



**НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ**

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ  
И ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ**

Београд, јануар 2020. године

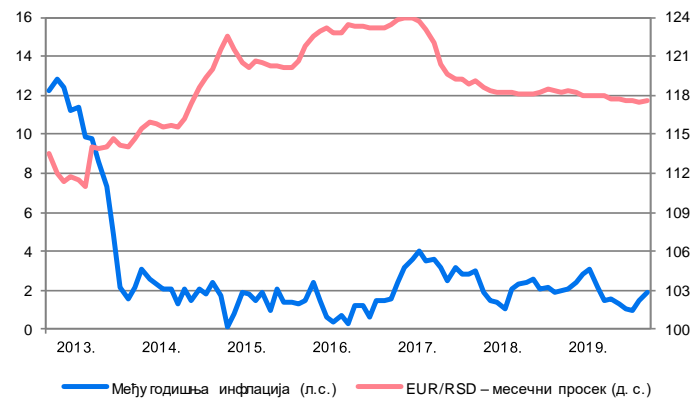
## I. УВОД

Промовисање штедње у домаћој валути и подршка њој, као и указивање на њену већу исплативост од девизне штедње, део је стратегије динаризиције финансијског система Србије, која је један од приоритета Владе Републике Србије и Народне банке Србије. Већи степен динаризиције финансијског система обезбеђује већу отпорност на ризик од промене девизног курса, а монетарну и фискалну политику чини ефикаснијом, што је предуслов за одржив привредни раст базиран на домаћим изворима.

Мере и активности које је предузела Народна банка Србије, у координацији с Владом Републике Србије, допринеле су ниској и стабилној инфлацији, релативној стабилности курса динара према еврџу, смањењу учешћа проблематичних кредита, повећању кредитног рејтинга Србије и паду премије ризика земље.

Од краја 2012. године до октобра 2013. године, међугодишња инфлација је смањена са 12,2% на 2,2% и од тада се креће на ниском и стабилном нивоу – у просеку испод 2,0% (1,9%). Крајем 2019. године инфлација се налазила у границама циљаног распона ( $3\% \pm 1,5$  п.п.) и износила је 1,9%. Краткорочна и средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде наставила су да се крећу у границама циља.

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



Извор: НБС.

Током последњих седам година постигнута је и очувана релативна стабилност курса динара према еврџу. Крајем децембра 2019. године курс је био на сличном нивоу као почетком августа 2012. године, при чему су од 2018. године осцилације курса динара према еврџу знатно ниже.

У претходне три године на девизном тржишту преовладавали су апрецијацијски притисци, који су резултат повећане понуде девиза, пре свега по основу страних директних инвестиција, раста извоза и улагања међународних инвеститора у динарске државне обвезнице. Народна банка Србије је на апрецијацијске притиске адекватно и благовремено реаговала куповином девиза на девизном тржишту, што је допринело знатном расту девизних резерви. Само у 2019. години, динар је према еврџу номинално ојачао за 0,5%, а Народна банка Србије је на девизном тржишту нето купила 2.695,0 млн евра (купила 3.100,0 млн евра и продала 405,0 млн евра), захваљујући чему је остварен знатан раст девизних резерви. Народна банка Србије је у протеклом седмогодишњем периоду, по потреби, интервенисала непристрасно у оба смера, ради спречавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према еврџу, без намере да циља одређени ниво курса или утиче на тренд његовог кретања.

У 2019. години бруто девизне резерве су повећане за 2,1 млрд евра, на 13,4 млрд евра, што је њихов највиши ниво крајем године од 2000. године. Раст резерви је остварен и поред нето раздуживања државе по основу девизних кредита и хартија од вредности (за преко 900,0 млн евра). У структури девизних резерви повећано је учешће злата са 7% на 10%, при чему је Народна банка Србије у октобру први пут купила злато на међународном тржишту.

