

2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost ostvarila je solidan rast u 2016. od 2,8%. To je najveći rast BDP-a još od izbijanja krize u 2008. i sa njim se privreda Srbije napokon „otrgla“ iz dugogodišnje stagnacije. Glavni pokretač privrednog rasta u 2016. bio je neto izvoz, a iznadprosečan rast imale su i investicije. Sa druge strane, lična i državna potrošnja rasle su nešto sporije od rasta BDP-a. Ovakva struktura privrednog rasta u načelu je dobra, međutim, Srbija je još daleko od visokih i održivih stopa rasta od preko 4%, koje su joj potrebne za osetniji porast životnog standarda i konvergenciju sa zemljama regiona. Glavna prepreka uspostavljanju visokog i održivog privrednog rasta je nedovoljno učešće investicija u BDP-u. Investicije u Srbiji trenutno iznose svega oko 18% BDP-a – što je za trećinu niže od njihovog potrebnog nivoa. Zemlje regiona (koje su i u 2016, kao i u čitavom periodu nakon izbijanja krize, imale osetno brži rast BDP-a od Srbije) za investicije izdvajaju oko 23% BDP-a. U Q4 2016. kratkoročni trendovi pokazuju usporavanje privredne aktivnosti u Srbiji. Međugodišnji rast BDP-a bio je niži od proseka prva tri kvartala i iznosio je 2,5%, a desezonirani BDP jedva da je povećan u odnosu na Q3, odnosno porastao je za svega 0,2%. Međutim, izgleda da je ovo usporavanje BDP-a bilo samo privremeno, jer nije bilo široko rasprostranjeno na veći broj sektora privrede. Uz to, na samom kraju godine relativno snažno ubrzavaju izvoz i prerađivačka industrija. Izvoz je u decembru imao međugodišnji rast od gotovo 20%, a prerađivačka industrija od preko 8% (prerađivačka industrija je nepromenjen rast zadržala i u januaru 2017. godine). Zbog toga ocenjujemo da i pored nešto slabijeg završetka 2016. godine, prognozirana stopa rasta od 3% u 2017. i dalje nije ugrožena.

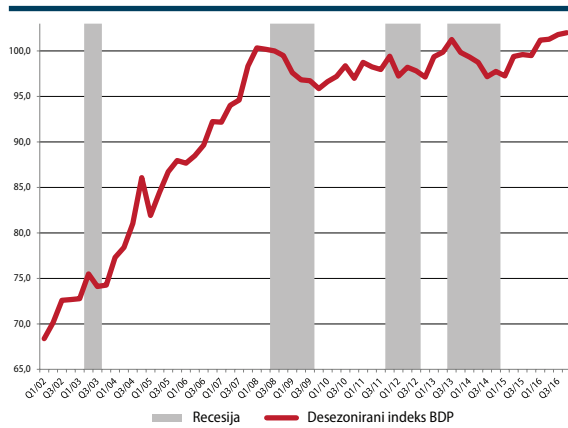
Bruto domaći proizvod

Solidan rast BDP-a u 2016. od 2,8%

Po poslednjim podacima RZS-a, rast BDP-a u 2016. godini iznosio je 2,8%. Ovo je veoma solidan rezultat budući da je privreda Srbije pre samo dve godine (2014.) bila u recesiji, a da je u 2015. imala skroman rast od 0,8%. Takođe, privreda Srbije još od izbijanja svetske ekonomske krize iz 2008. nije imala ovako visoku stopu rasta kao u 2016. godini. Treći argument u prilog pozitivnoj oceni privrednih kretanja u 2016, je to što su pokretači ostvarenog rasta bili neto izvoz i investicije, a ne privatna i državna potrošnja. Međutim, prilikom analize ostvarenog privrednog rasta u 2016. trebalo bi imati u vidu i to da je rast BDP-a u toj godini bio nešto veći i zbog jednokratnog rasta poljoprivrede od preko 8% (koja se poredila sa sušnom 2015. godinom), a da bi bez toga privredni rast bio tek neznatno iznad 2%. Uz jednokratni rast poljoprivrede, većem privrednom rastu u 2016. doprineli su i povoljni međunarodni činioci, poput pada cene nafte, niskih kamatnih stopa i nešto bržeg oporavka ekonomija zemalja iz regiona sa kojima je privreda Srbije tesno povezana. Uzimajući sve ovo u obzir, vidi se da je privredni rast i pored poboljšanja u 2016. i dalje rovit i da još uvek nema garancija da će nastaviti da se ubrzava u narednim godinama.

