



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ
III 2020**

Београд, август 2020. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

У првој половини 2020. године, у условима ниске и стабилне инфлације и релативне стабилности девизног курса, упркос неизвесности изазваној пандемијом вируса корона која је обележила друго тромесечје, забележене су позитивне тенденције у кретању штедње становништва. При томе, динарска штедња је поново забележила динамичнији раст од девизне штедње. Динарска штедња је веома значајна за динаризацију финансијског система Србије, па је отуда од велике важности подстицање веће употребе динара и смањење девизног ризика у финансијском систему, нарочито у ванредним околностима.

Инфлација у Србији је ниска и стабилна седму годину заредом и у просеку се креће испод 2% (прецизније 1,9%). Међугодишња инфлација се у јуну 2020. године налазила око средине циљаног распона (3% ± 1,5 п.п.) и износила је 1,6%.

Током првог полугодишта ове године настављено је стабилно кретање курса динара према еврџу. Крајем јуна у односу на крај претходне године, вредност динара према еврџу била је готово непромењена. У оквиру активности на МДТ-у Народна банка Србије је током првих шест месеци ове године нето продала 1.030,0 млн евра како би одржала релативну стабилност девизног курса у условима појачане неизвесности изазване глобалном пандемијом вируса корона.

И поред продаје девиза НБС на девизном тржишту и нето раздуживања државе према иностранству по основу девизних кредита и хартија од вредности, у првој половини ове године остварен је раст бруто девизних резерви за готово 600,0 млн евра у највећој мери по основу прилива од продаје седмогодишње еврообвезнице на међународном финансијском тржишту у износу од 2,0 млрд евра.

У 2020. години настављено је смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима. У јуну 2020. године то учешће је износило 3,7%, што је најнижи ниво од када се овај показатељ прати. Од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године), овај показатељ је смањен за више од 80%.

Крајем марта 2020. године рејтинг агенција Fitch задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу ВВ+, са стабилним изгледима за његово даље повећање. У свом саопштењу Fitch је истакао да је позитивна оцена резултат отпорности Србије на новонасталу кризу, захваљујући повећаним девизним резервама земље, ниском спољном дугу државе,

Раст штедње у
условима очуване
стабилност цена и
релативне
стабилности девизног
курса



Раст девизних резерви
и смањење NPL

Fitch и Standard and
Poog's потврдили
кредитни рејтинг
Србије

очуваној фискалној дисциплини и добром стању јавних финансија. Такође, половином јуна 2020. године агенција Standard and Poor's задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу ВВ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. У свом извештају агенција је истакла да је ниво кредитног рејтинга на нивоу ВВ+ резултат дугогодишње макроекономске стабилности, високог нивоа девизних резерви и уређених јавних финансија. Премија ризика Србије, мерена ЕМВІ индексом, је у 2020. години повећана за 118 б.п. на 137 б.п. крајем јуна, 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.

Како би благовремено одговориле на новонасталу кризу услед пандемије изазване вирусом корона, Влада и Народна банка Србије су у координацији донеле више економских мера. Народна банка Србије је смањила референтну каматну стопу у марту, априлу и јуну за укупно 100 б.п. на 1,25%, што је најнижи ниво у режиму циљане инфлације¹. Такође, у марту је сужен коридор каматних стопа Народне банке Србије, са $\pm 1,25$ п.п. на $\pm 1,00$ п.п. у односу на референтну каматну стопу. Поред тога, НБС је организовала репо операције куповине динарских државних хартија од вредности на рок од седам дана и три месеца, затим додатну девизну своп аукцију са роком доспећа од три месеца, а током априла и маја измењен је принцип реализације на редовним девизним своп аукцијама (своп куповина и своп продаја девиза не морају бити идентичне у реализованом износу), чиме је Народна банка Србије омогућила банкама да прибаве потребан износ динарске и девизне ликвидности по повољним каматним стопама. НБС је обезбедила и директну подршку привреди и становништву доношењем мораторијума на отплату кредита у трајању од најмање 90 дана. Током јула Народна банка Србије је донела две додатне мере како би становништву олакшала отплату кредита. Наиме, омогућено је рефинансирање кредита или продужење рока отплате за додатне две године за кредите који су одобрени пре почетка пандемије (потрошачки, укључујући и кредите за куповину моторних возила, готовински и други кредити, изузимају се стамбени кредити и минуси по текућим рачунима). У циљу подстицаја кредитне активности, и у крајњој линији процеса динаризаације, НБС је донела меру којом су динарски кредити које банке одобравају клијентима у оквиру гарантне шеме (у складу са Уредбом о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије COVID-19

¹ Од маја 2013 (када је започет циклус релаксације монетарне политике), референтна стопа је смањена за 10,5 п.п.

