

2. Privredna aktivnost

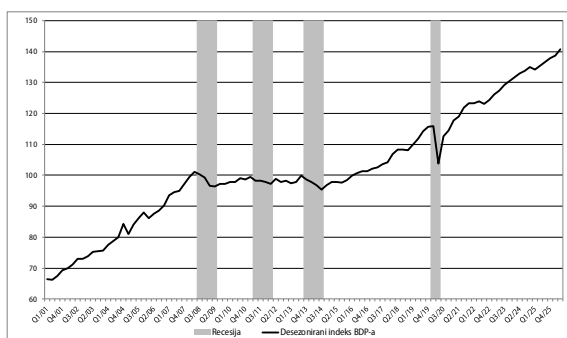
Rezultati privredne aktivnosti u Q2 bili su nešto bolji od očekivanja. Međugodišnji rast BDP-a iznosio je 3,8%, što je ujedno i najbrža stopa privrednog rasta koju je Srbija ostvarila u prethodne dve godine. Pritom, i desezonirani rast BDP-a u Q2 u odnosu na prethodni kvartal iznosio je neuobičajeno visokih 1,5% (anualizovano 6,1%). Ostvareni rezultat bio je povoljniji i u poređenju s drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE), gde je prosečan (ponderisan) rast BDP-a iznosio oko 2%. Međutim, tvrdnje koje su se mogle čuti u javnosti, da je Srbija imala najbrži rast BDP-a u Evropi u Q2, nisu tačne. Po podacima Evrostata, šest evropskih zemalja imalo je brži rast od Srbije, i još jedna identičan. Pritom, trebalo bi imati u vidu i to da je relativno nizak prosek CIE u velikoj meri posledica veoma lošeg rezultata Rumunije, čiji je BDP smanjen za 2%. Bez Rumunije, rast zemalja CIE bio bi oko 3%. Takođe, jedan deo ostvarenih privrednih rezultata Srbije počiva na vanrednim i privremenim činocima. Na primer, procenjeni visok rast poljoprivrede od oko 12% u prvoj polovini godine zasnovan je na veoma dobrim prinosima ranih useva i voća, dok će konačan rezultat verovatno biti slabiji nakon uključivanja jesenjih kultura, na koje je nepovoljno uticala sušna sezona. Dakle, iako je rezultat privrede u Q2 bio nesporno dobar, on ipak nije bio toliko izuzetan da značajnije promeni osnovne ocene privrednih kretanja koje smo ranije iznosili. U prethodnom izdanju QM-a prognozirali smo da će BDP Srbije u 2026. porasti oko 3%, uz ocenu da su rizici usmereni naniže zbog neizvesnosti u međunarodnom okruženju, mogućeg usporavanja evropske privrede, geopolitičkih tenzija i nerešenog pitanja vlasništva NIS-a. U međuvremenu, ovi rizici se nisu materijalizovali u meri koja bi značajnije ugrozila domaću privrednu aktivnost, dok su pojedini činoci, uključujući kretanje evropske privrede, bili povoljniji od očekivanja. Zbog toga prognozu rasta BDP-a u 2026. zadržavamo na oko 3%, ali sada smatramo da je verovatnije da će rast biti nešto iznad nego ispod te stope.

Međugodišnji rast BDP-a u Q2 iznosio je 3,8%, što je iznad ostvarenih rezultata u prethodnim kvartalima

Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a Srbije u Q2 iznosio je 3,8%, što predstavlja приметно ubrzanje u odnosu na 3,2% iz Q1. Ostvareni rast BDP-a u Q2 ujedno je bio i najbrži u prethodne dve godine. Pritom, za razliku od prethodnog kvartala, ovo ubrzanje više ne pripisujemo statističkim efektima. Naime, u prethodnom izdanju QM-a objasnili smo da je solidan međugodišnji rast u Q1 dobrim delom bio posledica poređenja s niskom bazom, jer je Q1 2025. bio najslabiji kvartal prethodne godine.¹ Q2 2025, međutim, bio je kvartal uobičajenog nivoa aktivnosti, pa poređenje s njim daje relativno čistu sliku privrednih kretanja. Činjenica da je rast dodatno ubrzao i pošto se efekat niske baze iz Q1 istrošio predstavlja prvi jasan nagoveštaj da je u Q2 zaista došlo do приметnog ubrzanja privredne aktivnosti.

Desezonirani BDP porastao je u Q2 za 1,5%, što je neuobičajeno veliko ubrzanje

Grafikon T2-1. Srbija: indeks realnog desezoniranog BDP-a, 2001-2026. godina (2008=100)



Izvor: QM na osnovu podataka RZS

Napomena: osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu Bry-Boschan procedure. Zbog naknadne revizije desezoniranog BDP-a od strane RZS-a, rigorozna primena ove procedure više ne identifikuje pad privredne aktivnosti tokom pandemije COVID-19 kao recesiju – budući da je pad desezoniranog BDP-a postao ograničen samo na jedan kvartal (Q2 2020). Ipak, imajući u vidu izuzetnu prirodu tog šoka i njegov intenzitet, u Grafikonu je i Q2 2020. analitički označen kao recesija.