Trajno premašen pretkrizni nivo proizvodnje, ali privredni rast još uvek je spor

Desezonirani indeksi BDP-a nešto pouzdanije pokazuju trendove privredne aktivnosti. U Grafikonu T2-1 prikazana je duža serija desezoniranog rasta BDP-a (osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Dva zanimljiva zaključka proizilaze iz ovog Grafikona. *Prvi* je to da je od Q1 2015, pa zaključno sa Q4 2016. uspostavljen najduži i najstabilniji trend rasta BDP-a od izbijanja krize 2008. godine. Analiza pokazuje da je rast BDP-a još od 2015. široko rasprostranjen po privrednim delatnostima, a glavni pokretači rasta su investicije i izvoz, što nije bio slučaj u drugim, privremenim epizodama oporavka u periodu 2008-2015. godine. To sve ukazuje da je ovaj put uspostavljen trajniji trend rasta BDP-a. Budući da nema nikakvih indicija da će privreda Srbije uskoro ući u neku novu recesiju, možemo da konstatujemo sa velikom sigurnošću da je tokom 2016. napokon trajno nadmašen pretkrizni nivo proizvodnje iz 2008. Godine za 2%, osam godina nakon izbijanja krize. *Drugi* zaključak koji proizilazi iz Grafikona je da je novouspostavljeni privredni rast i dalje relativno spor i da i dalje ne pokazuje pouzdane znake ubrzavanja. U Grafikonu se vidi da nagib krive BDP-a u poslednjoj epizodi privrednog rasta nema tendenciju da se ubrzava, kao i da postoji velika razlika u nagibu krive

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

Rast BDP-a u 2016. i dalje ispod regionalnog proseka

Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

desezoniranog BDP-a u periodu 2002-2008. i u poslednje dve godine. U prvom periodu prosečan kvartalni rast desezoniranog BDP-a iznosio je 1,5%, što odgovara godišnjem rastu od 6%, a u drugom periodu u kom se trenutno nalazimo trendni tempo rasta BDP-a iznosi oko 2% godišnje.

Da bismo bolje razumeli poslednju epizodu oporavka BDP-a u Srbiji iz 2015. i 2016. u obzir smo uzeli i regionalna ekonomska kretanja i prikazali ih u Tabeli T2-2. Posmatrajući ostvareni rast BDP-a Srbije u 2016. u regionalnom kontekstu vidimo da rezultati ostvareni u Srbiji nisu toliko spektakularni. Naime, rast BDP-a Srbije u 2016. iako najveći od izbijanja krize i dalje je ispodprosečan u odnosu na region.

To je zato što je i privredna aktivnost u zemljama okruženja solidno ubrzala u 2015. i 2016. u odnosu na 2013. i 2014. godinu i tako nastavila da održava pozitivnu razliku u odnosu na privredni rast u Srbiji. Sa poslednjim ubrzanjem dostignuti rast BDP-a zemalja u okruženju u 2016. iznosi 3,5%, pa je i region, kao Srbija, imao u 2016. rekordnu stopu privrednog rasta još od izbijanja svetske krize u 2008. godini. Međutim, Srbija je u 2016. godini ostvarila najveće ubzanje rasta u odnosu na prethodnu godinu.

