

# TRENDOVI

## 1. Pregled

U 2014. godini makroekonomski trendovi su bili uglavnom nepovoljni. Međutim, 2014. godina je relativno heterogena – počela je blagim pogoršanjem trendova u prvom kvartalu, koji su snažno pogoršani tokom drugom i trećeg kvartala (zbog poplava) da bi u četvrtom kvartalu ostvarilo određeno poboljšanje. U 2014. godini privredna aktivnost je imala pad od 1,8%, inflacija je gotovo čitave godine bila ispod donje granice ciljnog koridora NBS, a zaustavljeno je i uravnotežavanje tekućeg deficita koje je obeležilo 2013. godinu. Dodatni problem u makroekonomskoj slici Srbije u 2014. godini je bila neodrživa fiskalna politika koju je karakterisao visok fiskalni deficit i porast javnog duga sa oko 60% BDP-a na početku godine na zabrinjavajućih preko 70% BDP-a na njenom kraju. Ekonomska politika je tokom 2014. napravila neke važne pozitivne i reformske iskorake izmenama više sistemskih Zakona: o penzijskom i invalidskom osiguranju, radu, privatizaciji, stečaju, planiranju i izgradnji; a sprovedeno je i neophodno umanjnje penzija i zarada u javnom sektoru. Međutim, veliki i profesionalno verovatno i teži deo posla ostavljen je za 2015. i naredne godine. Tada se (u sklopu aranžmana sa MMF-om) očekuje rešavanje naraslih problema javnih preduzeća, privatizacija (ili stečaj) državnih preduzeća gubitaša i preduzeća u restrukturiranju, kao i smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru uz otpočinjanje reformi najvećih budžetskih sistema – poput prosvete i zdravstva.

Privreda je tokom 2014. godine bila u recesiji i realni pad BDP-a je iznosio 1,8%. Jedan od razloga za loše rezultate privredne aktivnosti u 2014. su majske poplave koje su uticale na dubok pad rudarstva (ugalj) i proizvodnje električne energije u poslednjih sedam meseci godine. Međutim, bitno je istaći i to da bi privredna aktivnost u 2014. bila u recesiji i da nije bilo majskih poplava, te da su pravi razlozi za pad privredne aktivnosti dublji i samim tim teže otklonjivi. Poplave (i spora obnova) su bile zaslužne za oko dve trećine pada BDP-a u 2014. godini (1,2 p.p. od 1,8% pada), tako da bi BDP u 2014. godini i da nije bilo katastrofalnih majskih poplava ostvario pad od 0,6% (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”).

U poslednjem kvartalu 2014. godine došlo je do sezonskog rasta BDP-a od 0,4% u odnosu na Q3, a preliminarni podaci za januar (industrijska proizvodnja, promet u maloprodaji, prosečne zarade i dr.) nagoveštavaju još bolje rezultate privredne aktivnosti početkom 2015. godine. Smatramo međutim da je još uvek rano, a verovatno i pogrešno, tvrditi da je započeo ekonomski oporavak i izlazak privrede iz krize. Teško je poverovati da do održivog oporavka privrede može da dođe nakon višegodišnjeg umanjnja investicija i upravo u vreme smanjenja penzija i plata u javnom sektoru. Sumnju u održivost i tačnost nagoveštenog oporavka BDP-a pojačava činjenica da su makroekonomski trendovi koji pokazuju poboljšanja nekonzistentni, a u nekim slučajevima i bilansno skoro nemogući – na primer malo verovatan visok sezonski rast prehrambene industrije u novembru i decembru 2014. (Grafikon T2-8), međugodišnji realni rast prosečnih zarada u prerađivačkoj industriji od preko 15% u januaru, rast zaposlenosti tokom recesije i drugo.

