

2. Privredna aktivnost

Zabrinjavajući trendovi u kretanju privredne aktivnosti se nastavljaju i u drugom kvartalu i malo je verovatno da će do kraja godine doći do preokreta. Međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q2 je iznosio preko 1%. Ovaj pad je samo delom posledica majskih poplava, jer i kada bismo isključili nepovoljne efekte poplava – BDP bi bio u padu. Ovo već treći uzastopni kvartal u kome desezonirani BDP opada, zbog čega ocenjujemo da je privreda Srbije bez sumnje ponovo u recesiji, u koju je ušla već treći put od 2008. godine. Zbog dodatnog pogoršavanja trendova, korigovali smo naniže procenu pada BDP-a iz prethodnog QM-a. Tada smo očekivali da BDP u 2014. godini ostvariti pad između 0 i 0,5%, a sada prognoziramo da će BDP u 2014. imati realni pad od oko 1%, a moguće je i nešto preko toga. Izvoz, koji je jedini pozitivno i snažno doprinosa rastu u prethodne dve godine i predstavljao kontratežu padu domaće tražnje, zaustavio je u Q2 svoj rast – prvenstveno jer su dostignuti puni kapaciteti izvoza motornih vozila (Fiat), a ništa drugo se nije pojavilo da taj rast produži. Domaća tražnja je u višegodišnjem padu u kom nažalost prednjači pad investicija, što ujedno smanjuje i potencijale za budući oporavak i rast. Ekonomska politika bi morala mnogo odlučnije da reaguje na pogoršanje privrednih trendova. To podrazumeva prilagođavanje prevelikih državnih rashoda stvarnoj snazi privrede, unapređenje privrednog ambijenta, rešavanje sudbine preduzeća u restrukturiranju, a zatim da vidi šta joj je od antirecesionih mera na raspolaganju kako bi ublažila sve veći pad privredne aktivnosti. Na osnovu sadašnjih informacija očekujemo da će BDP u narednoj godine opasti najverovatnije za oko 1%.

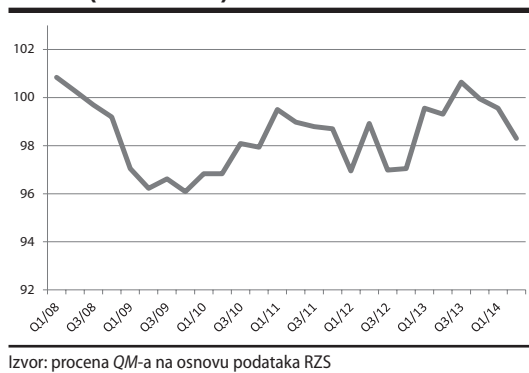
Bruto domaći proizvod

Međugodišnji pad BDP-a u Q2 od 1,1%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u Q2 iznosio je 1,1%, a to je prvi godine međugodišnji pad BDP od 2012. Ovaj pad je međutim bio očekivan imajući u vidu loše trendove privredne aktivnosti, koji su počeli krajem prethodne godine, a koje smo opisali u prethodnim izdanjima QM-a. Majske poplave su samo dodatno doprinele da privredna aktivnost u Q2 bude još niža. Takođe, u periodu između dva izdanja QM-a RZS je objavio i konačne procene kretanja BDP-a u Q1 koje su nešto niže od prethodnih fleš procena. Po novim podacima BDP je u Q1 ostvario međugodišnji rast od svega 0,1%, a ne kako je prvobitno bilo objavljeno od 0,4%. Podaci o kretanju privredne aktivnosti u prvoj polovini godine najavljuju da će u 2014. privredna aktivnost gotovo izvesno ostvariti pad u odnosu na 2013. godinu i mi ga za sada procenjujemo na oko 1% o čemu će biti više reči u nastavku ovog teksta.

