

TRENDOVI

1. Pregled

Kretanja većine bitnih makroekonomskih agregata u Q2 (privredni rast, inflacija, tekući deficit, zaposlenost i javni dug), bila su gotovo u potpunosti u skladu sa, ne preterano povoljnim, očekivanjima koja smo izneli u prethodnom broju *QM*-a. To je posledica i činjenice da su u Q2 izostale mere, pre svega iz domena fiskalne politike, kojima bi se preokrenuo nepovoljan kurs na kom se ekonomija Srbije nalazi. Na neodržive trendove brže od Vlade su međutim reagovali rejting agencije i finansijsko tržište. Sredinom godine smanjen je kreditni rejting Srbije, ali je i pre toga na tržištu počelo da poskupljuje novo zaduživanje Srbije. Stoga je naša najopštija ocena – da je u Q2, zbog političkog ciklusa i sporog formiranja Vlade – propuštena prilika da se zaustave nepovoljni makroekonomski trendovi koji kulminiraju još od početka 2012. godine. Zbog toga će sve naknadne mere koje se moraju doneti koštati više, ali, što je naročito opasno, i kriza javnog duga postaje nešto verovatnija.

Preliminarne ocene su da je BDP u Q2 ostvario realni međugodišnji pad od oko 0,6%. Ovo je zapravo nešto bolji rezultat privredne aktivnosti u odnosu na Q1 kada je međugodišnji pad BDP-a iznosio 1,3%. Blagi oporavak u Q2 u odnosu na Q1 potvrđuju i desezonirani indeksi BDP-a (Tabela T2-1). Detaljnija analiza međutim otkriva da stvarni (održivi) oporavak privredne aktivnosti još uvek nije počeo, jer je neznatno bolji rezultat u Q2 u odnosu na Q1 bio posledica neodrživog rasta državne potrošnje. Dva jedina moguća trajna pokretača privrednog oporavka, investicije i neto izvoz, u Q2 su još uvek bili u zoni negativnog međugodišnjeg rasta. Do kraja godine ne verujemo da je moguć značajniji oporavak privredne aktivnosti, pa bi ukupni pad BDP-a u 2012. godini mogao da iznosi oko 1%. Postoji nažalost i rizik da pad BDP-a u 2012. bude i nešto veći, u slučaju da se konačne ocene uticaja suše na poljoprivrednu proizvodnju pokažu nepovoljnijim od očekivanih (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”).

Inflacija ubrzava u Q2 najviše zbog rasta cena prehrambenih proizvoda i taj trend se nastavlja u julu i avgustu (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Cene hrane međutim nisu jedini razlog za ubrzanje inflacije. Analiza *QM*-a pokazuje da i „tržišna” inflacija, odnosno inflacija iz koje smo isključili cene prehrambenih proizvoda, alkoholnih pića, duvana i energije, znatno ubrzava, naročito od juna. Zbog toga je naše mišljenje da su, osim rasta cena hrane, ubrzanju inflacije doprineli i neki drugi činioci poput depresijacije dinara i vrlo ekspanzivne fiskalne politike iz prve polovine godine. Procenjujemo da će inflacija do kraja godine biti dvocifrena (verovatno između 10% i 11%), što je znatno iznad gornje granice koridora koji cilja NBS (ciljana inflacija za decembar 2012. iznosi $4\% \pm 1,5\%$).

Tekući deficit je još uvek na neodrživo visokom nivou, premda smo u Q2 primetili neka poboljšanja u odnosu na Q1 (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q2 je iznosio 718 miliona evra, što je za oko 130 miliona evra više nego u istom periodu prethodne godine. U odnosu na Q1, kada je tekući deficit iznosio skoro 1,2 milijarde evra, došlo je do vidnog poboljšanja – mada to poboljšanje donekle relativizuje podatak da je u Q1 tekući deficit sezonski veći nego u drugim kvartalima, a u februaru je, kao posledica vanredno hladnog vremena, tekući deficit dodatno povećan zbog smanjenja izvoza od oko 20%. Naša analiza ukazuje da je do kraja godine verovatno dalje smanjivanje tekućeg deficita zbog snažne depresijacije dinara u 2012. godini i očekivanog smanjivanja domaće tražnje, a moguće je da će doći i do postepenog rasta izvoza. Očekujemo da će tekući deficit u 2012. godini iznositi oko 10% BDP-a.