Detaljnijoj analizi nešto pozitivnijih privrednih trendova u Q4 2014. i u januaru 2015. godine smo posvetili nešto više pažnje u ovom broju *QM*-a uzimajući u obzir da od toga koliko su oni održivi zavisi perspektiva privrednog rasta u 2015. i narednim godinama. *Prva* mogućnost, da je u prethodnih nekoliko meseci došlo do stvarnog i održivog oporavka privredne aktivnosti uticala bi na veći privredni rast u 2015, kao i narednim godinama – ali ovu mogućnost smatramo najmanje verovatnom. *Druga* mogućnost koju nikako ne možemo isključiti je da je RZS pogrešno obračunao neke od indikatora koji ukazuju na poboljšanje privredne aktivnosti. To bi onda značilo da su uočena poboljšanja privremena i da će se privredna aktivnost vrlo brzo vratiti tamo gde bi bila da pozitivnih nagoveštaja u Q4 nije ni bilo. *Treća* mogućnost koju smatramo posebno interesantnom je da je glavni razlog za poboljšanje objavljenih privrednih indikatora prijavljivanje ekonomskih tokova koji su do sada bili skriveni od RZS-a (zbog suzbijanja sive ekonomije). U tom slučaju bi se evidentiralo povećanje BDP-a dok se ovaj efekat ne iscrpi, a nakon toga bi se nastavili očekivani privredni trendovi – ali sa nešto višeg nivoa BDP-a. Mi za sada zadržavamo prognozu pada

privredne aktivnosti u 2015. godini od 0,5 do 1% koju smo izneli u prethodnim izdanjima *QM*-a. Sa jedne strane podaci sa kojima se ulazi u 2015. godinu jesu nešto bolji nego što smo očekivali i to može da doprinese većem rastu (manjem padu) privredne aktivnosti. Sa druge strane međutim kasni se sa obnovom uobičajene proizvodnje uglja i električne energije nakon poplava, a nije uspešno privatizovana ni Železara Smederevo na šta smo računali u prethodnim analizama.

Inflacija je na kraju 2014. godine iznosila svega 1,7%, a na kraju februara međugodišnji rast cena je bio još niži i iznosio je svega 0,8% (u januaru 2015. zabeležena je međugodišnja inflacija od svega 0,1% što je nezabeleženo nizak nivo u novijoj istoriji zemlje, od 1960. godine). Razlozi za nisku inflaciju u Srbiji su recesija u kojoj se nalazi privreda uz pad domaće tražnje, nizak rast cena hrane, energije, administrativno kontrolisanih cena, niska uvozna inflacija, kao i još uvek preterano restriktivna monetarna politika (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Interesantno je primetiti da su pomenuti dezinflatorni činioci bili dovoljno jaki da su kompenzovali uticaj slabljenja dinara na rast cena. U prethodnih godinu dana (zaključno sa februarom 2015. godine) dinar je nominalno oslabio oko 5% u odnosu na evro i preko 25% u odnosu na dolar, a rast cena iznosio je svega 0,8%.

NBS već duže vreme ne postiže svoju zakonsku obavezu održavanja inflacije unutar definisanog ciljnog koridora od  $4 \pm 1,5\%$ . Od oktobra 2013. godine kada je inflacija pala ispod ciljanog koridora NBS, rast cena je svega dva meseca bio unutar granica tog koridora, a čak 14 meseci ispod te granice. Premda je iz NBS najavljeno vraćanje inflacije u ciljani koridor sredinom 2015. godini i dostizanje inflacije od 4,2% na kraju godine, smatramo da se to neće desiti bez odlučnijeg popuštanja monetarne politike. Naime, naše analize pokazuju da ni najavljeni rast cena električne energije od 15% (direktan doprinos inflaciji od oko 0,7 p.p.), očekivani skroman rast cena nafte i postepeno iščezavanje dezinflatornih pritisaka po osnovu cena primarnih poljoprivrednih proizvoda – neće biti dovoljni za vraćanje inflacije u ciljani koridor bez dodatnih mera NBS. Priliku za odlučnije smanjenje restriktivnosti monetarne politike pruža i postizanje aranžmana sa MMF-om koji je dodatna garancija makroekonomske stabilnosti u narednom periodu.