Desezonirani BDP potvrđuje snažan pad privrede u Q2

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



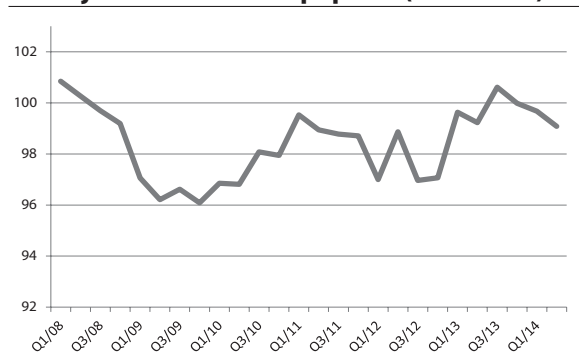
Desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1) potvrđuju negativne trendove u kretanju privredne aktivnosti i njen relativno dubok pad u Q2. U Grafikonu se vidi i da je Q2 već treći uzastopni kvartal u kom se desezonirani BDP smanjuje, što je i definitivna potvrda da je privreda Srbije u recesiji. Nivo BDP-a je nakon poslednjeg, snažnog pada (Grafikon T2-1), ponovo osetno niži od pretkriznog (2008. godina), što znači da privreda ni šest godina nakon izbijanja prvog talasa krize nije dostigla tadašnji nivo proizvodnje. Ni najpesimističnije ocene krize i prognoze iz tog perioda nisu nagoveštavale da će njen negativan uticaj na privredu i trajanje biti toliki.

Desezonirani BDP potvrđuje snažan pad privrede u Q2

Da bismo razdvojili šta su dugoročni privredni trendovi, a šta privremeni uticaj poplava, iz rezultata privredne aktivnosti u Q2 smo isključili one oblasti koje su najviše bile pogođene poplavama – poput rudarstva i proizvodnje električne energije. Kada isključimo ove oblasti vidimo

da bi međugodišnji pad privredne aktivnosti i dalje postojao, ali bi bio znatno manji i iznosio bi 0,2-0,3% umesto 1,1%. Nešto relevantniji za analizu kretanja privredne aktivnosti bez uticaja poplava je desezonirani BDP koji smo prikazali u Grafikonu T2-2.

Grafikon T2-2. Srbija: desezonirani rast BDP-a sa isključenim efektima poplave (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu se vidi da je privredna aktivnost i kada isključimo efekte poplava na silaznoj putanji i da je njen opadajući trend započet i praktično nepromenjen još od Q3 2013. godine. Jedan od bitnijih razloga za opadajući trend privredne aktivnosti od Q3 2013. godine je što je baš tada kompanija Fiat automobili Srbija (FAS) dostigla svoje pune proizvodne kapacitete i prestala dalje da pozitivno doprinosi rastu ukupne privredne aktivnosti. Bez tog doprinosa, otkrili su se preovlađujući, nepovoljni trendovi kretanja BDP-a koji su nesumnjivo bili prisutni i pre Q3 2013. godine, ali su bili prikriveni jednokratnim

snažnim rastom proizvodnje kompanije FAS kao i dobrom poljoprivrednom sezonom.

Usporeva neto izvoz, a ostale komponente BDP-a su već duže vreme u padu

Analizirali smo strukturu rasta BDP-a po upotrebi. U Tabeli T2-3 prikazana je struktura rasta BDP-a po rashodnom principu sa poslednjim dostupnim podacima koji se odnose na Q1. Iz Tabele se jasno vidi da je u prethodnoj godini, uključujući i Q1 2014, jedino neto izvoz imao visok i pozitivan rast, dok su sve druge komponente BDP-a – privatna potrošnja, državna potrošnja i investicije – bile u padu ili u najboljem slučaju u stagnaciji. Takva struktura rasta privrede objašnjava prethodnu iznesenu ocenu da pozitivna stopa rasta privredne aktivnosti neće biti moguća u 2014. godini. To tvrdimo zato što je rast izvoza u poslednjih nekoliko meseci sve sporiji, a ne postoje izgledi da u kratkom roku ostale komponente BDP-a svojim rastom to usporavanje nadoknade. Usporevanje izvoza će se jasno videti čim budu dostupni detaljniji podaci za Q2. Naime, izvoz robe je u 2013. godini imao stopu rasta od oko 26%, u Q1 2014. godine međugodišnja stopa rasta izvoza je smanjena na 17,4%, u Q2 na 6,4%, a poslednji podaci ukazuju da je izvoz u julu ostvario međugodišnji pad od 11%.

Još dublje objašnjenje za usporavanje izvoza i samim tim i ukupne proizvodnje nalazimo u kretanju investicija. Naime, investicije već neko vreme imaju najveći realni pad od svih komponenti BDP-a (tokom 2013. godine 7,7%¹), a bez novih investicija nije moguće nastaviti dalje povećavanje izvoza i ukupne proizvodnje. Velike investicije FAS-a i NIS-a iz 2011. i 2012. dovele su do velikog rasta izvoza u prethodne dve godine, ali sada su iscrpljene, a novih sličnih investicija nema. Zbog toga izvoz tokom 2014. više ne može da daje veliki doprinos rastu privrede kakav je imao u 2013. godini i veliko je pitanje je da li će uopšte moći da pozitivno utiče na privredni rast u 2015. godini. Smatramo stoga da će za budući rast privrede biti presudno snažno povećanje investicija u narednom periodu i da bi to morao da bude jedan od osnovnih ciljeva ekonomske politike u Srbiji.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2013