изазване вирусом SARS-CoV-2) још повољнији. Народна банка Србије ће банкама које одобравају динарске кредите из гарантне шеме по нижим каматним стопама за најмање 0,5 п.п. од максималне стопе за те кредите (1M BELIBOR + 2,5 п.п) плаћати тзв. стопу ремунације на издвојену динарску обавезну резерву по каматној стопи која је за 0,50 п.п. виша од стандардне стопе ремунације (0,10%). Поред тога, Народна банка Србије је омогућила додатни мораторијум на отплату кредита за још два, односно три месеца. Такође, у циљу додатне подршке девизној ликвидности банкарском сектору у Србији, Европска централна банка и Народна банка Србије су успоставиле превентивну репо линију. Максимално позајмљена средства могу износити милијарду евра, а појединачно коришћење средства је на рок од највише три месеца. Репо линија остаје на снази до краја јуна 2021, осим ако се тај рок не продужи. Све ове мере допринеле су обезбеђењу сигурности и поверења у високо ликвидан домаћи банкарски сектор.

Влада Републике Србије донела је и пакет мера помоћи привреди и становништву. Реч је о мерама пореске политике, директне помоћи приватном сектору, очувању ликвидности привреде, мораторијуму на исплату дивиденди до краја године и једнократној помоћи свим пунолетним држављанима Републике Србије. Битан део програма који утиче на очување ликвидности привреде су кредити за ликвидност уз гаранцију државе, који су намењени микропредузећима, малим и средњим предузећима и предузетницима који су погођени кризом у већој мери, а који ће се реализовати преко Фонда за развој и преко пословних банака уз гаранцију државе.

И поред светске економске кризе и неизвесности изазване вирусом корона, у условима остварене ценовне и макроекономске стабилности у протеклих осам година, динарска штедња наставља да расте, што указује на то да становништво има поверење у стабилност домаће валуте и сигурност домаћег финансијског система.

Динарска штедња (укључени резиденти и нерезиденти) је у периоду од јуна 2012. године до јуна 2020. године повећана готово пет пута (раст од 67,9 млрд. динара) и половином 2020. године достигла је 85,5 млрд. динара. Преко половине укупног раста (34,2 млрд. динара) остварена је у последње три године, када је раст динарске штедње био израженији. Остварене су и позитивне промене у рочној структури динарске штедње које се огледају у повећању дугорочних депозита (и то депозита од једне до две године).

Девизна штедња (укључени резиденти и нерезиденти) у протеклих осам година такође бележи раст, иако нешто умеренији

НБС и Влада РС донеле
низ мера у циљу
ублажавања последица
изазваних пандемијом



Раст динарске
и девизне штедње
на нове
рекордне нивое

Раст динарске штедње
динамичнији од девизне,
побољшање рочне
структуре динарске
штедње

(39,7%) у односу на динарску штедњу, и то са 7,9 млрд. евра (911,2 млрд. динара) у јуну 2012. године на 11,0 млрд. евра (1.291,9 млрд. динара) у јуну 2020. године.

Интензивније ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и кретање каматних стопа на међународном тржишту новца одразило се на даље смањење каматних стопа на штедне депозите становништва.

Просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва у периоду од јуна 2012. године до јуна 2020. године смањена је за 7,49 п.п, на 2,45%. Пад је забележен и код каматне стопе на штедњу у еврима, које је у посматраном периоду смањена за 3,08 п.п, на 1,03 %.

Удео динарске штедње у укупној штедњи, порастао је за 4,32 п.п, са 1,89% половином 2012. године на 6,21% у јуну 2020. године.

Како динаризација финансијског система Србије остаје један од приоритета монетарне политике у наредном периоду, Народна банка Србије ће наставити са промовисањем штедње у динарима, указујући на њену већу исплативост у односу на штедњу у еврима.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

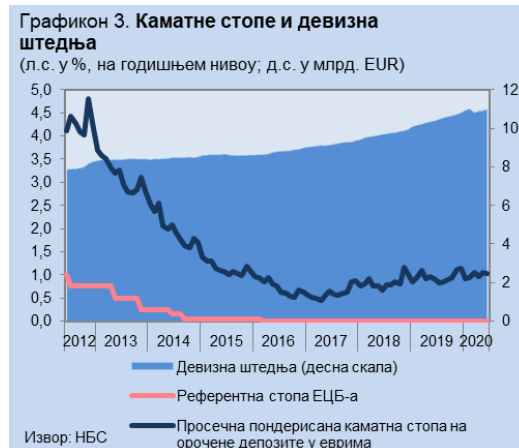
У претходних десет година, Народна банка Србије је периодично објављивала анализе исплативости динарске и девизне штедње². Поред тога редовно су уочи Светског дана штедње објављивана и саопштења о исплативости динарске и девизне штедње. Од јуна 2018. године, Народна банка Србије два пута годишње (у јануару и јулу) објављује анализе исплативости динарске и девизне штедње.

АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

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

У складу са досадашњом праксом, урађене су две студије исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима и то орочене на три месеца, на годину дана и на две године.

Обрачун приноса по основу камате рађен је по просечно пондерисаним каматним стопама на новоположене орочене депозите до једне године, односно од једне до две године, при чему је принос на крају периода орочења код девизне штедње умањен за порез на приходе од камате, који од октобра 2012. године износи 15%³.



² Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

³ Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

ИСПЛАТИВОСТ ШТЕДЊЕ – ЗАНАВЉАЊЕ

У истраживању исплативости штедње са занављањем сагледана је исплативост штедње у динарима и еврима у укупном периоду од осам година. Пошло се од претпоставке да је у јуну 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 тада важећим каматним стопама, све до јуна 2019. године (последње орочење).

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	Јун 2012.	100.000	115,7713	Јун 2020	117,5852	152.274	1.295
Штедња у EUR	Јун 2012.	864	115,7713	Јун 2020	117,5852	112.810	959
Разлика у корист динарске штедње						39.464	336

* Просечни месечни средњи курс динара према евр

**За штедњу у еврима, износ након у мањења 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	109.930	120.022	128.615	136.152	140.550	144.345	148.083	152.274
Штедња у EUR	894	918	934	941	946	950	955	959
Разлика у корист динарске штедње RSD (EUR)	7.991 (70)	13.931 (121)	16.060 (133)	20.040 (162)	25.103 (206)	32.088 (272)	35.509 (301)	39.464 (336)

Уз овакве претпоставке, штедиша који би штедео у динарима добио би на крају осме године скоро 39.500 динара (око 340 евра) више од штедише који би штедео у еврима.

ИСПЛАТИВОСТ ШТЕДЊЕ ПО ПОТПЕРИОДИМА БЕЗ ЗАНАВЉАЊА

Друго испитивање односи се на исплативост штедње у динарима и еврима за три различите рочности - три месеца, годину дана и две године.

Полазна претпоставка је да је од јуна 2012. године сваког месеца орочавано (на три месеца, годину дана и две године) 100.000 динара и одговарајућа противвредност у еврима (прерачунао по просечном курсу динара према евр у месецу орочења) по важећим каматним стопама у тренутку орочења. За разлику од прве анализе, где је исплативост штедње сагледана за целокупан период од осам година, у овој анализи свако орочавање штедње посматрано је засебно, као један потпериод орочавања, и за сваки потпериод орочавања је посебно оцењивана исплативост динарске у односу на девизну штедњу.

Када је у питању орочавање штедње на период од годину дана, посматрано је укупно 85 потпериода⁴, где је анализа показала да је у чак 83 посматрана потпериода било исплативије штедети у домаћој валути него у еврима (Графикон 4). Примера ради, штедиша који би у јуну 2019. године орочио 100.000 динара, добио би у јуну 2020. преко 2.600 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Код штедње орочене на три месеца посматрано је укупно 94 потпериода, при чему је у 81 потпериоду⁵ штедња у динарима била исплативија од штедње у еврима, док је код штедње орочене на две године у сва 73 посматрана потпериода⁶ било исплативије штедети у домаћој валути.

Дакле, без обзира на то који се период орочавања штедње посматра (три месеца, годину дана или две године) важи исти закључак - у претходних осам година било је исплативије штедети у домаћој валути.



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	Јун 2019.	100.000	117,9377	2,83	Јун 2020	117,5852	102.830	875
Штедња у EUR	Јун 2019.	848	117,9377	0,6	Јун 2020	117,5852	100.210	852
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							2.620	22
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							396	3
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							5.847	50

* 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.

⁴ Први посматрани потпериод код орочавања на годину дана је јун 2012 – јун 2013, други посматрани потпериод је јул 2012 – јул 2013. године итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2019 – јун 2020. године.

⁵ Код орочавања на три месеца први посматрани потпериод је јун 2012 – септембар 2012, други посматрани потпериод је јул 2012 – октобар 2012. године итд. Последњи посматрани потпериод је март 2020 – јун 2020. године.

⁶ Код орочавања на две године први посматрани потпериод је јун 2012 – јун 2014, други посматрани потпериод је јул 2012 – јул 2014. године итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2018 – јун 2020. године.

ЗАКЉУЧАК

Ова анализа исплативости штедње, израђена за период од јуна 2012. до јуна 2020. године још једном показује да је исплативије штедети у динарима.

Тачније, анализа је показала да је:

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

У претходних осам година је било исплативије штедети у динарима, како у краћем тако и у дугом року

Дакле, штедња у динарима је била исплативија од штедње у еврима, како на краће тако и на дуже рокове.

Већа исплативост динарске штедње резултат је:

1. ниске и стабилне инфлације и релативно стабилног курса динара према евр, тј. стабилног макроекономског окружења;
2. виших каматних стопа на штедњу у динарима него на штедњу у еврима;
3. повољнијег пореског третмана штедње у домаћој валути, с обзиром на то да се на камату по основу динарске штедње порез не плаћа, док се на камату по основу штедње у еврима плаћа порез по стопи од 15%.
4. свих благовремено донетих мера у периоду пандемије које су допринеле сигурности грађана и очувању привредне активности.

* * *

Народна банка Србије ће и убудуће, у сарадњи с Владом Републике Србије, настојати да својим мерама, активностима и комуникацијом с јавношћу допринеси процесу динаризации, између осталог указујући на већу исплативост динарске штедње у односу на девизну. Као и до сада, анализе исплативости штедње, Народна банка Србије ће редовно објављивати полугодишње, затим тромесечно у Извештају о динаризации финансијског система Србије, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.

НБС ће и у наредном периоду наставити да подржава процес динаризации