Tabela T2-2. Srbija i zemlje okruženja: Rast BDP-a i učešće investicija u BDP-u, 2013-2016

	2013	2014	2015	2016	Učešće investicija u BDP-u u 2015
Srbija	2,6	-1,8	0,8	2,8	17,7
Zemlje okruženja (ponderisani prosek)	2,3	2,5	3,3	3,5	22,7
Albanija	1,0	1,8	2,8	3,3	27,2
Bosna i hercegovina	2,4	1,1	3,0	2,0	17,3
Bugarska	1,3	1,5	3,6	3,3	21,0
Hrvatska	-1,1	-0,4	1,6	2,8	19,5
Mađarska	1,9	3,7	3,1	1,9	21,7
Makedonija	2,9	3,5	3,7	2,1	23,0
Crna Gora	3,5	1,8	3,4	2,6	20,3
Rumunija	3,5	3,0	3,7	4,9	24,7

Izvor: EU Komisija, European Economic Forecast – Winter 2017

Na rast BDP-a u povoljno utiču i međunarodni činoci

Još jedan zajednički pokazatelj koji je važio za većinu posmatranih zemalja (uključujući i Srbiju) je da je rast BDP-a i u 2015. i u 2016. bio veći od prvobitnih prognoza. U Hrvatskoj je u 2015. bilo očekivano da će rast BDP-a iznositi 0,2%, a stvarni rast iznosio je 1,6%; u Rumuniji rast BDP-a u 2015. bio je 3,7% umesto očekivanih 2,7%; u Mađarskoj 3,1% umesto 2,4%; a u Bugarskoj umesto prognoziranih 0,8%, ostvareni rast BDP-a iznosio je čak 3,6%. Premda podaci za kretanja BDP-a u regionu u 2016. još uvek nisu konačni, oni nedvosmisleno ukazuju da se opisani fenomen ubrzanja rasta u odnosu na očekivanja ponovio i u 2016. godini. Sve ovo ukazuje da je do poslednjeg, zajedničkog, ubrzanja rasta u regionu došlo i usled delovanja povoljnih spoljnih činilaca na čitavu grupu zemalja. Te zajedničke, spoljne, pokretače rasta vidimo u padu cena nafte, niskim kamatnim stopama, oporavku uvoza evrozona i drugo. Budući da je rast regiona u 2015. i 2016. ubrzao na oko 3,5% u odnosu na oko 2,5% iz 2013. i 2014. procenjujemo da su ti spoljni pokretači rasta „podigli“ sve ekonomije regiona u 2015. i 2016, verovatno za do 1 p.p.

Rast BDP-a u Srbiji i dalje je rovit

Dakle, privredni rast u Srbiji relativno je spor u odnosu na istorijske parametre (prosečan rast u periodu 2002-2008. bio je 6%) i osetno je niži u odnosu na region, čak i nakon poslednjeg ubrzanja iz 2016. godine. Uz sve to, deo privrednog rasta Srbije u 2016. došao usled jednokratnog oporavka poljoprivrede nakon suše u 2015, a na njega su, kao i na druge zemlje regiona, dodatno povoljno uticali i međunarodni činoci koje se lako mogu preokrenuti. Zbog svega ovog,

zaključujemo da je rast BDP-a u Srbiji i pored ubrzanja u 2016. još uvek nedovoljan i ranjiv. U nastavku teksta istraživali smo koje su to glavne strukturne prepreke koje sprečavaju uspostavljanje visokog i održivog privrednog rasta od preko 4% koje su joj potrebne za osetniji porast životnog standarda i konvergenciju ka drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope.

Za trajno visok i održiv privredni rast potrebno veće učešće investicija u BDP-u

Komparativna analiza pokazuje da je osnovni strukturni problem ekonomije Srbije nisko učešće investicija u BDP-u. Naime, trenutni nivo investicija u Srbiji osetno je niži nego u periodima intenzivnijeg rasta BDP-a iz prethodne decenije, a osetno je niži i u odnosu na zemlje u regionu. U Tabeli T2-2 pokazali smo i učešće investicija u BDP-u u pojedinačnim zemljama regiona. Iz Tabele se vidi da je prosečno učešće investicija u BDP-u u zemljama u regionu skoro 23%, dok je u Srbiji ono svega oko 18%.¹ Tako nisko učešće investicija u BDP-u u Srbiji obezbeđuje tek malo iznad obnavljanje proizvodnih kapaciteta i infrastrukture (jer je približno tolika njihova amortizacija), odnosno ne omogućava visok i održiv ekonomski rast.

