

# TRENDOVI

## 1. Pregled

Većina bitnih makroekonomskih trendova se u Q2 nije značajnije promenila u odnosu na Q1. Privredna aktivnost nastavlja sa niskim rastom koji će na godišnjem nivou iznositi između 1,5 i 2%, inflacija usporava i do kraja godine će biti najverovatnije 4-5%, a tekući deficit je takođe u padu i u 2013. godini će iznositi oko 6% BDP-a. Makroekonomska slika Srbije je međutim nešto nepovoljnija od one na koju ukazuju pomenuti podaci. Rast privrede u Q2 i u čitavoj 2013. dolazi iz oporavka poljoprivrede posle suše u 2012. i snažnog povećanja proizvodnje malog broja uspešnih kompanija (Fijat, NIS). Najveći deo privrede Srbije je zapravo u recesiji, a ta recesija je jedan od faktora koji utiče na nešto brže smanjivanje inflacije i tekućeg deficita. Smatramo dakle da ovakav rast privrede nije održiv (jer ga čini svega nekoliko sektora privrede, a ukupne investicije su vrlo niske što ugrožava rast u narednoj godini), ali i da dve osnovne neravnoteže domaće privrede (spoljna – tekući deficit i unutrašnja – inflacija) iako jesu osetno umanjene, zapravo još uvek nisu u potpunosti savladane.

Zato je jedno od pitanja koje postavljamo u ovom QM-u: da li će se rast BDP-a uopšte nastaviti u 2014. godini kada se iscrpe njegovi sadašnji izvori rasta? Naime visok rast poljoprivrede u 2013. je specifičan i jednokratn, a Fijat i NIS se približavaju punoj uposlenosti kapaciteta, pa neće više moći toliko da doprinose ukupnom rastu privrede – sada na primer proizvodnja motornih vozila raste oko 3,5 puta u odnosu na prethodnu godinu. Odgovor na postavljeno pitanje zabrinjava, jer naša analiza pokazuje da su svi makroekonomski indikatori koji se odnose na pokretače budućeg rasta privrede vrlo loši. Privatne investicije, kao i krediti nedržavnom sektoru su u Q2, slično kao i u Q1, u velikom padu. Uz to, strane direktne investicije (SDI) su već skoro dve godine na, za Srbiju, izuzetno niskom nivou, a državne investiciju u prvih sedam meseci 2013. godini su za trećinu manje u odnosu na isti period prethodne godine. Uz sve to trebalo bi pomenuti i da je ekonomski oporavak evrozone, sa kojom je privreda Srbije tesno povezana, još uvek vrlo rovit i neizvestan. Pošto još uvek nije kasno da se uočeni negativni trendovi domaće privrede preokrenu ili makar ublaže, sada je potrebno skrenuti pažnju na njih i na vreme sprovesti odgovarajuće ekonomske politike.

Pojedinačne analize iz Trendova ukazuju dakle da se i pored nekih nesporno dobrih rezultata privrede – kao što je visok rast izvoza – ekonomska politika nalazi pred velikim izazovima. Situaciju dodatno komplikuje činjenica da je potrebno u isto vreme ostvariti veći broj različitih ciljeva: 1) ublažiti negativne tendencije u većem delu privrede, 2) strukturnim reformama, unapređenjem poslovnog ambijenta i privlačenjem SDI postaviti zdrave temelje za budući ekonomski rast i rast zaposlenosti, i 3) smanjiti veliki fiskalni deficit i izbeći moguću krizu javnog duga. U tim procesima najveći deo odgovornosti nesumnjivo ima fiskalna politika, ali bi i monetarna politika postepenom relaksacijom mogla da doprinese oživljavanju kreditne aktivnosti privrede. Sa tim je donekle povezano i pitanje odgovarajućeg kursa dinara, gde bi umerena depresijacija dinara koristila povećanju cenovne konkurentnosti domaće privrede, po cenu umernog povećanja inflacije. Sprovođenje svih neophodnih reformi neće biti bezbolan, ali ni brz i nerizičan proces, pa smatramo da je za njega potrebna i međunarodna institucionalna podrška kakvu bi mogao da pruži novi aranžman sa MMF-om.

