



**НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ**

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И  
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П2 2020.**

Београд, фебруар 2021. године

## АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

Штедња становништва и у другој половини 2020. године наставила је раст, упркос кризи изазваној пандемијом вируса корона, који се изнова убрзано ширио од октобра 2020. године. Као и до сада, динарска штедња је брже расла од девизне штедње. С обзиром на то да је динаризација финансијског система Србије опредељење Народне банке Србије, подстицање веће употребе домаће валуте у финансијском систему од велике је важности, посебно у условима кризе.

Ниска и стабилна инфлација у Србији карактерише и друго полугодиште 2020. године – у просеку је износила 1,8%. Међугодишња инфлација је у децембру 2020. године износила 1,3%.

Стабилно кретање курса динара према еврџу настављено је до краја 2020. године, тако да је његова вредност била готово иста као на крају јуна 2020. Таквом кретању девизног курса допринела је пре свега Народна банка Србије својим благовременим мерама, укључујући и активности на МДТ-у, на којем је у другој половини 2020. нето продала 420,0 млн евра, што је знатно нижи износ него у П1 (када је нето продаја износила 1.030,0 млн евра).

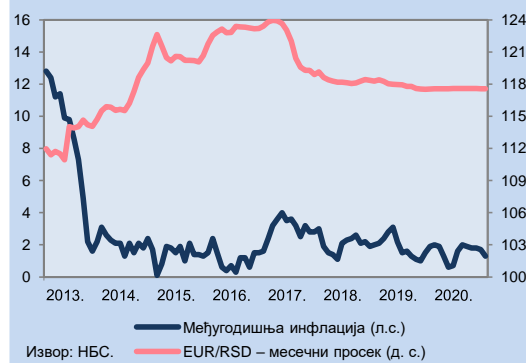
У првом полугодишту прошле године, Влада Републике Србије је донела пакет мера помоћи привреди и становништву (пореске мере, директна помоћ приватном сектору, мораторијум на исплату дивиденди до краја године и једнократна помоћ свим пунолетним држављанима Републике Србије), чији знатан део су били кредити за ликвидност и обртна средства уз гаранцију државе, намењени микропредузећима, малим и средњим предузећима и предузетницима у већој мери погођеним кризом.

На међународном финансијском тржишту, Република Србија је емитовала десетогодишњу еврообвезницу у износу од 1,2 милијарде долара по купонској стопи од 2,125% и стопи приноса од 2,35%, што су најниже каматне стопе до сада. Ради заштите јавног дуга од девизног ризика, први пут је извршен хеџинг путем своп трансакције, те је обавеза у доларима замењена у евре, чиме је остварена најнижа стопа финансирања у еврима икада забележена, од 1,066%. Највећи део средстава прикупљених том трансакцијом (у износу од 962,7 милиона долара) искоришћен је за превремену отплату доларских еврообвезница емитованих 2011. године.

Током 2020. године, девизне резерве су очуване на адекватном и стабилном нивоу (повећане су за 113,2 милиона евра), чиме је додатно ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења.

### Раст штедње упркос погоршању епидемиолошке ситуације

Графикон 1. Међугодишња инфлација и просечан курс динара (п.с. у %, д.с. EUR/RSD)



### Емисија еврообвезнице Републике Србије по најнижој стопи до сада

Настављено је смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима. У новембру 2020. године, то учешће је износило 3,5%, што је за 0,2 п.п. мање него у јуну. Од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године), овај показатељ је смањен за више од 80%.

Доношење подстицајних монетарних и фискалних мера настављено је и у другом делу 2020. године.

Након снажних мера монетарног ублажавања и подршке ликвидности банкарског сектора у П1 2020, Народна банка Србије је у другом делу године (у децембру) за додатних 25 б.п. смањила референтну каматну стопу (укупно у години за 125 б.п.), на 1,00%, што је најнижи ниво у режиму циљане инфлације. Коридор каматних стопа додатно је сужен у децембру (са  $\pm 1,0$  п.п. на  $\pm 0,9$  п.п. у односу на референтну каматну стопу), тако да се стопе на депозитне и кредитне олакшице налазе на нивоима од 0,9% и 1,9%, респективно.

