

2. Privredna aktivnost

Privredni trendovi u Q1 u načelu nisu bili povoljni. Ostvaren je relativno skroman međugodišnji rast BDP-a od 2,5% koji je bio najniži u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi (CIE), a desezonirani rast u odnosu na prethodni kvartal iznosio je svega 0,3% (anualizovano 1,2%). Smanjenje međugodišnje stope rasta BDP-a početkom 2019. bilo je očekivano jer je iscrpljen efekat visokog rasta poljoprivrede koji je uticao na nešto veće stope rasta tokom 2018. godine (poljoprivreda je tokom 2018. imala visok rast od preko 15% jer se poredila sa sušnom 2017. godinom). Međutim, i kada se isključi poljoprivreda, rast BDP-a u Q1 2019. bio je sporiji (za oko 1 p.p.) u odnosu na prosek 2018. godine. Ovo dodatno usporavanje privredne aktivnosti došlo je prvenstveno kao posledica domaćih slabosti, a ne nepovoljnih promena u međunarodnom okruženju ili uvođenja taksa na izvoz robe na KiM (iako su i ovi činioци nesporno imali ograničen negativan uticaj na rast BDP-a). To da su domaći problemi glavni razlog za usporavanje privrednog rasta u Srbiji potvrđuje podatak da su druge zemlje Centralne i Istočne Evrope (CIE) u Q1 zadržale nepromenjen rast iz 2018, tj. u Q1 su imale međugodišnji rast BDP-a od 4,3% u proseku. Što je još indikativnije, zemlje neposrednog okruženja Srbije (za koje su dostupni podaci) u Q1 osetno su ubrzale, a ne usporile svoj privredni rast – Hrvatska je imala međugodišnji rast BDP-a od 3,9%, Severna Makedonija 4,1%, Bugarska 4,8%, Rumunija 5%, a Mađarska 5,3%. Usporavanje privrednog rasta u Srbiji (bez poljoprivrede) posledica je prvenstveno kretanja u industrijskoj proizvodnji koja je u Q1 imala međugodišnji pad od oko 1,5%. Iza pada industrijske proizvodnje stoji više činilaca: 1) privremeni pad pojedinačnih delatnosti (remont postrojenja u NIS-u, promenljiva proizvodnja nereformisanog EPS-a), 2) nastavak dugotrajno nepovoljnih kretanja specifičnih oblasti (npr. proizvodnja motornih vozila), i 3) širi trend usporavanja većeg broja delatnosti koji bi mogao biti posledica pada cenovne konkurentnosti domaće privrede – što se iz drugog ugla vidi i u sistematskom rastu deficita u trgovinskoj razmeni zemlje. Do kraja godine očekujemo postepeno ubrzanje privredne aktivnosti jer će privremeni negativni činioци prestati da deluju, ali će stopa privrednog rasta u 2019. najverovatnije iznositi oko 3% umesto prethodno prognoziranih 3,5%, odnosno biće ponovo među najnižim u CIE. Ovo ukazuje da su ekonomske politike koje se vode u Srbiji neuspešne u pogledu stvaranja uslova za uspešno poslovanje i investiranje privatnog sektora i posledični brz privredni rast zemlje.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q1 smanjio se na 2,5%

Nakon što je u 2018. Srbija imala solidan rast BDP-a od 4,3%, početkom 2019. dolazi do osetnog smanjenja međugodišnje stope privrednog rasta. Po poslednjim podacima RZS-a međugodišnji rast BDP-a u Q1, iznosio je svega 2,5% i bio je najniži u čitavoj CIE (među zemljama za koje su trenutno dostupni podaci). Smanjenje međugodišnje stope rasta BDP-a Srbije u odnosu na 2018. bilo je delom očekivano i najavili smo ga u prethodnim izdanjima QM-a. Naime, relativno dobri rezultati privredne aktivnosti u 2018. nastali su dobrim delom pod uticajem visokog, ali jednokratnog, rasta poljoprivrede koja se poredila sa sušnom 2017, pa su zbog toga bili privremeni. Pošto je do početka 2019. jednokratni efekat poljoprivrede iscrpljen, za očekivati je bilo da će privredni rast u 2019. biti nešto niži nego u 2018. godini (za oko 1 p.p.). Međutim, ostvareni rast BDP-a u Q1 od 2,5% bio je, ne za 1 p.p, već za skoro 2 p.p. niži od privrednog rasta iz 2018, što ukazuje na još lošije rezultate privrede od očekivanja – tj. na usporavanje trenda rasta BDP-a.