BDP je u Q2 ostvario međugodišnji rast od svega 0,7%, ali bi trebalo uzeti u obzir i da je kvartal sa kojim se privredna aktivnost poredi, Q2 2012. godine, bio nešto bolji od drugih kvartala u toj godini (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”). Zbog toga zaključujemo da su trendovi privredne aktivnosti u Q2 bili dosta slični onima iz Q1 i da će se i pored nešto nižeg međugodišnjeg rasta u Q2 najverovatnije ipak ostvariti prognozirana stopa rasta u 2013. godini od 1,5 do 2%. Struktura ostvarenog rasta u Q2, ali i u čitavoj prvoj polovini godine nam pokazuje da su tri od četiri osnovne komponente BDP-a (investicije, lična i državna potrošnja) u padu, ali je taj pad

kompenzovan visokim rastom neto izvoza. Od svih pomenutih trendova najviše nas zabrinjava pad investicija koji smanjuje potencijal za budući rast privrede.

Velika nezaposlenost ostaje možda i najveći strukturni problem domaće ekonomije. Stopa zaposlenosti u aprilu iznosila je oko 45,8% radno sposobnog stanovništva, a stopa nezaposlenosti 25%. Posebno je visoka nezaposlenost mladih koja iznosi oko 50%. U javnosti je već bilo diskusije o aprilskim podacima koji ukazuju na određeno povećanje zaposlenosti i smanjenje nezaposlenosti. Mi ove podatke tumačimo veoma oprezno. Pre svega, uočeno povećanje zaposlenosti je malo, a statistika koja ga prati nedovoljno pouzdana da bismo tako male promene mogli da smatramo i relevantnim. Dalje, ukoliko je povećanje zaposlenosti zaista i ostvareno, ovaj podatak donekle relativizuje činjenica da su sektori u kojima je to povećanje ostvareno uglavnom „neproizvodni” i/ili pod neposrednom kontrolom države. To su: administrativne i pomoćne uslužne delatnosti, državna uprava i obavezno socijalno osiguranje, snabdevanje vodom i upravljanje otpadnim vodama. Sa druge strane, proizvodni i tržišno orijentisani delovi privrede (građevinarstvo, prerađivačka industrija, finansijske usluge) i po zvaničnim aprilskim podacima beleže pad zaposlenosti (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Napominjemo i da je visoka nezaposlenost problem domaće ekonomije koji se u narednom periodu ne može otkloniti bez osetnog povećanja privrednog rasta. Budući da je ubrzanje rasta privrede malo verovatno u narednoj godini, ambiciozno postavljeni ciljevi nove Vlade o smanjenju stope nezaposlenosti na ispod 20% u narednoj godini – nisu realistični.

Tekući deficit je u Q2 bio, za Srbiju, izuzetno nizak i iznosio je svega 3,3% kvartalnog BDP-a (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Ovako nizak tekući deficit posledica je trajnih i privremenih trendova. Trajnim smatramo poboljšanje spoljnotrgovinske razmene, odnosno smanjenje spoljnotrgovinskog deficita. To je posledica visokog rasta izvoza (najviše doprinosi Fijat), uz stagnaciju rasta uvoza – za šta je zaslužno smanjivanje domaće tražnje. Visok rast izvoza i stagnacija uvoza su doveli do toga da je preko 70% uvoza u Q2 bilo pokriveno izvozom, što je najpovoljniji odnos izvoza i uvoza od 2001. godine. Privremeni činilac koji je doveo do rekordno niskog tekućeg deficita u Q2 je nešto viši od uobičajenog iznos tekućih transfera – preciznije doznaka. Ovi prilivi često imaju oscilacije tokom godine, ali su na godišnjem nivou dosta stabilni, tako da njihov rast u Q2 ocenjujemo privremenim. Uzimajući sve navedeno u obzir do kraja godine očekujemo da bi tekući deficit mogao da iznosi 6-7% BDP-a, što znači da bi mogao gotovo da se smanji za oko 40% u odnosu na 2012. godinu kada je iznosio 10,5% BDP-a.