Podsticanje kontrolisane depresijacije dinara može biti jedna od značajnijih mera za suzbijanje deflacije – naravno sve dok pad dinara ne počne da ugrožava bilanse velikog broja deviznih dužnika. Kontrolisana depresijacija dinara bi povoljno uticala i na privredni rast, jer bi poboljšanje cenovne konkurentnosti domaće privrede podstaklo rast neto izvoza. Međutim, nakon realne depresijacije dinara u odnosu na evro u poslednjem kvartalu 2014. od 2,5%, u prva dva meseca 2015. ponovo dolazi do realne apresijacije. Dobro je što je NBS reagujući na poslednje apresijacijske pritiske tokom 2015. godine otkupljivala evre na međubankarskom tržištu i na taj način sprečila još snažnije jačanje dinara. Smatramo međutim da NBS ima na raspolaganju i druge mehanizme (referentna kamatna stopa, struktura obavezne rezerve i dr.) kojima bi mogla da sistematski utiče na (smatramo) potrebno slabljenje dinara. Procena *QM*-a je da bi dobra mera poželjne depresijacije dinara bila ona koja bi vratila inflaciju u ciljani koridor NBS.

Tekući deficit u 2014. godini iznosio je oko 6% BDP-a i ostao je na približno nepromenjenom nivou kao u 2013. godini (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Jedan od bitnijih razloga za nepromenjen tekući deficit je snažan pad cena energenata na svetskom tržištu u drugoj polovini 2014. godine. Energenti čine oko 15% robnog uvoza Srbije i nešto manje od 5% izvoza, pa velika promena njihovih cena utiče na tekući deficit. Bez smanjenja cena nafte (pad od juna do decembra za oko 50% u dolarima) i drugih energenata tekući deficit u 2014. zapravo bio bi veći u odnosu na 2013. godinu, što znači da su se suštinski trendovi u spoljnotrgovinskoj razmeni tokom 2014. zapravo pogoršavali (realni rast neto izvoza u 2014. zapravo je bio negativan). Izvoz je tokom 2014. godine naglo zaustavio svoj visoki rast iz 2013. godine i u drugoj polovini godine počeo i da opada. To se desilo onda kada je najvažniji pokretač povećanja izvoza u 2013, kompanija FAS, dostigla svoje pune kapacitete proizvodnje automobila, a nijedan drugi proizvod nije se pojavio da postane novi pokretač izvoza. Sustinski problem zbog kog dolazi do zastoja u rastu izvoza je to što su investicije u prethodnih nekoliko godina bile komponenta BDP-a koja je ostvarivala ubedljivo najveći pad – a bez rasta investicija nije moguće očekivati ni snažan rast izvoza.

U 2015. godini ipak očekujemo smanjenje tekućeg deficita u odnosu na 2014, ali glavni razlog za to neće biti povećanje izvoza, već smanjenje uvoza. Cene nafte na svetskom tržištu od početka godine do sredine marta ukazuju da će prosečna cena energenata u 2015. biti znatno niža od one u 2014.

godini – što će umanjivati spoljnotrgovinski deficit Srbije. Uz to, očekivani oporavak proizvodnje električne energije i eksploatacije uglja nakon saniranje posledica poplava će se takođe odraziti na nešto pozitivniji bilans razmene energenata. Na smanjenje uvoza u 2015. godini će uticati i mere fiskalne konsolidacije, jer će one uticati na smanjenje domaće potrošnje i posledično na smanjenje uvoza. Na kraju, ukoliko se uspešno spreči realna apresijacija dinara (ili dozvoli/podstakne njegova realna depresijacija), to bi se takođe povoljno odrazilo na spoljnotrgovinsku razmenu Srbije i dodatno uticalo na smanjenje tekućeg deficita u 2015. godini.

