništa od toga za sada ne očekuje, sa nešto većom sigurnošću nego ranije, možemo da prognoziramo da će rast BDP-a u 2016. godini iznositi oko 2,7%.

Desezonirani BDP raste za 0,3% u odnosu na Q2

Desezonirani indeksi BDP-a nešto pouzdanije od međugodišnjih ukazuju na tekuće trendove privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani rast BDP-a u Q3 u odnosu na Q2 iznosio je 0,3%, što jeste nešto niže od uobičajenog desezoniranog rasta u prethodnih godinu dana, ali i dalje je u granicama očekivanih vrednosti. Dakle i ovaj indikator, u načelu, ukazuje da u Q3 nije bilo preteranih odstupanja u odnosu na ranije uspostavljene trendove (i potvrđuje našu ocenu donetu na osnovu međugodišnjih indeksa). Ovo se možda još bolje može videti u Grafikonu T2-1 u kom je prikazana duža serija desezoniranog rasta BDP-a (osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Posmatrajući u Grafikonu trend desezoniranog BDP-a, vidi se da je privredna aktivnost u Q3 porasla nešto blaže u odnosu na trend privrednog oporavka koji je uspostavljen polovinom 2015, ali da su to, po svemu sudeći, uobičajene oscilacije na uzlaznom trendu kretanja desezoniranog BDP-a.

Napokon je trajno nadmašen pretkrizni nivo proizvodnje

Grafikon T2-1. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2016 (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu 1 vidi se da, nakon prvog talasa krize iz druge polovine 2008. godine, privreda nikako nije mogla da uspostavi trajniju putanju oporavka i izađe iz dugogodišnje stagnacije. Epizode rasta BDP-a bile su prekidane recesijama kojih je nakon 2008/2009 bilo još dve. Zbog svega toga, nivo privredne aktivnosti iz 2008. nije mogao da bude trajno prestignut ni sedam godina od izbijanja krize. Međutim, od sredine 2015. započinje oporavak privredne aktivnosti koji smo, za razliku od prethodnih epizoda, ocenili kao održiv. Naime, rast BDP-a od 2015. je široko rasprostranjen po privrednim delatnostima, a glavni pokretači rasta su investicije i izvoz, što nije bio slučaj u drugim, privremeni-

epizodama oporavka. To je, uz relativno povoljne regionalne trendove, ukazivalo da će ovaj put rast biti trajnije prirode. Podaci o kretanju BDP-a od sredine 2015, pa do poslednjeg podatka za Q3 2016. idu u prilog ovom zaključku. Prošlo je već godinu i po od početka oporavka, a privredni rast i dalje deluje dosta stabilno. Zato ocenjujemo da je nivo proizvodnje iz 2008. sredinom 2016. napokon trajno premašen, a neposredna posledica ovakvih kretanja je i to da je u Q3 je ostvaren najveći (desezonirani) nivo proizvodnje od kada u QM-u pratimo podatke o BDP-u.

Trend rasta BDP-a u 2016. sa kojim se ulazi u 2017. ipak je manji od 2,7% i iznosi oko 2%

Kada se desezonirani podaci iz prethodne dve godine „očiste“ od jednokratnih činilaca (isušivanje potopljenih kopova uglja, poljoprivreda), otkrivaju se trajniji trendovi privredne aktivnosti. Tako „očišćeni“ podaci ukazuju da je tempo rasta BDP-a u 2016. zapravo niži od 2,7%, odnosno da iznosi nešto preko 2%. Do ovog zaključka može se doći iz dva ugla. Prosečan kvartalni desezonirani rast BDP-a (praktično još od druge polovine 2015. godine) iznosi malo preko 0,5%, odnosno oko 2,1% godišnje, što znači da je približno to trend rasta BDP-a sa kojim se ulazi u 2017. godinu. Do sličnog zaključka mogli bismo doći i jednostavnije, ako iz rezultata privredne aktivnosti u 2016. isključimo poljoprivredu koja se u 2016. oporavljala od suše iz 2015. zbog čega privremeno ima visok rast od oko 8%. Zaključak do kog smo došli, da se u 2017. ulazi sa trendom rasta BDP-a od oko 2%, ukazuje da će za ostvarenje stope rasta BDP-a u 2017. od 3%, što prognozira Vlada, ipak biti neophodno nešto veće ubrzanje privrednog rasta nego što to možda izgleda na prvi pogled – kada se rast od 3% koji se očekuje u 2017. uporedi sa rastom od 2,7% koji će se najverovatnije ostvariti u 2016. godini.