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014	Učesće
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
BDP	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,4	103,8	103,0	100,1	100,0
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,2	98,5	98,0	98,1	97,4	100,6	98,0	74,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,7	98,3	96,7	93,5	101,9	101,3	97,9	19,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	114,4	92,3	102,4	83,3	90,4	96,0	93,7	19,9
Izvoz	92,0	115,3	103,4	101,8	116,6	110,6	111,8	126,3	116,7	114,2	43,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	101,9	102,0	97,1	99,5	106,5	104,5	103,2	57,6

Izvor: RZS

¹ Čak je i visok rast investicija u 2012. je loše izmeren o čemu smo detaljnije pisali u Osvrtu „Uticaj nepouzdanosti statističkih podataka na kreiranje ekonomske politike u Srbiji“, QM35

Kao što smo već napomenuli, ostale komponente BDP-a neće moći da svojim eventualnim rastom nadomeste već uočeno usporavanje neto izvoza u 2014. godini. Državna potrošnja će do kraja 2014. ali i u narednim godinama morati da se smanjuje zbog velikog deficita i brzog rasta javnog duga. Privatna potrošnja je pod uticajem loših trendova na tržištu rada (realno smanjenje mase zarada zbog daljeg smanjenja broja zaposlenih i niskog rasta prosečne zarade), ali i realnog smanjenja penzija, tako da će i ona da nastavlja da se realno smanjuje. Za sada nema nagoveštaja ni da će doći do osetnijeg oporavka investicija – finansijski rezultati preduzeća su loši, kreditna aktivnost je niska, a nema pouzdanih najava velikih SDI. Investicije bi možda mogle da privremeno porastu u drugoj polovini godine usled saniranja posledica poplava. Uzimajući sve u obzir, analiza BDP-a po upotrebi potvrđuje i sugeriše na nastavak pogoršavanja privrednih trendova do kraja godine.

U 2014. godini nema snažnih pokretača privrednog rasta kao što su u 2013. bili poljoprivreda i industrija

Analizu kretanja BDP-a u prvoj polovini 2014. godine možemo dopuniti i poslednjim dostupnim podacima o nivou privredne aktivnosti po delatnostima koji su prikazani u Tabeli T2-4. Kompletni podaci o kretanju privredne aktivnosti tokom Q2 još uvek nisu objavljeni ali je na osnovu parcijalnih podataka izvesno da su trendovi u ovom kvartalu pogoršani. Stoga je u Tabeli T2-4 prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim kompletnim zvaničnim podacima koji se odnose na Q1. Uočava se da su u 2014. mnogo ujednačenije stope rasta pojedinačnih sektora privrede za razliku od 2013. godine, odnosno da više nema snažnih pokretača rasta privrede kao što su u 2013. godini bili poljoprivreda, pa i industrija. Preliminarni i nepotpuni indikatori za Q2 ukazuju da će se u većini sektora nastaviti slični trendovi kao u Q1 – osim što će industrijska proizvodnja (posebno rudarstvo i proizvodnja električne energije) imati snažan pad, što najvećim delom objašnjavamo posledicom poplava, a trgovina zabeležiti osetniji rast. Za taj rast trgovine smo do skora takođe mislili da je posledica poplava (kupovina zaliha, pomoći za ugrožene, kupovina neophodnih predmeta i tehnike koji su stradali u poplavi), međutim julski podaci koji ukazuju na još veći rast nego u maju i junu nam ukazuju da je u pitanju neko drugo objašnjenje. Ovi podaci nisu u skladu sa kretanjima domaće tražnje, pa ćemo detaljnije ispitati kretanja u trgovini u narednom izdanju QM-a kada ćemo imati i više dostupnih podataka za analizu.