Kretanje izvoza zaslužuje posebnu pažnju, jer je rast izvoza (uz investicije) jedini mogući pokretač rasta privredne aktivnosti u srednjem roku. Naša procena kretanja izvoza do kraja godine je otežana, jer na izvoz deluju različiti činioci u suprotnim smerovima. Sa jedne strane očekujemo rast izvoza kompanije FIAT automobili Srbija, a sa druge, smanjenje izvoza poljoprivrednih proizvoda kao posledicu suše. Takođe neizvesna je i dalja proizvodnja Železare Smederevo, koja kada radi,

ima procentualno visoko učešće u izvozu Srbije (značaj ove kompanije na spoljnotrgovinski bilans međutim ne bi trebalo ni precenjivati, jer je ta kompanija ujedno i veliki uvoznik). Kao bitan indikator budućeg kretanja izvoza ukazujemo na jedinične troškove rada merene u evrima (evro-JTR), jer oni ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede. Evro JTR su u Q2 usled depresijacije dinara značajno pali – što znači da je povećana cenovna konkurentnost domaće privrede (Grafikon T2-5). To bi onda trebalo da bude važan podsticaj daljem rastu izvoza, pa je naša konačna ocena da će izvoz u narednom periodu da postepeno raste. Dodatni neophodan preduslov da se to i desi je da se sada, kada smo verovatno dostigli nivo kursa koji je odgovarajući za model privrednog rasta zasnovan na izvozu, ne dozvoli ponovo snažna realna apresijacija dinara.

Na strani kapitalnih priliva, u Q2 smo zabeležili neto odliv kapitala iz Srbije u iznosu od skoro 450 miliona evra. Odlivi na kapitalnom bilansu su posledica razduživanja banaka ka inostranstvu uz nizak nivo stranih direktnih investicija i relativno nisko zaduživanje privrede u inostranstvu. Zbog deficita tekućeg računa i odliva kapitala, u Q2 su postojali izraženi pritisci na depresijaciju kursa dinara i smanjene deviznih rezervi. Kurs dinara u odnosu na evro je u Q2 realno depresirao za oko 1,5%, a od početka godine do kraja avgusta dinar je realno oslabio prema evru za oko 8% (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Devizne rezerve su u Q2 smanjene za oko 1,1 milijardu evra, a od početka godine do kraja avgusta su smanjene za preko 2,1 milijarde evra, što ne može trajati u nedogled. Smatramo da bi ovi trendovi mogli da se trajno promene kredibilnim merama fiskalne politike odnosno sprovođenjem odlučne fiskalne konsolidacije kojom bi se smanjio deficit države i uveo red u javne finansije. Naime, fiskalna konsolidacija bi: 1) neposredno uticala na smanjenje domaće tražnje i uvoza, što bi smanjilo tekući deficit, 2) povećala bi se sigurnost ulaganja u Srbiju, što bi pozitivno uticalo na rast SDI i 3) smanjio bi se rizik zemlje zbog čega bi pojeftinili i krediti za privredu. Interesantno je primetiti da su ovi, veoma bitni, uticaji fiskalne konsolidacije na neophodno uspostavljanje spoljne ravnoteže, u javnosti često u drugom planu zbog neposredne opasnosti od izbivanja krize javnog duga.

Rizik zemlje je u porastu. Rizik Srbije meren preko EMBI (Emerging Markets Bond Index) ne samo što je porastao u odnosu na vrednost iz marta, već je, što je posebno zabrinjavajuće, porastao u odnosu na uporedive zemlje iz okruženja (Hrvatska, Mađarska). Tako je sada EMBI za Hrvatsku za oko 150 baznih poena niži nego u Srbiji, a mađarski EMBI je niži od srpskog za oko 100 baznih poena, što znači da je za otprilike toliko skuplje zaduživanje za Srbiju u odnosu na te zemlje. Napominjemo i da je pre samo pola godine EMBI za Srbiju bio niži i od hrvatskog i od mađarskog. Tokom avgusta kreditne agencije „Standard & Poor's“ i „Fitch“ su smanjile kreditni rejting Srbije (Fitch je samo promenio prognozu na negativno, jer je njihova ocena kreditnog rejtinga Srbije već bila niža, a S&P je smanjio i kreditni rejting sa BB na BB-). U objašnjenju je navedeno da je došlo do pogoršanja fiskalne i eksterne finansijske pozicije zemlje, ali su na negativnu ocenu uticali i promena Zakona o Narodnoj banci Srbije i odsustvo kredibilnog plana fiskalna konsolidacije. Osim toga, agencije su ocenile da će kreditni rejting Srbije u budućnosti pre opasti nego što će se poboljšati. Negativni izgledi ukazuju da će se kreditni rejting Srbije smanjiti ukoliko situacija ostane nepromenjena do sledeće revizije.