U ostvarenom rastu BDP-a prednjače investicije i neto izvoz

Struktura ostvarenog rasta BDP-a u Q3, kao i u čitavoj 2016, po *potrošnji* (Tabela T2-2), u načelu je povoljna – investicije i neto izvoz rastu brže od rasta BDP-a, a državna i lična potrošnja sporije. Najpozitivniji trend u Q3 svakako je relativno visok međugodišnji rast investicija od 6,2%, do kog je došlo nakon manjeg usporavanja iz Q2. Drugi veoma dobar pokazatelj u Q3 je to što se nastavlja dvocifren rast izvoza koji traje već skoro dve godine. Za razliku od Q2, kada je realni rast uvoza od preko 11% bio nešto brži od rasta izvoza i neto izvoz bio negativan, uvoz u Q3 usporava na oko 6%, zbog čega je neto izvoz u Q3 dao pozitivan doprinos rastu međugodišnjeg BDP-a. Na kraju, u Q3 privatna i državna potrošnja, iako imaju pozitivne međugodišnje stope realnog rasta, blago usporavaju rast u odnosu na Q2. To, međutim, pre ukazuje da su rezultati iz Q2 bili neuobičajeni (realni rast državne potrošnje od 4% na primer), nego da u Q3 dolazi do nekih bitnijih promena.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2016

	Međugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			Učešće
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2015
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,8	101,9	102,6	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	95,8	96,8	100,4	100,7	102,6	104,0	101,2	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	18,9
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	112,9	110,8	110,2	107,4	112,2	111,0	110,5	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	114,2	107,0	108,8	108,0	105,0	111,3	105,9	56,4

Izvor: RZS

Napomena: U investicije je uključena promena zaliha. Bez toga, učešće investicija u BDP-u u 2015. bilo bi 17,7%

Poljoprivreda i građevinarstvo su najbrže rastuće delatnosti u 2016.

Značajnije promene u Q3 u odnosu na prethodne kvartale ne vide se ni kada BDP posmatrano po proizvodnom principu (Tabela T2-3). U ostvarenom rastu i dalje prednjače poljoprivreda (koja se poredi sa sušnom 2015. godinom) i građevinarstvo i ovo su jedina dva sektora privrede koja u Q3 imaju visok međugodišnji rast od oko 10%. Rast preostalih delatnosti je relativno stabilan i iznosi između 1 i 4%. Premda u Q3 nema većih promena u strukturi rasta po delatnostima u odnosu na Q2, vredan pažnje je možda ponovni blagi oporavak industrije koja je u Q2 imala međugodišnji pad. Međutim, i u ovom slučaju uzrok za ovakva kretanja trebalo bi tražiti u Q2, a ne toliko u Q3. Naime, razlog za usporavanje industrije u Q2 najvećim delom leži u privremenom međugodišnjem padu proizvodnje električne energije koja se poredila sa neuobičajeno visokom proizvodnjom iz Q2 2015. godine (odmah nakon isušivanja kopova uglja uspostavljena je veoma visoka proizvodnja električne energije za letnji period). Kada uzmemo i taj činilac u obzir, vidimo da u Q3 nije došlo do značajnijeg poboljšanja u trendovima industrije, zapravo, ostvareni rast BDV od 1,2% (Tabela T2-3) nešto je niži nego što bi bilo očekivano, o čemu će više reći biti u poglavlju koje se odnosi na industrijsku proizvodnju.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2016¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			Učešće
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2015
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,8	101,9	102,6	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,2	100,9	102,0	99,8	101,0	100,8	101,1	101,8	100,3	16,0
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,7	97,5	101,5	102,5	101,2	104,3	101,9	103,0	84,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,5	101,7	98,1	102,7	103,7	102,2	104,1	101,7	102,1	90,5 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	102,0	92,3	91,4	90,1	93,9	93,2	107,1	104,0	110,9	9,5 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,4	103,2	94,2	107,3	106,5	105,3	106,2	99,6	101,2	24,4 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	98,5	102,7	89,4	108,8	109,2	101,2	112,9	107,8	108,5	5,2 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	101,1	102,2	101,6	101,3	103,6	102,4	105,6	103,0	103,7	18,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	96,1	101,7	99,3	102,7	104,0	100,7	102,4	102,3	101,9	5,1 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	97,2	102,3	101,8	99,1	105,2	103,9	102,7	103,5	104,2	3,2 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,9	99,8	99,2	99,0	100,8	100,0	101,4	101,4	100,9	34,3 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Rast BDP-a u Srbiji i dalje je ispod proseka regiona