U Tabeli T2-1 prikazali smo dva indikatora koja su veoma važna za ocenu privrednih kretanja u Srbiji. Prvi je prikazan u drugom redu Tabele (Srbija – trendni privredni rast) u kom smo iz stope rasta BDP-a Srbije isključili jednokratne činioce (suše, poplave i neke druge incidentne promene u proizvodnji). Ova linija nam pokazuje „noseći“ trend privrede Srbije koji je često zamagljen jednokratnim činioциma. Tako se iz Tabele T2-1 jasno vidi da u poslednje tri godine zapravo nije bilo većih promena u trendu „nosećeg“ privrednog rasta Srbije iako su se ostvarene stope rasta BDP-a dosta razlikovale. Na primer, iako je ostvareni rast BDP-a u 2017. bio svega 2%, a u 2018.

duplo veći (4,3%), u suštini nije bilo većih promena u trendu privredne aktivnosti – jedino je u 2017. suša privremeno oborila stopu rasta BDP-a, a u 2018. ju je oporavak od suše privremeno ubrzao. Drugi važan indikator iz Tabele T2-1 koji koristimo za ocenu privrednih trendova Srbije je to koliko se oni razlikuje od uporedivih zemalja CIE. U Tabeli se vidi da je već neko vreme privredni rast Srbije (bez jednokratnih činilaca) sistematski sporiji od prosečnog privrednog rasta uporedivih zemalja i to se nastavlja i u Q1 2019. godine, s tim da se ova razlika još više povećava.

Tabela T2-1. Srbija i zemlje CIE: rast BDP-a 2014-2019. godine

	2016	2017	2018	2018				2019
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Srbija	3,3	2,0	4,3	4,9	4,9	4,1	3,4	2,5
Srbija – trendni privredni rast ¹⁾	2,9	3,3	3,4	3,7	3,8	3,5	2,7	2,8
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	3,2	4,6	4,3	4,3	4,3	4,5	4,1	4,3
Albanija	3,4	3,9	4,1	4,3	4,2	4,7	3,1	-
Bosna i Hercegovina	3,1	3,1	3,1	3,2	3,4	2,7	3,0	-
Bugarska	3,9	3,6	3,1	3,5	3,2	2,7	3,0	4,8
Crna Gora	2,9	4,4	4,8	4,5	4,9	5,0	4,8	-
Češka	2,6	4,4	3,0	3,5	2,6	2,5	3,0	2,6
Estonija	2,1	4,9	3,9	3,3	3,9	4,0	4,3	4,5
Hrvatska	3,2	2,8	2,6	2,5	2,9	2,8	2,3	3,9
Letonija	2,2	4,5	4,7	4,0	5,3	4,5	5,1	3,0
Litvanija	2,3	3,8	3,5	3,7	3,8	2,6	3,8	4,0
Mađarska	2,2	4,0	4,9	4,6	4,9	5,1	5,1	5,3
Makedonija	2,9	0,0	2,3	0,9	3,0	3,0	3,7	4,1
Poljska	3,0	4,6	5,2	5,2	5,4	5,7	4,4	4,7
Rumunija	4,8	6,9	4,1	4,0	4,1	4,2	4,1	5,0
Slovačka	3,3	3,4	4,1	3,7	4,5	4,6	3,6	3,7
Slovenija	3,1	5,0	4,5	4,8	4,1	5,0	4,1	3,2

1) Isključeni jednokratni činioci (suše, poplave, privremeni problemi EPS-a i drugo)

Napomena: još nisu objavljeni podaci za Q1 2019. za tri zemlje: Albaniju, BiH i Crnu Goru

Izvor: Eurostat, procena QM-a na osnovu podataka RZS-a i državni zavodi za statistiku BiH i Crne Gore

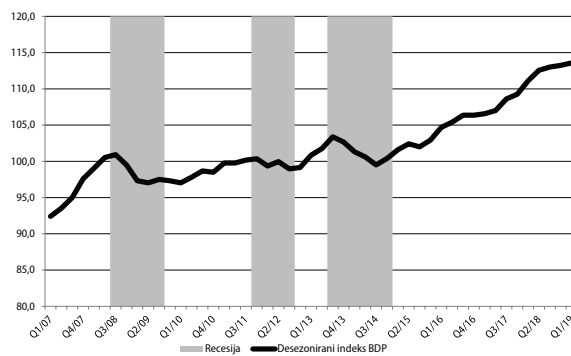
U zemljama CIE nema primetnog usporavanja privrednog rasta kao u Srbiji