Visoka nezaposlenost ostaje veliki strukturni problem domaće ekonomije. Nastavljaju se negativni trendovi na tržištu rada (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Po poslednjoj Anketi o radnoj snazi iz aprila stopa nezaposlenosti radno aktivnog stanovništva (15-64 godina) je porasla na 26,1%, a stopa zaposlenosti je pala na 44,2%. Pad zaposlenosti se još uvek odvija samo u privatnom sektoru, dok smo u javnom sektoru uočili čak i manji rast zaposlenosti – potpuno neusaglašen sa ukupnim trendovima na tržištu rada i preko potrebnim smanjivanjem javnih rashoda. I nakon godinu dana od usvajanja Vladine Uredbe o podsticanju zapošljavanja, ne vidimo nikakve pozitivne naznake u kretanjima na tržištu rada.

Fiskalna politika u Q2 je bila neumereno ekspanzivna. Konsolidovani deficit u Q2 je iznosio 56 milijardi dinara, a u prvoj polovini godine je dostigao čak 110 milijardi dinara (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Napominjemo da je u decembru 2011. godine dogovoreno sa MMF-om da fiskalni deficit u prvoj polovini godine iznosi svega 61 milijardu dinara, što znači da se već u prvoj polovini godine odstupilo od plana za preko 50 milijardi dinara. Razlozi za ovo odstupanje su: 1) pogoršanje makroekonomskog okruženja u odnosu na plan iz decembra 2011. godine (niži

privredni rast, niža vrednost dinara, veća inflacija i veća domaća tražnja) i 2) veoma ekspanzivna fiskalna politika u prvoj polovini godine koja se ogleda u snažnom povećanju javnih rashoda. Ovoliko veliko odstupanje od plana se ne može nadoknaditi u preostalom delu godine, što je praktično i priznato rebalansom republičkog budžeta za 2012. godinu – kojim je (implicitno) povećan konsolidovani deficit na oko 222 milijarde dinara. Problem koji smo uočili u vezi sa rebalansom (a u skladu i sa izveštajem Fiskalnog saveta i ocenama MMF-a) je što je on novim merama povećao umesto da smanji zatečeni deficit. Naime, rebalansom su predviđene nove mere Vlade poput isplate trinaeste penzije, subvencija za ublažavanje posledica suše, povećanje subvencija u privredi (FIAT, krediti za likvidnost, građevinarstvo i drugo), kao i povećanje izdvajanja za zaposlene u pojedinim ministarstvima (MUP). Ovako izdašne rashodne mere nisu mogle do kraja godine da budu nadoknađene povećavanjem poreza i umanjenim rastom penzija i zarada zbog čega je deficit u 2012. godini – umesto da se smanji – zapravo povećan.

Rebalansom budžeta i predloženom promenom zakonske regulative su praktično definisane i neke od mera iz paketa sveobuhvatne fiskalne konsolidacije. Te mere se odnose prvenstveno na postavljanje pravila za kontrolu rasta penzija i zarada i povećanje poreza. Takođe, unapređen je sistem kontrole rashoda budžetskih korisnika sa sopstvenim prihodima, što su sve koraci u dobrom smeru. Ono što je preostalo da se uradi, a bez čega ne verujemo da će moći da se sprovede uspešna fiskalna konsolidacija, odnosi se na fiskalnu decentralizaciju. Prošlogodišnjom izmenom Zakona o finansiranju lokalne samouprave stvorena je vertikalna neravnoteža između prihoda i rashoda centralnog i lokalnog nivoa vlasti kojom je gotovo urušen sistem javnih finansija, o čemu smo pisali u više prethodnih izdanja *QM*-a. Uz nedostatak ove mere, iz dosadašnjih planova Vlade upadljivo izostaju i preostale neophodne reforme rashoda koji se odnose na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru, penzionu reformu, smanjenje i reformu sistema subvencija i ograničenje u izdavanju državnih garancija za zaduživanje javnih preduzeća.