Kratkoročni trendovi privredne aktivnosti bolje se vide iz desezoniranih indeksa BDP-a, koje smo prikazali u Grafikonu T2-1. Desezonirani BDP sada daje приметno drugačiju sliku kretanja privredne aktivnosti u odnosu na onu koju smo analizirali u prethodnom izdanju QM-a. Pre svega, RZS je prvo revidirao navise prethodnu procenu desezoniranog rasta u Q1 2026. u odnosu na Q4 2025. godine sa 0,2% na 0,5% (anualizovano 2%). Jedan od glavnih razloga za ovu izmenu je revizija poljoprivredne proizvodnje u Q1 navise usled iznadprosečnog prinosa prolećnih i ranih letnjih poljoprivrednih kultura, zbog

¹ U Grafikonu T2-1 jasno se vidi da je u baznom periodu, tj. u Q1 2025. došlo do privremenog pada desezoniranog BDP-a.

2. Privredna aktivnost

**Ubrzanje
međugodišnjeg rasta
BDP-a u Q2 posledica
je snažnog skoka
građevinarstva i
oporavka industrije, uz
visok rast poljoprivrede**

čega je i međugodišnji rast poljoprivrede korigovan s prvobitno procenjenih 7,1 na 11,6%.² U Q2 je zatim desezonirani BDP u odnosu na Q1 kvartal dodatno ubrzao na 1,5% (anualizovano 6,1%), što je najsnažniji desezonirani rast još od početka 2023. godine. Kao i uvek, ovaj kratkoročni podatak treba tumačiti s oprezom – kvartalni desezonirani indeksi u maloj i otvorenoj privredi poput srpske veoma su volatilni, a u Q2 su dodatno bili izloženi vanrednim činionicima, poput normalizacije proizvodnje u NIS-u nakon zastoja iz prethodna dva kvartala. S tim u vezi, i sama visoka anualizovana stopa rasta desezoniranog BDP-a u Q2 od čak 6,1% jasno sugerise neodrživost sličnog trenda u budućnosti, tj. ukazuje na snažan uticaj vanrednih i privremenih činilaca na rezultate u Q2.

U Tabeli T2-2 prikazali smo podatke o međugodišnjem rastu BDP-a po *proizvodnom* principu, tj. po pojedinačnim sektorima privrede. Posmatrano po delatnostima, ovakvom rezultatu najviše su doprinela tri sektora. Poljoprivrede je po proceni RZS-a porasla za visokih 12,1% čime je dala doprinos ukupnom privrednom rastu od oko 0,4 p.p. Međutim, trebalo bi imati u vidu da ovaj rezultat i dalje delom počiva na statističkoj pretpostavci RZS-a o dobroj sezoni, a ne na do kraja potvrđenim prinosima. Naime, osnov za visok rast poljoprivrede u 2026. zvanična statistika je imala u izuzetno dobrom rodu prolećnih i ranih letnjih kultura. Međutim, jesenji deo poljoprivrede još uvek nije ušao u obračun, a on bi mogao da podbaci zbog suša u julu i avgustu. Zbog toga bi lako moglo da se desi da se trenutno visoke stope rasta poljoprivrede u Q1 i Q2 retroaktivno nešto smanje u narednim obračunima RZS. Građevinarstvo je imalo veliku promenu trenda u Q2 budući da je zabeležilo skok od 9,1%, čime je poništilo dubok pad iz Q1 od 9,7%. Ovakvi obrti iz kvartala u kvartal i dalje najvećim delom odražavaju dinamiku državnih kapitalnih građevinskih radova. To se ne vidi na prvi pogled jer konsolidovani fiskalni podaci u Q2 ne ukazuju na visok međugodišnji rast javnih investicija. Međutim, ovi pokazatelji „zamućeni“ su isplatom rate za nabavku Rafala u Q2 2025. godine. Kad se to uzme u obzir, grubo se može proceniti da su infrastrukturni radovi države u Q2 imali relativno visok međugodišnji rast, reda veličine oko 10%. Na kraju, industrija se u Q2 vratila u pozitivnu zonu s rastom od 1,5%, pošto je proizvodnja Rafinerije Pančevo tokom Q2 normalizovana, za razliku od Q1, opterećenog januarskim zastojem (Tabela T2-2).

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2021–2026. godine¹⁾

	Međugodišnji indeksi											
	2021	2022	2023	2024	2025	2025				2026		Učešće
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2024
Ukupno	107,9	102,7	103,7	103,9	102,0	101,8	102,0	102,0	102,2	103,2	103,8	100,0
Porezi minus subvencije	108,2	103,2	98,5	104,4	103,5	102,7	103,8	103,4	104,0	104,9	103,8	15,0
Bruto dodata vrednost	107,9	102,6	104,7	103,9	101,8	101,7	101,7	101,8	101,9	102,9	103,9	85,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	108,7	103,3	104,5	104,5	101,9	101,8	101,8	101,9	102,0	102,6	103,5	96,3 ²⁾
Poljoprivrede	97,6	92,6	107,4	93,0	99,9	99,7	100,4	99,8	99,7	111,6	112,1	3,7 ²⁾
Industrija	106,3	104,2	101,9	104,1	101,1	102,1	102,9	102,9	96,7	99,7	101,5	20,2 ²⁾
Građevinarstvo	118,6	90,5	110,5	104,0	94,5	94,7	84,2	87,8	110,6	90,3	109,1	5,9 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	114,6	100,0	105,6	105,5	100,5	98,9	101,1	101,3	100,6	104,9	104,4	18,2 ²⁾
Informisanje i komunikacije	109,5	114,1	113,8	106,8	105,6	107,0	105,2	106,0	104,3	103,4	103,7	10,0 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	109,5	100,7	101,5	105,6	102,6	103,3	103,2	101,8	102,0	107,1	105,2	6,2 ²⁾
Ostalo	105,1	104,6	102,9	103,2	103,1	102,0	103,0	103,4	103,8	104,2	103,3	35,7 ²⁾