U Tabeli T2-1 se vidi da ne samo što je privredni rast Srbije sistematski, trajno, niži od drugih uporedivih zemalja, već i to da su kratkoročni trendovi u Srbiji nepovoljniji. Trend privrednog rasta Srbije (drugi red u Tabeli T2-2) primetno je usporio u drugoj polovini 2018. godine i slična kretanja su se nastavila u Q1 2019. godine. Dakle, nezavisno od uticaja promenljivih poljoprivrednih sezona na BDP, privredni rast Srbije smanjen je za oko 1 p.p. u odnosu na prvu polovinu 2018. godine. Ono što vidimo u Tabeli je to da sličnog usporavanja privredne aktivnosti nije bilo u drugim zemljama CIE koje su i u drugoj polovini 2018. kao i početkom 2019. zadržale gotovo nepromenjene stope privrednog rasta iz prve polovine 2018. godine. Ovo jasno ukazuje da su osnovni razlog za usporavanje privredne aktivnosti u Srbiji unutrašnje slabosti, a ne nepovoljne spoljne okolnosti. Sistematsko zaostajanje, ali i kratkoročni nepovoljni privredni trendovi Srbije u odnosu na druge uporedive zemlje, ukazuju da su ekonomske politike koje se vode u Srbiji neodgovarajuće u pogledu privrednog rasta.

Desezonirani rast BDP-a Q1 u odnosu na prethodni kvartal bio je svega 0,3%

U Grafikonu T2-2 prikazana je serija desezoniranog rasta BDP-a koji iz drugog ugla i nešto pouzdanije pokazuju kratkoročne trendove privredne aktivnosti u odnosu na međugodišnje indekse (osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu Bry-Boschan procedure). Desezonirani rast BDP-a u Q1, u odnosu na prethodni kvartal, iznosio je 0,3%, što bi na godišnjem nivou odgovaralo rastu BDP-a od svega 1,2%. Desezonirani indeksi nam potvrđuju prethodno iznetu ocenu da je do kratkoročnog usporavanja privredne aktivnosti došlo još u drugoj polovini 2018. kada se nagib linije koja pokazuje rast desezoniranog BDP-a primetno smanjio.¹

Grafikon T2-2. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2019. godina (2008=100)



Izvor: QM na osnovu podataka RZS

¹ Kao jedan od razloga za usporavanje privrednog rasta Srbije u javnosti se spominje uvođenje taksa od 100% na izvoz robe na KiM. Takse su sigurno imale određeni negativni uticaj na privrednu aktivnost, ali on nije mogao da bude veliki i nije bio presudan razlog usporavanja privredne aktivnosti, što implicitno pokazuje i Grafikon T2-2. Naime u Grafikonu se vidi da je usporavanje privrede Srbije počelo znatno pre uvođenja taksi, ali i to da desezonirani indeks rasta BDP-a u poslednja tri kvartala nizak ali veoma stabilan – efekat uvođenja taksa bi se odrazio na desezonirani indeksi kao jednokratno pogoršanje, a ne kao trajnija promena trenda.

U ostvarenom rastu BDP-a u Q1 prednjači građevinarstvo i usluge, dok je industrija u padu

