

TRENDOVI

1. Pregled

Makroekonomske trendove u 2016. možemo oceniti kao povoljne, mada u Q2 jeste došlo do manjeg i privremenog pogoršanja nekih makroekonomskih indikatora. Privredni rast u 2016. će, po našim prognozama, iznositi solidnih 2,5 do 3%, što je najveći rast privrede još od izbijanja krize u 2008. godini. Inflacija je niska i stabilna i prosečan rast cena u 2016. godini biće tek neznatno veći od 1%. Očekujemo da se u 2016. nastavi i blago smanjenje deficita tekućeg bilansa, koji bi na godišnjem nivou mogao da iznosi oko 4,5% BDP-a, što je na relativno niskom nivou za Srbiju. Još važnije, deficit tekućeg bilansa u 2016. u potpunosti je pokriven najzdravijim prilivom kapitala iz inostranstva – stranim direktnim investicijama (SDI). Kao možda i najpozitivniji makroekonomski rezultat iz 2016. izdvaja se smanjenje fiskalnog deficita na oko 2% BDP-a, čime je zaustavljen neodrživi rast učešća javnog duga u BDP-u. Pomenuti indikatori ukazuju da je, posle dugog niza godina u kojima su postojale velike makroekonomske neravnoteže i opasnost od izbijanja duboke krize, sada postignuta makroekonomska stabilnost – koja ujedno predstavlja i preduslov za opipljiv ekonomski napredak u narednim godinama.

Postoje, međutim, još uvek brojni izazovi koji se moraju savladati da bi privreda Srbije počela da ostvaruje visoke i održive stope rasta od preko 4% (što bi omogućilo osetno poboljšanje standarda građana u narednim godinama). Pre svega, učešće investicija u BDP-u moralo bi da se poveća sa sadašnjeg nivoa od oko 19% BDP-a na oko 25% BDP-a i da bude usmereno prvenstveno u razmenljive sektore privrede. Za to su, između ostalog, potrebne i odgovarajuće ekonomske politike, a to su pre svega: 1) da se učvrsti i osigura postignuta *makroekonomska stabilnost* i 2) da se unapredi *investicioni ambijent*. Najveća opasnost po *makroekonomsku stabilnost* i dalje preti sa fiskalne strane. Iako je rast javnog duga u odnosu na BDP zaustavljen, do toga je došlo kada je dug već premašio 75% BDP-a što je izuzetno visok nivo za zemlju poput Srbije. Sa toliko velikim javnim dugom, svaki novi spoljni „šok“ i recesija, poput one iz 2008. godine, doveli bi do njegovog novog rasta na preko 80% BDP-a i verovatno bi došlo do krize. Zbog toga fiskalna konsolidacija mora da se nastavi sve dok se deficit države ne umanjí ispod 1% BDP-a, a javni dug počne ubrzano da se smanjuje. Takođe, veliki rizik po javne finansije i samim tim makroekonomsku stabilnost i dalje predstavlja ne reformisani javni sektor, pre svega, velika javna i državna preduzeća (EPS, Srbijagas, RTB Bor i dr.) – pa se problemi ovih preduzeća moraju, posle brojnih odlaganja, odlučno rešavati. Za poboljšanje *investicionog ambijenta* neophodno je sprovesti brojne reforme usmerene na: prosvetu, zdravstvo, povećanje efikasnosti sudstva, pojednostavljenje procedura i ubrzanje izdavanja dozvola, suzbijanje korupcije i drugo.

Privredna aktivnost u Q2 imala je nešto lošije rezultate nego u Q1 (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Međugodišnji rast BDP-a smanjen je sa 3,8% iz Q1 na 2%, a desezonirani BDP ostao je nepromenjen – što pokazuje da je došlo do kratkoročnog zastoja u privrednom oporavku. Ovakvo kretanje BDP-a nagovestili smo u prethodnom izdanju QM-a, jer su početkom godine SDI bile smanjene, a kreditna aktivnost banaka prema privredi u padu. Međutim, već sredinom godine, trend u prilivu SDI, kao i domaća kreditna aktivnost, ponovo se okreću nabolje, a poboljšali su se i drugi važni indikatori koji nagoveštavaju povoljnije buduće kretanje BDP-a (vrednost ugovorenih građevinskih radova, desezonirani indeks prerađivačke industrije i drugo). Sve to ukazuje da je kočenje privrednog rasta u Q2 bilo kratkotrajno i da će se u preostalom delu godine ponovo uspostaviti rastući trend privredne aktivnosti. Analizirani podaci sugerišu da su privrednici bili nešto oprezniji i uzdržaniji u prvoj polovini godine, možda i zbog održavanja parlamentarnih izbora, što je privremeno umanjilo investicije i zaustavilo privredni rast u Q2. Međutim, posle kratke pauze, nastavlja se povećanje privredne aktivnosti započeto pre nešto više od godinu dana. Zbog toga i pored nešto lošijih rezultata privrede u Q2, zadržavamo nepromenjenu prognozu rasta BDP-a u 2016. od 2,5-3%, koju smo imali i u prethodnom broju QM-a. Dobra poljoprivredna sezona će uticati na to da rast bude blizu gornje granice navedenog intervala.