Rast BDP-a u Srbiji i njegova struktura nesumnjivo su povoljni, jer su na održiv način omogućili izlazak privrede iz dugogodišnje stagnacije. Međutim, da bismo imali potpunu sliku privrednih kretanja u Srbiji, potrebno je analizirati ih i u regionalnom kontekstu. Posmatrali smo sve zemlje okruženja (Bugarsku, Rumuniju, Mađarsku, Hrvatsku, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Albaniju i Makedoniju) i u Tabeli T2-4 prikazali kretanje njihovog BDP-a tokom 2016. godine. Na osnovu ostvarenih rezultata u prva tri kvartala 2016, vidi se da prosečan (ponderisani) rast BDP-a zemalja u okruženju u 2016. iznosi 3,6%, kao i da sve posmatrane zemlje imaju stope rasta veće od 2%.¹ To ukazuje da rezultati Srbije u 2016, iako jesu dobri, nisu spektakularni, jer privrede regiona rastu nešto brže. Posebno je interesantno porediti rast BDP-a u Srbiji i u Hrvatskoj, jer su stope rasta ove dve zemlje u prva tri kvartala 2016. bile identične (2,7% u odnosu na isti period prethodne godine). Takođe za obe zemlje na početku godine bio je prognozirani sličan rast BDP-a u 2016. od 1,8% (Srbija) i 1,9% (Hrvatska).² Ovi podaci, uz činjenicu da su i druge zemlje regiona tokom 2016. ostvarivale uglavnom veće stope rasta nego što je bilo prvobitno prognozirano (Tabela T2-4), jasno ukazuju da je poboljšanje privrednih trendova u 2016. dobrim delom regionalni, a ne lokalni, trend, jer ne važi samo za Srbiju.

1 Moguće je da će Bosna i Hercegovina imati nešto nižu stopu rasta

2 Prognoze MMF-a

Tabela T2-4. Prognozirani i ostvareni rast BDP-a u zemljama u okruženju i učešće investicija u BDP-u

	Q1-Q3_2016/ Q1-Q3_2015	Prognozirane stope rasta na početku godine	Učešće investicija u BDP-u u 2015
Albanija	3,2	3,4	24,6
Bugarska	3,4	2,3	21,0
Bosna i Hercegovina ¹⁾	2,0	3,0	18,3
Crna Gora ¹⁾	3,0	4,7	19,0
Hrvatska	2,7	1,9	19,5
Mađarska	2,1	2,3	21,7
Makedonija	2,7	3,6	23,1
Rumunija	4,9	4,2	24,7
Ponderisani prosek zemalja okruženja	3,6	3,1	21,5
Srbija	2,7	1,8	17,7

Izvori: Eurostat i MMF

1) Za Bosnu Hercegovinu i Crnu Goru nema podataka na Eurostatu o tekućim kretanjima privredne aktivnosti i učešću investicija u BDP-u, pa su za njih korišćene poslednje procene MMF-a (oktobar) i dostupni podaci njihovih nacionalnih statistika