Kapitalni prilivi iz inostranstva su u 2014. godini bili niski i nisu bili dovoljni da pokriju deficit tekućih transakcija. To je bio jedan od činilaca koji je uticao na prilično veliko smanjenje deviznih rezervi NBS tokom 2014. godine od preko milijardu evra. Ni ostvarena struktura kapitalnih priliva u 2014. nije bila naročito povoljna. Raslo je zaduživanje države u inostranstvu za finansiranje fiskalnog deficita, dok su se privreda i banke razduživale. Od svih komponenti kapitalnih priliva za privredu Srbije su najbitnije strane direktne investicije (SDI) koje su već treću godinu zaredom bile niske. Nivo SDI od oko 1,4 mlrd evra iz 2014. (sa uključenom reinvestiranim dobiti) predstavlja svega 60% SDI koje su ostvarene u 2011. godini (mereno po istoj metodologiji). Prognoza mogućeg kretanja kapitalnih priliva u 2015. godini je još uvek veoma nepouzdana. Nadamo se da će potpisani aranžman sa MMF-om uticati na određeni rast SDI, ali ne bi trebalo zaboraviti da ni privrede zemalja EU, iz kojih dolazi ubedljivo najveći deo investicija u Srbiju nisu još uvek u ekspanziji, odnosno da se i kod njih investiciona potrošnja još uvek smanjuje (v. odeljak 8. „Međunarodno okruženje“). Zaduzivanje države u inostranstvu bi trebalo da se solidno umanjí u 2015. zbog otpočinjanja fiskalne konsolidacije i smanjivanja fiskalnog deficita. Što se zaduzivanja privatnog sektora tiče, malo je verovatno da će već tokom 2015. godine doći do preokreta u postojećem trendu razduživanja domaće privrede i banaka ka inostranstvu, ali bi osiguravanje makroekonomske stabilnosti uz rešavanje nekih drugih problema (poput visokog učešća nenaplativih kredita) mogli da imaju određeni uticaj i na ova kretanja.

Podaci o kretanju na tržištu rada koje objavljuje RZS na osnovu Ankete o radnoj snazi ni tokom 2014. godine nisu bila konzistentna sa ostalim makroekonomskim kretanjima. Po tim podacima, Srbija je u recesiji povećavala zaposlenost i smanjivala nezaposlenost, tako da je po poslednjim podacima iz Ankete stopa zaposlenosti u poslednjem kvartalu 2014. iznosila 50,4%, a stopa nezaposlenosti 17,6%. Fenomen povećanja zaposlenosti i smanjenja nezaposlenosti u prethodnim godinama (od 2012. godine) može biti posledica samo nepouzdanosti podataka RZS i za njega ne postoji ekonomsko objašnjenje.

Fiskalni deficit je u 2014. godini bio veoma visok i iznosio je 6,6% BDP-a (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). To jeste neodrživo veliki fiskalni deficit, ali je ipak nešto niži nego što je planirano budžetom na početku godine (7,1% BDP-a), ali i rebalansom budžeta iz oktobra (8% BDP-a). Ostvareni javni prihodi su bili manji od plana sa početka godine za oko 30 mlrd dinara, ali su javni rashodi smanjeni još više, za preko 60 mlrd dinara. Glavni razlog za podbacivanje javnih prihoda u odnosu na plan sa početka godine je promenjeno makroekonomsko okruženje – znatno niža prosečna inflacija od planirane (2,1% umesto 5,5%) i niži privredni rast (ostvaren pad BDP-a od 1,8% umesto planiranog rata od 1,5%). Na strani rashoda najveće uštede (preko polovine) su ostvarene na kapitalnim rashodima, što zapravo i nisu bile ciljane i opravdane uštede već je to posledica niske efikasnosti države u izvršenju infrastrukturnih projekata.