I dok se stanje tekućeg dela platnog bilansa osetno poboljšava, njegov kapitalni deo je veoma nepovoljan. Neto SDI su u Q2 iznosile svega 140 miliona evra, što je nastavak loših trendova koji traju već godinu i po. U tom periodu ukupni neto priliv SDI je bio samo 520 mln evra (230 mln evra u 2012. i 290 mln evra u prvoj polovini 2013. godine. Napominjemo da su SDI u periodu 2007-2011. godine bile u proseku preko 1,5 mlrd godišnje, a da su u 2011. su bile 1,83 mlrd evra. Uz smanjenje SDI uočavamo i da se nastavlja trend razduživanja privrede prema inostranstvu. Ali to razduživanje nije posledica jačanja domaće ekonomije, već upravo suprotno – recesije u kojoj se nalazi najveći deo privrede i sumnje kreditora u solventnost dužnika. Pojednostavljeno posmatrano, sada se vraćaju prethodno uzeti krediti iz inostranstva i ne započinju novi projekti.

Manjak kapitalnih priliva se odrazio i na slabljenje kursa dinara. NBS je intervencijama na međubankarskom tržištu uticala da to slabljenje dinara ne bude veliko, ali je to postignuto po cenu osetnog smanjivanja deviznih rezervi. U Q2 su devizne rezerve smanjene za čak 866 miliona evra, od čega je preko 300 miliona evra potrošeno na odbranu kursa (u Q2 je iz deviznih rezervi vraćen i deo kredita MMF-u od 140 miliona evra). QM podržava stav da je potrebno sprečiti bilo kakav izvor potencijalne makroekonomske nestabilnosti i s tim u vezi intervencije NBS mogu da budu koristan mehanizam sprečavanja rizika od nekontrolisanog pada kursa dinara. Sa druge strane smatramo da bi umerena i kontrolisana depresijacija dinara bila korisna za privredu Srbije na šta ukazuje i relativno nepovoljan trend kretanja njene cenovne konkurentnosti, koju merimo preko jediničnih troškova rada u evrima (Grafikon T2-5). Podsećamo i da je nizak tekući deficit u 2013. dobrim delom posledica recesije u kojoj se nalazi veći deo privrede Srbije i da još uvek postoji velika strukturna neravnoteža između izvoza i uvoza. Zbog toga bi intervencije NBS

usmerene na odbranu kursa dinara morale da budu vrlo odmerene i da se prvenstveno sprovede kada su šokovi koji utiču na smanjenje vrednosti dinara nesumnjivo privremeni.

Porast cena u Q2 iznosio je relativno niskih 1,7%. U julu je došlo čak i do osetne deflacije od 0,9% zbog čega je ukupni rast cena od početka godine do kraja jula iznosio svega 2% (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Gotovo zaustavljanje inflacije u 2013. je posledica delovanja više različitih činilaca. Pre svega recesija u kojoj se nalazi najveći deo privrede Srbije i pad realne potrošnje stanovništva sprečavaju veliki rast cena. Uz to, kurs dinara je relativno stabilan, svetske cene hrane su u padu, dok je cena nafte bila stabilna do jula – ali je u avgustu je već snažno porasla zbog eskalacije krize u Egiptu i na Bliskom Istoku. Do kraja godine verovatno je povećanje cene energenata, ali ne očekujemo druge bitne promene, pa bi godišnja inflacija mogla da bude oko 4%, odnosno u granicama ciljnog koridora NBS.

I pored inflacije koja trenutno iznosi oko 4%, referentna kamatna stopa NBS iznosi visokih 11%. Formalni razlog za ovakvu referentnu kamatnu stopu je još uvek visoka međugodišnja inflacija koja je na kraju jula iznosila 8,6%. Smatramo međutim da međugodišnja inflacija nije najbolji pokazatelj na osnovu koga bi se trebale donositi odluke o monetarnoj politici u uslovima visoke i varijabilne inflacije koja se karakteriše naglim lomovima, što je danas slučaj u Srbiji. Bolji parametar za vođenje monetarne politike bila bi prosečna anualizovana inflacija tokom poslednjih nekoliko meseci, a reagovanje na osnovu njega dovelo bi do bržih odgovora NBS nego u slučaju korišćenja međugodišnje stope. Suštinski gledano, analiza QM-a daje za pravo vođenju nešto opreznije monetarne politike, jer je državni deficit veoma visok i postoje ozbiljni rizici makroekonomske nestabilnosti. To međutim ne znači da bi NBS trebalo da ode u drugu krajnost, što je možda sada slučaj, i da zbog očuvanja stabilnosti cena (osnovnog cilja NBS), potpuno zanemare drugi ciljevi. Jer, već je više nego očigledno da je stvarna inflacija još od kraja 2012. u okvirima ciljnog koridora NBS, a da se to ne vidi samo zato što se posmatra međugodišnja inflacija koja u sebi uključuje i visoku inflaciju iz septembra i oktobra 2012. godine (kada su između ostalog povećani i porezi na potrošnju).