Poboljšanje privrednih kretanja u Srbiji delom je posledica regionalnih trendova

U prethodnoj analizi pokazali smo da je važan deo razloga za nešto bolje kretanje privredne aktivnosti u Srbiji od očekivanog najverovatnije došao egzogeno, kao posledica regionalnih trendova. Razloge za to trebalo bi tražiti u: 1) niskim cenama energenata, što je poboljšalo odnose razmene u regionu, ali i povećalo realnu potrošnju; 2) niskih kamatnih stopa koje su posledica monetarne politike ECB, što se odrazilo na povećanje kreditne aktivnosti; i 3) solidnom rastu uvoza zemalja Evrozona koji je u prva tri kvartala 2016. iznosio 3,5% (realno). Dobro je to što se i u narednom periodu ne predviđaju dramatične promene ovih činilaca, što ostavlja dobre perspektive regionalnog rasta. Međutim, trebalo bi imati u vidu da se deo rasta BDP-a Srbije koji je, po svemu sudeći, došao spolja, lako može preokrenuti i usporiti započeti privredni rast. Zbog toga je presudno da Srbija iskoristi ovaj povoljan trenutak u međunarodnom okruženju za trajno ozdravljenje javnih finansija (smanjenje deficita i javnog duga i restrukturiranje ili privatizaciju državnih i javnih preduzeća), kao i poboljšanje investicionog ambijenta, jer su investicije u Srbiji nedovoljne. Samo tako privreda Srbije će spremno dočekati promenu međunarodnih okolnosti, koje će kad-tad morati da se desi u budućnosti.

Srbija je negativni rekorder po niskom učešću investicija u BDP-u

Kao dodatak u Tabeli T2-4 pokazali smo jedan od najvećih strukturnih problema domaće ekonomije, a to je nedovoljan nivo investicija. Po niskom učešću investicija u BDP-u Srbija je negativni rekorder među zemljama u okruženju. Čak i kada proširimo posmatrani uzorak na sve zemlje Centralne i Istočne Evrope, nećemo naći nijednu zemlju koja ima toliko nisko učešće investicija u BDP-u kao Srbija. Za dugoročno održiv privredni rast veći od 4%, Srbija bi morala da ima investicije od oko 25% BDP-a, što znači za trećinu iznad sadašnjeg nivoa. Porast investicija u velikoj meri zavisice od ekonomskih politika Vlade koje su usmerene na reformu javnog sektora, ali i na povećanje efikasnosti sudstva, pojednostavljenje i ubrzanje administrativnih procedura i izdavanja dozvola, suzbijanje korupcije, umanjene sive ekonomije i drugo. Ove reforme bi svakako pomogle da se poveća učešće investicija u BDP-u i osigura dugoročno održiv i dinamičan privredni rast Srbije nezavisno od kretanja međunarodnih činilaca.

U 2017. očekujemo stopu rasta BDP-a od oko 3%

Sadašnji trendovi i očekivana kretanja pojedinačnih komponenti BDP-a (lična i državna potrošnja, investicije, izvoz i uvoz), ukazuju da bi rast BDP-a u 2017. mogao da iznosi oko 2,8%, što je dovoljno blizu prognozama koje je Vlada koristila za izradu budžeta (3%). Zbog toga smatramo da je zvanična prognoza rasta BDP-a u načelu dobra, mada taj rast nije još uvek garantovan. Ključna pretpostavka za rast BDP-a u 2017, ali i za trajno ubrzanje privredne aktivnosti je, već pomenuto, povećanje investicija. Naime, za prognozu kretanja BDP-a koristili smo pretpostavku da će investicije nastaviti sa realnim rastom u 2017. kao u 2016. godini od oko 6%, a sličan rast planira i Vlada u svojim prognozama (5,7%). Sa jedne strane, ukoliko rast investicija bude brži, moguće je da će stopa rasta BDP-a biti i nešto veća od 3%, što bi moglo da se desi, posebno imajući u vidu najave kineske kompanije Hestil da će pokrenuti novi investicioni ciklus u Železari. Investicije su ujedno i komponenta BDP-a, na koju Vlada može pozitivno da utiče svojim reformskim politikama, zbog čega donosioci ekonomskih odluka imaju veliku odgovornost, ne

samo u 2017. već i u narednim godinama da dobrim politikama utiču na trajno povećanja BDP-a. Eventualni pokušaj Vlade da tokom 2017. ubrza stopu rasta BDP povećanjem privatne i državne potrošnje dao bi samo privremene rezultate, jer efektivno ograničenje za rast privrede Srbije predstavlja nizak nivo kapitala, odnosno nizak nivo međunarodno konkurentnih kapaciteta, a ne nizak novo domaće tražnje. Uz ovo, moguća su još uvek i neka negativna iznenađenja koja mogu da umanje očekivani rast BDP-a u 2017. godini. Najveći rizik po privredni rast u Srbiji u 2017. vidimo u mogućoj promeni međunarodnih činilaca (rast cena nafte, globalna nestabilnost), a postoje i neki specifični domaći rizici koji se odnose, na primer, na moguće značajnije umanjene proizvodnje automobila u kompaniji FAS (ugovorna obaveza Fijata ističe 2018. godine) i drugo.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja blago je ubrzala međugodišnji rast u Q3, ali njen trend nije potpuno zadovoljavajući

