



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСKE
И ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ**

Београд, јул 2019. године

I. УВОД

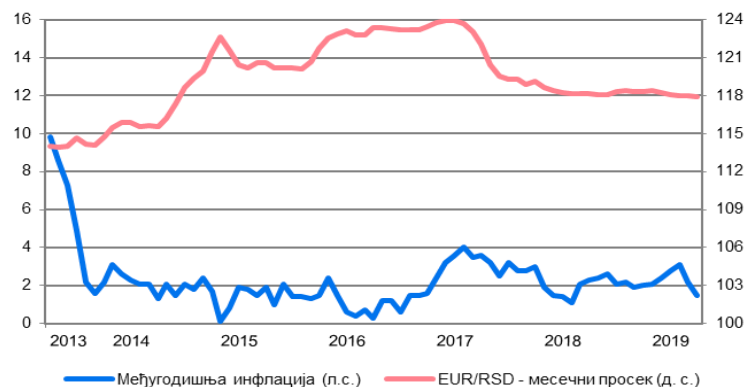
Потписивањем новог Меморандума о стратегији динаризације финансијског система Србије у децембру 2018. године¹, Влада Републике Србије и Народна банка Србије су, у склопу мера за унапређење процеса динаризације, дефинисале додатне мере и активности које ће се предузимати ради даљег јачања поверења у домаћу валуту и повећања њене употребе у финансијском систему. Повећањем динарских извора финансирања отвара се простор за интензивније финансирање инвестиција и даље јачање финансијског система. Већа употреба динара у финансијском систему, осим финансијске стабилности, омогућава и ефикаснију монетарну и фискалну политику. Грађани који штеде чувају вредност свог новца, планирају своје трошкове и обезбеђују будућу потрошњу, одричући се дела своје зараде у садашњости. Због тога је од посебног значаја стварање и очување окружења које ће подстицати раст штедње у домаћој валути.

У претходних шест година Народна банка Србије је у сарадњи с Владом Републике Србије остварила значајан успех на плану постизања и очувања макроекономске стабилности, нарочито у условима појачане неизвесности у међународном окружењу крајем прошле и почетком текуће године.

Међугодишња инфлација је од јуна 2013. године смањена преко шест и по пута и више од пет година је ниска и стабилна. У јуну 2019. године инфлација се налазила на доњој граници циља ($3\% \pm 1,5$ п.п.) и износила је 1,5%. Инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде се и даље крећу у границама циља за годину и две године унапред, што говори у прилог ниских инфлаторних притисака.

Графикон 1. Међугодишња инфлација и просечан курс динара

(п.с. у %, д.с. EUR/RSD)



Извор: НБС

Обезбеђена је релативна стабилност девизног курса, чему је у великој мери допринела благовремена реакција Народне банке Србије, претежно на апresiasiјске притиске присутне од априла 2017. године. Наиме, динар је крајем јуна 2019. године задржао готово исту вредност према еврo као и крајем августа 2012. године, при чему су од 2018. године осцилације курса динара у односу на евро знатно ниже. Смањена је интерна и екстерна неравнотежа, чиме је повећана отпорност привреде на шокове из међународног окружења, што

¹ Претходни Споразум је био потписан у марту 2012. године.

потврђује и раст девизних резерви, које су у јуну биле на највишем нивоу од 2000. године, од када се прате подаци. Иако су под утицајем сезоне (увоз енергената) у јануару ове године превладали благи депрецијацијски притисци, од фебруара до јуна се наставља структурни апрецијацијски тренд започет у априлу 2017. године, вођен пре свега страним директним инвестицијама, растом улагања међународних инвеститора у дугорочне динарске државне обвезнице, повећаним дознакама из иностранства и већим приливом девиза од туризма. Од почетка године, закључно са јуном, динар је у односу на евро номинално апрецирао за 0,2%. Како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса динара према еврџ Народна банка Србије је интервенисала нето куповином 955,0 млн евра, и то продајом 130,0 млн евра у јануару, а затим куповином 1.085,0 млн евра у периоду од фебруара до јуна. Само у јуну, у условима нешто јачих апрецијацијских притисака на девизном тржишту (првенствено услед великог интересовања страних инвеститора за улагање у дугорочне динарске државне хартије), Народна банка Србије је интервенисала куповином 735,0 млн евра, што је највиши месечни износ интервенција од када се спроводе. Интервенције нето куповином девиза на МДТ-у у значајној мери су допринеле повећању девизних резерви Народне банке Србије у овој години (за готово 900,0 млн евра), тако да су бруто девизне резерве крајем јуна достигле максимални ниво од када се прате и износиле су 12,1 млрд. евра.

Смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима на најнижи ниво у мају (5,4%) додатно је ојачана финансијска стабилност банкарског сектора. Поред тога, већ трећу годину заредом држава остварује фискални суфицит, а удео јавног дуга земље у бруто домаћем производу додатно је смањен на 51,8% у мају. Позитивни резултати остварени добром координацијом монетарне и фискалне политике одразили су се и на кредитни рејтинг земље и пад премије ризика.

Како је један од основа макроекономске стабилности поверење у домаћу валуту, Народна банка Србије настоји да промовише и подржи штедњу у домаћој валути, јер већа употреба динара у финансијском систему значи и мању осетљивост свих сектора на кретање девизног курса. Раст поверења у домаћу валуту потврђује и чињеница да је динарска штедња* у поређењу са јуном 2013. повећана преко три пута, док је само од почетка 2018. године динарска штедња повећана за готово 40%. Иако је у протеклих шест година повећана, девизна штедња* бележи нешто умеренији раст, са 8,4 милијарде евра (око 956,2 милијарде динара) у јуну 2013. године на 10,4 милијарде евра (1.224,9 милијарди динара) у јуну 2019. године. Раст штедње као последица повећаног поверења у домаћу валуту и кредибилитета монетарне и фискалне политике, утолико је већи, јер је остварен у условима смањења каматних стопа на депозите становништва. Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца допринели су паду каматних стопа на депозите становништва. Прецизније, просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва у периоду од јуна 2013. године до маја² 2019. године смањена је за 6,21 п.п, на 2,99%. Слично је и с каматним стопама на штедњу грађана у еврима³, која је у истом периоду смањена за 2,29 п.п, на 0,97%.

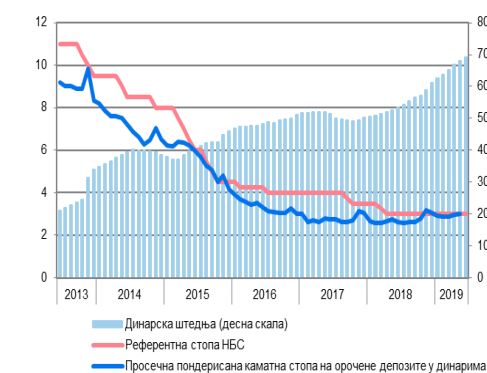
* Укључује и депозите физичких лица - нерезидената.

² Последњи расположиви податак у време израде извештаја.

³ Будући да се највећи део девизне штедње односи на штедњу у еврима (91%), коришћена је просечна пондерисана каматна стопа на орочене депозите у еврима.

Снажнији раст динарске штедње у првом полугодишту ове године допринео је побољшању валутне структуре укупне штедње становништва – учешће динарске штедње у укупној штедњи крајем јуна је износило 5,3%, што је за 0,4 п.п. више него крајем претходне године. Међутим, и поред раста, учешће динарске штедње је и даље скромно, због чега Народна банка Србије, заједно с Владом Републике Србије, настоји да подстакне њен даљи раст. Промовисање штедње у домаћој валути и указивање на већу исплативост ове штедње у односу на штедњу у еврима, један је од задатака Народне банке Србије у оквиру стратегије о динаризацији финансијског система Србије.

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

У последњих десет година Народна банка Србије је израдила више анализа исплативости динарске и девизне штедње. У октобру 2010. године урађена је прва анализа исплативости динарске и девизне штедње, а затим су анализе рађене 2011. и 2013. године⁴. Након тога, Народна банка Србије је редовно, уочи Светског дана штедње, објављивала саопштења о исплативости динарске и девизне штедње. Последње анализе исплативости динарске и девизне штедње урађене су у августу 2018. године и јануару 2019. године и то за период од августа 2012. до јула 2018. године, односно од децембра 2012. године до децембра 2018. године⁵. Све досадашње анализе показале су да је у последњих десет година, и у дугом, и у кратком року, било исплативије штедети у динарима.