U Tabeli T2-3 prikazali smo podatke o međugodišnjem rastu BDP-a po *proizvodnom* principu, tj. po pojedinačnim sektorima privrede. Najbrži međugodišnji od 12,3% imalo je građevinarstvo. Premda Q1 generalno nije najpouzdaniji period za procenu kretanja u građevinarstvu jer još nije otpočela puna građevinska sezona – verujemo da je snažan rast ovog sektora od oko 10% održiv u 2019. i u skladu je sa našim očekivanjima. Podaci o građevinarstvu iz Q1 takođe potvrđuju i našu ocenu iz prethodnih izdanja *QM*-a da je snažno usporavanje građevinske aktivnosti u drugoj polovini 2018. godine (Tabela T2-3) bilo prvenstveno posledica nepouzdanosti u statističkom praćenju ovog sektora, a ne stvarnih nepovoljnih trendova. Uz građevinarstvo, solidan rast u Q1 imaju i sve vrste usluga, a naročito Trgovina, saobraćaj i turizam koji su imali realni rast od oko 6% u odnosu na isti period prethodne godine. Na drugoj strani, najveći međugodišnji pad u Q1 od oko 3% imala je poljoprivreda, ali ovaj podatak zapravo nema preterani analitički značaj, jer se još ne zna kakva će biti poljoprivredna sezona i ove prve procene RZS-a su još preliminarne (zasnovane na pretpostavci da će u 2019. poljoprivredna proizvodnja biti prosečna). Što se poljoprivrede tiče, za sada je jedino izvesno da se neće nastaviti njen vanredno visok rast iz 2018. od preko 15%, jer je baza sada povećana. Suštinski najlošiji trend od svih analiziranih oblasti ima industrijska proizvodnja koje je u Q1 imala treći uzastopni kvartal sa međugodišnjim padom. Iako na industriju otpada manje od 25% BDV-a Srbije, ovaj sektor proizvodi ubedljivo najveći deo razmenjivih proizvoda zemlje, pa ovakva struktura rasta BDP-a po *proizvodnom* principu – relativno visok rast usluga uz pad industrijske proizvodnje – ukazuje da rast BDP-a trenutno nije uravnotežen i da počiva prvenstveno na domaćoj tražnji.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2019¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018				2019	Učešće
											Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2017
Ukupno	97,3	100,7	102,0	99,3	102,9	98,4	101,8	103,3	102,0	104,3	104,9	104,9	104,1	103,4	102,5	100,0
Porezi minus subvencije	94,7	99,6	101,8	99,0	98,7	100,2	99,1	101,0	101,7	103,5	103,4	103,7	103,5	103,4	103,3	15,1
Bruto dodata vrednost	97,8	101,0	102,1	99,4	103,7	98,1	102,3	103,8	102,1	104,5	105,2	105,1	104,3	103,4	102,3	84,9
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	97,5	101,1	102,2	100,8	102,5	97,8	102,3	103,4	103,3	103,6	104,7	104,4	103,1	102,4	102,7	92,8 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	83,0	121,0	102,0	102,0	108,3	88,8	115,6	112,6	115,9	117,2	115,6	96,9	7,2 ²⁾
Industrija	90,7	100,3	103,8	100,6	106,6	92,1	104,2	103,5	102,8	101,0	105,5	102,4	99,0	97,5	98,4	23,6 ²⁾
Građevinarstvo	87,2	92,6	114,8	101,2	82,5	101,4	116,8	107,9	105,7	112,7	126,7	120,4	109,9	102,7	112,3	4,7 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	99,8	102,5	98,2	98,4	99,3	98,9	103,0	104,6	105,5	106,0	105,4	105,8	106,2	106,5	105,8	18,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	106,5	102,9	108,2	113,7	104,3	102,8	102,6	103,7	103,8	105,0	104,4	105,3	105,1	105,1	104,9	6,0 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	106,2	106,6	100,9	104,6	101,1	99,6	101,2	105,4	100,9	101,8	100,2	102,6	100,4	104,0	103,4	3,6 ²⁾
Ostalo	101,6	101,1	101,0	100,5	102,8	100,5	98,9	101,6	102,2	102,7	102,0	103,0	102,8	102,9	102,3	33,3 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

U Q1 nastavlja da se pogoršava neto izvoz

Strukturu ostvarenog rasta BDP-a po *potrošnji* prikazali smo u Tabeli T2-4. U Tabeli se vidi da u Q1 relativno visok rast od oko 8% imaju investicije, koji je sličan ostvarenom prosečnom rastu investicija u 2018. i u skladu je sa visokim rastom građevinarstva. Za razliku od investicija, neto izvoz je u 2018. nastavio da se pogoršava, jer je rast uvoza bio brži od rasta izvoza (Tabela T2-4). Ovakvi trendovi pogoršanja neto izvoza traju već više od dve godine i ne mogu se objasniti samo lošom poljoprivrednom sezonom u 2017. ili kupovinom investicione opreme – što bi bilo privremeno (poljoprivreda) ili ekonomski poželjno (u slučaju snažnog rasta uvoza investicione opreme). Trendovi smanjenja neto izvoza zapravo su dugotrajniji, široko rasprostranjeni na sve vrste proizvoda i konzistentni su sa pogoršanjem industrijske proizvodnje (koja proizvodi najveći deo razmenjivih proizvoda). Vlada i NBS bi zato morali obratiti posebnu pažnju na njih. Vlada bi trebalo da vodi računa o tome da li svojim politikama previše podstiče potrošnju umesto proizvodnju i izvoz, a NBS bi trebalo da razmotri da li je sadašnji kurs dinara više podsticajan za uvoz ili izvoz, odnosno da li je potrebno sprovoditi još snažnije mere za sprečavanje preteranog jačanja dinara.