Rast javnog duga u 2012. godini je vrlo zabrinjavajući. Visina i trend snažnog rasta javnog duga ukazuju da je verovatnoća dužnička krize visoka. Javni dug je od početka godine porastao za oko osam procentnih poena BDP-a (sa 48% BDP-a na 56% BDP-a). Razlog za rast učešća javnog duga u BDP-u u 2012. godini je visok deficit, ali i depresijacija dinara, budući da je veći deo javnog duga denominiran u evrima, a BDP se ostvaruje u dinarima. Takođe na rast javnog duga uticala je i intervencija države u cilju stabilizacije bankarskog sektora (Agrobanka, Razvojna banka Vojvodine, Privredna banka Beograd). Do kraja godine je vrlo verovatno da će javni dug da dostigne nivo od 60% BDP-a, što je za zemlje slične Srbiji nivo javnog duga pri kom je mogućnost izbijanja krize vrlo velika.

Dodatni problem povezan sa visokim deficitom i dugom je što je potrebno obezbediti oko 1,7 milijardi evra samo do kraja 2012. godine za finansiranje deficita i otplate glavnice javnog duga, a u 2012. godini i dodatnih četiri milijarde evra. Najavljenim potpisivanjem bilateralnih sporazuma neće biti moguće obezbediti dovoljno sredstava, pa će Vlada morati da preostala potrebna sredstva pokuša da obezbedi na tržištu. Pod trenutnim okolnostima – bez aranžmana sa MMF-om – to neće biti moguće. Zbog toga je sada Vlada i prinuđena da brzo donese kredibilan srednjoročni plan ušteda koji će biti pozitivno ocenjen od strane relevantnih institucija. U protivnom, kriza javnog duga je neizbežna.

Monetarna politika je u Q2 bila pred nimalo jednostavnim izborom. Očigledna ekspanzivna fiskalna politika i posledični depresijacijski pritisci i ubrzanje inflacije (koja je tada još uvek bila relativno niska), ukazivali su da je potrebno povećanje monetarne restriktivnosti. Sa druge strane slab oporavak privredne aktivnosti i rast nezaposlenosti je upućivao na ekspanzivniju monetarnu politiku. NBS se između „dva zla“ opredelila za povećanje restriktivnosti monetarne politike, što smatramo opravdanim i u skladu je sa zakonskim obavezama NBS koje se odnose na očuvanje stabilnosti cena. Restriktivna monetarna politika se u Q2 pre svega ispoljavala preko prodaje deviza, kojom su povlašćeni dinari, ali i ublažavani depresijacijski pritisci (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“).

Valjalo bi istaći i još jednu značajnu promenu u monetarnoj politici – na sednici od 12. jula, NBS je donela odluku da se umesto na dvonedeljne transakcije repo prodaje hartija od vrednosti (reverzni repo), referenta kamatna stopa primenjuje na jednonedeljne transakcije repo kupovine hartija od

vrednosti (standardni repo). Prelazak sa reverznog na standardni repo reakcija je NBS na promenu smeru operacija na deviznom tržištu. Pojednostavljeno posmatrano, u uslovima velikog priliva kapitala iz inostranstva prodaja deviza je kreirala novac, pa je NBS bila prinuđena da inflaciju obuzdava tako što je emisijom reverznih repo hartija povlačila višak likvidnosti. Sada, kada se promenio smer transakcija na deviznom tržištu ponuda deviza je znatno manja od tražnje, pa se po osnovu deviznih operacija povlači dinarski novac. U takvim okolnostima dinarska likvidnost opada pa se javlja potreba za primenom standardnih repo operacije kojima NBS povećava likvidnost. Smatramo da je ovakva odluka opravdana, ali da NBS i u budućnosti treba pažljivo da prati kretanje na deviznom tržištu, kao i zaduživanje i trošenje države, kako bi pravovremeno reagovala u smeru kreiranja ili povlačenja likvidnosti.

