



Народна банка Србије

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – ДРУГО
ПОЛУГОДИШТЕ 2024.**

Београд, фебруар 2025. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

У условима добрих макроекономских показатеља, пре свега очуване финансијске стабилности и стабилности курса динара према еврџу, упркос и даље присутним глобалним притисцима и неизвесности, динарска штедња становништва наставила је да расте у другом делу 2024. године.

У другој половини 2024. године динарска штедња је повећана за 30,1 милијарду динара (18,7%) и крајем године је износила 191,2 милијарде динара. На нивоу целе 2024. године, динарска штедња је остварила рекордни годишњи раст од 53,3 милијарде динара (38,6%).

Раст је забележила и девизна штедња – у другој половини године повећана је за 416,5 милиона евра (2,8%), а на нивоу године за 974,3 милиона евра (6,8%), на 15,4 милијарде евра. И штедња у домаћој валути и девизна штедња налазе се на свом највишем нивоу.

Мере монетарне политике донете у последњих неколико година биле су делотворне и адекватне, што је допринело да инфлација у Србији има опадајућу путању. Инфлација успорава од априла 2023. године и у децембру 2024. године износила је 4,3% међугодишње, што је дванаест процентних поена испод највишег нивоа из марта 2023. године, тако да се већ осми месец заредом налази у границама циљаног распона Народне банке Србије ($3 \pm 1,5\%$). У истом периоду и базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) бележи пад – са 11,3% у марту 2023. на 5,3% у децембру 2024. године.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије смањењем референтне каматне стопе, започето у јуну 2024. године, настављено је у јулу и септембру, када је референтна стопа смањена за по 25 базних поена, на садашњи ниво од 5,75%. Истовремено је смањивана и стопа на депозитне олакшице – на 4,50%, као и стопа на кредитне олакшице – на 7,00%. Смањењем обима динарске ликвидности који повлачи на репо аукцијама Народна банка Србије је додатно утицала на ублажавање монетарних услова.

У условима преовлађујућих апрецијацијских притисака, и током 2024. године очувана је стабилност курса динара према еврџу. Народна банка Србије је у 2024. години интервенисала на девизном тржишту нето куповином 2,7 милијарди евра и тако допринела расту девизних резерви на ниво од 29,3 милијарде евра крајем децембра, што је њихов највиши ниво крајем месеца откад се прате подаци на овај начин (од 2000. године). Тај ниво девизних резерви покрива

И динарска и девизна штедња на највишем нивоу



Инфлација у границама циља Народне банке Србије

Девизне резерве на највишем нивоу

преко седам месеци увоза роба и услуга, што је знатно више од минимума предвиђеног међународним стандардима.

Упркос изазовима светских криза, учешће јавног дуга у процењеном бруто домаћем производу за 2024. годину у новембру је смањено на ниво од 46,8% (48,0% на крају 2023).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од августа 2015. године) знатно је смањено – са 22,4% на 2,7% у новембру 2024. године.

Све то је допринело да агенција *Standard & Poor's* почетком октобра повећа кредитни рејтинг Србије на ниво *BBB-*, тако да је Србија први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Као најважније чињенице за такву одлуку истакнуте су реални раст бруто домаћег производа у односу на претпандемијски ниво, знатно повећање девизних резерви, уз смањење учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, и одговорно вођење монетарне и фискалне политике.

Пре тога, у августу, рејтинг агенције *Fitch* и *Moody's* побољшале су изгледе кредитног рејтинга Србије са стабилних на позитивне (према агенцији *Fitch*, Србија има рејтинг *BB+*, а према агенцији *Moody's*: *Ba2*), образлажући своје одлуке сличним чињеницама као и агенција *Standard & Poor's*.

Такође, у јануару ове године рејтинг агенција *Fitch* задржала је позитивне изгледе Србије за добијање рејтинга инвестиционог ранга.

Међународни монетарни фонд је почетком децембра 2024. године донео одлуку о успешном завршетку четвртог (последњег) разматрања спровођења стендбај аранжмана, који је у децембру 2022. године закључен на период од 24 месеца. Поред тога, донета је одлука о одобрењу новог, трећег по реду, трогодишњег Инструмента за координацију политике (нефинансијски и саветодавни инструмент), који почиње да се примењује од децембра 2024. године.