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2019. godine

	Međugodišnji indeksi										2018				2019	Učešće
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2017
BDP	97,3	100,7	102,0	99,3	102,9	98,4	101,8	103,3	102,0	104,3	104,9	104,9	104,1	103,4	102,5	100,0
Privatna potrošnja	96,7	99,4	101,4	98,3	98,3	99,9	99,7	101,3	101,9	103,3	103,1	103,4	103,3	103,2	103,2	70,8
Državna potrošnja	98,3	100,0	101,6	100,4	97,9	100,9	96,3	101,2	103,3	103,6	102,1	104,8	104,0	103,3	102,5	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,7	113,9	88,0	96,6	104,9	105,4	107,3	109,2	116,3	111,6	108,3	103,2	108,4	17,7
Izvoz	88,5	116,9	105,6	102,9	118,0	104,3	109,4	111,9	108,2	108,9	109,2	106,6	109,3	110,6	109,3	50,5
Uvoz	78,1	99,9	107,2	99,4	106,5	105,1	104,0	106,7	111,1	111,1	113,2	109,4	111,4	110,9	109,4	57,1

Izvor: RZS

**Privatna
potrošnja u Q1
ima brži rast od
proizvodnje**

Realni rast ubedljivo najveće rashodne komponente BDP-a, privatne potrošnje, praktično od izbijanja krize u drugoj polovini 2009. pa sve do 2018. bio je sporiji od rasta BDP-a. Ovo je bio jedan od glavnih razloga zbog kog je nakon krize došlo do sistematskog smanjenja inflacije i tekućeg deficita u odnosu na predkrizni nivo. Od 2018, međutim, ovaj trend se preokreće. Rast privatne potrošnje tokom čitave 2018. približno je bio jednak trendu rasta BDP-a (bez jednokratnih činilaca – Tabela T2-1), a na početku 2019. privatna potrošnja počela je da prednjači u odnosu na rast BDP-a. Mi smatramo da ovo nije povoljan ekonomski trend. Privreda Srbije ima i dalje izraženu strukturnu neravnotežu koja proizilazi iz znatno veće potrošnje od proizvodnje (osetan tekući deficit platnog bilansa) i visoko učešće privatne potrošnje u BDP-u (privatna potrošnja učestvuje u BDP-u Srbije sa oko 70%, dok je prosečno učešće ove komponente u BDP-u drugih zemalja CIE ispod 60%). Za Srbiju bi, dakle, optimalno bilo da privatna potrošnja u dužem periodu raste makar jedan procentni poen sporije od dugoročnog rasta BDP-a – što se u 2018. i početkom 2019. ne dešava.

**Rast BDP-a u 2019.
verovatno oko 3%**

Kada se detaljnije analizira šta stoji iza usporavanja privrednog rasta koje je počelo još u drugoj polovini 2018. godine (Grafikon T2-2) – vidimo da osim trajnijih trendova postoje i neki privremeni činioci koji će se iscrpiti u narednim kvartalima. Na primer, NIS je u Q1 imao velike remonte postrojenja što je dovelo do pada u oblasti proizvodnje derivata nafte od čak 90% u martu (i od 60% u aprilu). Takođe, nešto bolji rezultati u proizvodnji električne energije u martu i aprilu i relativno povoljna hidrološka situacija ukazuju na buduće povećanje proizvodnje u EPS-u (koja je u padu od druge polovine 2018. godine). Zbog svega toga očekujemo da će u drugoj polovini godine doći do određenog ubrzanja privredne aktivnosti u odnosu na Q1, ali je verovatno da će rast BDP-a u 2019. ipak biti oko 3% umesto prethodno prognoziranih 3,5%. Ono što je važno istaći je, međutim, to da podaci za Q1 ukazuju da će prosečan privredni rast zemalja CIE i u 2019. kao u prethodne dve godine biti preko 4% i da će se zaostajanje Srbije u ekonomskom razvoju u odnosu na ove zemlje još više produbiti – čak i ukoliko bi Srbija ostvarila projektovanu stopu rasta BDP-a od 3,5%.

Industrijska proizvodnja

**Trendovi industrije
početkom 2019. su
nepovoljni**

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila međugodišnji pad od 1,9% (Tabela T2-5). Pri tom sva tri sektora industrijske proizvodnje imala su pad u odnosu na isti period prethodne godine. Rudarstvo od 3,1%, prerađivačka industrija od 1,9%, a proizvodnja električne energije od 1,4%. Kada ove rezultate iz Q1 uporedimo sa prethodnim kvartalima, Q3 i Q4 2018. godine, vidi se da se međugodišnji pad smanjuje u rudarstvu i proizvodnji električne energije, a produbljuje u prerađivačkoj industriji (Tabela T2-5). Kretanje u rudarstvu i proizvodnji električne energije neposredna je posledica problema u poslovanju EPS-a.² Poslednji rezultati ovih sektora industrijske proizvodnje nešto su povoljniji što nagoveštava da je EPS uspeo da stabilizuje svoju proizvodnju i najavljuje da bi ovi sektori u drugoj polovini godine mogli da pređu u pozitivnu zonu međugodišnjeg rasta – tim pre što će se porediti sa niskom bazom iz 2018. godine. Za razliku od ova dva sektora, proizvodnja prerađivačke industrije daleko je heterogenija i njeni loši rezultati bolje odlikavaju tržišne trendove u industrijskoj proizvodnji.