Izvor: RZS
1) U cenama iz prethodne godine
2) Učešće u BDV-u

Od ostalih proizvodnih sektora pažnju nam i dalje privlači Informisanje i komunikacije (koje se odnosi uglavnom na IT industriju i telekomunikacije). Rast ovog sektora u Q2 iznosio je 3,7%, što je znatno niže od njegovog višegodišnjeg proseka. Pritom, prvi put u prethodnih deset godina desilo se to da je rast IKT sektora bio nešto sporiji od ukupnog privrednog rasta.³

2 Budući da stvarni rezultati poljoprivredne proizvodnje u 2026. nisu poznati početkom kalendarske godine, za procenu kretanja ovog sektora u Q1 preliminarano se koristi pretpostavka da će poljoprivredna sezona biti prosečna. Čim pristignu prvi pouzdani podaci o poljoprivrednoj sezoni, ova preliminarana procena se revidira što se sada desilo. O ovoj metodološkoj praksi za procenjivanje poljoprivredne delatnosti u Q1 pisali smo više puta u prethodnim izdanjima QM-a i ona nije sporna.
3 Formalno gledano i u Q2 2021. međugodišnji rast IKT sektora bio je niži od rasta ukupnog BDP-a. Međutim, tad je ukupan BDP imao jednokratno visok rast od 14,8%, usled poređenja s Q2 2020. tokom kog je trajalo vanredno stanje.

IKT je prvi put posle deset godina imao niži rast od ukupnog BDP-a, dok ostale usluge imaju solidan rast, verovatno usled relativno visokog rasta dohodaka

Ovaj rezultat, iako na prvi pogled ne deluje dramatično, ipak ima analitički značaj. Naime, u periodu 2016–2025. rast IKT sektora u proseku je iznosio 9,2%, što je bilo skoro tri puta brže od ukupnog rasta BDP-a (prosečan rast BDP-a u istom periodu iznosio je 3,4%). Međutim, rast ovog sektora u prethodnih nekoliko godina sistematski usporava što ukazuje da je reč o strukturnom usporavanju sektora, a ne o privremenoj oscilaciji. Tome u prilog idu i rezultati iz 2026. koji nagoveštavaju da je on izgubio potencijal da u budućnosti nastavi da bude važan pokretač privrednog rasta zemlje. Nasuprot tome, ostali uslužni sektori uglavnom su nastavili da rastu brže od rasta BDP-a. Na primer, Trgovina, saobraćaj i turizam porasli su za 4,4% (blago usporavanje sa 4,9% iz Q1), što povezujemo s relativno visokim realnim rastom raspoloživih dohodaka stanovništva. Vredan pažnje je i relativno snažan rast Finansijskih delatnosti od 5,2% (Tabela T2-2).

Podaci o upotrebi BDP-a pokazuju da je rast u Q2 najviše pokretala privatna potrošnja

Strukturu rasta BDP-a po *potrošnji* prikazali smo u Tabeli T2-3. Najveći doprinos rastu u Q2 dala je privatna potrošnja, koja je ostvarila međugodišnji rast od 4% i ima relativno veliko učešće u BDP-u Srbije od oko 63%. Državna potrošnja osetno je usporila, na 2,5%, sa 5,1% u Q1, dok su se investicije oporavile na 3,3% (sa svega 0,3% u Q1), u skladu s obrtom u građevinarstvu. Promena se dogodila i u spoljnotrgovinskoj razmeni: izvoz je zadržao tempo rasta iz prethodnog kvartala (4,1%), ali je uvoz ubrzao na 5,2%, pa je neto izvoz, koji je u Q1 prvi put od sredine 2023. dao (blago) pozitivan doprinos rastu – u Q2 ponovo postao negativan. Prema gruboj proceni, doprinos neto izvoza prešao je iz oko +0,2 p.p u Q1 u oko -1,1 p.p u Q2.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2021-2026. godine

	Međugodišnji indeksi											
	2021	2022	2023	2024	2025	2025				2026		Učešće
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
BDP	107,9	102,7	103,7	103,9	102,0	101,8	102,0	102,0	102,2	103,2	103,8	100,0
Privatna potrošnja	107,7	103,5	100,5	105,2	103,1	101,9	103,2	103,5	103,7	104,9	104,0	63,2
Državna potrošnja	104,2	101,3	97,6	104,0	103,1	100,4	103,9	103,9	104,1	105,1	102,5	17,4
Investicije	114,7	102,2	109,7	107,7	100,8	99,3	96,1	97,8	108,9	100,3	103,3	25,1
Izvoz	120,4	117,0	102,7	105,2	105,6	108,2	105,0	104,1	105,4	104,0	104,1	59,8
Uvoz	117,7	116,1	98,6	108,0	108,0	110,9	109,2	104,8	107,6	103,2	105,2	66,9

