

TRENDOVI

1. Pregled

Početak 2016. makroekonomski trendovi nastavljaju postepeno da se poboljšavaju. Rast BDP-a u Q1 bio je nešto bolji od očekivanja i iznosio je 3,5%, što je uticalo da se poveća prognoza privrednog rasta u 2016. na 2,5-3% umesto prvobitno prognoziranih 1,8%. Ubrzanje privrednog rasta se ostvaruje na ekonomski zdrav i održiv način, pa ne dolazi do rasta spoljnih i unutrašnjih neravnoteža. Naprotiv, povoljna spoljnotrgovinska kretanja dovela su do umanjenja tekućeg deficita u prva četiri meseca 2016. za gotovo polovinu u odnosu na isti period prethodne godine, a prosečna inflacija u prvih pet meseci iznosila je veoma niskih 1,1% (takođe na međugodišnjem nivou). Fiskalni deficit je u prvih pet meseci 2016. znatno niži od očekivanja i mogao bi na godišnjem nivou da bude ispod 3% BDP-a (umesto planiranih 4% BDP-a). Kada se na sve ove trendove dodaju i povoljni spoljni činioci (niske kamatne stope, povoljni odnosi uvoznih i izvoznih cena, dobre regionalne perspektive rasta i dr.), dolazi se do zaključka da ekonomija Srbije ima zaista odličnu priliku, ne samo da izađe iz dugogodišnje stagnacije, već i da uspostavi visoke i održive stope privrednog rasta u narednim godinama.

Za uspostavljanje visokih i održivih stopa privrednog rasta biće, međutim, presudne dobre ekonomske politike, što ujedno znači da se pred novom Vladom Srbije nalaze ozbiljni zadaci. Pre svega, mora se završiti uspešno započeta fiskalna konsolidacija, odnosno spuštanje deficita države u srednjem roku na nivo ispod 1% BDP-a i otpočinjanje relativno snažnog i kredibilnog umanjenja učešća javnog duga u BDP-u – jer javni dug svojom veličinom predstavlja trenutno najveću opasnost po makroekonomsku stabilnost zemlje. U okviru fiskalne konsolidacije, morali bi da se reše problemi javnih i državnih preduzeća, reformišu veliki sistemi zdravstva i prosvete, smanji siva ekonomija i povećaju javne investicije. Drugi deo reformi koje su neophodne za uspostavljanje trajno visokog privrednog rasta odnosi se na poboljšanje investicionog ambijenta koji je u Srbiji, od relevantnih međunarodnih institucija, ocenjen kao loš, a posredan dokaz za to je i znatno niži relativni nivo investicija u Srbiji u odnosu na druge zemlje Centralne i Istočne Evrope. Poboljšanje investicionog ambijenta znači reforme usmerene na: povećanje efikasnosti sudstva, pojednostavljenje procedura i ubrzanje izdavanja dozvola, suzbijanje korupcije i drugo. Na kraju, monetarna politika bi takođe u narednim godinama morala da pruži podršku visokom privrednom rastu – makar tako što ne bi ponavljala greške iz prošlosti, već bi sprečavala svaku buduću preteranu apresijaciju dinara.

Međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio je 3,5% i bio je ostvaren na ekonomski zdrav način – uz relativno visok rast investicija i neto izvoza, dok su državna i privatna potrošnja rastle sporije (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). U prethodnim izdanjima QM-a (broj 42 i 43), najavljivali smo da će rast BDP-a u 2016. najverovatnije biti veći od prognoziranih 1,8% i to se sada potvrđuje. Trend i struktura ostvarenog rasta u Q1 ukazuju da bi u čitavoj 2016. mogao da se ostvari rast privrede od 2,5-3%. Podsećamo, međutim i na to, da jedan deo privrednog rasta u 2016. čini jednokratni oporavak poljoprivrede posle suše iz 2015. godine, koji ne predstavlja strukturno ubrzanje privrednog rasta, već je posledica poređenja sa niskom osnovom. Zbog toga je trendni rast BDP-a u 2016. nešto niži od 2,5-3% i iznosi između 1,5-2%. Za uspostavljanje trajno visokog privrednog rasta od preko 4% ključno je da učešće investicija u BDP-u bude znatno veće od 20% (blisko 25%), a one su sada na nivou od oko 18% BDP-a. Zato je važno da se sadašnji trend relativno visokog rasta investicija, koji iznosi oko 8% godišnje, održi i ojača u srednjem roku. To međutim neće doći samo od sebe, a čak se i pojavljuju prvi znaci koji bi mogli da ugroze njihov dalji rast (smanjenje kreditne aktivnosti i SDI). Zbog toga je potrebno da nova Vlada svojim politikama obezbedi uslove za trajno visok rast investicija, drugim rečima, da sprovodi politike koje su navedene u prethodnom poglavlju.