Спровођење Стратегије за решавање питања проблематичних кредита од 2015. године утицало је на смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима. Они су у децембру 2019. били на нивоу од 4,1%, односно смањени су за више од 80% од почетка примене Стратегије.

Трећу годину заредом држава остварује фискални суфицит, а удео јавног дуга земље у бруто домаћем производу у 2019. години додатно је смањен, на 52,4%<sup>1</sup>, колико је износио у новембру 2019. године.

Република Србија је у новембру на међународном финансијском тржишту поново емитовала десетогодишњу еврообвезницу у износу од 550 млн евра, по каматној стопи од 1,250%, што је још ниже од иницијалне емисије ових хартија од вредности у јуну, када је камата износила 1,619%, и представља најнижи принос остварен на обвезнице Републике Србије емитоване на међународном финансијском тржишту. Средства прикупљена новом емисијом су, као и у јуну, искоришћена за превремену отплату скупљег дуга – дела еврообвезница у доларима емитованих 2013. године по купонској стопи од 4,875%, које доспевају у фебруару 2020. године. Поред замене скупљег дуга јефтинијим, истовремено је смањена изложеност валутном ризику, односно ризику од промене курса евро/долар.

Све наведено утицало је на повећање кредитног рејтинга земље и пад премије ризика. Рејтинг агенција *Standard and Poor's* је у децембру, у условима побољшаних макроекономских показатеља, адекватне монетарне политике и чврсте фискалне дисциплине, оснажене отпорности привреде на спољне потресе и раста предвођеног инвестицијама, повећала кредитни рејтинг Србије на *BB+*

<sup>1</sup> Последњи расположиви податак у време израде извештаја.

(претходно *BB*), уз задржавање позитивних изгледа за његово даље повећање и могућност достизања рејтинга инвестиционог ранга (*BBB-*) до краја 2020. године. Уз то, премија ризика Србије, мерена индексом *EMBI*, у 2019. години смањена је за 140 б.п., на 19 б.п., а током године је достигла и најнижу вредност до сада од 5 б.п. (23. децембра).

Позитивна макроекономска кретања и изгледи – успешно спровођење економског програма, уз добре домаће факторе раста, ниску инфлацију, здрав и ликвидан финансијски систем, спровођење структурних реформи и даље смањење учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу – потврђени су и децембарском одлуком Међународног монетарног фонда о успешном завршетку трећег разматрања економског програма Србије без одржавања формалног састанка Одбора.

Макроекономска и финансијска стабилност постигнута у протеклих седам година омогућила је већу употребу динара у финансијском систему, што потврђује и раст динарске штедње.

Динарска штедња<sup>2</sup> је у периоду од краја 2012. године до краја 2019. године повећана преко четири пута (раст од 61,6 млрд динара). Крајем 2019. године достигла је 79,5 млрд динара, а почетком 2020. године први пут је премашила и ниво од 80 млрд динара. Раст је нарочито био изражен у последње две године (29,3 млрд динара, што је скоро половина укупног раста оствареног у протеклих седам година). Током 2019. године остварен је највећи годишњи раст динарске штедње од како се прате подаци – 18,4 млрд динара или 30%.

Динамичан раст динарске штедње говори о поверењу грађана у монетарну политику Народне банке Србије и домаћи банкарски сектор.

Девизна штедња становништва<sup>3</sup> у протеклих седам година такође расте, иако нешто умереније од динарске штедње – са 8,3 млрд евра у децембру 2012. године на 10,8 млрд евра у децембру 2019. године.

Раст динарске и девизне штедње остварен је у условима смањења каматних стопа на орочену штедњу становништва, што појачава аргумент о поверењу грађана у домаћи банкарски систем. На смањење каматних стопа утицало је ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и кретање каматних стопа на међународном тржишту новца. Референтна стопа Народне банке Србије од маја 2013, када је започет циклус ублажавања монетарне политике, смањена је за 9,50 п.п., а само у 2019. години за 0,75 п.п., на 2,25%.

Просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва у периоду од децембра 2012. године до децембра 2019. године смањена је за 6,91 п.п., на 3,01%. Слично је и с каматном стопом на штедњу грађана у еврима<sup>4</sup>, која је у седмогодишњем периоду смањена за 3,02 п.п., на 1,13%.

Удео динарске штедње у укупној штедњи порастао је за 4,02 п.п., са 1,87% крајем 2012. године на 5,89% на крају 2019. године.

<sup>2</sup> Резиденти и нерезиденти

<sup>3</sup> Резиденти и нерезиденти

<sup>4</sup> Будући да се највећи део девизне штедње односи на штедњу у еврима (91%), коришћена је просечна пондерисана каматна стопа на орочене депозите у еврима.

Међутим, имајући у виду и даље скромно учешће динарске штедње у укупној штедњи, као и настојање да се континуирано повећава динаризација финансијског система Србије ради јачања ефикасности монетарне и фискалне политике, као и отпорности домаће економије на валутне ризике, Народна банка Србије, заједно с Владом Републике Србије, наставља са активностима везаним за подстицање и промовисање штедње у динарима, као важне компоненте привредног раста базираног на здравим финансијским основама.

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

## II. РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

Од 2010. године до 2019. године, Народна банка Србије је израдила више анализа исплативости динарске и девизне штедње<sup>5</sup>. Поред тога, Народна банка Србије редовно, уочи Светског дана штедње, објављује саопштења о исплативости динарске и девизне штедње. Како и даље настоји да промовише динарску штедњу, Народна банка Србије од јуна 2018. године редовно полугодишње објављује анализе исплативости динарске и девизне штедње. Последња анализа исплативости објављена је у јулу 2019. године, а урађена је за период од јуна 2013. године до јуна 2019. године<sup>6</sup>. Та анализа је, као и све претходне, показала да је било исплативије штедети у динарима, и то и у дугом, и у кратком року.

<sup>5</sup> Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

<sup>6</sup> Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

### III. АКТУЕЛНА АНАЛИЗА

Најновија полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње, израђена за период од децембра 2012. године до децембра 2019. године, изнова је потврдила да је исплативије штедети у домаћој валути и на краћи и на дужи рок.

#### 1. Анализа

Као и у претходним полугодишњим анализама, урађене су две анализе исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима, и то орочене на три месеца, на годину дана и на две године.

При обрачуну камата, у анализама су коришћене просечне пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите до једне године, односно од једне до две године. За штедњу у еврима, принос на крају периода орочења умањен је за порез на приходе од камате, који је до октобра 2012. године износио 10%, а након тога 15%.<sup>7</sup>

##### 1.1. Исплативост штедње – занављање

У анализи исплативости штедње са занављањем претпостављено је да је у децембру 2012. године орочено на годину дана 100.000 динара и одговарајућа 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 каматним стопама које су важиле у време орочавања све до 2019. године (последње орочење у децембру 2018. године). Исплативост штедње у динарима и еврима оцењена је за укупан период од седам година.

##### 1.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

У другој анализи поређена је исплативост динарске штедње у односу на штедњу у еврима за три рочности – три месеца, годину дана и две године. У сва три случаја (три различита периода орочења) пошло се од исте претпоставке – да је од децембра 2012. године сваког месеца орочавано 100.000 динара и одговарајућа противвредност у еврима (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења) по тада важећим каматним стопама. Свако орочавање посматрано је засебно, односно као посебан потпериод орочавања<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

<sup>8</sup> Код орочавања на три месеца први посматрани потпериод је децембар 2012 – март 2013, други посматрани потпериод је јануар–април 2013. године итд. Последњи посматрани потпериод је септембар–децембар 2019. године.

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 2018 – децембар 2019. године.

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 2017 – децембар 2019. године.

(укупно 82 потпериода код орочења на три месеца, 73 потпериода код орочења на годину дана и 61 потпериод код орочења на две године), а исплативост штедње оцењивана је посебно за сваки потпериод орочења.