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2014¹⁾

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014	Učešće
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,4	103,8	103,0	100,1	100,0
Porezi minus subvencije	98,3	100,9	101,6	98,6	102,4	102,7	99,4	104,1	103,2	99,9	17,4
Bruto dodata vrednost	96,1	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,5	103,6	102,7	100,0	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	100,6	100,4	101,1	98,2	101,4	100,8	100,1	90,4 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,7	120,2	123,2	124,1	117,8	117,8	97,0	9,6 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	104,8	104,5	103,1	108,7	103,2	101,6	16,4 ²⁾
Građevinarstvo	80,3	92,9	107,7	99,2	74,3	78,6	62,8	75,1	82,7	92,2	3,7 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	100,2	98,6	96,8	96,0	98,5	102,8	98,0	9,8 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	90,0	108,2	103,1	100,0	103,2	105,4	100,0	103,6	104,1	102,7	5,6 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	104,8	110,8	110,0	109,8	113,3	110,3	105,1	6,3 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,0	98,7	101,8	99,4	96,9	96,8	96,3	3,8 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	99,9	100,5	101,2	99,5	101,4	100,1	99,9	44,7 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Očekujemo pad BDP-a u 2014. od oko 1%

Sa postepenim pristizanjem novih podataka sve jasnije se ocrtavaju trendovi privredne aktivnosti, ali i uticaj koje su poplave imale na BDP, što nam omogućava pouzdanije procene za ovu godinu. U prethodnom izdanju QM-a procenjivali smo da je privreda u stagnaciji, a da bi negativan uticaj poplava (sa pozitivnim efektima obnove) mogao da bude do 0,5% BDP-a. Zbog toga smo ocenjivali da bi pad BDP-a u 2014. mogao da bude između 0 i 0,5%. Poslednji dostupni podaci²⁾ i informacije međutim ukazuju da će uticaj poplava na rudarstvo i proizvodnju električne

²⁾ Podaci o kretanju industrijske proizvodnje u koju spada i rudarstvo i proizvodnja električne energije su dostupni zaključno sa julom, pa možemo pouzdanije da procenimo uticaj poplava na BDP.

2. Privredna aktivnost

energije biti nešto veći nego što smo očekivali (delom i zbog kašnjenja u isušivanju ugljenokopa Tamnava). Po prvim indikacijama i obnova od poplava je za sada vrlo neefikasna – do najavljenog oporavak železničke infrastrukture još nije došlo (pruga Beograd-Bar) iako je prošlo već četiri meseca od poplava. Umesto očekivanih 0,5 p.p, negativni uticaj poplava na BDP bi zato mogao da bude veći, oko 0,7 p.p. Osim toga, ni trend privredne aktivnosti bez poplava nije stagnacija već recesija, zbog čega očekujemo da ukupan pad BDP-a u 2014. godini bude oko 1%, umesto do sada očekivanih 0-0,5%. Za sada ćemo se zadržati na proceni da će pad BDP-a u 2014. godini iznositi oko 1%, mada bi on mogao lako da bude i nešto veći.

Pravi razlozi za recesiju loši ekonomski fondamenti, a ne poplave – potrebna je snažnija reakcija ekonomske politike

Već gotovo dve godine u *QM*-u pišemo da je dugoročni trend privredne aktivnosti negativan. To tokom 2013. godine nije bilo toliko očigledno, jer je negativni trend najvećeg dela privrede bio prikriven visokim rastom poljoprivrede (usled poređenja sa sušnom 2012. godinom) i visokim rastom proizvodnje FAS-a. Promišljen i odlučan odgovor ekonomske politike na loša privredna kretanja se međutim još uvek čeka iako su u 2014. godini nepovoljni privredni trendovi postali ogoljeniji i po svemu sudeći i još lošiji.³ Pravi razlozi za smanjenje privredne aktivnosti su suštinski, a ne privremeni – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo. Ekonomska politika bi zato morala da odlučnije reaguje i počne da sprovodi snažnije antirecesione mere, ali i da počne da otklanja suštinske probleme sa kojima se suočava privreda Srbije.

U 2015. je verovatan pad privredne aktivnosti, možda oko 1%

Premda postoji veliki broj nepoznanica zbog kojih je još uvek nemoguće dati pouzdanu procenu kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini, gotovo izvesno je da će to biti još jedna godina recesije. Ocenujemo da će faktori koji uticati na pad privredne aktivnosti u narednoj godini izrazito dominirati u odnosu na one koji bi mogli da pokrenu njen rast. Pri kreiranju fiskalne politike i reformi prvi korak je da se prizna kakvi su trendovi u domaćoj privredi umesto da se u prvi plan ističu nepouzdati i najverovatnije loše izmereni podaci o rastu zaposlenosti.