Крајем 2024. године премија ризика Србије за дуг у еврима, мерена показатељем *EURO EMBIG*, износила је 194 базна поена, а премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена индексом *EMBI* – 147 базних поена, што представља смањење за 53 базна поена и 41 базни поен, респективно, у односу на крај 2023. године.

Србија први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга

КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ¹

И поред присутне глобалне неизвесности, током 2024. године настављен је раст штедње становништва, што је доказ о поверењу грађана у домаћи финансијски систем.

У последњих дванаест година, откад је донета Стратегија динаризације домаћег финансијског система, штедња у домаћој валути повећана је готово једанаест пута и крајем 2024. године достигла је рекордан износ од 191,2 милијарде динара. У структури динарске штедње остварена су повољна кретања, која се манифестују у расту дугорочних депозита – са 1,4 милијарде динара у децембру 2012. године на 28,0 милијарди динара у децембру 2024. године.

У наведеном периоду и девизна штедња је готово удвостручена, са 8,3 милијарде евра у децембру 2012. године на 15,4 милијарде евра у децембру 2024. године.

Бржи раст динарске штедње повећао је њено учешће у укупној штедњи – са 1,87% у децембру 2012. године на 9,60% у децембру 2024. године.

Постепено ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и монетарне политике Европске централне банке утицало је на пад каматних стопа на орочену штедњу становништва (просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу у 2024. години смањена је за 0,5 процентних поена, а на штедњу у еврима за 0,7 процентних поена). Међутим, и поред пада каматних стопа, забележен је раст штедње.

У другој половини 2024. године штедња у домаћој валути је повећана за 30,1 милијарду динара (18,7%).

Када се посматра структура динарске штедње у другој половини 2024. године, раст је најизраженији код штедних улога рочности од шест до дванаест месеци (22,5 милијарди динара), који су и најзаступљенији у штедњи (53,7%). Умереније повећање бележи се код штедње рочности од три до шест месеци (8,6 милијарди динара) и код штедње по виђењу (6,3 милијарде динара), док је штедња рочности од једне до две године смањена (9,1 милијарду динара – део овог смањења дугује се календарском ефекту преступне 2024). Просечан износ динарске штедње по партији крајем 2024. године износио је 192.000,0 динара.

У истом периоду, раст девизне штедње износио је 416,5 милиона евра, или 2,78%, и резултат је у највећој мери знатнијег орочавања девизних средстава на рок од шест до дванаест месеци (582,1 милион евра). Повећана је и штедња на рок од три до шест месеци (338,0 милиона евра) и штедња по виђењу (278,1 милион



¹ Укључени резиденти и нерезиденти.

евра), док је девизна штедња орочена на рок од једне до две године смањена (709,4 милиона евра – као и код динарске штедње, ово је делом последица календарског ефекта преступне 2024), као и штедња орочена на рок од две до пет година (116,0 милиона евра). Просечан износ девизне штедње по партији крајем 2024. године износио је 3.605 евра.

АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Редовне полугодишње анализе исплативости динарске и девизне штедње Народна банка Србије објављује од јуна 2018. године. Поред наведеног, анализе исплативости штедње објављују се и у оквиру тромесечних извештаја о динаризацији финансијског система Србије, као и уочи Светског дана штедње.

Најновија полугодишња *Анализа исплативости динарске и девизне штедње* урађена је за период од децембра 2012. године до децембра 2024. године.

Испитивање исплативости штедње вршено је у два сегмента: један сегмент је занављање штедње, а други исплативост по потпериодима (рочности од три месеца, годину дана и две године).

Приликом обрачуна камате коришћене су просечне пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите до једне године односно од једне до две године, а приход на крају периода орочења код девизне штедње умањен је за порез на приходе од камате, који од октобра 2012. године износи 15%.²

Исплативост штедње – занављање

Анализа исплативости штедње орочене на годину дана (од децембра 2012), која је реорочавана у периоду од дванаест година, потврдила је да би штедиша на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у децембру 2024. године, добио готово 48.000 динара (преко 400 евра) више од штедише који би у том периоду на штедњу у еврима положио противвредност истог износа (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења).