Kretanja u platnom bilansu takođe su bila nešto nepovoljnija u Q2 u odnosu na Q1 (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). To se vidi u povećanju tekućeg deficita, koji je u Q2 iznosio 4,8% BDP-a, ali i u slabom prilivu kapitala (ne zbog umanjenja SDI, već zbog većeg odliva portfolio i ostalih investicija, što je ekonomski ipak nešto povoljniji scenario). Zbog većeg odliva portfolio investicija, tokom Q2 bili su izraženi depresijacijski pritisci na dinar, pa je NBS intervenisala na među bankarskom tržištu neto prodajom 255 mln evra. Upravo to je bio i glavni razlog zbog kog su devizne rezerve u Q2 umanjene za 317 mln evra. I pored ovih, ograničenih, pogoršanja u Q2, platnobilansna kretanja u 2016. ipak su povoljna. Izvoz ima visoke stope rasta, pokrivenost uvoza izvozom je na visokom nivou, a SDI su veće od tekućeg deficita. Uz sve to, od jula se ponovo snažno povećava i priliv kapitala u zemlju, zbog čega su se umesto depresijacijskih pojavili apresijacijski pritisci na dinar. Na te pritiske NBS je reagovala kupovinom 355 mln evra u julu, povećavajući devizne rezerve i sprečavajući preterano jačanje dinara u odnosu na evro – što smatramo dobrom ekonomskom politikom. Odnosi razmene trenutno su izuzetno povoljni, ali u narednom periodu se može očekivati viša jedinična vrednost uvoza, tj. određeno pogoršanje odnosa razmene.

Inflacija je i u Q2 i u nekoliko narednih meseci bila veoma niska (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Na kraju avgusta, rast cena je iznosio 1,2% u odnosu na isti period prethodne godine, a prosečan međugodišnji rast cena u prvih osam meseci iznosio je 1%. Glavni razlozi za nisku inflaciju u 2016. su niska agregatna tražnja, izostanak rasta regulisanih cena, kao i niska inflacija u međunarodnom okruženju. Do kraja godine, međutim, očekuje se postepeno ubrzavanje inflacije, jer raste agregatna tražnja, najavljeno je i povećanje nekih regulisanih cena (poskupljenje električne energije za 3,8%), a na svetskom tržištu dolazi do blagog rasta cena nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda. Ovi činioci bi mogli da približe inflaciju granicama ciljnog koridora NBS od $4 \pm 1,5\%$, ali malo je verovatno da inflacija do kraja godine uđe u taj koridor. Premda je niska i stabilna inflacija u načelu pozitivan makroekonomski pokazatelj, njeno postepeno vraćanje u ciljni koridor NBS bilo bi ekonomski poželjno, a važno je i za kredibilitet NBS. U sadašnjim okolnostima, pri postojanju aprecijacijskih pritisaka i uz veoma nisku inflaciju, intervencije NBS na strani kupovine deviza su opravdane. Međutim, u slučaju nove pojave deprecijacijskih pritisaka, bilo bi bolje uzdržati se od većih intervencija i dopustiti umerenu deprecijaciju. Umerena deprecijacija bila bi značajna zbog poboljšanja konkurentnosti privrede Srbije, dok bi u isto vreme uticala i na povratak inflacije unutar granica ciljnog koridora.