Izvor: RZS

Privredni rast EU osetno je ubrzao u Q2, što predstavlja pozitivno iznenađenje

U Tabeli T2-4 prikazali smo međugodišnje stope rasta BDP-a u EU i zemljama CIE.⁴ Privredni rast EU imao je u Q2 neočekivano snažan oporavak, koji je nadmašio prvobitne prognoze analitičara. Nakon gotovo potpune stagnacije u Q1 kad je desezonirani rast EU u odnosu na prethodni kvartal iznosio svega 0,1%, očekivao se nastavak slabog trenda pod uticajem geopolitičkih rizika, neizvesnosti u vezi carinske politike SAD i visokih cena energenata. Međutim, većina ovih rizika ostala je pod kontrolom, a sklopljen je i novi dogovor s SAD o carinama. Pritom, EU ekonomija se generalno pokazala otpornijom nego što se očekivalo. Desezonirani rast BDP-a na nivou EU tako je u Q2 ubrzao na relativno visokih 0,7% (anualizovano 2,6%),⁵ dok je međugodišnji rast podignut na 1,5% (Tabela T2-4). Zemlje CIE, koje su sličnije Srbiji, zadržale su u Q2 u proseku gotovo nepromenjen međugodišnji rast BDP-a kao u Q1 od oko 2%. Upoređujući taj rezultat sa Srbijom, na prvi pogled bi se reklo da je Srbija sa stopom rasta od 3,8% BDP-a bila znatno uspešnija od zemalja CIE. Međutim, na rezultat CIE u velikoj meri je uticala recesija u Rumuniji, tj. pad BDP-a od 2%, budući da je Rumunija jedna od većih ekonomija u CIE, a obračunati prosek rasta CIE ponderisan je veličinom privreda. Recesija u Rumuniji izazvana je oštrom fiskalnom konsolidacijom koja se sprovodi u uslovima vrlo visoke inflacije i posledično visokih kamatnih stopa. Bez Rumunije rast zemalja CIE iznosio bi 2,9%, pa bi se razlika u odnosu na Srbiju znatno umanjila. Takođe, trebalo bi imati u vidu i to da su četiri zemlje koje uključujemo u uzorak CIE imale brži rast BDP-a od Srbije. To su Slovenija (5%), Crna Gora (4,8%), Severna Makedonija (4,3%) i Litvanija (4,1%). Pored zemalja iz regiona CIE, brži rast od Srbije u Q2 imale su i Malta i Danska, dok je Švedska imala identičan rast. S tim u vezi, ocene

⁴ Uz zemlje CIE11 članice EU u naše podatke uključene su i zemlje Zapadnog Balkana.

⁵ Na prvi pogled deluje nedosledno da je kvartalni rast od 0,7% anualizovan na 2,6%, budući da bi anualizovanjem te stope trebalo dobiti oko 2,8%. Međutim, prikazana anualizovana stopa od 2,6% je tačna, jer stvarna kvartalna stopa rasta nije bila okruglih 0,7% već 0,651% (v. bazu Evrostat).

2. Privredna aktivnost

koje državni zvaničnici iznose u javnosti, da Srbija ima najbrži privredni rast u Evropi, daleko su od istine.

Tabela T2-4. Srbija i zemlje CIE: rast BDP-a u periodu 2021-2026. godine

		Međugodišnji indeksi										
		2021	2022	2023	2024	2025	2025				2026	
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Srbija	EU27	7,9	2,7	3,7	3,9	2,0	1,8	2,0	2,0	2,2	3,2	3,8
		6,4	3,5	0,5	1,2	1,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,8	1,5
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)		6,6	4,1	0,9	2,2	2,4	2,1	2,4	2,7	2,3	1,9	2,0
Albanija		9,0	4,8	4,0	4,0	3,8	3,8	3,5	3,4	4,0	3,7	:
Bosna i Hercegovina		7,4	4,2	2,0	3,2	2,1	1,9	2,2	2,3	2,1	2,2	:
Bugarska		7,8	4,1	1,7	3,4	3,1	2,8	3,5	3,0	3,1	2,9	2,5
Crna Gora		13,0	7,7	6,5	3,2	2,7	1,2	4,0	4,3	0,9	1,5	4,8
Češka		4,0	2,8	0,0	1,3	2,6	2,5	2,4	3,1	2,5	2,2	1,9
Estonija		8,3	-1,2	-2,7	-0,1	0,6	-0,3	2,8	1,5	1,0	2,9	1,8
Hrvatska		12,6	7,3	3,8	3,8	3,4	3,6	3,8	2,6	3,9	2,2	1,7
Letonija		6,9	1,9	-0,9	0,0	2,1	2,3	0,8	2,6	2,9	2,5	3,0
Litvanija		6,4	2,5	0,7	3,0	2,9	3,3	3,2	1,9	3,3	2,5	4,1
Mađarska		7,2	4,2	-0,8	0,7	0,5	0,0	0,3	0,8	0,8	1,7	1,7
Severna Makedonija		4,5	2,8	2,6	3,0	3,5	2,9	3,5	3,8	3,8	3,1	4,3
Poljska		6,9	5,3	0,2	3,2	3,6	3,2	2,9	4,0	4,2	3,3	3,7
Rumunija		5,6	4,2	2,3	0,9	0,7	0,6	2,5	1,3	-1,2	-1,5	-2,0
Slovačka		5,7	0,5	2,1	1,9	0,8	0,8	0,5	0,9	1,0	0,9	0,7
Slovenija		8,4	2,7	2,4	1,7	1,1	-0,6	0,8	1,9	2,0	3,2	5,0