Glavni razlog za manjak investicija je loš investicioni ambijent. Investitore posebno pogađa nedovoljno dobra pravna zaštita. Na to ukazuje podatak da na relevantnim listama konkurentnosti Srbija naročito zaostaje po zaštiti vlasničkih prava, ispunjavanju ugovora, efikasnosti donošenja sudskih presuda i korupciji. Uz potrebno poboljšanje poslovnog ambijenta, država bi trebalo i neposredno da poveća svoje, javne investicije, sa sadašnjih 3,3% BDP-a na prosek regiona od preko 4,5% BDP-a. Poslednji važan razlog zbog kog su investicije u Srbiji niske je loše vođenje javnih i državnih preduzeća. Samo EPS bi trebalo da ih poveća za oko 0,5% BDP-a (170 mln evra), kako bi imao investicije veće od amortizacije. Nedovoljno investiranje EPS-a, može predstavljati i kočnicu za budući visok rast BDP-a, jer Srbija neće imati odgovarajuće elektroenergetske kapacitete. Male investicije državnih preduzeća u nekim slučajevima mogu predstavljati i ekološki problem (sanacija jalovišta u RTB Bor).

Rast BDP-a u Q4 usporava, verovatno privremeno

U nastavku, više reči će biti o kratkoročnim privrednim kretanjima iz Q4 i očekivanjima za 2017. godinu. Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q4 iznosio je 2,5%, što je ispodprosečan međugodišnji rast BDP-a u poređenju sa prva tri kvartala 2016. godine. I indeksi desezoniranog BDP-a (Grafikon T2-1) ukazuju na usporavanje privredne aktivnosti, budući da je rast desezoniranog BDP-a u Q4 u odnosu na Q3 iznosio svega 0,2%. Međutim, nešto detaljnija analiza otkriva da za sada verovatno nema razloga za zabrinutost u pogledu kratkoročnih privrednih trendova. Uočili smo, naime, da je do usporavanja privrednog rasta došlo jedino kod investicija, dok su sve druge rashodne komponente BDP-a povećale svoj međugodišnji rast u Q4 u odnosu na Q3. Nešto detaljnija analiza proizvodnog BDP-a još jasnije ukazuje da usporavanje privredne aktivnosti nije bilo široko rasprostranjeno, jer je samo građevinarstvo imalo snažan zaokret u Q4 u odnosu na Q3 (iz zone visokog međugodišnjeg rasta prešlo je u pad), dok su svi drugi sektori u Q4 zadržali slične stope međugodišnjeg rasta kao u Q3. Pad građevinarstva i posledično usporavanje rasta investicija mogu biti posledica delovanja različitih činilaca. Moguće je da je do toga došlo usled smanjenog interesa privrede za investicionim aktivnostima i odustajanjem stranih investitora, možda usled povećanog političkog rizika zemlje i regiona, što bi onda imalo dalekosežnije negativne posledice. Međutim, pad građevinarstva bi mogao biti i relativno bezazlen kratkoročan rezultat nešto nepovoljnijih meteoroloških okolnosti na građevinske radove u Q4 2016. u odnosu na Q4 2015. godine. Mi smo skloniji da verujemo da je pad građevinarstva u Q4 bio privremen, jer nema drugih indikacija koje bi ukazivale na trajnije umanjeње investicione aktivnosti – kamatne stope su i dalje izuzetno niske, povoljna fiskalna kretanja doprinose daljoj makroekonomskoj stabilizaciji, izvoz i prerađivačka industrija krajem godine sve više ubrzavaju rast (u okviru prerađivačke industrije dobre rezultate ima i proizvodnja investicionih dobara bez proizvodnje motornih vozila), a nije došlo ni do značajnog pada stranih direktnih investicija. Takođe, malo je verovatno da su eventualni politički rizici (skori izbori) sada toliko veći nego u prethodne dve godine, da bi doveli do značajnijeg usporavanja investicija.

¹ Poslednji zvanični podaci o učešću investicija u BDP-u za Srbiju i zemlje okruženja odnose se na 2015. godinu, ali može se izračunati na osnovu već objavljenih stopa rasta komponenti BDP-a da će učešće investicija u Srbiji u 2016. godini blago da se poveća na 18,1% BDP-a.