U Q3, industrijska proizvodnja ostvarila je međugodišnji rast od 3,7% (Tabela T2-5), što predstavlja određeno ubrzanje u odnosu na prethodni kvartal, kada je rast iznosio svega 2,4%. Međutim, iza ovog povećanja međugodišnje stope rasta kriju se i neki nepovoljni trendovi. Naime, do tog ubrzanja došlo je usled rasta rudarstva i, naročito, proizvodnje električne energije. Rudarstvo je u Q2 imalo blagi pad od oko 1%, koji je u Q3 prešao u rast od 3,4%, a proizvodnja električne energije je u Q2 imala međugodišnji pad od oko 10%, a u Q3 ima rast od 2,1%. Ove promene posledice su toga što su se ova dva sektora u Q2 privremeno poredila sa neuobičajeno visokom proizvodnjom iz Q2 2015. godine, a ne usled stvarnih poboljšanja u trendovima proizvodnje. Naime, u letnjim mesecima uobičajeno je da se vrši remont elektroenergetskih postrojenja i da se smanjuje proizvodnja, što se u Q2 2016. i desilo. Međutim u Q2 2015. proizvodnja električne energije bila je neuobičajeno visoka za to doba godine, jer su kapaciteti već bili rehabilitovani tokom saniranja posledica poplava kada je proizvodnja bila zakočena. Zbog toga međugodišnji indeksi u Q2 privremeno pokazivali značajan pad, koji se sada izgubio. Sa druge strane, relevantniju ocenu suštinskih trendova industrijske proizvodnje pruža prerađivačka industrija koja je u Q3 osetno umanjila svoj međugodišnji rast sa 5,9% iz Q2 na 4,4% (Tabela T2-5).

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi												Učešće			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			2015	
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2		Q3
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7	100,0	
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	110,5	84,0	115,8	130,9	123,7	114,3	99,2	103,4	7,0	
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,3	104,2	107,3	106,4	103,2	106,5	105,9	104,4	80,1	
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	118,8	87,0	129,0	141,0	134,9	120,9	90,2	102,1	12,9	

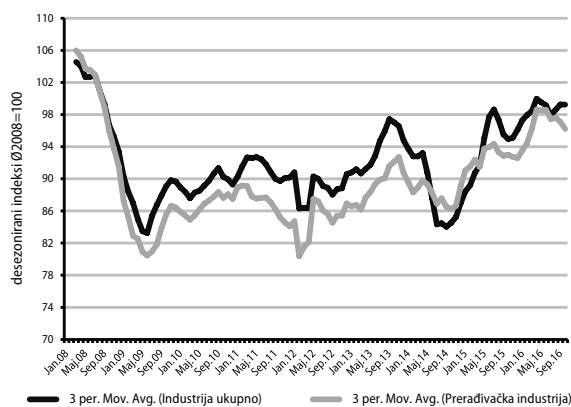
Izvor: RZS

Desezonirani indeksi potvrđuju smanjenje prerađivačke industrije u Q3

Kratkoročne promene u kretanju industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije (koja je naročito bitna, jer nije toliko pod uticajem sektorskih i privremenih činilaca), najbolje se vide u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i posebno prerađivačke industrije, zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za oktobar 2016. godine. U Grafikonu se uočavaju dva divergentna trenda koja nagoveštavaju i međugodišnji indeksi. Rudarstvo i proizvodnja električne energije svojim rastom održavaju desezonirani indeks industrijske proizvodnje približno nepromenjenim u odnosu na Q2, ali prerađivačka industrija beleži solidan desezonirani pad (svetlija linija na Grafikonu). Deo ovog pogoršanja trendova prerađivačke industrije došao je usled nekih privremenih činilaca (na primer, proizvodnja derivata nafte imala je veliki pad zbog rehabilitacije postrojenja u NIS-u), ali i kada isključimo ove jednokratne činioce nesporno je da su trendovi prerađivačke industrije opadajući. Ostaje da sačekamo rezultate preostala dva meseca 2016. kako bismo videli da li će se ponovo uspostaviti rastući trend u prerađivačkoj industriji, sličan onom koji je trajao od sredine 2015. do sredine 2016, ili je uočeno usporavanje trajnijeg karaktera. Kretanja u preostala dva meseca neće mnogo promeniti sliku industrijske proizvodnje iz 2016, ali su veoma važna, jer se sa njima ulazi u narednu godinu.