Организовањем аукција репо куповине динарских државних и корпоративних ХоВ и редовних и додатних девизних своп аукција, као и билатералном куповином државних динарских ХоВ, Народна банка Србије је обезбедила банкама додатну динарску и девизну ликвидност како би услове финансирања учинила још повољнијим. Да би се подржала привреда, динарске корпоративне обвезнице укључене су у монетарне операције, тако да банке обвезнице које су издала предузећа могу да продају на секундарном тржишту или да их користе као средство финансијског обезбеђења за прибављање динарске ликвидности од Народне банке Србије.

У другом делу прошле године, донето је више прописа којима је привреди и становништву олакшано одобравање и отплата кредита. На почетку пандемије, Народна банка Србије је донела мораторијум на све кредите у трајању од три месеца, који је у јулу продужен за још два месеца.

У јулу су, у оквиру гарантне шеме, донете стимулативне мере, које доприносе бољим условима динарског кредитирања привреде. Тако банке које одобравају динарске кредите из гарантне шеме по повољнијим каматним стопама, које су за најмање 50 б.п. ниже од максималне стопе (једномесечни *BELIBOR* + 2,5 п.п.), на износ издвојене обавезне резерве у динарима добијају за 50 б.п. вишу стопу ремунације у односу на редовну стопу. До краја 2020. године, одобрено је укупно 1,4 млрд евра кредита из гарантне шеме, готово 80% малим и средњим предузећима.

Поред тога, омогућено је рефинансирање кредита или продужење рока отплате за додатне две године за кредите који су одобрени пре почетка пандемије (потрошачки, укључујући и кредите

---

Девизне резерве на стабилном нивоу, проблематични кредити на историјском минимуму

---

---

Народна банка Србије и  
Влада донеле  
низ мера ради  
амортизовања ефеката  
пандемије

---

за куповину моторних возила, готовински и други кредити, изузимајући стамбене кредите и минусе по текућим рачунима).

Половином августа, Народна банка Србије је усвојила нови пакет мера којима је омогућено продужење рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Смањено је обавезно учешће за куповину првог стана са 20% на 10%, као и минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака.

Такође, за случај евентуалне потребе за обезбеђењем додатне девизне ликвидности банкарском сектору Србије, Европска централна банка и Народна банка Србије успоставиле су превентивну репо линију, која до сада није активирана.

У септембру 2020, рејтинг агенција *Fitch* задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу од *BB+*, уз стабилне изгледе за његово даље повећање, образлажући одлуку очувањем ниске и стабилне инфлације, повећањем девизних резерви и уређењем јавних финансија. И рејтинг агенција *Standard & Poor's* је током децембра потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, са стабилним изгледима за његово даље побољшање, наводећи сличне аргументе за своју одлуку – очувану ценовну, финансијску и фискалну стабилност, уз релативну стабилност девизног курса, уређене јавне финансије и повећане девизне резерве. Премија ризика Србије, мерена индексом *EMBI*, у 2020. години повећана је за 109 б.п., на 128 б.п. крајем децембра, с тим што се током јануара и фебруара кретала на ниском нивоу (у просеку је износила 32 б.п.), а затим је по избијању пандемије забележен њен раст у складу са општим повећањем неизвесности на међународном тржишту.

Крајем године Влада је донела додатне мере – исплату још једне минималне зараде за запослене у угоститељству, хотелијерству, туристичким и рентакар агенцијама, као и једнократну помоћ пензионерима. Све ово утицало је на успешан завршетак петог (последњег) разматрања економског програма Србије с Међународним монетарним фондом.

## КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, умањени су негативни ефекти здравствене кризе на економију, па у таквим условима и штедња наставља континуирани раст, што указује на поверење становништва у стабилност динара и домаћи финансијски систем.