Nepovoljne trendove najvećeg dela privrede potvrđuje i kretanje kreditne aktivnosti (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). Međugodišnji realni pad kreditnih plasmana nedržavnom sektoru je iznosio 9,2%, što je ujedno i najveći pad od kada QM posmatra ovu seriju podataka. Pretpostavljamo i da je deo pada kreditne aktivnosti posledica zaustavljanja programa subvencionisanih kredita, pošto su sredstva za finansiranje iscrpljena već u martu, a prema novom rebalansu budžeta nisu predviđena nova. Uz to, ubrzano se povećava rast nenaplativih kredita. Učešće loših kredita u ukupnim (obračunato metodologijom QM-a) je od početka godine povećano sa oko 16% na preko 22% krajem jula. I ovi podaci ukazuju da bi NBS u saradnji sa Vladom morala da razmišlja o postepenom smanjenju restriktivnosti monetarne politike u narednom periodu.

Fiskalna politika bi takođe mogla da ublaži nepovoljne trendove u privredi. Iako su mogućnosti ozbiljnih fiskalnih stimulansa u uslovima visokog deficita, rastućeg javnog duga i niskim fiskalnim multiplikatora gotovo isključene, prioriteta ekonomske politike bi se svakako mogli preispitati. Naime, u 2013. se ponavlja gotovo uobičajena praksa da se najveći rezovi prilikom neophodnog smanjenja javnih rashoda ostvaruju na javnim investicijama, a ne na tekućim rashodima. Javne investicije su u prvih sedam meseci 2013. realno manje za 33% u odnosu na isti period prethodne godine. U Q2 su bile posebno niske, svega 1,8% BDP-a, a za nivo razvijenosti Srbije, smatramo da bi one trebalo da iznose oko 5% BDP-a. Loš izbor prioriteta država je najverovatnije napravila i ukidanjem subvencionisanih kredita, koje od svih stimulansa privredi smatramo najefikasnijim.

Fiskalni deficit je u Q2 iznosio 4,6% BDP-a i nešto se smanjio u odnosu na Q1, ali to nije posledica sistemskih napora Vlade, već prinudnih ušteda na diskrecionim rashodima – javnim investicijama, nabavci robe i usluga i subvencijama – nakon što su javni prihodi znatno podbacili (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). I pored određenog smanjenja fiskalnog deficita u Q2, sadašnja fiskalna politika je zapravo potpuno neodrživa. Deficit će u 2013. godini iznositi oko 6% BDP-a, a javni dug će dostići nivo od oko 63-64% BDP-a. Očigledno je da polovična fiskalna konsolidacija iz oktobra 2012. godine (iz koje su, pored povećanja poreza i kontrole rasta penzija

## 1. Pregled

i plata u javnom sektoru, izostale najvažnije strukturne reforme) nije dala željene rezultate. Zbog toga se sada mora otpočeti drugi krug fiskalne konsolidacije kako bi se smanjio fiskalni deficit i tako izbegla moguća kriza javnog duga. Budući da su penzije i plate zaposlenih u javnom sektoru ubedljivo najveći deo državne potrošnje, bez njihove korekcije snažnije smanjenje deficita će teško biti izvodljivo.