Rast u uslovima fiskalne konsolidacije i restrukturiranja preduzeća

Rast privrede Srbije u dugom roku presudno će zavisiti od privrednog ambijenta, pa njegovo unapređenje predstavlja ključni pokretač investicija i privrednog rasta. Sredinom ove godine u Srbiji su realizovane reforme tržišta rada i unapređena je stečajna procedura, a do kraja godine je najavljeno i bitno pojednostavljenje procedure za gradnju objekata. Napredak u drugim elementima privrednog ambijenta i dalje vrlo spor. Izgradnje infrastrukture i dalje je izrazito neefikasna, a u radu državnih organa već godinama nema sistematskog poboljšanja. Čak i u najboljem slučaju ako se u narednim godinama ostvari sistematsko poboljšanje privrednog ambijenta biće potrebno nekoliko godina da se ono efektira na rast privrede.

Makroekonomska stabilnost predstavlja jedan od važnih elemenata privrednog ambijenta, a ona se tokom prethodnih nekoliko godina u Srbiji rapidno pogoršava. Visok fiskalni deficit i snažan rast javnog duga koji on generiše predstavljaju glavni izvor makroekonomske nestabilnosti pa će stoga srednjoročni rast privrede će u velikoj meri zavisiti od planirane fiskalne konsolidacije. Ukoliko se tokom 2015. godine sprovede najteži deo fiskalne konsolidacije, izbegne kriza javnog duga i krene ka ozdravljenju javnih finansija – to bi kratkoročno moglo da nepovoljno utiče na privrednu aktivnost, ali u srednjem roku mogao bi se očekivati ubrzan i održiv privredni rast. Sa polovičnom konsolidacijom javnih finansija (koja sada izgleda mogućom, jer se nagoveštava blaže smanjenje penzija i plata u javnom sektoru od potrebnog) – verovatno će se izbeći kriza tokom 2015. godine, ali će privreda Srbije ne samo u 2015. već najverovatnije i u srednjem roku biti osuđena na recesiju ili stagnaciju. Pojednostavljeno posmatrano, nije realno očekivati visok privredni rast i investicije u okruženju kom preči izbijanje krize javnog duga i makroekonomska nestabilnost, a taj rizik sa polovičnom fiskalnom konsolidacijom se ne bi izbegao. Na kraju, ako se ne preduzmu potrebne mere i uštede u 2015. budu znatno manje u odnosu na veličinu problema javnih finansija, onda će se i pad BDP-a od 1% pokazati kao optimističan, jer je vrlo verovatna kriza javnog duga sa padom BDP-a od preko 5%.

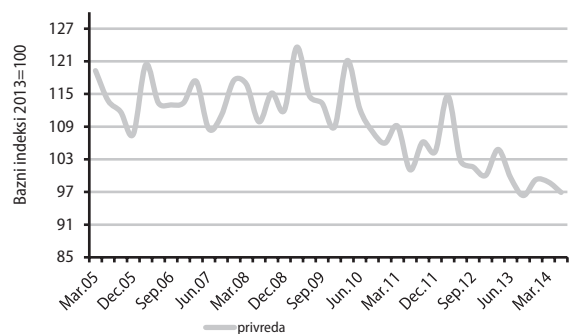
³ S vremena na vreme se pojavljuju neke ad hoc antirecesione mere, poput produžetka subvencionisanja kredita, ali sveobuhvatnog i promišljenog odgovora ekonomske politike na recesiju još uvek nema.

Rast privrede Srbije u narednoj godini biće pod dominantnim uticajem niza specifičnih faktora. Premda postoji veliki broj nepoznanica zbog kojih je još uvek nemoguće dati pouzdanu procenu kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini, gotovo izvesno je da će to biti još jedna godina recesije. Izdvajamo samo neke od mnogo razloga za to: 1) višegodišnji pad investicija smanjio je potencijal za budući rast proizvodnje, 2) tokom 2015. očekuje se rešavanje sudbine preduzeća u restrukturiranju (gubitaša) i gašenje najvećeg broja preduzeća iz ove grupe, što je dobro za privredu Srbije, ali kratkoročno će uticati na privremeno smanjenje BDP-a 3) fiskalna konsolidacija koja će takođe imati privremeni negativni uticaj na privredu, ali je neophodna za izbegavanje krize javnog duga i 4) nepovoljno međunarodno okruženje – stagnacija u EU i moguće dalje zaoštavanje njenog odnosa sa Rusijom sa negativnim ekonomskim posledicama. Činioci koji bi mogli da podstaknu privredni rast u 2015. godini su uglavnom ograničeni. U javnosti se moglo čuti da je nakon uvođenja sankcija Rusije za robu iz EU, izvoz Srbije u Rusiju velika šansa za privredni rast. Međutim izvoz Srbije je gotovo marginalno vezan za Rusiju, svega oko 6% od ukupnog izvoza. Čak i kada bi se povećao za tokom jedne godine za 50%, to bi moglo da doprinese ukupnom rastu izvoza od oko 3%, što nije dovoljno, posebno imajući u vidu da bi moguća recesija ili stagnacija u EU u isto vreme smanjila tražnju na tržištu na kom izvozimo preko dve trećine svih proizvoda. Nešto realnija prilika za ublažavanje očekivanih negativnih trendova privredne aktivnosti bi mogao da bude rast investicija, ali je za to potrebna odgovarajuća, dobra i odlučna, ekonomska politika. Smatramo da bi tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije morale ne samo da se efikasnije izvršavaju javne investicije, već i da se ostavi prostor za njihovo povećanje. Privlačenje velikih SDI i eventualna privatizacija određenog broja preduzeća u restrukturiranju praćena investicijama novih vlasnika takođe su oblasti u kojima bi ekonomska politika mogla da ima presudnu ulogu. Uz sve to trebalo bi zadržati ili možda i povećati subvencije za kredite i razmotriti uvođenje nekih drugih ograničenih antirecesionih mera. Uzimajući sve navedeno u obzir, smatramo da će negativni trendovi preovladavati tokom 2015. godine, koja će biti još jedna godina recesije sa mogućim padom BDP-a od oko 1%.