**Динарска штедња** (резидената и нерезидената) је у периоду од децембра 2012. године до децембра 2020. године повећана више него

---

Задржан кредитни рејтинг Србије, успешно окончан аранжман „чуваркућа” с Међународним монетарним фондом

---

петоструко (раст од 75,2 млрд динара) и крајем 2020. године достигла је

**93,1 млрд динара, што је њен највиши ниво до сада.** Највећи део укупног раста (42,9 млрд динара) остварен је у последње три године, када је раст динарске штедње био интензивнији. Поред тога, остварене су и **позитивне промене у рочној структури** динарске штедње, које се огледају у **повећању учешћа дугорочних депозита** (и то депозита од једне до две године и депозита од две до пет година).

**Девизна штедња** (укључени резиденти и нерезиденти) у протеклих осам година такође расте, иако нешто умереније (38,2%) у односу на динарску штедњу, и то са 8,3 млрд евра (940,7 млрд динара) у децембру 2012. године на 11,4 млрд евра (1.344,6 млрд динара) у децембру 2020. године.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије (смањење референтне стопе са 2,25% на 1,0%) и кретање каматних стопа на међународном тржишту новца утицало је на даље смањење каматних стопа на орочене депозите становништва.

Од децембра 2012. године до децембра 2020, просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва године смањена је за 7,57 п.п. на 2,35%. Пад је забележен и код каматне стопе на штедњу у еврима, која је у посматраном периоду смањена за 2,99 п.п., на 1,16 %.

Удео динарске штедње у укупној штедњи, порастао је у протеклих осам година за 4,60 п.п. – са 1,87% крајем 2012. године на 6,47% крајем 2020. године.

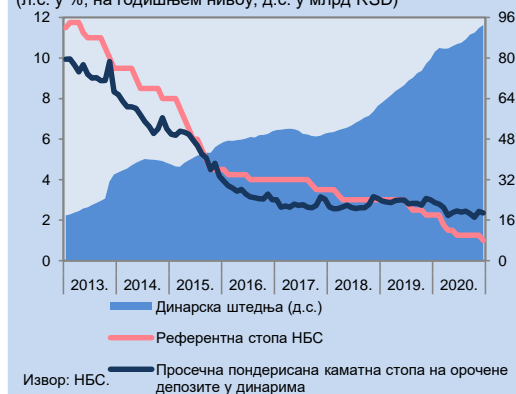
С обзиром на то да је динаризација финансијског система Србије стратешко опредељење Народне банке Србије, промовисање штедње у домаћој валути ће се наставити, указивањем на њену већу исплативост у односу на девизну штедњу.

## РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

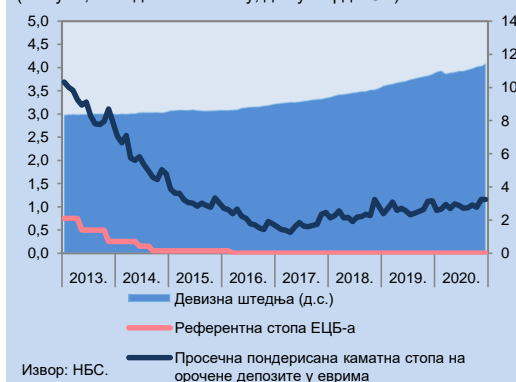
Народна банка Србије је периодично објављивала Анализе исплативости динарске и девизне штедње<sup>1</sup> у претходних десет година. Поред тога, саопштења о исплативости динарске и девизне штедње редовно су објављивана уочи Светског дана штедње. Од јуна 2018. године, Народна банка Србије два пута годишње (у јануару и јулу) објављује анализе исплативости динарске и девизне штедње.