Naročito je bitno da se ovaj put ne ponove greške iz oktobra 2012. godine i da se uporedo sa očekivanim kratkoročnim merama napokon provedu i ozbiljne reforme. Dobar nagoveštaj predstavljaju najave koje dolaze iz Vlade o penzijskoj reformi, reformi radnog zakonodavstva, izradi centralnog registra zaposlenih u javnoj upravi, reformi javnih preduzeća, kao i prvi koraci koji su napravljeni u pogledu rešavanja sudbine preduzeća koja su još uvek pod okriljem Agencije za privatizaciju. Ostalo je međutim još bitnih oblasti javnog sektora u kojima su reforme potrebne. Pre svega da se naprave i sprovedu ozbiljni planovi reformi dva najveća državna sistema – zdravstva i školstva. Napominjemo da neuspeh u dosadašnjem sprovođenju reformi međutim nikada i nije bio posledica nedostatka planova i stručnosti, već nedostatka političke volje za njihovo sprovođenje. Zato je ključno pitanje i ovaj put, da li će početni entuzijazam i opredeljenost za reforme opstati i kada bolne i politički nepopularne mere počnu da se sprovede?

## Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2013

|   | Godišnji podaci   |         |         |           |           |           |           |           | Kvartalni podaci |             |            |           |           |           |  |
|---|---|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|-------------|------------|-----------|-----------|-----------|--|
|   | 2005  | 2006    | 2007    | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2012             |             |            |           | 2013      |           |  |
|   |   |         |         |           |           |           |           |           | Q1               | Q2          | Q3         | Q4        | Q1        | Q2        |  |
| <b>Privredna aktivnost</b>                            | <b>međugodišnji realni rast<sup>1)</sup></b>                    |         |         |           |           |           |           |           |                  |             |            |           |           |           |  |
| BDP (u mlrd. dinara)                                  | 1.683,5   | 1.962,1 | 2.276,9 | 2.661,4   | 2.720,1   | 2.881,9   | ...       | ...       | 99,99            | 102,4203236 | 100,724764 | 100,88941 | ...       | ...       |  |
| BDP   | 5,4   | 3,6     | 5,4     | 3,8       | -3,5      | 1,0       | 1,6       | -1,7      | -2,6             | -0,1        | -2,1       | -2,1      | 2,1       | 0,7       |  |
| Nepoljoprivredna BDV                                  | 5,8   | 4,9     | 6,1     | 4,1       | -4,2      | 1,6       | 1,5       | 1         | 0                | 2,6         | 0,7        | 0,7       | 1,2       | ...       |  |
| Industrijska proizvodnja                              | 0,6   | 4,2     | 4,1     | 1,4       | -12,6     | 2,5       | 2,2       | -2,9      | -5,5             | -2,8        | -3,6       | -0,6      | 5,2       | 3         |  |
| Prerađivačka industrija                               | -1,0  | 4,5     | 4,7     | 1,1       | -16,1     | 3,9       | -0,4      | -1,8      | -6,7             | 0,2         | -3,8       | 1,5       | 5,4       | 3,2       |  |
| Prosečna mesečna neto plata (u din.) <sup>2)</sup>    | 17.478  | 21.745  | 27.785  | 29.174    | 31.758    | 34.159    | ...       | ...       | 39.068           | 41.664      | 41.187     | 43.625    | 41.419    | 44.248    |  |
| Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)           | 2.056   | 2.028   | 1.998   | 1.997     | 1.901     | 1.805     | ...       | ...       | 1.734            | 1.7300      | 1.7260     | 1.7240    | 1.724     | 1.724     |  |
| <b>Fiskalni podaci</b>                                | <b>u % BDP</b>  |         |         |           |           |           |           |           |                  |             |            |           |           |           |  |
| Javni prihodi   | 42,1  | 42,4    | 42,1    | 41,5      | 38,6      | -1,5      | ...       | ...       | 1,7              | 4,8         | -0,8       | -3,2      | -5,8      | -3,2      |  |
| Javni rashodi   | 39,7  | 42,7    | 42,8    | 43,7      | 42,7      | -1,7      | ...       | ...       | 10,3             | 9,2         | -2,9       | 1,5       | -10,8     | -6,6      |  |
| <b>Konsolidovani bilans (def. GFS)<sup>3)</sup></b>   | <b>u mlrd. Dinara</b>   |         |         |           |           |           |           |           |                  |             |            |           |           |           |  |