U platnom bilansu kao povoljan trend izdvaja se izuzetno nizak spoljnotrgovinski i tekući deficit (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). U prva četiri meseca 2016. godine deficit tekućeg računa iznosi 300 miliona evra, što je na nivou od oko 3% BDP-a i za oko polovinu je manji od ostvarenog deficita u istom periodu prethodne godine (570 mln evra). Ovo je posledica izrazitog smanjenja deficita spoljnotrgovinskog bilansa usled snažnog rasta izvoza od preko 11% i blagog rasta uvoza od ispod 3%. Tokom Q1, izvoz robe i usluga dostiže 50,4% BDP-a, trgovinski deficit je smanjen na 7,3% BDP-a, a pokrivenost uvoza (robe i usluga) izvozom porasla je na 87%, što predstavlja istorijski najbolji spoljnotrgovinski kvartalni rezultat praktično od početka tranzicije. Dobri rezultati u spoljnotrgovinskim odnosima dominantno su rezultat rasta međunarodno konkurentne industrijske proizvodnje i kontrole domaće tražnje u okviru fiskalne konsolidacije. Ipak, jednim delom ovi rezultati su rezultat povoljnih odnosa razmene, prvenstveno usled veoma niske cene energenata u poređenju sa početkom 2015. godine. Priliv SDI u prva četiri meseca 2016. jeste bio dovoljan za pokriće tekućeg deficita, međutim, SDI su u apsolutnom iznosu bile niske. Njihov iznos od 460 mln evra, na prvi pogled, ne nagoveštava da će se na godišnjem nivou ponoviti priliv SDI od 1,8 mlrd evra iz 2015. godine. Međutim, trebalo bi imati u vidu da su se u aprilu održali parlamentarni izbori, zbog čega je moguće da su investitori bili nešto uzdržaniji i da će se do kraja godine priliv SDI znatno ubrzati. Prvu polovinu godine obeležio je i veliki odliv sredstava po osnovu portfolio i ostalih investicija, što je ujedno bio i uzrok depresijacijskih pritisaka na dinar. Velike intervencije NBS za odbranu dinara (od početka godine za odbranu kursa dinara NBS je prodala na međubankarskom tržištu 785 mln evra neto), glavni su razlog zbog kog su devizne rezerve NBS smanjene od početka godine za oko 1,1 mlrd evra. Dalji tok portfolio i ostalih investicija je neizvestan i biće velikim delom pod uticajem mera ekonomske politike u Evropi i SAD-u, kao i budućih tokova razduživanja banaka i privrede po osnovu finansijskih kredita.

U Q1 je došlo do određenih poboljšanja na tržištu rada (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). U odnosu na isti kvartal prethodne godine, stopa nezaposlenosti jeste ostala nepromenjena (19%), ali stopa zaposlenosti se povećala za 1,4 pp (sa 41,2% na 42,6%). I pored manjih poboljšanja, visoka nezaposlenost i niska zaposlenost ostaju jedan od najvećih strukturnih problema domaće ekonomije. Prosečna stopa zaposlenosti u zemljama EU iznosi 52%, što je veće od zaposlenosti u Srbiji za preko 22%. RZS je takođe objavio revidirane podatke o broju zaposlenih po sektori-ma delatnosti za 2014. i 2015. godinu (ARS). Po ovim, najnovijim podacima, broj zaposlenih u 2015. u odnosu na 2014. porastao je za 0,6%, što je u skladu sa ostvarenim privrednim rastom. Dobro je da RZS unapređuje kvalitet statistike zaposlenosti, a naročito ARS-a, budući da su podaci iz prethodnih godina obilovali nelogičnostima. Neto zarade u prva četiri meseca 2016. realno su porasle u odnosu na prethodnu godinu za 4,2% i brže su rasle u privatnom nego u javnom sektoru. Naime, prosečne plate u opštoj državi (oko 500.000 zaposlenih) realno su porasle u odnosu na prethodnu godinu, po osnovu zakonske indeksacije, za oko 1,5%. Podaci o kretanju prosečnih plata u javnim i državnim preduzećima nisu dostupni, ali na osnovu prosečnih zarada u sektorima privrede u kojima su dominantno zastupljena javna i državna preduzeća (proizvodnja uglja, proizvodnja i distribucija električne energije i dr.), zaključujemo da su se plate u javnim preduzećima kretale približno kao u opštoj državi. To znači da je privatni sektor povećao realno prosečne zarade za preko 5%.