Rast industrijske proizvodnje u 2016. će iznositi oko 5%

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2016



Izvor: RZS

prerađivačke industrije neuobičajeno mnogo razlikovali. U poslednjih nekoliko meseci ulazi se sa nešto nižim međugodišnjim rastom, ali to neće značajno uticati na rezultate u čitavoj godini. Godišnji rast industrijske proizvodnje od oko 5% mogli bismo nazvati zadovoljavajućim, ali bilo bi veoma dobro da, kao što smo već istakli, i kratkoročni trendovi sa kojima se ulazi u 2017. budu uzlazni.

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda, jedina grupa koja je zabeležila pad u odnosu na Q2 prethodne godine jeste proizvodnja energije, a ostale grupe su imale prilično ujednačen rast od 5 do 8% (Tabela T2-7). Proizvodnja energije u Q3 jeste smanjila svoj pad u odnosu na Q2, ali i dalje je u zoni negativnog međugodišnjeg rasta. Detaljnija analiza trendova u proizvodnji energije ukazuje da je razlog za pad u Q3 bio privremen (kao što je bio i u Q2). Naime, glavni razlog za međugodišnji pad u Q3 bio je remont postrojenja u NIS-u. Usled toga, privremeno je bila gotovo potpuno zakočena proizvodnja derivata nafte u septembru, odnosno proizvodnja se smanjila za preko 80% u odnosu na isti period prethodne godine. Pozitivan trend u Q3 je ubrzanje rasta proizvodnje investicionih dobara na 4,7% (međugodišnje) koji je prvenstveno posledica rasta proizvodnje opreme. U ovu namensku grupu uključuje se proizvodnja automobila, pa je ona pod velikim uticajem proizvodnje u kompaniji FAS, zbog čega je imala pretežno negativne stope rasta u prethodnih godinu dana, iako u Srbiji raste investiciona aktivnost. U Q3 proizvodnja u FAS-u samo nazatno je umanjila svoj međugodišnji pad u odnosu na Q2, pa to nije glavni razlog za ubrzanje proizvodnje kapitalnih proizvoda, zbog čega posredno zaključujemo da je proizvodnja opreme ubrzala. Na kraju, proizvodnja intermedijarnih i potrošnih proizvoda ostvaruju rast približno u skladu sa kretanjima iz prethodnih kvartala (Tabela T2-7).

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016		
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	88,5	124,1	141,7	129,8	118,3	94,3	96,5
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	112,1	109,1	94,5	99,0	97,7	100,3	104,7
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	99,3	107,8	104,8	110,2	111,2	110,6	108,0
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	99,4	105,6	106,9	99,7	107,4	103,9	107,0

Izvor: RZS

U prethodnom izdanju QM-a ocenjivali smo (divergentne) trendove industrijske proizvodnje u prva dva kvartala i zaključili da je stvarni tempo njenog rasta u 2016. oko 5%, što je bila i naša prognoza rasta industrijske proizvodnje za čitavu godinu. Ostvareni rezultati u trećem kvartalu i oktobru, potvrđuju ovu prognozu, budući da je u prvih deset meseci 2016. godine ostvaren rast industrijske proizvodnje od 5,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Interesanto je da je i međugodišnji rast prerađivačke industrije u prvih deset meseci identičan rastu ukupne industrijske proizvodnje (5,2%) iako su se, posmatrano pojedinačno po meseci, ukupni rast industrijske proizvodnje i