U uslovima veoma niske inflacije, NBS je nastavila oprezno da smanjuje referentnu kamatnu stopu i ona sada, nakon poslednjeg umanjenja iz jula, iznosi 4% (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). Do ovog relaksiranja monetarne politike NBS možda je moglo da dođe i nešto ranije, jer je inflacija i tokom Q2 bila izuzetno niska, ali se, po svemu sudeći, čekao i zaokret na deviznom tržištu, do kog je došlo u julu (kada su se pojavili snažni pritisci ka jačanju kursa dinara). Ipak, verovatno, najvažnija vest iz monetarnih tokova u Q2 je ponovni rast kreditnih plasmana privredi. U Q1 jeste bio zabeležen ukupni rast plasmana banaka, ali samo zahvaljujući rastu zaduženosti države i blagom povećanju neto plasmana stanovništvu – dok se privreda razduživala. U Q2 su osnovne pokretače rasta kreditne aktivnosti činili rast neto plasmana privredi od 146 miliona evra, dok su neto plasmani stanovništvu uvećani za 103 miliona evra. Rast kreditnih plasmana privredi signalizira ponovno pokretanje privredne aktivnosti, nakon privremenog usporavanja iz Q2. Učešće loših kredita na kraju Q2 smanjeno je za 0,5 procentnih poena u odnosu na Q1 što je, uz dodatno smanjenje od 0,5 p.p. iz jula, oborilo ukupno učešće loših kredita na 20,5% od ukupno plasiranih. U okviru ovog smanjenja loših kredita primetili smo i neke indikativne divergentne trendove – kod banaka u stranom vlasništvu smanjuje se učešće loših kredita, dok, kod onih u državnom, raste.

Trendovi na tržištu rada se nesumnjivo poboljšavaju, što se odražava na povećanje zaposlenosti i pad nezaposlenosti (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Međutim, potpuno precizna mera ovog poboljšanja nepoznata je zbog nedovoljne pouzdanosti zvaničnih podataka iz statistike zaposlenosti (ARS). Po podacima iz ARS-a ukupna zaposlenost je u Q2 porasla za 174 hiljade lica u odnosu na isti period prethodne godine (odnosno za 6,7%), a nezaposlenost je smanjena sa 17,3 na 15,2%. U okviru ovih podataka, izmereni rast formalne zaposlenosti od 2,7% smatramo

nešto pouzdanijim, jer je konzistentan sa makroekonomskim i fiskalnim podacima. Rast neformalne zaposlenosti iznosi impresivnih, ali prilično neverovatnih, 23%. Podaci o enormnom rastu neformalne zaposlenosti su prilično sumnjivi jer ukazuju na ogroman i malo verovatan pad produktivnosti u nekim delatnostima (poljoprivreda), a takođe su u suprotnosti sa pojačanim aktivnostima države na suzbijanju sive ekonomije, što potvrđuju fiskalni podaci o većoj naplati poreza u 2016. godini.

Povoljni fiskalni tokovi iz prethodnih kvartala nastavljeni su u Q2, kao i u julu (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). U Q2 zabeležen je sasvim mali deficit, dok je u julu čak ostvaren osetan suficit. Na osnovu podataka o izvršenju prihoda i rashoda opšte države od početka godine, procenjujemo da će ukupan fiskalni deficit u 2016. godini biti znatno niži od planiranog i da će iznositi oko 2% BDP-a. S obzirom na to da je za 2016. godinu planiran deficit od 4% BDP-a, ovakav rezultat predstavlja značajan uspeh. Do snažnog smanjenja fiskalnog deficita u 2016. došlo je zahvaljujući većim javnim prihodima, dok će javni rashodi biti u skladu sa planom (možda ga blago probiju). Na prihodnoj strani beleži se rast svih velikih poreskih kategorija, a znatan jednokratni rast beleži se i kod neporeskih prihoda. Veliki rast poreskih prihoda u 2016. godini duguje se povoljnijim makroekonomskim prilikama, zbog kojih primarno rastu prihodi od doprinosa, poreza na dobit i dohodak, ali dobrim delom i borbi protiv sive ekonomije. Efikasnija naplata poreza usled suzbijanja sive ekonomije ogleda se najviše u rastu prihoda od PDV-a i akciza, što izdvajamo kao posebno povoljan trend. Za rashode se načelno može reći da su pod kontrolom, a ukoliko dođe do probijanja plana, to će biti primarno zbog rasta javnih investicija, što je ekonomski poželjno, jer Srbija ima nedovoljan nivo javnih investicija. Rashodna mera koja je podbacila u odnosu na (preambiciozan) plan je racionalizacija broja zaposlenih u javnoj upravi. To ipak neće dovesti do probijanja budžetskih rashoda za zaposlene, jer će u isto vreme biti isplaćene manje otpremnine za otpuštanje „prekobrojnih“ zaposlenih.