Rast BDP-a u Q4 usporava, verovatno privremeno

Struktura ostvarenog rasta BDP-a u Q4, kao i u čitavoj 2016, po *potrošnji* (Tabela T2-3), u načelu je povoljna – investicije i neto izvoz rastu brže od rasta BDP-a, a državna i lična potrošnja sporije. Najpozitivniji trend u Q4 svakako je relativno visok međugodišnji rast izvoza od skoro 14%. Dvocifren rast izvoza praktično traje bez prestanka već dve godine i pozitivno doprinosi ne samo privrednom rastu, već i relativno snažnom umanjenu spoljne neravnoteže privrede Srbije.² O kretanju investicija već je bilo reči u prethodnom delu teksta. Usporavanje njihovog rasta u Q4 svakako je nepovoljan pokazatelj, ali verujemo da je ipak bilo privremeno. Ono na šta posebno skrećemo pažnju, uzimajući u obzir manjak investicija u Srbiji, je to da je njihova stopa rasta iz 2015. i 2016. od 5% još uvek nedovoljna, jer učešće investicija u BDP-u sa ovakvom stopom rasta ne bi moglo da pređe 20% pre 2020. godine. U Q4 privatna i državna potrošnja, imaju pozitivne međugodišnje stope realnog rasta, na nivou godišnjeg proseka, koje su niže od rasta BDP-a.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2016

	Međugodišnji indeksi																
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016				Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,9	102,0	102,8	102,5	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,8	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	100,9	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,3	95,8	96,8	100,4	100,7	102,3	103,7	100,8	102,3	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	104,9	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	102,6	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	111,9	112,9	110,8	110,2	107,4	112,3	110,7	110,7	113,8	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	106,8	114,2	107,0	108,8	108,0	104,3	111,1	105,7	105,9	56,4

Izvor: RZS

Poljoprivreda najbrže rastuća delatnost u 2016.

Izuzimajući građevinarstvo, značajnije promene u Q4 u odnosu na prethodne kvartale nisu se desile kada BDP posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-4). U ostvarenom rastu i dalje prednjače poljoprivreda (koja se poredi sa sušnom 2015. godinom) sa stopom rasta od preko 8%. Svi ostali sektori zadržavaju gotovo nepromenjene, relativno ujednačene i stabilne, stope rasta u Q4 u odnosu na prethodne kvartale. Te stope se kreću u rasponu od 1,3 do 4,2% (Tabela T2-4). Dakle, usporavanju međugodišnjeg rasta sa prosečnih 2,9% iz prva tri kvartala na 2,5% u Q4, doprinelo je praktično jedino građevinarstvo koje je smanjilo stopu međugodišnjeg rasta sa oko 10% praktično na nulu.

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

	Međugodišnji indeksi																
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016				Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,9	102,0	102,8	102,5	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,8	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	100,9	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,3	95,8	96,8	100,4	100,7	102,3	103,7	100,8	102,3	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	104,9	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	102,6	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	111,9	112,9	110,8	110,2	107,4	112,3	110,7	110,7	113,8	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	106,8	114,2	107,0	108,8	108,0	104,3	111,1	105,7	105,9	56,4

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Očekujemo rast BDP-a u 2017. od 3%

Uzimajući sve navedeno u obzir, zadržavamo za sada nepromenjenu prognozu privrednog rasta u 2017. godini od 3%, koju smo već iznosili u prethodnim izdanjima *QM*-a. Sa jedne strane ubrzanju privrednog rasta će pogodovati završetak fiskalne konsolidacije, jer se u 2017. ne planira dalje smanjenje fiskalnog deficita u odnosu na 2016. godinu, a na rast BDP-a pozitivno će delovati i povoljni međunarodni činioci (zadržaće se relativno niska cena nafte i niske kamatne stope, a ubrzava se rast Evrozone). Sa druge strane, kratkoročni trendovi sa kojima se ulazi u 2017. nisu toliko povoljni (mada u okviru njih ima pozitivnih signala poput rasta izvoza i prerađivačke industrije); ne očekuje se sličan rast poljoprivrede kao u 2016; a inflacija bi mogla da nešto ubrza, što bi onda uticalo na manji rast raspoloživog dohotka stanovništva i umanjilo bi očekivani rast lične potrošnje. Ocenjujemo da su ovi rizici izbalansirani i da postoji jednaka verovatnoća da rast BDP-a bude i niži i viši od prognoziranih 3%.