Inflacija je i dalje izuzetno niska. Prosečan rast cena u prvih pet meseci 2016. u odnosu na isti period prethodne godine iznosio je 1,1% (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Na nisku inflaciju u 2015. godini uticali su i spoljašnji i unutrašnji činioci. Niska agregatna tražnja i izostanak rasta regulisanih cena i dalje su najvažniji domaći dezinflatorni činioci, dok je niska inflacija u međunarodnom okruženju najvažniji spoljni dezinflatorni činilac. Početkom 2016. godine pojavljuju se i neki činioci koji deluju na ubrzanje inflacije, ali su oni dezinflatorni i dalje dominantni. Za razliku od 2015, u 2016. uočava se trend rasta cena energenata (naročito nafte), a drugi značajan inflatorni činilac u prvih pet meseci 2016. je depresijacija dinara. Niska i stabilna inflacija predstavlja dobar rezultat ali česta deflacija je loša po privredni rast - inflacija bi trebalo da bude stabilna i što bliža ciljnoj vrednosti. Napominjemo i da je inflacija već više od dve godine ispod donje granice ciljnog koridora NBS od $4 \pm 1,5\%$, što nije dobro za kredibilitet monetarne politike

u Srbiji. Ni do kraja godine se, međutim, ne očekuje da će inflacija ući unutar granica cilja, a prosečna inflacija u 2016. godini bi mogla da iznosi oko 1,5%.

Monetarna politika je, zbog niske inflacije i fiskalne stabilizacije, delimično relaksirana u februaru, kada je NBS smanjila referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). To je ujedno bila i jedina korekcija u prvih šest meseci ove godine. Sa druge strane, usled nestabilnosti na deviznom tržištu i jačanja depresijacijskih pritisaka, NBS je neto prodajom deviza od 785 miliona i automatskom sterilizacijom jednake količine dinara, u periodu januar–jun de facto sprovodila restriktivnu politiku na tržištu novca. Usled velikih intervencija na međubankarskom tržištu, u Q1 je zabeleženo značajno smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS koje su uzrokovale pad primarnog novca od 13,4% vrednosti sa početka godine. Posmatrano od početka godine smanjenje je zabeležila i M2 dok su međugodišnje realne stope rasta kredita privredi, posle kratkotrajnog uzleta u drugoj polovini 2015, sada ponovo negativne. U bankarskom sektoru u Q1 je zabeležen rast plasmana, ali samo zahvaljujući rastu zaduženosti države i blagom povećanju neto plasmana stanovništvu. Za to vreme privreda se razduživala prema domaćim bankama ali i po osnovu prekograničnih kredita, usled čega je nivo plasmana privredi u Q1 iz domaćih i stranih izvora zabeležio pad od 500 miliona evra. Ovaj podatak bi mogao da zabrinjava, jer nagoveštava prve pukotine u inače vrlo solidnom i stabilnom trendu rasta investicione aktivnosti u prethodnih godinu dana. Podaci o učešću loših kredita pokazuju povećanje u odnosu na kraj prethodne godine, koje je delimično posledica pada kreditne aktivnosti, ali se jedan deo duguje i apsolutnom povećanju iznosa loših kredita.