## 2. Резултати анализе

### 2.1. Исплативост штедње – занављање

Ова анализа показала је да би штедиша који би динарска средства орочио у децембру 2012. године, након седам година, добио преко 30.000 динара (преко 260 евра) више од штедише који би у истом периоду и уз исте претпоставке штедео у еврима.

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. 2019.	117,5383	143.863	1.224
Штедња у EUR	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2019.	117,5383	113.241	963
Разлика у корист динарске штедње						30.622	261

\* Просечни месечни средњи курс динара према евр.

\*\*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
Штедња у RSD	109.890	118.967	126.616	131.744	135.605	139.673	143.863
Штедња у EUR	911	931	942	949	953	957	963
Разлика у корист динарске штедње	5.426	5.819	11.902	14.659	22.108	26.490	30.622
RSD (EUR)	(47)	(48)	(98)	(119)	(186)	(224)	(261)

### 2.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Да је исплативије штедети у динарима, потврђује и анализа исплативости штедње орочене на три месеца, годину дана и две године, али без занављања штедног улога.

У случају орочавања штедње на период од годину дана, анализа показује да је у чак 71 од укупно 73 посматрана потпериода било исплативије штедети у динарима него у еврима (Графикон 4). Тако би штедиша који би у децембру 2018. године орочио 100.000 динара на годину дана, у децембру 2019. добио готово 3.000 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Графикон 4. Исплативост штедње орочене на годину дана (у RSD)



Извор: НБС.

Исти закључак важи и у случају штедње орочене на три месеца и две године. Наиме, код штедње орочене на три месеца, у 85% посматраних потпериода орочења било је исплативије штедети у динарима, док је у случају штедње орочене на две године динарска штедња била исплативија од штедње у еврима у свим (укупно 61) посматраним потпериодима орочења.

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. 2018.	100.000	118,2772	3,00	Дец. 2019.	117,5383	103.000	876	
Штедња у EUR	Дец. 2018.	845	118,2772	0,80	Дец. 2019.	117,5383	100.051	851	
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана								2.949	25
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца								584	5
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године								6.212	53

\* Просечни месечни средњи курс динара према евр.

\*\* 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.



#### IV. ЗАКЉУЧАК

Последња анализа исплативости штедње, као и све претходне анализе, показује да је у последњих седам година, тј. у периоду од децембра 2012. до децембра 2019. године, било исплативије штедети у динарима. Анализа је показала:

- да је у претходних седам година динарска штедња орочена на годину дана (и занављана) била исплативија од штедње у еврима;
- да је динарска штедња орочена на годину дана била исплативија од штедње у еврима у готово свим посматраним потпериодима;
- да је динарска штедња орочена на три месеца била исплативија од штедње у еврима у већини посматраних потпериода;
- да је динарска штедња орочена на две године била исплативија од штедње у еврима у свим посматраним потпериодима.

Дакле, динарска штедња је била исплативија од штедње у еврима и у кратком, и у дугом року.

На већу исплативост динарске штедње утицали су:

1. стабилно макроекономско окружење – ниска и стабилна инфлација и релативно стабилан курс динара према евр;
2. знатно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима;
3. повољнији порески третман штедње у домаћој валути (камата по основу динарске штедње се не опорезује, док се по основу штедње у еврима опорезује по стопи од 15%);

Као и до сада, Народна банка Србије, у сарадњи с Владом Републике Србије, у наредном периоду наставиће да својим мерама, активностима и комуникацијом с јавношћу доприноси процесу динаризаације, посебно указујући на већу исплативост штедње у домаћој валути од штедње у еврима. С тим у вези, Народна банка Србије ће и убудуће редовно објављивати полугодишње анализе исплативости динарске и девизне штедње, затим тромесечне анализе у Извештају о динаризаацији финансијског система Србије, као и саопштења уочи Светског дана штедње.