### Раст динарске и девизне штедње на нове највише нивое

Графикон 2. Каматне стопе и динарска штедња  
(п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд RSD)



Графикон 3. Каматне стопе и девизна штедња  
(п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд EUR)



Графикон 4. Каматне стопе на орочене депозите у динарима и еврима  
(п.с. и д.с. у %)



<sup>1</sup> Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

## АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Анализа исплативости динарске и девизне штедње израђена је за период од децембра 2012. године до децембра 2020. године.

С тим у вези, урађене су две анализе исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима, и то штедње орочене на три месеца, на годину и на две године.

Обрачун прихода по основу камате урађен је коришћењем просечно пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите до једне године, односно од једне до две године, при чему је приход на крају периода орочења код девизне штедње умањен за порез на приходе од камате, који од октобра 2012. године износи 15%.<sup>2</sup>

### Исплативост штедње – занављање

Исплативост штедње у динарима и еврима са занављањем посматрана је у периоду од осам година. Претпоставка је да је у децембру 2012. године орочено на годину дана 100.000 динара и противвредност у еврима (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења) и да су штедни улози (увећани за камату), по истеку периода орочења, поново орочавани на период од годину дана по тада важећим каматним стопама, закључно с последњим орочењем децембра 2019. године.

Табела 1. Исплативост штедње - занављање

Врста штедње	Орочавање	Почетни улог	Курс динара*	Доспеће	Курс динара*	Улог на крају периода орочења	
						у RSD	у EUR**
Штедња у RSD	Дец 2012.	100.000	113,5413	Дец 2020.	117,5777	147.891	1.258
Штедња у EUR	Дец 2012.	881	113,5413	Дец 2020.	117,5777	114.280	972
<b>Разлика у корист динарске штедње</b>						<b>33.611</b>	<b>286</b>

\* Просечни месечни средњи курс динара према евр у

\*\*За штедњу у еврима, износ након умањења за порез по основу прихода од камате.

Табела 1а. Исплативост штедње по годинама - занављање

	1 година	2 године	3 године	4 године	5 година	6 година	7 година	8 година
Штедња у RSD	109.890	118.967	126.616	131.744	135.605	139.673	143.863	147.891
Штедња у EUR	911	931	942	949	953	957	963	972
<b>Разлика у корист динарске штедње</b>	<b>5.426</b>	<b>5.819</b>	<b>11.902</b>	<b>14.659</b>	<b>22.108</b>	<b>26.490</b>	<b>30.622</b>	<b>33.611</b>
<b>RSD (EUR)</b>	<b>(47)</b>	<b>(48)</b>	<b>(98)</b>	<b>(114)</b>	<b>(186)</b>	<b>(224)</b>	<b>(261)</b>	<b>(286)</b>

<sup>2</sup> Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

Уважавајући претпоставке, штедиша који би штедео у динарима добио би на крају осме године за преко 33.600 динара (односно близу 300 евра) више од штедише који би штедео у еврима.

### Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Друго сагледавање односи се на исплативост штедње у динарима и еврима за три рочности (три месеца, годину и две године). Пошло се од тога да је од децембра 2012. године сваког месеца орочавано на поменуте рокове орочења 100.000 динара и противвредност у еврима (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења) по важећим каматним стопама у тренутку орочења. За разлику од анализе штедње са занављањем, где је исплативост штедње посматрана за укупан период од осам година, у анализи исплативости штедње по потпериодима без занављања, свако орочавање штедње посматрано је посебно и оцењивана је исплативост штедње у конкретном периоду.

Када је реч о орочавању штедње на период од годину дана, посматрано је укупно 85 потпериода<sup>3</sup>, где је анализа показала да је у чак 83 посматрана потпериода било исплативије штедети у домаћој валути него у еврима (Графикон 5). Штедиша који би у децембру 2019. године орочио 100.000 динара добио би у децембру 2020. око 1.900 динара више од штедише који би у истом периоду противвредност истог износа орочио у еврима.

Орочавање штедње на три месеца посматрано је у укупно 94 потпериода, при чему је у 81 потпериоду<sup>4</sup> штедња у динарима била исплативија од штедње у еврима, док је код штедње орочене на две године у сва 73 посматрана потпериода<sup>5</sup> било исплативије штедети у домаћој валути.