Od početka godine do kraja aprila fiskalni deficit je bio veoma nizak i iznosio je malo preko 25 mlrd dinara što je na nivou od oko 2% BDP-a i znatno je manje od plana za ovaj deo godine (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Do ovako niskog deficita delom su doveli privremeni, a delom trajni činiooci. Jednokratna je bila uplata licenci za 4G mobilnu tehnologiju, zbog čega su neporeski prihodi porasli za oko 12 mlrd, a došlo je i do odlaganja realizacije nekih rashoda (otpremnine) zbog kašnjenja u sprovođenju racionalizacije broja zaposlenih. Trajni trend koji će uticati na strukturno smanjenje deficita je snažan rast poreske naplate koja je u realnom iznosu porasla za preko 8% u odnosu na isti period 2015. godine. Ovaj rast je široko rasprostranjen (PDV, akcize, doprinosi) i osetno je brži od rasta makroekonomske osnovice, pa je verovatno došlo i do daljeg suzbijanja sive ekonomije. Javni rashodi u periodu januar–april su imali solidan realni rast od oko 7%, što je posledica ubrzanja realizacije javnih investicija, subvencija, robe i usluga, možda motivisanih i izbornim ciklusom. I pored ovog rasta javnih rashoda, ocenjujemo da su rashodi pod kontrolom, pa ne očekujemo veća odstupanja u odnosu na godišnji plan. Ukoliko se slični trendovi javnih prihoda i javnih rashoda nastave do kraja godine, fiskalni deficit će najverovatnije biti ispod 3% BDP-a, što bi predstavljalo zadovoljavajući rezultat (za preko 1% BDP-a manje od planiranog deficita od 4% BDP-a, a za preko 0,7% BDP-a manje od deficita u 2015. godini). Ukoliko fiskalni deficit bude manji od 3% BDP-a, bilo bi ekonomski opravdano razliku iskoristiti za povećanje javnih investicija.

Deficit ispod 3% BDP-a u 2016. doveo bi do zaustavljanja rasta javnog duga u odnosu na BDP i to na nivou od oko 77-78% BDP-a. Ovo je, međutim, izuzetno visok i neodrživ javni dug za zemlju poput Srbije, pa se mora osetno i trajno umanjiti u narednim godinama. Za umanjjenje javog duga potrebno je nastaviti sa sprovođenjem fiskalne konsolidacije i smanjenjem deficita u srednjem roku do nivoa od 0,5-1% BDP-a. Za uspeh te konsolidacije ključno je da se u prvoj godini mandata nove Vlade završi postupak restrukturiranja i/ili privatizacije javnih i državnih preduzeća, jer bi u suprotnom njihovi gubici u narednim godinama mogli da neutrališu pozitivne efekte fiskalne konsolidacije. Uz to, potrebna je čvrsta kontrola penzija i plata u javnom sektoru, jer one čine ubedljivo najveći deo javnih rashoda – ali i sprovođenje brojnih drugih reformi (poput reforme Poreske uprave, zdravstva, prosvete, javnih finansija lokalne samouprave i dr.). Zbog svega toga smatramo da fiskalna konsolidacija ni izbliza nije završena sa prvim, nespornim, uspesima u 2015. i 2016. godini, a novu Vladu zapravo tek čekaju naveći reformski izazovi.

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
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	3,5
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
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
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
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
Registrowana zaposlenost (CROSO)	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.750	1.728	1.715	1.702	...	...	...	...	...	...
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	6,4
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	7,0
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	-26,7
Platni bilans	u milionima evra, tokovi⁴⁾														
Uvoz robe ⁵⁾	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.028	-14.693	-13.393	-15.350	-3.648	-3.869	-3.777	-4.057	-3.703
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	2.950
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	-249
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	-3,2
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	95
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	329
NBS bruto devizne rezerve	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	-1.332	166	111	-32	300	-214	-836
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
NBS neto sopstvene rezerve ¹³⁾ , u mil.levra	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
Krediti međuzavnom 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
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
M2 (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
Krediti međuzavnom sektoru	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
(12-m realni rast, u %)	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
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
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ¹⁶⁾	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	80,2	81,8	83,1	83,8	83,0	82,6	83,2	83,48
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

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 godišnji 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 samostalne 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 prilagođenosti 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 Indeksu potrošačkih cena od 2007. godine.

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