Izvor: QM na osnovu podataka Eurostata. Podaci za BiH i Albaniju u Q1 još uvek nisu dostupni

Aktuelni naftni šok za sada ima znatno blaže globalne efekte nego energetska kriza iz 2022. godine

Rat na Bliskom istoku, koji je tokom 2026. doveo do poremećaja u snabdevanju naftom (uključujući privremeni prekid saobraćaja kroz Ormuski moreuz) i skoka cene nafte, ostaje glavni izvor spoljnih rizika. Ipak, preovlađujuće ocene vodećih institucija i dalje su da će prelivanje na globalni rast i inflaciju biti osetno slabije nego tokom energetske krize iz 2022. godine. U svojoj julskoj reviziji, MMF je procenu globalnog rasta za 2026. blago snizio na 3,0% (sa 3,1% u aprilu i 3,3% iz januara), uz treću uzastopnu korekciju inflacije naviše (na 4,7%). Ove revizije, međutim, višestruko su manje od onih iz 2022. godine – što potvrđuje ocenu da je današnja polazna tačka povoljnija: inflacija je pre šoka bila bliža ciljanim nivoima, fiskalna politika uravnoteženija, a energetska intenzivnost privreda manja. MMF u novim izveštajima ocenjuje da je svetska privreda podnela šok bolje od očekivanog, uz ograničene efekte drugog kruga, zbog čega su se poboljšale prognoze za 2027. u kojoj se sad očekuje globalni rast BDP-a od 3,4% – usled očekivanog smirivanja tenzija i snažnog zamajca koji globalnoj produktivnosti donosi masovna integracija veštačke inteligencije u privredne tokove. Za malu i otvorenu privredu poput srpske ovo je umereno ohrabrujuće, ali međunarodno okruženje ostaje važan izvor neizvesnosti.

Prognozu rasta BDP-a u 2026. od oko 3% zadržavamo, ali uz promenu bilansa rizika

Kao što je izneto u uvodniku ovog poglavlja, baznu prognozu rasta BDP-a u 2026. od oko 3%, koju držimo nepromenjenju već tri izdanja QM-a zaredom, i dalje zadržavamo. Međutim, sada ocenjujemo da je verovatnoća odstupanja od ove prognoze pomerena naviše (za razliku od Q1, kad je bila pretežno usmerena naniže). Činioci na kojima prognoza počiva i dalje su na snazi (solidan realni rast dohodaka, rast poljoprivrede, rastuća serijska proizvodnja u kompaniji Stellantis), dok se pojedini rizici koje smo pominjali u prethodnom izdanju QM-a nisu materijalizovali ili su bili slabiji od očekivanja. Uz to, bilo je i nekoliko pozitivnih iznenađenja, poput povoljnijih kretanja privrede EU u Q2. Ipak, u trenutno veoma nestabilnom globalnom, ali i domaćem okruženju, nova iznenađenja su i u narednim kvartalima moguća.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja vratila se u Q2 u pozitivnu zonu (rast od 1,7%)

Nakon pada od 0,6% u Q1, opterećenog januarskim zastojem Rafinerije Pančevo, industrijska proizvodnja je u Q2 porasla za 1,7% međugodišnje (Tabela T2-5). Ovaj rast nosila je prerađivačka industrija (3,4%), uz oporavak rudarstva (2,3%) koje je imalo privremeni zastoj u Q1. Za razliku od ova dva sektora, sektor snabdevanja električnom energijom smanjio je proizvodnju u Q2 za 8,9%, a sličan pad nastavio se i u julu (Tabela T2-5). Raspoloživi podaci upućuju na to da je neposredni uzrok ovog pada pre svega nepovoljna hidrologija i ispadi u termosektoru. Nakon što je proizvodnja hidroelektrana u Q1 bila na nivou srednjoročnog proseka, tokom proleća i leta dotoci su naglo opali. Vodostaj Dunava bio je među najnižima u istoriji, pa je EPS najavio

da će proizvodnja na Đerdapu 2026. biti jedna od najslabijih ikada. Tome se pridružio i veliki broj ispada termoblokova koji su u Q2 bili opterećeni više nego obično, uz nešto duže letnje remonte postrojenja. Iako se smanjenje proizvodnje električne energije sredinom 2026. ne može neposredno pripisati CBAM-u, on ostaje relevantan kao strukturni činilac koji može da negativno utiče na elektroenergetski sektor Srbije u srednjem i dugom roku.