² Za više detalja videti odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja *QM*-a.

Solidan rast industrijske proizvodnje u 2016. od oko 5%

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u 2016. imala je rast od 4,7% (Tabela T2-5). Ostvareni rast iz 2016. ocenjujemo kao relativno dobar, iako je osetno niži nego u 2015. kada je iznosio 8,2%. Međutim, u 2015. visok rast industrijske proizvodnje bio je privremen, jer je ostvaren prvenstveno zbog rasta rudarstva i proizvodnje električne energije (oporavak od poplava iz 2014. godine). Prerađivačka industrija koja je manje pod uticajem jednokratnih činilaca i koja bolje opisuje stvarne trendove industrijske proizvodnje, i u 2015. i u 2016. ima identičan i solidan rast od 5,3%, zbog čega i ukupne rezultate industrijske proizvodnje u 2016. u načelu ocenjujemo pozitivno. U okviru prerađivačke industrije u 2016. svojim visokim rastom prednjačile su oblasti duvanske industrije (preko 20%), hemijske industrije (15%) i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (10%). Rast ubedljivo najveće pojedinačne oblasti prerađivačke industrije, prehrambene industrije, na godišnjem nivou bio je 6% i krajem godine snažno ubrzava (najverovatnije zbog dobre poljoprivredne sezone), pa se u 2017. ulazi sa stopama rasta prehrambene industrije od preko 10%.³

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

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

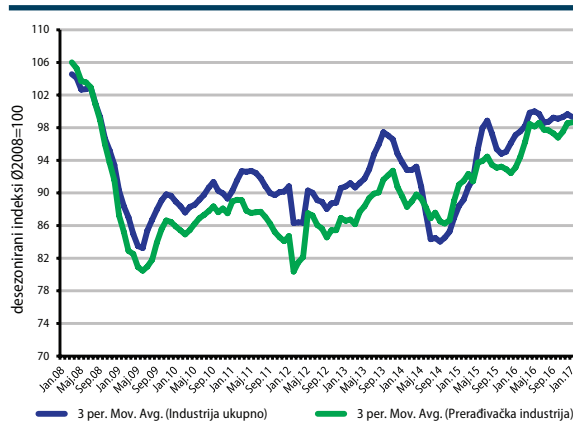
Izvor: RZS

Prerađivačka industrija ubrzava rast krajem godine

U Q4, industrijska proizvodnja ostvarila je međugodišnji rast od 2,8% (Tabela T2-5), što predstavlja blago usporavanje u odnosu na prethodni kvartal, kada je rast iznosio svega 3,7%. Međutim, iza ovog usporavanje stoje isključivo rudarstvo i proizvodnja električne energije, dok je prerađivačka industrija čak i nešto ubrzala rast u odnosu na prethodni kvartal. Rudarstvo je praktično zadržalo nepromenjen nivo proizvodnje u odnosu na Q4 2015, a u Q3 je imalo međugodišnji rast od 3,4%, dok je proizvodnja električne energije ostvarila pad od oko 4%, nakon rasta od 2,1% iz Q3. Za ocenu stvarnih trendova industrijske proizvodnje, kako smo već istakli, najvažnije je, međutim, kretanje prerađivačke industrije, jer je kretanje preostalih sektora industrijske proizvodnje (rudarstvo i proizvodnja električne energije) često pod uticajem jednokratnih i meteoroloških činilaca, poput promene hidroloških uslova i drugo. Prerađivačka industrija je u Q4 imala stabilan međugodišnji rast od 5,3%, koji je na nivou proseka 2016. godine.