U bankarskom sektoru, Q2 je bio obeležen smanjenjem kreditnih plasmana za oko 170 miliona evra u odnosu na kraj marta. U isto vreme međutim privreda je povećala svoju zaduženost prema inostranstvu po osnovu prekograničnih kredita. Zbog ovog zaduženja ukupan pad kreditne aktivnosti u Q2 privrede i stanovništva je delimično ublažen i iznosi oko 40 miliona evra. Već od jula međutim uočili smo novi porast kredita privredi i iz domaćeg bankarskog sektora i iz inostranstva što ćemo pažljivo analizirati u narednom izdanju QM-a. Nastavljen je nažalost i rast učešća nenaplativih kredita u ukupno odobrenim kreditima. Na kraju juna, učešće nenaplativih kredita u ukupnim iznosilo je 15,7% što predstavlja povećanje u odnosu na Q1 za skoro jedan procentni poen. Najveći uticaj na ukupni rast učešća nenaplativih kredita imala su pravna lica, kod kojih je zabeležen porast učešća sa 17,7% krajem marta, na 19,3% na kraju juna. U odnosu na početak prvog talasa krize (kraj 2008. godine) učešće nenaplativih kredita je gotovo utrostručeno, a razlozi za to su osim ekonomske krize i indeksacija u stranim valutama većine kredita, ali i neopreznost banaka koje su se u periodu pre krize borile za povećanje tržišnog učešća po cenu manje selektivnosti u odobravanju kredita.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2012

	Godišnji podaci							Kvartalni podaci									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010				2011				2012	
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Cene i kurs	međugodišnji rast¹⁾																
Indeks potrošačkih cena ²⁾	10,1	16,5	12,7	6,5	11,7	8,4	6,5	4,4	4,0	6,5	9,6	12,7	13,6	10,6	7,9	4,7	...
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ³⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	84,1	86,5	85,3	86,1	87,2	86,7	83,0	78,3	79,9	80,5	84,6	...
Nominalni kurs dinar/evro ³⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	98,60	101,30	105,15	106,56	104,00	99,80	101,51	102,09	108,01	...
Privredna aktivnost	međugodišnji realni rast¹⁾																
BDP (u mlrd. dinara)	1.380,7	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.713,2	2.986,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BDP	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	-0,2	1,0	1,7	1,2	3,0	2,5	0,6	0,6	-1,3	-0,6
Nepoljoprivredna BDV	6,1	5,8	4,9	6,1	4,1	-3,2	1,7	-0,4	1,7	3,3	1,9	3,5	2,4	0,0	0,1	-0,7	-
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	1,1	7,3	4,3	-1,8	6,4	3,6	-1,9	1,3	-5,5	-2,8
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	2,5	8,1	5,8	-0,4	5,8	0,7	-3,1	-3,3	-6,7	0,2
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ⁴⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	31.924	34.192	34.372	36.149	35.108	37.994	38.760	40.139	39.068	41.664
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.838	1.815	1.796	1.773	1.769	1.755	1.755	1.738	1.734	1.73
Fiskalni podaci	u % BDP																
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-2,8	-6,6	-3,8	-4,7	1,7	4,8
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-3,0	-4,9	1,1	-5,4	10,0	9,0
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁵⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-26,4	-42,4	-44,4	-45,1	-54,1	-56,1
Platni bilans	u milionima evra, tokovi¹⁾																
Uvoz robe ⁶⁾	-8.302	-8.286	-10.093	-13.451	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.032	-3.182	-3.302	-3.270	-3.392	-3.440	-3.850	-3.403	-3.556
Izvoz robe ⁶⁾	2.991	4.006	5.111	6.383	7.416	5.978	7.402	1.473	1.861	1.938	2.129	1.955	2.163	2.169	2.151	1.852	2.283
Bilans tekućeg računa ⁷⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-5.053	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-615	-519	-188	-761	-621	-683	-903	-1.177	-718
u % BDP ⁷⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-18	-22	-7	-12	-9	-7	-7	-3	-10	-7	-8	-11	-17,0	-9,7
Bilans finansijskog računa ⁷⁾	2.377	3.863	7.635	5.176	7.133	2.207	1.986	698	596	488	204	644	566	642	899	1.017	663
Strane direktne investicije	773	1.248	4.348	1.821	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307	259	661	600	-372	234
NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje	349	1.675	4.240	742	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168	33	1.078	523	-916	-1.100
Monetarni podaci	u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹⁾																
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	490.534	563.529	547.249	493.899	489.847	460.348	484.971	514.453	606.834	615.234	583.121
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾ , u mil. evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.616	5.652	5.287	4.684	4.609	4.455	4.860	5.083	5.895	5.376	5.037
Kreditni stanje sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.656.905	1.658.603	1.700.248	1.714.617	1.784.237	1.897.034	1.938.662
Devizna srednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	604.783	651.132	681.704	732.066	730.892	742.597	744.100	775.600	834.253	888.372
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,7	12,0
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	47,7	51,3	52,3	53,7	53,2	51,9	50,8	51,2	57,3	59,4

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) 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.

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

4) 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.

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

6) 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 prilagodnosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina.

7) 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.

8) 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.