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2021–2026. godine

	Međugodišnji indeksi												
	2021	2022	2023	2024	2025	2025				2026			2024
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	
Ukupno	106,6	101,9	102,6	103,2	100,9	102,2	102,8	102,8	96,1	99,4	101,7	97,7	100,0
Rudarstvo	128,5	125,9	100,1	107,4	104,7	105,0	103,3	106,7	104,3	96,7	102,3	103,0	17,0
Prerađivačka industrija	106,2	101,4	101,0	104,7	101,1	103,7	103,7	101,6	95,7	99,6	103,4	98,4	73,6
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,7	92,9	112,6	93,5	98,2	94,5	98,3	109,1	93,9	99,3	91,1	91,2	9,4
Izvor: RZS													

Izvor: RZS

Rast prerađivačke industrije u Q2 i dalje nosi ograničen broj oblasti

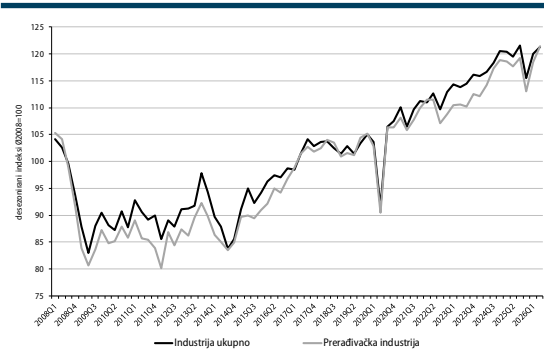
Prerađivačka industrija, najveći i najheterogeniji deo industrijske proizvodnje (24 oblasti), jeste porasla u Q2, ali uz divergentne trendove po pojedinačnim oblastima – pri čemu otprilike polovina oblasti beleži pad proizvodnje u odnosu na isti period prethodne godine. Time se potvrđuje ocena iz prethodnih izdanja QM-a da solidni agregatni rezultati domaće industrije koji se beleže u prethodnih nekoliko godina prevashodno počivaju na manjem broju oblasti u kojima su realizovane velike strane direktne investicije. Ubedljivo najveći doprinos prerađivačkoj industriji u Q2 ponovo daje proizvodnja motornih vozila, koja je i u tom kvartalu porasla za preko 40% zahvaljujući serijskoj proizvodnji novih modela u kragujevačkom Stellantisu (Fiat Grande Panda i Citroën C3), mada nešto sporije nego u Q1, kada je rast prelazio 50%. Snažan zamah dale su i proizvodnja hemikalija (oko 16%) i mašina i opreme (oko 14%), dok je proizvodnja koksa i derivata nafte – posle dubokog pada u Q1 izazvanog januarskim zastojem Rafinerije Pančevo – u Q2 snažno oporavljena (rast od oko 18%), što je jedan od glavnih razloga povratka celokupne industrije u pozitivnu zonu. Zabeleženi visok međugodišnji rast ove oblasti u Q2 trebalo bi ipak uzeti s rezervom jer je baza iz Q2 2025. bila vanredno niska (tad su sprovedeni veliki remontni proizvodnih postrojenja). Dakle, za pouzdaniju ocenu stvarnih trendova u proizvodnji naftnih derivata moraće da se sačeka sledeći kvartal.

Nasuprot oblastima koje imaju rast, dugoročno slabljenje radno-intenzivnih grana se nastavlja, iako nešto blaže nego ranije. Proizvodnja odevnih predmeta smanjena je za oko 8% (naspram 15% u Q1), uz sličan pad proizvodnje proizvoda od tekstila i kože. Važno je istaći i nastavak, tj. produbljivanje pada proizvodnje osnovnih metala (oko 15% u Q2, prema 8% u Q1). Ovaj pad verovatno odražava višegodišnje poslovanje smederevske Železare ispod kapaciteta i sa gubicima. Dodatan pritisak na ovu oblast tek predstoji. Nova zaštitna mera EU, na snazi od 1. jula, prepolovila je bescarinsku kvotu za srpski čelik i udvostručila vankvotnu carinu na 50%, pa će kretanje osnovnih metala biti važno pratiti u nastavku godine, kao i perspektivu proizvodnje smederevske železare. Na kraju, trebalo bi imati u vidu da najnoviji podaci iz jula unose dozu opreza. Industrijska proizvodnja u tom mesecu ponovo je zabeležila međugodišnji pad – ukupna za 2,3%, a prerađivačka za 1,6% (Tabela T2-5) – pri čemu je pad prerađivačke industrije prisutan i u desezoniranim podacima. To ukazuje da je oporavak prerađivačke industrije, kao i čitave industrijske proizvodnje i dalje veoma nestabilan.

Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje postepeno ponovo dobijaju analitički značaj

Kratkoročni trendovi industrijske proizvodnje i njenog najvažnijeg dela, prerađivačke industrije, mogu se oceniti i na osnovu desezoniranih indeksa koje smo prikazali u Grafikonu T2-6. U prethodnim izdanjima QM-a rekli smo da ćemo standardnu analizu desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje privremeno staviti u drugi plan, dok se proizvodnja Rafinerije nafte Pančevo ne stabilizuje. Pošto se proizvodnja u NIS-u u Q2 u najvećoj meri normalizovala u odnosu na prethodna dva kvartala, desezonirani indeksi ponovo postaju upotrebljivi za ocenu kratkoročnog trenda industrijske proizvodnje, ali ćemo ih još uvek tumačiti s određenim oprezom. Ukratko, podaci za Q2 pokazuju da je prerađivačka industrija (svetlija linija na Grafikonu)

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2026. godine



Izvor: RZS i Eurostat

Industrijska proizvodnja u EU blago se oporavila u Q2

premašila svoj prethodni maksimum proizvodnje iz Q3 2025. za 1,8%. S druge strane, ukupna industrijska proizvodnja (tamnija linija) i dalje je ispod dostignutog nivoa proizvodnje iz Q3 2025. zbog dubokog pada proizvodnje električne energije.