| Konsolidovani bilans (def. GFS) <sup>3)</sup>         | 14,8  | -33,5   | -58,2   | -68,9     | -121,8    | -136,4    | ...       | ...       | -54,9            | -57,0       | -36,5      | -69,0     | -37,0     | -44,1     |  |
| <b>Platni bilans</b>                                  | <b>u milionima evra, tokovi<sup>1)</sup></b>                    |         |         |           |           |           |           |           |                  |             |            |           |           |           |  |
| Uvoz robe <sup>4)</sup>                               | -8.286  | -10.093 | -12.858 | -15.917   | -11.096   | -12.176   | -13.758   | -14.272   | -3.403           | -3.577      | -3.430     | -3.862    | -3.413    | -3.701    |  |
| Izvoz robe <sup>4)</sup>                              | 4.006   | 5.111   | 6.444   | 7.416     | 5.978     | 7.402     | 8.440     | 8.822     | 1.854            | 2.282       | 2.244      | 2.442     | 2.260     | 2.711     |  |
| Bilans tekućeg računa <sup>5)</sup>                   | -1.805  | -3.137  | -4.994  | -7.054    | -2.084    | -2.082    | -2.870    | -3.155    | -1.176           | -740        | -546       | -694      | -627      | -276      |  |
| u % BDP <sup>5)</sup>                                 | -8,6  | -12,9   | -17,2   | -21,6     | -7,2      | -7,4      | -9,1      | -10,6     | -17,0            | -9,8        | -7,3       | -8,7      | -8,2      | -3,3      |  |
| Bilans finansijskog računa <sup>5)</sup>              | 3.863   | 7.635   | 6.126   | 7.133     | 2.207     | 1.986     | 2.694     | 2.988     | 1.120            | 685         | 490        | 692       | 612       | 220       |  |
| Strane direktne investicije                           | 1.248   | 4.348   | 1.942   | 1.824     | 1.372     | 860       | 1.827     | 242       | -362             | 234         | 117        | 253       | 155       | 139       |  |
| NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje         | 1.675   | 4.240   | 941     | -1.687    | 2.363     | -929      | 1.801     | -1.137    | -916             | -1.100      | -340       | 1.218     | 859       | -886      |  |
| <b>Monetarni podaci</b>                               | <b>u milionima dinara, stanja na kraju perioda<sup>1)</sup></b> |         |         |           |           |           |           |           |                  |             |            |           |           |           |  |
| NBS neto sopstvene rezerve <sup>6)</sup>              | 175.288   | 302.783 | 400.195 | 475.110   | 578.791   | 489.847   | 606.834   | 656.347   | 615.234          | 583.121     | 608.235    | 656.347   | 673.147   | 674.731   |  |
| NBS neto sopstvene rezerve <sup>6)</sup> , u mil.leva | 2.050   | 3.833   | 5.051   | 5.362     | 6.030     | 4.609     | 5.895     | 5.781     | 5.376            | 5.037       | 5.225      | 5.781     | 6.025     | 5.917     |  |
| Kreditni nedržavnom sektoru                           | 518.298   | 609.171 | 842.512 | 1.126.111 | 1.306.224 | 1.660.870 | 1.784.237 | 1.958.084 | 1.897.034        | 1.938.662   | 1.999.697  | 1.958.084 | 1.933.868 | 1.929.205 |  |
| Devizna štednja stanovništva                          | 190.136   | 260.661 | 381.687 | 413.766   | 565.294   | 730.846   | 775.600   | 909.912   | 834.253          | 888.372     | 890.782    | 909.912   | 907.288   | 924.684   |  |
| M2 (12-m realni rast, u %)                            | 20,8  | 30,6    | 27,8    | 2,9       | 9,8       | 1,3       | 2,7       | -2,2      | 10,1             | 12,0        | 3,4        | -2,2      | -2,6      | -4,7      |  |
| Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)   | 28,6  | 10,3    | 24,9    | 25,2      | 5,2       | 13,9      | 0,5       | -2,1      | 10,5             | 8,1         | 5,9        | -2,1      | -8,2      | -9,2      |  |
| Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP                  | 29,6  | 28,6    | 35,0    | 42,0      | 45,8      | 53,8      | 56,2      | 59,9      | 59,3             | 60,2        | 61,6       | 59,9      | 57,3      | 60,3      |  |

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.
- 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 spolnotrgovinske 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 prilagodivosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina.
- 5) Narodna banka Srbije je u Q1 2008. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije dovodi do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina.
- 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.