Jedinični troškovi rada nastavljaju pad

Jedinični troškovi rada⁴ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 nastavljaju da opadaju (Grafikon T2-5). Taj tempo smanjivanja je neznatno sporiji u Q2 nego u Q1, jer je međugodišnje smanjenje JTR u Q2 iznosilo oko 3%, a u Q1 je bilo oko 5%. Smanjenje JTR je posledica nepovoljnih kretanja sa tržišta rada i nepovoljnih kretanja privredne aktivnosti – zbog čega masa zarada ne samo realno već i nominalno opada. Budući da realni troškovi rada opadaju nešto brže nego što pada privredna aktivnost – JTR se smanjuju. Interesantno je primetiti da po podacima o formalnoj zaposlenosti po sektorima privrede na osnovu kojih računamo kretanje JTR, zaposlenost u privredi

Grafikon T2-5. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

opada u Q2 za oko 2% (u prerađivačkoj industriji i za preko 4%), dok podaci iz Ankete o radnoj snazi koji uključuju i neformalnu zaposlenost prikazuju rast zaposlenosti.

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,⁵ što je prikazano u Grafikonu T2-6.

Cenovna konkurentnost privrede se poboljšava sa realnom depresijacijom dinara

U Grafikonu T2-5 uočavamo i pored izražene sezonalnosti trend postepenog smanjivanja evro-JTR. Evro JTR su u Q2 nešto više smanjeni na međugodišnjem nivou nego dinarski JTR, jer je došlo do blage međugodišnje depresijacije dinara. Poslednja, nešto veća, depresijacija dinara iz avgusta i početka septembra još nije uključena u podatke i tek će (ukoliko je trajnije prirode)

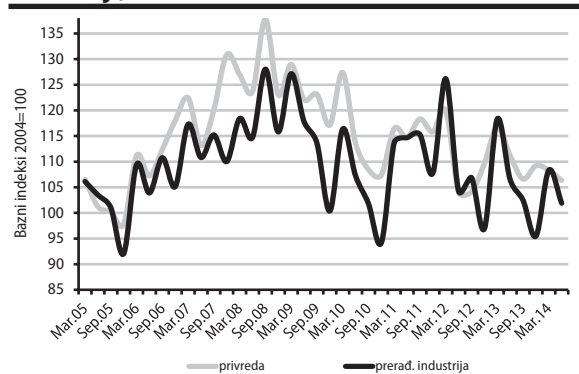
⁴ Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

2. Privredna aktivnost

dotatno da utiče da se evro JTR još više smanje i budu otprilike na nivou iz 2005. godine. Ta godina nam služi kao reper jer je pre početka snažnih kapitalnih priliva, enormnog povećanja plata i penzija (period 2006–2008), oštre realne apresijacije dinara i pogoršanja konkurentnosti domaće privrede. Veliki rast evro-JTR nakon 2005. usled realne apresijacije dinara je jedan od glavnih razloga zašto je u pretkriznom periodu privreda Srbije bila na neodrživom putu, zasnovana na rastu domaće tražnje, a ne proizvodnji razmenjivih proizvoda i izvozu. Nakon izbijanja krize i relativno snažne depresijacije dinara krajem 2008. godine došlo je do rebalansiranja domaće privrede, tako što je uvoz smanjen, a izvoz povećan u odnosu na svoju pretkriznu vrednost. Interesantno je primetiti da u 2014. ni relativno povoljni i konkurentni troškovi rada po svemu sudeći još uvek ne utiču mnogo na povećanje SDI, izvoza i proizvodnje. Ova kratka analiza ukazuje da je cenovna konkurentnost potreban, ali ne i dovoljan uslov za rast investicija i izvoza, te da održivi rast privrede zavisi i od drugih činilaca poput stabilnog makroekonomskog okruženja (sada postoji rizik izbijanja krize javnog duga), dobrog poslovnog ambijenta i dr.