Građevinarstvo

Građevinarstvo u Q3 ubrzava rast na skoro 10%

Procenjujemo da je sektor građevinarstva u Q3 ostvario međugodišnji rast od skoro 10%. Na ovakav zaključak upućuju kretanja nekoliko različitih pokazatelja koje QM posmatra prilikom ocenjivanja građevinske aktivnosti. Bruto dodata vrednost sektora građevinarstva zabeležila je u Q3 rast od 8,5% u poređenju s istim periodom iz prethodne godine (Tabela T2-3). Takođe, u Q3 realno raste i indeks izvedenih građevinskih radova u Srbiji za 7% međugodišnje. Dodatnu potvrdu da se u Q3 zaista ostvaruje rast građevinarstva od gotovo 10% daje i kretanje proizvodnje cementa, nezavisnog indikatora koji QM prati radi formiranja što pouzdanije ocene. Ovaj indikator beleži međugodišnji rast od 9,9% u odnosu na Q3 prethodne godine (Tabela T2-8).

Rast građevinarstva u 2016. najverovatnije je široko rasprostranjen

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2016

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	101,3	96,2	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6	93,5	94,9
2014	136,2	90,3	96,2	104,7	101,5
2015	77,9	112,4	104,5	108,7	103,1
2016	120,2	109,8	109,9	-	-

Izvor: RZS

nost proizvodnje cementa sa indeksima građevinske aktivnosti često je dobra indikacija različitih trendova u investicijama države i investicijama privatnog sektora. To je zato što zvanična statistika građevinarstva u tekućem vremenu, mnogo bolje prati aktivnosti velikih građevinskih preduzeća, na koje investicije javnog sektora značajno utiču, a indeks proizvodnje cementa načelno odlikava čitav sektor uključujući i mala privatna preduzeća, individualnu izgradnju i drugo, koje je, objektivno, teško statistički obuhvatiti. Kada su ova dva indeksa usklađena, kao što je to slučaj u 2016, to može da nagovesti da je rast građevinske aktivnosti široko rasprostranjen tj. da raste aktivnost velikih građevinskih preduzeća, ali i malih i srednjih, kako u državnom, tako i u privatnom sektoru. Ovo je važan i pozitivan trend zato što sektor građevinarstva čini bezmalo pola ukupnih investicija, a upravo su one presudne za održiv i zdrav privredni rast zemlje.

Okvir: Revizija podataka o sektoru građevinarstva iz 2015. godine

Republički zavod za statistiku izvršio je veliku reviziju podataka o bruto dodatoj vrednosti u sektoru građevinarstva za 2015. godinu. Naime, prethodni podaci za 2015. godinu pokazivali su da je te godine BDV građevinarstva rasla po dvocifrenim stopama i da je godišnji rast BDV-a ovog sektora u 2015. iznosio 11,1%. Međutim, s objavljivanjem revidiranih podataka za 2015. godinu (u drugoj polovini 2016), ispostavilo se da je pravi rast građevinarstva u toj godini iznosio svega 2,7%. Došlo je, dakle, do ogromne promene godišnje stope, od 8,4 p.p, koja ukazuje da su tekući podaci o ovom sektoru veoma nepouzdana, o čemu smo pisali u nekoliko navrata u prethodnim izdanjima QM-a.

Za razliku od 2015. godine, kada su tekući kvartalni podaci o rastu građevinarstva znatno precenjivali stvarni rast ovog sektora (vidi Okvir 1), kvartalni podaci za 2016. najverovatnije su realistični. Naime, tokom 2015. dešavalo se da kretanje proizvodnje cementa ne bude usklađeno s ostalim pokazateljima sektora građevinarstva, što je moglo da nagovesti da je stvarni rast građevinarstva manji nego što su zvanični podaci pokazivali (na kraju su to revidirani podaci i pokazali). U 2016. godini to nije slučaj – svi pokazatelji koje QM prati prilikom procene kretanja sektora građevinarstva, uključujući i kretanje proizvodnje cementa, konzistentno ukazuju na rast građevinarstva od skoro 10%. To međutim ima još jednu važnu implikaciju – da relativno snažno raste građevinska aktivnost i u privatnom i u javnom sektoru. Naime, neusklađenost