Na tendencije slične međugodišnjim indeksima u Q4 ukazuju i desezonirani indeksi industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije koji su prikazani u Grafikonu T2-6. U Grafikonu vidi

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2017



Izvor: RZS

se da ukupna industrijska proizvodnja u Q4 približno stagnira u odnosu na Q3, ali da u okviru tog rezultata prerađivačka industrija (svetlija linija na Grafikonu) ubrzava svoj rast, što znači da su desezonirano rudarstvo i proizvodnja električne energije u padu u odnosu na Q3. U Grafikonu se takođe može videti da je krajem 2016. godine industrijska proizvodnja na nivou proseka iz 2008. godine, što znači da je napokon nadoknađen njen dubok pad od oko 15% iz 2009. godine.

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda, jedina grupa koja je zabeležila međugodišnji pad u Q4 jeste proizvodnja energije, a ostale grupe imale su rast od 2,6% (investicije) do 6,5% (intermedijarna dobra). Nama

³ Slična stopa rasta prehrambene industrije zadržala se i u januaru 2017. godine

je od posebnog značaja bila analiza proizvodnje investicionih dobara u Q4, pošto su investicija komponenta BDP-a koja je najviše usporila rast u Q4 u odnosu na Q3. Proizvodnja investicionih dobara u Q4 imala je, na prvi pogled, nizak međugodišnji rast od oko 2,6% (Tabela T2-7), što, međutim, uopšte nije bio loš rezultat. Naime, u ovu namensku grupu uključuje se proizvodnja motornih vozila koja su namenjena za izvoz, odnosno proizvodnja kompaniji FAS, a ta proizvodnja uopšte ne odlikava domaću investicionu aktivnost. Dakle, kada se uzme u obzir činjenica da je proizvodnja motornih vozila u Q4 imala međugodišnji pad od oko 7%, a da je i pored toga ukupna industrijska proizvodnja investicionih dobara ostvarila međugodišnji rast od 2,6%, zaključujemo da u Q4 verovatno ipak nije smanjena domaća tražnja za investicionim dobrima.

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

	Međugodišnji indeksi															
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016			
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7	102,8
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	101,9	88,5	124,1	141,7	129,8	118,3	94,3	96,5	97,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	101,6	112,1	109,1	94,5	99,0	97,7	100,3	104,7	102,6
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	109,5	99,3	107,8	104,8	110,2	111,2	110,6	108,0	106,5
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	105,6	99,4	105,6	106,9	99,7	107,4	103,9	107,0	105,6

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Građevinarstvo u Q4 zaustavlja uobičajeni rast iz prethodnih kvartala

Kao što smo pokazali u prethodnim delovima ovog poglavlja, glavni razlog za usporavanje investicija u Q4 bilo je nepovoljno kretanje građevinske aktivnosti. Građevinarstvo nakon skoro dve godine relativno visokog i stabilnog međugodišnjeg rasta, u Q4 2016. prvi put pokazalo znake posustajanja. BDV građevinarstva je u Q4 imala međugodišnji pad od 0,6%, vrednost izvedenih građevinskih radova bila je u realnom padu od 3,7%, a proizvodnja cementa ostvarila je međugodišnji rast od 0,4% (Tabela T2-8). Svi posmatrani indikatori sugerišu na međugodišnju stagnaciju građevinske aktivnosti u Q4.

Premda je usporavanje građevinarstva u Q4 moguća indikacija otpočinjanja trajnijeg nepovoljnog trenda investicione aktivnosti (na građevinske radove otpada približno 50% investicija), to zapravo uopšte ne mora da bude slučaj. Naime, specifično za poslednji i prvi kvartal svake godine je da je u njima građevinska aktivnost pod velikim uticajem promenljivih meteoroloških uslova. Veći broj kišnih dana u poslednjem kvartalu 2016. godine mogao bi biti objektivna okolnost zbog koje je intenzitet građevinskih radova bio nešto niži nego što bi bilo očekivano. Ostaje da sačekamo još nekoliko kvartala da bismo mogli da damo pouzdaniju ocenu o stvarnom kretanju građevinske i ukupne investicione aktivnosti u Srbiji. Za sada izgleda da nema razloga za zabrinutost, odnosno da ne dolazi do njenog stvarnog usporavanja, ali napominjemo još jednom da bi investiciona aktivnost morala značajnije da ubrza kako bi privreda Srbije imala visoke i održive stope rasta.

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	100,4	108,9

Izvor: RZS