Grafikon T2-6. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Napomena: rast evro-JTR na Grafikonu predstavlja smanjenje cenovne konkurentnosti

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ima snažan pad

Industrijska proizvodnja je u Q2 ostvarila međugodišnji pad od 4,8% (Tabela T2-7). U okviru industrijske proizvodnje visok pad od čak 13 i 14% ostvarili su rudarstvo i proizvodnja električne energije, dok je prerađivačka industrija takođe imala pad koji je bio nešto manji i iznosio je oko 2%. Razlog za veliki pad rudarstva i proizvodnje električne energije su majske poplave koje su potopile najbitnije kopove uglja, što je onda posledično uticalo i na veliko smanjenje proizvodnje električne energije. Uz ovaj veliki, ali privremen pad, zabrinjavajući je pad prerađivačke industrije (iako je znatno manji), jer on nije bio toliko pod uticajem privremenih činilaca, već verovatno dubljih negativnih trendova.

Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi										Učešće	
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014		
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1	95,2	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	107,8	102,2	107,6	104,1	99,7	87,0	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	105,4	103,2	108,8	102,2	103,6	98,0	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	103,7	103,7	120,5	106,8	99,3	86,2	17,6

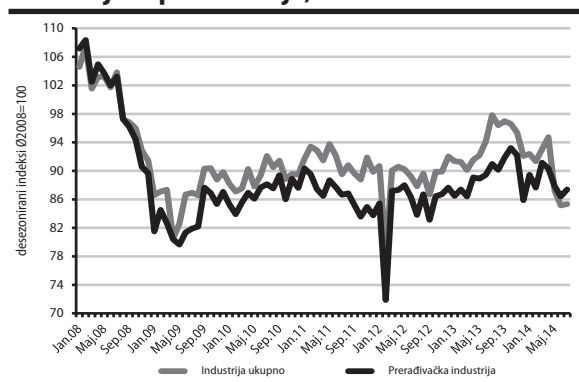
Izvor: RZS

U 2014. godini će industrijska proizvodnja nesumnjivo imati pad. Rudarstvo i proizvodnja električne energije će u Q3 imati čak i nešto dublji pad nego u Q2 budući da je u Q2 uključen i relativno dobar april i prva polovina maja – period pre poplava – što u Q3 neće biti slučaj. Ovi sektori industrijske proizvodnje će se postepeno oporavljati kako se budu isušivali potopljeni ugljenokopi, ali će na godišnjem nivou izvesno biti u dubokom padu. Sa druge strane prerađivačka industrija neće moći da svojim eventualnim rastom do kraja godine nadoknadi pad u dva sektora koja su pod uticajem poplava da bi ukupna industrijska proizvodnja bila pozitivna – tim pre što je i prerađivačka industrija trenutno u padu i njen osetniji rast do kraja godine i ne očekujemo.

Desezonirani indeksi ukazuju na veliki pad u maju

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Odmah uočavamo da desezonirani podaci potvrđuju već pomenuti snažan pad proizvodnje za oko 10% od maja pod uticajem poplava, ali i pad prerađivačke industrije od oko 4% za koji nešto detaljnija analiza ukazuje da je nastao nezavisno od poplava. Naime, oblasti prerađivačke industrije koje su u Q2 imale pad su proizvodnja motornih vozila, derivata nafte, prehrambena industrija, proizvodnja hemijskih proizvoda i neke druge. Ova kretanja ćemo u narednim izdanjima *QM*-a pomnije pratiti jer ćemo do tada imati i konačnu potvrdu o tome da li je pad prerađivačke industrije iz Q2 privremene ili trajnije prirode. Jedna od pretpostavki koju ćemo detaljnije ispitati je da je zastoj u prerađivačkoj industriji možda izazvan padom izvozne tražnje budući da je izvoz u julu imao vrlo visok pad. Za sada nam dostupni julski podaci o industrijskoj pokazuju da je samo pad u proizvodnji derivata nafte u Q2 bio privremen, jer je već u tom mesecu došlo do snažnog povećanja proizvodnje, dok je pad u drugim oblastima uglavnom potvrđen i verovatno je trajniji. Sa posebnom pažnjom ćemo pratiti i buduće kretanja u proizvodnji motornih vozila (FAS) koja je u julu imala ogroman privremen pad zbog kolektivnog godišnjeg odmora. Povremene obustave proizvodnje u FAS-u u septembru mogu da ukažu da je ova fabrika dostigla svoj pik u proizvodnji i da sada ulazi u fazu postepenog opadanja, ali i da daju dodatni argument da je pad izvozne tražnje glavni uzrok pada prerađivačke industrije.

Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2014



Izvor: RZS

U Q2 visok pad u proizvodnji energije zbog poplava

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9), uočavamo da u Q2 sve namenske grupe industrijskih proizvoda ostvaruju međugodišnji pad. Taj pad je naročito izražen u proizvodnji energije i objašnjavamo ga negativnim uticajem poplava. Proizvodnja investicionih dobara je iz zone visokog međugodišnjeg rasta iz Q1 prešla na pad od 3%. To je prvenstveno posledica usporavanja proizvodnje u kompaniji FAS – jer je proizvodnja motornih vozila svrstana u ovu kategoriju – ali negativan međugodišnji rast investicionih dobara implicitno ukazuje i na nisku investicionu aktivnost u Srbiji.⁶ Proizvodnja potrošnih dobara je trenutno u stagnaciji, dok je proizvodnja intermedijarnih dobara u padu, ali napominjemo da je ona podložna nešto većim oscilacijama koja su uglavnom posledica povremene proizvodnje Železare Smederevo (Tabela T2-9).

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

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

Izvor: RZS

⁶ Proizvodnja motornih vozila je i pored usporavanja ostvarila međugodišnji rast od oko 5% što znači da je ostatak proizvodnje investicionih dobara u padu od oko 5%.

2. Privredna aktivnost

Građevinarstvo

Građevinska aktivnost u padu od oko 5%

Građevinarstvo je već tri godine uzastopno u kontinuiranom padu (Tabele T2-4 i T2-10). Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju međugodišnji realni pad ovog dela privrede u Q2 od 5,7%. Taj pad je dosta sličan onom koji je izmeren u Q1 (5,1%) i verujemo da

Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2012

	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			

Izvor: RZS

i pored nedovoljne pouzdanosti indikatora građevinarstva iz zvanične statistike – ovaj put dobro opisuje stvarne trendove u građevinarstvu.

Potvrdu sličnih kretanja u građevinarstvu nam daje i indeks proizvodnje cementa koji zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, koristimo kao dodatni indikator njenog kretanja (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa je u Q2 bila za 9,7% niža u odnosu na isti period prethodne godine.⁷ Uzimajući u obzir i nepreciznost ovog indikatora, smatramo da je ovo ipak dobra prethodno iznete procene iz zvanične statistike građevinarstva da je građevinska aktivnost u Q2 bila u umerenom padu od nešto preko 5%.

Glavni razlozi za pad građevinarstva su nizak nivo investicija privatnog, ali i javnog sektora. O padu privatnih investicija je već bilo reči, a glavni razlozi za njega su niske SDI, loši finansijski rezultati domaćih preduzeća i niska kreditna aktivnost kako preduzeća, tako i stanovništva (stambeni krediti). Sa druge strane nema mnogo ubedljivih objašnjenja za veliko podbacivanje u izvršenju javnih investicija koje će u 2014. biti čak 30% manje u odnosu na plan sa početka godine. Te investicije su ne samo planirane budžetom već su i finansijska sredstva za njih obezbeđena, pa je jedino preostalo objašnjenje zašto se one ne izvršavaju – neefikasnost države.

Moguće da će doći do oporavka zbog obnove od poplava

Do kraja godine moguće je očekivati umereni oporavak građevinarstva zbog saniranja posledica poplava, pa bi građevinarstvo moglo da pređe i zonu pozitivnog rasta. Taj rast bi teško mogao da bude snažan, delom i zbog toga što smo već uočili neefikasnost države u saniranju posledica poplava (isušivanje ugljenokopa, obnova železničke infrastrukture i drugo). Takođe, čak i ako dođe do rasta građevinarstva do kraja godine, bez preokreta u suštinskom trendu privredne aktivnosti, rasta privatnih investicija i povećanja efikasnosti u izvršavanju javnih investicija i ovaj, eventualni, oporavak će se najverovatnije pokazati kao privremen.