Штедиша у домаћој валути крајем децембра 2024. године имао би 169.335 динара или 1.448 евра, а штедиша који је штедео у еврима – 121.569 динара или 1.039 евра.

² Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

Табела 1. Исплативост штедње – занављање у последњих дванаест година

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. 2024.	116,9730	169.335	1.448
Штедња у EUR	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2024.	116,9730	121.569	1.039
Разлика у корист динарске штедње						47.766	408

* 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 у последњих дванаест година

	1 година	2 године	3 године	4 године	5 година	6 година	7 година	8 година	9 година	10 година	11 година	12 година
Штедња у RSD	109.890	118.967	126.616	131.744	135.605	139.673	143.863	147.891	151.189	154.062	161.102	169.335
Штедња у EUR	911	931	942	949	953	957	963	972	981	987	1.008	1.039
Разлика у корист динарске штедње RSD (EUR)	5.426 (47)	5.819 (48)	11.902 (98)	14.659 (119)	22.108 (186)	26.490 (224)	30.622 (261)	33.611 (286)	35.897 (305)	38.320 (327)	42.970 (367)	47.766 (408)

Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Анализа штедње по потпериодима и без занављања посматрана је за рочности три месеца, годину и две године. У протеклих дванаест година динарска штедња орочена на годину дана је чак у 131 од укупно 133 годишња потпериода³ била исплативија од такве штедње у еврима (Графикон 5). Штедиша који би од децембра 2023. године штедео у домаћој валути, на уложених 100.000 динара, добио би у децембру 2024. преко 2.200 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

И орочена динарска штедња на три месеца била је исплативија од такве штедње у еврима у 129 тромесечних потпериода (посматрано су укупно 142 потпериода⁴), односно преко 90% потпериода, а штедња орочена на две године у свим посматраним потпериодима (укупно 121).⁵

Према анализама, у посматраном периоду од дванаест година било је исплативије штедети у домаћој валути за све рокове орочења штедње.

Графикон 5. Исплативост штедње орочене на годину дана (у RSD, према датуму орочења)



³ 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 2023 – децембар 2024. године.

⁴ 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 2024 – децембар 2024. године.

⁵ 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 2022 – децембар 2024. године.

Табела 2. Исплативост штедње орочене на годину дана

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. 2023.	100.000	117,1740	5,11	Дец. 2024.	116,9730	105.110	899
Штедња у EUR	Дец. 2023.	853	117,1740	3,63	Дец. 2024.	116,9730	102.909	880
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							2.201	19
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							538	5
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							4.694	40

* 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.

ЗАКЉУЧАК

Нова полугодишња анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена за период од децембра 2012. до децембра 2024. године потврдила је да је динарска штедња у последњих дванаест година била исплативија од девизне штедње – и у кратком и у дугом року.

- Штедња становништва у периоду од дванаест година – динарска штедња орочена на годину дана и занављана у периоду од дванаест година била је исплативија од исте штедње у еврима.
- Штедња становништва у периоду од две године – динарска штедња орочена на две године била је исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима.
- Штедња становништва у периоду од једне године – динарска штедња орочена на годину дана била је исплативија од штедње исте рочности у еврима у готово свим посматраним годишњим потпериодима (преко 98%).
- Штедња становништва у периоду од три месеца – динарска штедња орочена на три месеца била је исплативија од штедње у еврима у највећем броју посматраних тромесечних потпериода (преко 90%).

На већу исплативост штедње у домаћој валути од штедње у еврима, осим виших каматних стопа на динарску штедњу у односу на штедњу у еврима и неопорезивања прихода од камате на динарску

Штедња у домаћој валути
свих рочности исплативија
од девизне

штедњу насупрот опорезивању прихода од камате на девизну штедњу по стопи од 15%, утицала је сачувана макроекономска и финансијска стабилност у протеклим годинама, а посебно у условима светских криза, када су одмерене и благовремено донете мере монетарне и фискалне политике имале кључну улогу.