Za razliku od naglog pada u Q1, industrijska proizvodnja u EU vratila se u Q2 u blagi plus (0,8% međugodišnje), dok je u zemljama CIE ubrzala na oko 1,5% (Tabela T2-7). Pad iz Q1 delom smo objašnjavali time što su američke firme krajem 2025. u velikoj meri unapred naručivale evropsku robu kako bi je nabavile pre najavljenih carina. Kad su se te

zalihe napunile, porudžbine su naglo stale i evropske fabrike su ostale bez značajnog dela tražnje. U Q2 se taj jednokratni udar istrošio, pa se proizvodnja delimično oporavila. U međuvremenu su i sama pravila američke trgovinske politike postala jasnija. Pošto je početkom godine ukinut prethodni sistem carina, EU i SAD su se dogovorile da roba iz EU od 1. jula podleže jedinstvenoj carini od 15% (uz posebnu, znatno višu carinu na čelik i aluminijum). Za evropske izvoznike to znači manje neizvesnosti nego na početku godine, ali uz trajno viši nivo carina nego ranije. Oporavak industrije u zemljama CIE u Q2 ostaje nesiguran i vrlo neujednačen. Rumunija je, na primer, produbila pad industrijske proizvodnje na 4,8%, dok su najveći pozitivan preokret u Q2 imali Severna Makedonija i Slovenija (Tabela T2-7).

Tabela T2-7. Srbija i zemlje CIE: međugodišnji rast industrijske proizvodnje, 2021-2026. godine

						Međugodišnji rast (%)					
						2025				2026	
	2021	2022	2023	2024	2025	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Srbija	6,6	1,9	2,6	3,2	0,9	2,2	2,8	2,8	-3,9	-0,6	1,7
EU (27)	9,2	2,6	-1,5	-2,4	1,5	1,3	1,4	1,8	2,0	-0,9	0,8
Centralna i Istočna Evropa (ponderisani prosek)	11,0	5,5	-2,2	-0,7	0,5	0,1	0,3	1,1	1,2	0,4	1,5
Bosna i Hercegovina	9,8	0,9	-3,9	-4,0	-1,8	-2,5	0,6	-3,7	-1,0	-5,9	-1,0
Bugarska	9,8	12,7	-8,3	-3,1	-7,7	-5,7	-8,0	-7,8	-7,7	-4,6	-3,9
Češka	6,8	2,1	-1,3	-0,7	1,9	1,1	2,3	1,2	4,2	1,4	2,5
Estonija	13,3	1,8	-9,7	-2,5	1,6	1,8	4,4	0,5	1,4	0,6	-3,8
Hrvatska	6,3	1,2	-0,3	-1,9	3,3	5,2	3,3	0,5	6,0	0,4	0,4
Letonija	6,6	0,9	-6,4	-2,2	3,6	-0,8	4,6	5,9	5,6	9,3	4,2
Litvanija	20,5	5,5	-5,3	4,0	3,3	8,2	2,3	-0,4	1,7	4,3	5,6
Mađarska	9,6	6,1	-5,5	-4,1	-3,1	-5,6	-3,5	-2,4	-2,9	1,0	3,4
Severna Makedonija	1,4	-0,2	0,6	-3,4	1,6	2,0	3,6	1,2	0,7	-2,4	4,1
Poljska	14,5	10,3	-1,2	0,6	2,6	2,2	1,2	3,9	3,2	1,7	4,0
Rumunija	7,1	0,5	-3,0	-1,5	-0,9	-3,0	0,8	0,7	0,3	-2,5	-4,8
Slovačka	11,1	-4,5	3,8	0,4	-3,1	-0,8	-2,8	-3,1	-5,2	-0,5	-1,1
Slovenija	10,1	1,2	-5,6	-1,0	-1,4	-0,5	-2,9	-0,9	-2,9	-2,0	3,0

Izvor: QM na osnovu podataka Eurostata

Srbija bi i tokom 2026. mogla da zadrži nešto povoljnije industrijske trendove u odnosu na EU

Kretanje industrijske proizvodnje u EU veoma je važno za Srbiju jer je to njeno ubedljivo najveće izvozno tržište s kojim domaća industrija ima relativno visok stepen integracije. Stoga su u dugom roku industrijska proizvodnje EU i Srbije visoko korelisane. Međutim, u prethodnim izdanjima QM-a primetili smo neuobičajen fenomen – da su industrijska kretanja u Srbiji i EU od 2023. bila privremeno razdvojena. Pritom, Srbija je imala primetno bolje trendove od EU. Divergencija industrijskih kretanja Srbije i EU u Q2 bila je manje izražena nego u Q1 (sad su obe u plusu), ali srpska industrija i dalje raste nešto brže od EU, pa i od proseka CIE (Tabela T2-7), pre svega zahvaljujući proizvodnji motornih vozila. Kako se efekti ranijih SDI budu postepeno iscrpljivali, a evropski ciklus ponovo postajao dominantan, očekujemo da će veza između industrijskih kretanja u Srbiji i EU postepeno jačati.