Према томе, без обзира на то који је период орочавања штедње у питању (три месеца, годину или две године) важи исти закључак – у претходних осам година било је исплативије штедети у динарима.

Графикон 5. Исплативост штедње орочене на годину дана (у RSD)



Извор: НБС.

<sup>3</sup> Први посматрани потпериод код орочавања на годину дана је децембар 2012 – децембар 2013, други посматрани потпериод је јануар 2013 – јануар 2014. године итд. Последњи посматрани потпериод је децембар 2019 – децембар 2020. године.

<sup>4</sup> Код орочавања на три месеца први посматрани потпериод је децембар 2012 – март 2013, други посматрани потпериод је јануар 2013 – април 2013. године итд. Последњи посматрани потпериод је септембар 2020 – децембар 2020. године.

<sup>5</sup> Код орочавања на две године први посматрани потпериод је децембар 2012 – децембар 2014, други посматрани потпериод је јануар 2013 – јануар 2015. године итд. Последњи посматрани потпериод је децембар 2018 – децембар 2020. године.

Табела 2. Исплативост штедње без занављања

Врста штедње	Орочавање	Почетни улог	Курс динара*	Каматна стопа (у %, р.а.)**	Доспеће	Курс динара*	Улог на крају периода орочења	
							у RSD	у EUR***
Штедња у RSD	Дец 2019.	100.000	117,5383	2,80	Дец 2020.	117,5777	102.800	874
Штедња у EUR	Дец 2019.	851	117,5383	1,04	Дец 2020.	117,5777	100.918	858
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.882	16
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							362	3
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							5.189	44

\* Просечни месечни средњи курс динара према евр у.

\*\* Просечна пондерисана каматна стопа на динарске и депозите у еврима орочене до једне године - нови послови.

\*\*\*За штедњу у еврима, износ након умањења за порез по основу прихода од камате.

## ЗАКЉУЧАК

Последња анализа исплативости штедње, урађена за период од децембра 2012. до децембра 2020. године, још једном показује да је исплативије штедети у динарима. Конкретно, ова анализа је показала следеће:

- У протеклом периоду од осам година занављана динарска штедња орочена на годину дана била је исплативија од штедње у еврима;
- У готово свим посматраним потпериодима, динарска штедња орочена на годину дана била је исплативија од штедње у еврима;
- У већини посматраних потпериода, динарска штедња орочена на три месеца била је исплативија од штедње у еврима;
- У свим посматраним потпериодима, динарска штедња орочена на две године била је исплативија од штедње у еврима.

Наведено упућује на закључак да је динарска штедња била исплативија од штедње у еврима и на краће и на дуже рокове.

Већа исплативост динарске штедње резултат је:

1. монетарне и финансијске стабилности у дужем периоду (пре свега, ниске инфлације, релативно стабилног курса динара, финансијске стабилности и високог нивоа девизних резерви);
2. релативно виших каматних стопа на штедњу у динарима

---

Динарска штедња исплативија и у кратком и у дугом року у претходних осам година

---



- него на штедњу у еврима;
3. повољнијег пореског третмана штедње у домаћој валути (камата на динарску штедњу се не опорезује, а камата на штедњу у еврима се опорезује по стопи од 15%);
  4. благовремено донетих мера монетарне и фискалне политике, које су помогле привреди и становништву да се ублаже ефекти кризе изазване пандемијом.

\* \* \*

Редовном анализом исплативости динарске и девизне штедње, Народна банка Србије наставља с промовисањем динарске штедње, као и с подстицањем процеса динаризације, што је опредељење Народне банке Србије и у будућем периоду. Анализе исплативости штедње Народна банка Србије ће редовно објављивати полугодишње, затим тромесечно у Извештају о динаризацији финансијског система Србије, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.

---

Процес динаризације –  
опредељење Народне банке  
Србије и у наредном  
периоду

---