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2019. godine

	Međugodišnji indeksi										Učešće					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018				2019	2017
											Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2017
Ukupno	87,4	101,2	102,5	97,7	105,6	92,6	107,3	105,2	103,9	101,3	106,1	102,1	98,5	99,1	98,1	100,0
Rudarstvo	96,2	103,9	109,8	100,0	105,3	84,2	112,2	103,2	102,2	95,2	103,1	98,0	87,1	94,5	96,9	9,4
Prerađivačka industrija	83,9	102,7	99,8	99,1	104,7	95,3	105,7	106,0	106,3	102,0	105,0	101,9	101,0	100,5	98,1	72,7
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,7	109,7	92,8	108,2	85,1	112,5	102,7	93,9	101,1	111,3	105,9	93,2	94,8	98,6	18,0

Izvor: RZS

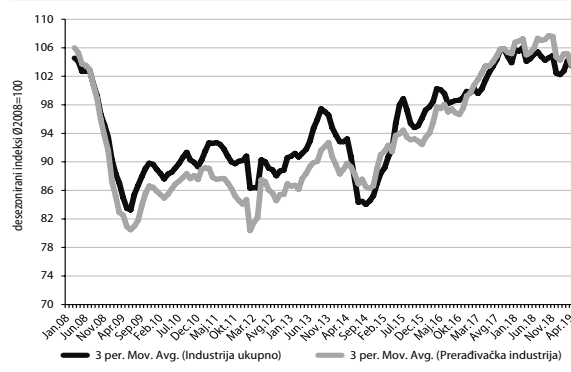
² Na kretanje rudarstva EPS utiče preko oblasti „Eksploatacija uglja“ u kojoj je ovo preduzeće dominantan proizvođač. O problemima EPS-a nešto detaljnije smo pisali u prethodnim izdanjima QM-a.

Nepovoljna kretanja ne mogu se objasniti samo privremenim činiocima

Zapravo glavno pitanje koje postavljamo u analizi industrijske proizvodnje u Q1 jeste: da li su nepovoljni trendovi posledica privremenih okolnosti i samim tim kratkotrajni, ili su deo rasprostranjenog i samim tim dugotrajnijeg i opasnijeg pogoršanja? Odgovor na ovo pitanje je da postoje i kratkotrajni i trajni negativni činioci, ali da su trajni faktori, po svemu sudeći, dominantniji. Naime, nesporno je da su na lošije rezultate industrijske proizvodnje u Q1 znatno uticali jednokratni činioci (remont u NIS-u i posledični ogroman pad proizvodnje derivata nafte, pa i problemi u EPS-u), ali oni ipak nisu presudno uticali na loše rezultate. Sve i da nije bilo pada u pomenutim oblastima rast industrijske proizvodnje, odnosno prerađivačke industrije, bio bi jedva pozitivan. Dodatna indikacija da su loši rezultati industrijske proizvodnje strukturne a ne privremene prirode je srednjoročni trend prerađivačke industrije³ iz prethodnih nekoliko godina (Tabela T2-5). Od 2015. do 2017. prerađivačka industrija imala je relativno visok i stabilan rast od oko 6%, da bi onda međugodišnji rast počeo da usporava iz kvartala u kvartal tokom 2018, što se konačno završilo u Q1 2019. prelaskom u zonu negativnog međugodišnjeg rasta. Ovako stabilno pogoršanje rezultata koje traje više od godinu dana dodatno potvrđuje da pojedinačni negativni činioci nisu odigrali presudnu ulogu u pogoršanju ukupne industrijske proizvodnje već da je u pitanju rasprostranjeniji trend.