Poslednji fiskalni trendovi donose međutim nešto više optimizma. Javni prihodi su u Q4 bili u određenom porastu, a slični trendovi se nastavljaju i početkom 2015. godine. Verujemo da je ovo povećanje dobrim delom posledica aktivnosti države na suzbijanju sive ekonomije. Takođe, krajem 2014. je otpočela fiskalna konsolidacija smanjenjem penzija i zarada u javnom sektoru. Premda su pojedini analitičari, političari i predstavnici drugih interesnih grupa najavljivali da umanjene zarada i penzija neće dovesti do smanjenja deficita, jer će umanjiti tražnju, privrednu aktivnost i javne prihode – već prvi podaci otkrivaju neutemeljenost ovakvih tvrdnji. Fiskalni podaci za decembar 2014. i prva dva meseca 2015. godine prate očekivane i planirane trendove i potvrđuju efikasnost ove mere. Krajem februara potpisan je i novi aranžman sa MMF-om koji predstavlja dodatnu garanciju fiskalne odgovornosti države u narednom periodu. Zbog toga smatramo da su neposredni fiskalni tokovi – prihodi i rashodi budžeta – trenutno pod kontrolom i da ne bi bilo iznenađenje da deficit u 2015. godini bude i osetno niži od planiranih 5,9% BDP-a.

## 1. Pregled

Zabrinjavajući je međutim ovaj drugi, reformski, deo fiskalne politike (i aranžmana sa MMF-om). Iako je najavljeno, nije uspešno privatizovana Železara Smederevo, a nije otišla ni u stečaj. Rešavanje sudbine petrohemijskog kompleksa (Azotara, Petrohemija, MSK) koje je ključno za smanjivanje ogromnih gubitaka Srbijagasa je najavljeno za prvu polovinu 2015. godine, ali za sada nema konkretnih vesti o aktivnostima države na ostvarenju ovog plana. Vlada se takođe Fiskalnom strategijom u aranžmanom sa MMF-om obavezala na racionalizaciju broja zaposlenih u javnom sektoru u naredne tri godine. Porazavajuća je međutim činjenica da država još uvek ne zna potpuno precizno ni koliko ljudi je zaposleno u javnom sektoru, jer i dalje ne raspolaže tačnim registrom zaposlenih u javnoj upravi – a to je prvi preduslov za uspešnu racionalizaciju. Smanjivanje broja zaposlenih u javnom sektoru bez odgovarajućeg plana, metoda i kriterijuma, može da napravi mnogo više štete nego da donese koristi, jer najveći deo zaposlenih u javnom sektoru na koje se racionalizacija odnosi radi u osetljivim oblastima poput prosvete i zdravstva.

Javni dug je na kraju godine premašio nivo od 70% BDP-a i nastavio je da ubrzano raste i u prvim mesecima 2015. godine iako nije bilo velikog novog zaduživanja države. Javni dug je već na kraju februara premašio nivo od 75% BDP-a. Osnovni razlog za povećanje učešća javnog duga u BDP-u u prethodnih nekoliko meseci je velika depresijacija dinara u odnosu na dolar (oko 25% u prethodnih 6 meseci) zbog čega dolarski dug poskupljuje i povećava se njegovo učešće u BDP-u. Budući da većina relevantnih istraživanja ukazuje da je jačanje dolara u odnosu na evro (i dinar) trajnijeg karaktera, već sada je izvesno da se neće ostvariti optimistične projekcije Vlade iz Fiskalne strategije (usvojene pre tek nešto manje od dva meseca) da će javni dug zaustaviti svoj rast na nivou od 79% BDP-a na kraju 2016. godine i potom početi da opada.

## Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2014

	Godišnji podaci										Kvartalni podaci								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013			2014				
												Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>Privredna aktivnost</b>																			
BDP (u mlrd. dinara)	1.451,4	1.751,4	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3.407,6	3.584,2	3.876,4	3.884,0	...	...	...	...	...	...	...	...
BDP (u mlrd. evra)	9,0	5,5	4,9	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1	2,6	-1,8	2,4	1,1	3,4	3,3	-0,2	-1,3	-3,6	-1,8
Nepoljoprivredna BDV	7,2	6,2	5,1	6,9	4,4	-3,3	0,2	1,5	1,1	1,6	-2,4	2,2	-0,3	2,4	2,3	-0,2	-1,8	-4,7	-2,4
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	-4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	-6,5	5,2	3,0	10,8	3,3	2,1	-4,8	-13,9	-9,5
Preduševska industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	-1,4	5,4	3,2	8,8	2,2	3,6	-2,0	-5,6	-2,8
Prosečna mesečna neto plata (u din.) <sup>1)</sup>	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	...	...	...	...	41.419	44.248	43.939	46.185	41.825	44.971	...	...
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	...	...	...	...	1.724	1.724	1.720	1.705	1.863	1.896	1.895	1.864
<b>Fiskalni podaci</b>																			
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	...	-5,7	-3,5	-2,6	0,1	-0,8	4,3	3,5	5,4
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	...	-9,1	-9,8	2,3	-4,2	4,4	3,7	-3,0	14,8
Konsolidovani bilans (def. GFS) <sup>2)</sup>	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	...	-46,2	-44,7	-66,1	-55,0	-68,1	-45,0	-39,8	-105,2
<b>Platni bilans</b>																			
Uvoz robe <sup>3)</sup>	-8,302	-8,286	-10,093	-12,588	-15,917	-11,096	-12,176	-13,758	-14,028	-14,693	-13,393	3,341	3,623	3,712	4,017	3,384	3,759	3,731	-2,476
Izvoz robe <sup>3)</sup>	2,991	4,006	5,111	6,444	7,416	5,978	7,402	8,440	8,394	10,540	9,732	2,151	2,578	2,979	2,832	2,510	2,769	2,656	1,794
Bilans tekućeg računa <sup>3)</sup>	-2,197	-1,805	-3,137	-4,994	-7,054	-2,084	-2,082	-2,870	-3,639	-2,092	-1,857	-668	-387	-381	-671	-503	-495	-502	-312
u % BDP <sup>3)</sup>	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-12,3	-6,5	-6,8	-8,3	-4,4	-4,3	-7,8	-6,3	-5,8	-5,9	-6
Bilans finansijskog računa <sup>3)</sup>	2,377	3,863	7,635	6,126	7,133	2,207	1,986	2,694	3,486	1,917	1,517	612	356	277	671	496	372	337	272
Strane direktne investicije <sup>3)</sup>	773	1,248	4,348	1,942	1,824	1,372	860	1,827	669	1,229	1,210	171	264	446	347	316	397	334	152
NBS bruto devizne rezerve	349	1,675	4,240	941	-1,687	2,363	-929	1,801	-1,137	697	-1,332	859	-886	-164	887	-800	-370	509	-671
(+ znači povećanje)																			
<b>Monetarni podaci</b>																			
NBS neto sopstvene rezerve <sup>4)</sup>	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	788.293	673.147	674.731	701.822	757.689	696.802	756.996	787.778	788.293
NBS neto sopstvene rezerve <sup>4)</sup> u mil. evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.486	6.025	5.917	6.122	6.605	6.015	6.513	6.641	6.486
Kreditni međuzavnom sektoru	342.666	518.298	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	1.933.868	1.929.205	1.911.059	1.870.642	1.815.004	1.842.407	1.888.471	1.927.668
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	933.839	998.277	907.288	924.684	933.170	933.839	937.875	949.418	976.865	998.277
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	6,7	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5	4,3	6,7
Kreditni međuzavnom sektoru	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	2,3	1,2	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7	-3,3	1,2
(12-m realni rast, u %)																			
Kreditni međuzavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	54,0	52,4	54,7	48,3	49,5	52,9	51,7	50,3	48,3	48,5	46,8	48,6	49,5
<b>Cene i kurs</b>																			
Indeks potrošačkih cena <sup>5)</sup>	10,1	16,5	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	1,8	11,2	9,7	4,8	2,2	2,3	1,2	2,1	1,8
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) <sup>6)</sup>	100,5	100,0	92,1	83,9	78,5	83,9	80,0	80,43	85,3	80,2	81,8	79,5	79,5	80,8	81,2	80,7	80,9	81,8	83,9
Nominalni kurs dinar/evro <sup>6)</sup>	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	117,25	111,69	112,15	114,2	114,3	115,8	115,6	117,4	120,29

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 sučicit/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 prilagodnosti 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 2012. 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 prosecima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosecima za kvartalne podatke.