Građevinarstvo

Po proceni RZS-a, građevinarstvo je u Q2 imalo relativno visok rast proizvodnje od oko 9%

Po podacima RZS-a, BDV građevinarstva povećan je u Q2 za 9,1% međugodišnje (Tabela T2-2). Procenu o rastu BDV-a građevinarstva RZS izvodi prvenstveno na osnovu kretanja Indeksa izvedenih građevinskih radova u zemlji u stalnim cenama, koji je u Q2 imao gotovo identičan međugodišnji rast kao BDV, od 9%. Ovim je nastavljena izuzetno volatilna dinamika građevinarstva koju prikazuje zvanična statistika. U prva tri kvartala 2025. zabeležen je pad od preko 10%, onda je u Q4 usledio nagli rast od 10,6%, koji je zamenio novi dubok pad u Q1 2026. od 9,7%, da bi poslednji podatak iz Q2 ponovo pokazao visok rast. Ovakve oscilacije teško mogu da odražavaju stvarna privredna kretanja, a u QM-u smo više puta objašnjavali da je njihov verovatni uzrok to što je zvanična statistika građevinarstva pristrasna ka aktivnosti velikih i državnih preduzeća, koja se lakše prate. Zbog toga procene građevinske aktivnosti u velikoj meri prate dinamiku državnih rashoda za infrastrukturu – koja je u prethodnih godinu dana zaista bila visoko povezana s prikazanim kretanjem građevinske aktivnosti. Interesantno je primetiti i to da je rast građevinarstva u Q2 u potpunosti došao iz visokogradnje. Vrednost radova na zgradama skočila je za 32,4% u stalnim cenama, dok su radovi na ostalim građevinama istovremeno smanjeni za 7,1%. Ovako snažan rast radova na zgradama verovatno je posledica ubrzane izgradnje kompleksa za specijalizovanu izložbu Ekspo 2027. u Surčinu, koja je tokom 2026. u punom jeku.

Posredni indikatori uglavnom potvrđuju visok rast građevinarstva u Q2

Podaci sa tržišta rada u sektoru građevinarstva pokazuju uglavnom pozitivna kretanja koja su u načelu konzistentna s visokim rastom ove delatnosti. Po ARS-u, koji meri ukupnu zaposlenost (i formalnu i neformalnu), u Q2 je došlo do neuobičajeno visokog međugodišnjeg rasta broja zaposlenih u građevinarstvu od 7,7%. S druge strane, administrativni podaci, koji se odnose samo na registrovanu zaposlenost, u Q2 pokazuju stagnaciju broja zaposlenih u ovom sektoru. Kad je kretanje zarada u pitanju, plate formalno zaposlenih u građevinarstvu imale su dosta brz međugodišnji rast u Q2 od 13,3% nominalno (9,9% realno) koji je bio nešto veći od prosečnog rasta zarada u zemlji (11,3% nominalno). Na kraju, i indeks proizvodnje cementa pokazuje snažan međugodišnji rast u Q2 od 12,8% (Tabela T2-8). Ipak trebalo bi imati u vidu da je deo visokog rasta cementa posledica i niske baze (u Q2 2025. proizvodnja cementa bila je smanjena za 8,8%). Posmatrani zajedno, posredni pokazatelji uglavnom potvrđuju pozitivna kretanja u ovoj delatnosti (ali dovode u sumnju podatke o dubokom padu u Q1).

Na nivou čitave 2026. očekujemo određeni oporavak građevinarstva u odnosu na 2025. godinu

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2014–2026. godine

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
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	96,7	103,3	104,1	102,8
2020	154,9	97,9	112,7	118,2	116,8
2021	80,2	130,8	101,9	101,2	103,9
2022	108,1	97,8	94,3	105,9	100,6
2023	100,3	96,6	108,6	100,9	101,6
2024	113,2	106,2	91,2	106,4	103,2
2025	94,4	91,2	100,2	89,5	93,6
2026	97,0	112,8	-	-	-

Izvor: QM na osnovu podataka RZS

Nakon slabog početka godine, snažan oporavak u Q2 potvrdio je našu ocenu iz prethodnog izdanja QM-a da je određeni oporavak građevinarstva tokom 2026. verovatan. Očekujemo da se povišena aktivnost održi i u nastavku godine, pre svega zbog kapitalnih projekata države s fiksnim rokovima završetka (prvenstveno EKSP0), koji nameću intenzivne građevinske radove do otvaranja izložbe 2027. godine. S druge strane, i dalje ne očekujemo da bi privatna građevinska aktivnost mogla snažnije da se oporavi. Prilivi SDI ostaju niski, a kao što smo objašnjavali u prethodnim izdanjima QM-a, njihov pad nije samo posledica lošeg privrednog ciklusa u EU i kratkoročnih činilaca, već je dobrim delom i strukturne prirode. Zbog toga tekući oporavak građevinarstva vidimo pre kao delimičnu, državnim projektima vođenu korekciju nakon pada iz 2025, nego kao povratak na visoke stope rasta koje je ovaj sektor beležio

u godinama snažnog investicionog ciklusa. Pritom, ovaj novi impuls građevinarstva u 2026. verovatno je i vremenski ograničen, budući da će po završetku radova za EKSPPO jedan od glavnih pokretača oslabiti. Naravno, i ova očekivanja su uslovna i indikativna, tim pre što je građevinarstvo specifičan sektor privrede čije je kratkoročne trendove, zbog nepouzdanosti statističkih pokazatelja i velike volatilnosti, teško precizno pratiti i ocenjivati.