Desezonirani podaci potvrđuju šire trendove usporavanja industrijske proizvodnje

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2019. godine



Izvor: RZS

Komparativna analiza pokazuje da u drugim zemljama CIE nije došlo do sličnog usporavanja industrijske proizvodnje

U Tabeli T2-7 prikazali smo međugodišnje indekse rasta industrijske proizvodnje u uporedivim zemljama CIE. U Tabeli se vidi da je znatno pogoršavanje trenda u načelu specifično za Srbiju,⁴ dok druge zemlje CIE u Q1 nastavljaju sa relativno uobičajenim, solidnim, stopama rasta industrijske proizvodnje. Sve ovo ukazuje da je smanjenje industrijske proizvodnje, kao uostalom i usporavanje ukupnog BDP-a u Srbiji, posledica unutrašnjih činilaca, te da bi Vlada i NBS

Tabela T2-7. Srbija i zemlje CIE: međugodišnji rast industrijske proizvodnje, 2018-2019. godine

	2018				2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Srbija	6,1	2,0	-1,5	-0,9	-1,9
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	5,0	4,9	4,4	3,0	4,3
Bosna i Hercegovina	5,3	1,6	0,7	-0,5	-5,1
Bugarska	1,8	1,4	1,1	0,0	4,1
Češka	4,3	2,5	3,9	2,3	0,3
Estonija	4,7	3,1	3,8	5,2	3,5
Hrvatska	0,6	0,5	-1,6	-3,3	2,8
Letonija	4,7	0,2	3,0	0,9	-0,9
Litvanija	7,1	5,2	2,9	5,7	4,5
Mađarska	4,8	3,3	3,6	4,3	6,3
Makedonija	5,4	4,9	5,0	6,4	8,9
Poljska	5,9	7,1	5,9	4,3	6,9
Rumunija	5,9	5,4	4,6	1,6	1,1
Slovačka	1,3	5,7	5,9	4,5	6,7
Slovenija	8,9	6,9	3,8	0,7	4,4

Izvor: Eurostat i RZS

³ Kao što smo već pomenuli, prerađivačka industrija je pouzdanija za ocenu trendova u industriji, jer je ukupna industrijska proizvodnja bila pod relativno snažnim uticajem kolebanja u proizvodnji EPS-a.

⁴ Samo je Bosna i Hercegovina imala snažno pogoršanje trenda industrijske proizvodnje koje je bilo još izraženije nego u Srbiji

Pozitivno je to što raste proizvodnja investicionih proizvoda

trebalo ove pokazatelje trebalo da uvažuje i razmotre eventualne korekcije ekonomskih politika koje trenutno vode.

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda (Tabela T2-8), u Q1 došlo je do divergencije u trendovima industrijske proizvodnje pojedinačnih namenskih grupa. Jedan od retkih pozitivnih trendova u okviru industrijske proizvodnje je solidan rast investicionih proizvoda koji je u Q1 iznosio oko 5%. Ovaj rezultat je naročito značajan uzimajući u obzir da u ovu namensku grupu proizvoda spada i proizvodnja motornih vozila koja je u Q1 imala pad od 13% zbog smanjene tražnje za modelom koji proizvodi kompanija FAS. Sve druge namenske grupacije proizvoda imale su međugodišnji pad koji se kretao u rasponu od 4,6% (u proizvodnji energije) do 1,3% (u proizvodnji intermedijarnih proizvoda).

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2019. godine

	Međugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018				2019
											Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	87,4	101,2	102,5	97,7	105,6	92,6	107,3	105,2	103,9	101,3	106,1	102,1	98,5	99,1	98,1
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	101,9	98,3	101,2	108,4	103,9	95,6	97,6	95,4
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	101,6	107,1	102,0	98,0	104,4	104,1	101,6	104,9
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	109,5	109,7	103,5	111,3	101,4	101,6	102,2	98,7
Petrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	105,6	102,5	99,5	103,8	100,7	97,3	97,2	97,3

Izvor: RZS

Do kraja godine očekujemo blagi oporavak industrijske proizvodnje

Kao što smo već istakli, na loše rezultate industrijske proizvodnje u Q1 jednim (ipak manjim) delom uticali su i privremeni činioci, poput remonta proizvodnih postrojenja NIS-a, problemi u proizvodnji EPS-a i drugo. U narednim kvartalima zato očekujemo određeni oporavak industrijske proizvodnje i prelazak u zonu blagog pozitivnog rasta. Taj oporavak biće verovatno dovoljan da industrijska proizvodnja na godišnjem nivou izbegne pad (u prva četiri meseca 2019. pad industrijske proizvodnje bio je 1,5% u odnosu na isti period prethodne godine). U svakom slučaju sada sa sigurnošću možemo konstatovati da je od sredine 2018. došlo do strukturnih promena i da, za razliku od perioda 2015-2017. godine, industrijska proizvodnja više ne pokreće rast BDP-a, već da za njim kaska.