Zbog umanjavanja deficita na oko 2% BDP-a, u 2016. godini očekujemo zaustavljanje rasta javnog duga u odnosu na BDP i njegovu stabilizaciju na nivou od oko 76–77% BDP-a. Naime, za zaustavljanje rasta javnog duga u BDP-u potreban je deficit opšte države ispod 3% BDP-a, ukoliko je stopa privrednog rasta veća od 2,5%. Uz očekivani deficit od 2% BDP-a i stopu privrednog rasta od 2,5–3%, navedeni uslovi bili bi zadovoljeni već u 2016. godini (Fiskalnom strategijom i Aranžmanom sa MMF-om prognozirano je da do smanjenja javnog duga dođe tek u 2017. godini). Ukoliko se naše prognoze o fiskalnim kretanjima do kraja godine ostvare, to bi značilo da je 2016. prva godina nakon 2008. u kojoj nije došlo do rasta javnog duga prema BDP-u. Ovo jeste dobar rezultat, jer otklanja neposrednu opasnost od izbivanja krize javnog duga, ali trebalo bi imati u vidu i to da je dug od 76% BDP-a izuzetno visok, naročito za zemlju poput Srbije. Ukoliko bi se dogodio neki eksterni ekonomski šok zbog kog bi privreda zapala u recesiju, javni dug bi se lako istrkao kontroli i osetno premašio 80% BDP-a. Iz tog razloga potrebno je nastaviti fiskalnu konsolidaciju, kako bi dug počeo da se osetno smanjuje u odnosu na BDP, a Srbija učvrstila u „bezbednoj zoni“. Smatramo da bi fokus Vlade u narednom periodu trebalo da bude na osiguravanju postignutih fiskalnih rezultata kroz otklanjanje strukturnih problema koji su u prošlosti nametali velike fiskalne troškove, a potencijalno bi mogli da se pojave kao trošak i u budućnosti. To se primarno odnosi na odlučno reformisanje velikih javnih preduzeća, sa kojim se kasni dok dugovi preduzeća rastu, kao i završetak privatizacije državnih preduzeća, gde se stiglo tek do pola puta. Dodatno, potrebno je reformisati Poresku upravu, kao i redefinisati dalji tok racionalizacije javne uprave.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2006–2016