Najverovatniji razlog zbog kog je došlo do velike revizije podataka je to što uzorak na osnovu kog RZS tokom godine prati sektor građevinarstva ne obuhvata dovoljno dobro mala i srednja građevinska preduzeća, preduzetnike i domaćinstva u odnosu na velika preduzeća. Zbog toga, su tekući podaci pristrasni ka njihovoj aktivnosti. Međutim, konačni podaci RZS-a uključuju i druge indikatore, poput finansijskih izveštaja svih preduzeća (uključujući mala i srednja), pa su oni daleko pouzdaniji. Problem je, međutim, to, što se konačni podaci objavljuju s velikim zakašnjenjem. Tako se može dogoditi da, ukoliko mala i srednja preduzeća, preduzetnici i domaćinstva imaju osetno drugačiji trend u odnosu na velika preduzeća, konačni podaci budu znatno korigovani u odnosu na preliminarne – što je najverovatnije bio slučaj u 2015. godini. Poseban problem je snažno prisustvo sive ekonomije u građevinarstvu koje je upravo koncentrisano u sektoru srednjih i malih preduzeća, kod preduzetnika i u sektoru domaćinstava.

Upravo zbog poteškoća u praćenju tekućih kretanja u građevinarstvu, *QM* redovno prati i proizvodnju cementa koja je dobar alternativni indikator trendova građevinarstva, jer se cement koristi u praktično svim građevinskim radovima. Iako bi metodološki bilo ispravno posmatrati potrošnju, a ne proizvodnju cementa, proizvodnja cementa dosta dobro odslikava potrošnju budući da je duži kopneni transport cementa neisplativ, spoljnotrgovinska razmena relativno mala, a podatak o proizvodnji cementa dostupan u statistici industrijske proizvodnje (potrošnja se statistički ne prati). Takođe, pokazatelji proizvodnje cementa vrlo su pouzdani zbog malog broja cementara u Srbiji, pa se ovde ne javlja problem nepotpunog obuhvata. Kretanje proizvodnje cementa naravno nije idealan indikator kretanja građevinske aktivnosti i ne može da zameni zvaničnu statistiku građevinarstva. Neki od problema sa ovim indikatorom su, na primer, kada se vrše povremene rehabilitacije fabrika (tada proizvodnja opada), ili kada se gomilaju zalihe (tada proizvodnja raste). Uz to, imamo u vidu da se jedan deo proizvedenog cementa ipak izveze (ili uveze), pa proizvodnja ipak nije potpuno identična potrošnji. Na kraju, cement nije jednako zastupljen u svakom segmentu građevinarstva, pa indeks proizvodnje cementa može da varira i zbog drugačijeg kretanja različitih vrsta građevinskih radova.

Uprkos nedostacima, procenjujemo da je ovaj dodatni pokazatelj veoma dobar za indikativnu ocenu kretanja građevinarstva. Naime, upravo je proizvodnja cementa beležila stopu rasta od oko 3% u 2015. godini (Tabela T2-8) i time nagovestila da je pravi rast građevinarstva osetno manji od 11% koliko je ranije prikazivao RZS. Mi tada, zbog manje preciznosti proizvodnje cementa, nismo toliko insistirali na uočenoj razlici, ali sada se ispostavlja da je ona ipak bila značajna. Revizijom podataka o BDV građevinarstva, ona je spuštena sa 11% na 2,7%, što je gotovo identično rastu proizvodnje cementa u 2015. godini.

Na kraju ističemo i to da smo svesni da postoje objektivne poteškoće u tekućem praćenju sektora građevinarstva – dinamično osnivanje novih preduzeća, gašenje starih, delimično poslovanje u si-voj zoni itd. Ipak, zbog značaja ovog sektora za kreatore ekonomske politike, veoma je važno pojačati napore da se praćenje unapredi tamo gde je to moguće (npr. poboljšanje statističkog uzorka). Građevinarstvo čini veliki deo investicija u zemlji, pa revizija podataka o građevinarstvu povlači i reviziju rasta investicija. Investicije su u 2015, prema revidiranim podacima, rasle po stopi od 5,6%, koja je osetno niža u odnosu na prethodno objavljene podatke od 8,3%. Upravo su investicije komponenta BDP-a na kojoj Srbija treba da bazira svoj ekonomski rast, pa sporiji rast investicija znači i lošiju perspektivu rasta BDP-a u srednjem i dugom roku. Zbog toga, prilikom definisanja ekonomskih politika, blagovremenu i što precizniju procenu kretanja građevinarstva svakako bi trebalo imati u vidu, a zvanična statistika građevinarstva, za sada, takve podatke često nije u mogućnosti da obezbedi.