Građevinarstvo

Građevinarstvo je u Q1 ostvarilo rast od preko 10%

Po proceni RZS-a građevinarstvo je u Q1 ostvarilo snažan realni međugodišnji rast od 12,3% (Tabela T2-2). Ovaj rast RZS procenjuje oslanjajući se prvenstveno na Indeks vrednosti građevinskih radova u zemlji koji je u Q1 ostvario realni međugodišnji rast od 13,6%. Analize koje redovno sprovodimo u QM-u ukazuju, međutim, na to da su procene RZS-a o kretanju građevinarstva sistematski nepouzdanije od drugih sektora privrede. Problem sa praćenjem građevinarstva je u tome što u njemu posluje veliki broj malih privatnih kompanija koje se brzo osnivaju i gase, što zvanična statistika otežano prati, a dobar deo aktivnosti obavlja se i u sivoj zoni, van vidokruga RZS-a. Mi zato, uz zvanične podatke iz statistike građevinarstva, uvek pratimo i čitav niz dodatnih indikatora preko kojih posredno i ne do kraja precizno ali relativno pouzdano, pratimo osnovna kretanja u ovom sektoru privrede. Ti dodatni indikatori su nam na primer tokom 2018. ukazivali na dosta drugačija (i verovatnija) kretanje građevinske aktivnosti od onog koji je prikazivala zvanična statistika.⁵ U Q1, međutim, svi dodatni indikatori bili su konzistentni sa zvaničnim procenama RZS-a. Zbog toga zaključujemo da je građevinarstvo u Q1 zaista imalo visok, dvocifren, međugodišnji rast između 10 i 15%.

Dodatni indikatori koje smo koristili za pouzdaniju ocenu kretanja građevinske aktivnosti su kretanje zaposlenosti i plata zaposlenih u građevinarstvu i proizvodnja cementa. Što se trendova na tržištu rada tiče – broj registrovanih zaposlenih, ali i broj ukupno zaposlenih u građevinarstvu uključujući i neformalni sektor (koji meri Anketa o radnoj snazi), pokazuje međugodišnji rast u Q1 od oko 10%, a realni rast bruto plata u građevinarstvu iznosio je 4,5%. Dakle, kretanje mase zarada u građevinarstvu jeste nesporno konzistentno sa visokim međugodišnjim rastom građevinske aktivnosti od preko 10%.

⁵ Za više detalja videti QM55 ili neko od izdanja QM-a iz 2018. godine.

**Proizvodnja cementa
ima međugodišnji
porast od 12%**

**Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja cementa,
2001–2019. godine**

	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
2017	110,4	104,1	96,4	118,7	105,9
2018	107,5	110,6	112,8	106,3	109,7
2019	112,2	-	-	-	-

izvor: QM na osnovu podataka RZS

**U 2019. očekujemo
rast građevinarstva
od oko 10%**

neodrživ. Analiza QM-a, međutim, pokazuje da to nije bio slučaj u Q1 2019. i da će visok rast građevinarstva da se najverovatnije produži do kraja godine. Naime, zima 2019. nije bila osetno drugačija od prethodne godine, a postoje i ekonomski argumenti koji podržavaju ocenu da će rast građevinarstva tokom čitave 2019. biti visok – kreditna aktivnost stanovništva i privrede ima solidan rast, kamatne stope su i dalje na istorijski veoma niskim nivoima, a država nastavlja da povećava investiranje u infrastrukturu.

Kao najpouzdaniji dodatni indikator koji opisuje kretanje građevinske aktivnosti izdvajamo proizvodnju cementa. Naime, cement se koristi u gotovo svim vrstama građevinskih radova, njegova proizvodnja se relativno lako i pouzdano prati (manji broj cementara), a potrošnja cementa je približno jednaka njegovoj proizvodnji, jer se kopnenim putem ne isplati njegov dugačak transport, tj. spoljna trgovina ovog proizvoda je relativno mala. Proizvodnja cementa u Q1 zabeležila je međugodišnji rast od 12,2% (Tabela T2-9).

Građevinska aktivnost u Q1 po pravilu nije reprezentativna za ocenu godišnjih trendova ovog sektora privrede, jer je pod velikim uticajem meteoroloških uslova i građevinska sezona nije u punom jeku. Dovoljna je, na primer, nešto toplija zima, sa većim brojem radnih dana, da međugodišnji indeksi pokažu veliki rast koji se onda u narednim kvartalima lako može pokazati kao