	Godišnji podaci										2015				2016	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Privredna aktivnost	međugodišnji realni rast¹⁾															
BDP (u mlrd. dinara)	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3.407,6	3.584,2	3.876,4	3.908,5	3.973,0	...	...	...	...	...	...
BDP	4,9	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1	2,6	-1,8	0,7	-1,8	1,0	2,3	1,2	3,8	2,0
Nepoljoprivredna BDV	5,1	6,9	4,4	-3,3	0,2	1,5	1,1	1,6	-2,5	1,9	-1,7	2,8	4	2,5	4,1	1,7
Industrijska proizvodnja	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	-6,5	8,2	-2,0	11,1	13,2	10,2	10,5	2,4
Prerađivačka industrija	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	-1,4	5,3	4,2	7,3	6,4	3,2	6,5	5,9
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	37.976	41.377	43.932	44.530	44.437	41.718	44.717	44.719	46.592	43.588	46.450
Registrowana zaposlenost (CROSO)	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.866	1.865	1.864	1.845	1.990	1.977	...	...	...	...	...
Fiskalni podaci	u % BDP															
Javni prihodi	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	3,2	3,1	6,9	3,5	4,5	-1,4	8,8	9,8
Javni rashodi	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	5,2	-3,2	-5,4	-3,8	-1,3	-2,6	7,1	4,0
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-258,1	-149,1	-21,2	-14,2	-15,8	-98,0	-16,0	15,1
Platni bilans	u milionima evra, tokovi⁴⁾															
Uvoz robe ⁵⁾	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.028	-14.393	-13.393	-15.350	-3.648	-3.869	-3.777	-4.057	-3.705	-4.220
Izvoz robe ⁶⁾	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	8.440	8.394	10.540	9.732	11.344	2.601	2.986	2.882	2.875	2.955	3.304
Bilans tekućeg računa ⁷⁾	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-2.870	-3.639	-2.092	-1.857	-1.590	-511	-290	-343	-446	-246	-388
u % BDP ⁸⁾	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-12,3	-6,5	-6,1	-4,8	-6,8	-3,4	-4,0	-5,2	-3,1	-5
Bilans finansijskog računa ⁹⁾	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	2.694	3.486	1.917	1.517	1.295	427	107	235	526	90	303
Strane direktne investicije ¹⁰⁾	4.348	1.942	1.824	1.372	860	1.827	669	1.229	1.210	1.803	339	441	510	513	344	496
NBS bruto devizne rezerve ((+) znači povećanje)	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	-1.332	166	111	-32	300	-214	-836	-317
Monetarni podaci	u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹¹⁾															
NBS neto sopstvene rezerve ¹²⁾	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	788.293	931.320	854.636	858.972	902.526	931.320	884.093	846.969
NBS neto sopstvene rezerve ¹³⁾ , u mil. evra	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.486	7.649	7.094	7.125	7.509	7.649	7.180	6.864
Kreditni nedržavnom sektoru	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.870.916	1.927.668	1.982.974	1.919.958	1.918.917	1.929.573	1.982.974	1.961.626	2.009.537
Devizna štednja stanovništva	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	933.839	998.277	1.014.260	1.004.948	1.010.179	995.123	1.014.260	1.027.439	1.048.123
MZ (12-m realni rast, u %)	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	6,7	5,5	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	1,2	1,4	3,7	2	0,7	1,4	1,6	4,2
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	28,6	35,0	42,0	45,8	54,0	52,4	54,7	48,3	49,5	48,4	47,9	47,6	47,6	48,4	47,4	49,4
Cene i kurs	međugodišnji rast¹⁴⁾															
Indeks potrošačkih cena ¹⁵⁾	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	1,8	1,6	1,8	1,9	1,4	1,6	0,6	0,3
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ¹⁶⁾	92,1	83,9	78,5	83,9	80,43	85,3	80,2	81,8	83,1	83,8	83,0	82,6	83,2	83,48	84,31	84,31
Nominalni kurs dinar/evro ¹⁷⁾	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	117,25	120,8	121,6	120,4	120,2	120,8	122,85	123,01

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) Podaci od 2008. godine predstavljaju korigovane podatke na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade. Time su nominalne vrednosti zarada za 2008. godinu uporedive sa nominalnim vrednostima za 2009. i 2010, ali nisu uporedive sa prethodnim godinama. * U 2015. godini promenjena je metodologija registrovane zaposlenosti, podatak u Q4 2015. je godisnji prosek za 2015.

Pod pojmom zaposleni podrazumevaju se lica koja imaju formalno pravni ugovor o zaposlenju, odnosno zasnovani radni odnos sa poslodavcem na određeno ili neodređeno vreme i lica koja rade van radnog odnosa na osnovu ugovora o delu ili na osnovu ugovora o obavljanju privremenih i povremenih poslova; lica koja obavljaju samostalno delatnosti ili su osnivači privrednih društava ili preduzetničkih radnji; kao i lica koja obavljaju poljoprivredne delatnosti a nalaze se u evidenciji Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja.

3) Pratimo ukupni fiskalni rezultat (overall fiscal balance po GFS 2001) - Konsolidovani suficit/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS).

4) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnotrgovinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po preporukama odeljenja za statistiku UN, počeo da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagodjenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Prema novoj metodologiji NBS iz Q2 2014 (u skladu sa BPM6) izuzimaju se sve transakcije vezane za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2007. godine.

5) Narodna banka Srbije je u Q1 2008 i u Q2 2014. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije 2008. dovela je do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina. Promena metodologije 2014 (u skladu sa šestim izdanjem IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual - BPM6) dovela je do većeg deficita tekućeg računa, i do većeg finansijskog računa usled višeg iznosa SDI. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.

6) NBS neto sopstvene rezerve predstavljaju razliku između neto deviznih rezervi NBS i zbira deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države. Detaljnija objašnjenja data su u odeljku Monetarni tokovi i politika.

7) Podaci za 2004, 2005. i 2006. godinu bazirani su na Indeksu maloprodajnih cena. RZS je prešao na obračun inflacije Indksom potrošačkih cena od 2007. godine.

8) Računica zasnovana na 12-m proseccima za godišnje podatke, i na tromesečnim proseccima za kvartalne podatke.