III. АКТУЕЛНА АНАЛИЗА

Народна банка Србије настоји да промовише динарску штедњу редовним (полугодишњим) објављивањем Анализа исплативости динарске и девизне штедње, као једним од средстава комуникације с јавношћу.

Најновија полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње израђена је за период од јуна 2013. године до јуна 2019. године. Ова анализа, као

⁴ Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

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

и све претходне, потврђује да је исплативије штедети у домаћој валути, и у кратком и у дугом року.

1. Анализа

Аналогно анализи из јануара 2019, урађене су две анализе исплативости динарске штедње и штедње у еврима – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима (орочене на три месеца, на годину дана и на две године).

У анализама су коришћене просечне пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите до једне године, односно од једне до две године. Принос на крају периода орочења за штедњу у еврима умањен је за порез на приходе од камате, који је до октобра 2012. године износио 10%, а након тога 15%⁶.

1.1. Исплативост штедње – занављање

У првој анализи се пошло од претпоставке да је у јуну 2013. године на годину дана орочено 100.000 динара и 100.000 динара у еврима (прерачунато по просечном курсу у месецу орочења) и да је све до 2019. године штедни улог (увећан за камату), по истеку периода орочења, поново орочаван на годину дана по каматним стопама које су важиле у време орочавања (последње орочење у јуну 2018. године). Исплативост штедње сагледана је на крају периода од шест година.

1.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

У другој анализи посматрана је исплативост динарске штедње различите рочности - три месеца, годину дана и две године. Претпостављено је да је сваког месеца у периоду од јуна 2013. године орочавано 100.000 динара и 100.000 динара у еврима по тада важећим каматним стопама и то на период од три месеца, годину дана, односно две године. Свако орочавање средстава посматрано је засебно и представља један потпериод орочавања⁷ (укупно 70 потпериода код орочења на три месеца, 61 потпериод код орочења на годину дана и 49 потпериода код орочења на две године), а исплативост штедње оцењивана је посебно за сваки потпериод орочења.

⁶ Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

⁷ Код орочавања на три месеца први посматрани потпериод је јун 2013 – септембар 2013, други посматрани потпериод је јул 2013 – октобар 2013. итд. Последњи посматрани потпериод је март 2019 – јун 2019. године.

Први посматрани потпериод код орочавања на годину дана је јун 2013 – јун 2014, други посматрани потпериод је јул 2013 – јул 2014. итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2018 – јун 2019. године.

Код орочавања на две године први посматрани потпериод је јун 2013 – јун 2015, други посматрани потпериод је јул 2013 – јул 2015. итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2017 – јун 2019. године.

2. Резултати анализе

2.1. Исплативост штедње – занављање

Анализа исплативости штедње орочене на годину дана и занављане у периоду од шест година показала је да би штедиша који је штедео у динарима у јуну 2019. године добио преко 24.000 динара (око 200 евра) више од штедише који је 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	Јун 2013.	100.000	114,0235	Јун 2019.	117,9377	134.707	1.142
Штедња у EUR	Јун 2013.	877	114,0235	Јун 2019.	117,9377	110.432	936
Разлика у корист динарске штедње						24.274	206

* Просечни месечни средњи курс динара према еврау

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

2.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

На већу исплативост динарске штедње у односу на девизну штедњу указују и резултати анализе исплативости штедње орочене на годину дана, али без занављања штедног улога.

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



Извор : НБС

Наиме, штедња у динарима била је исплативија од штедње у еврима у чак 59 од укупно 61 посматрани потпериод (Графикон 4). Примера ради, штедиша који би у јуну 2018. године орочио 100.000 динара на годину дана (по стопи од 2,59%), у јуну 2019. добио би преко 2.300 динара више од штедише који би у истом периоду положио на штедњу 100.000 динара у еврима (по стопи од 0,53%).

Закључак у прилог веће исплативости динарске штедње у односу на девизну штедњу важи не само за годишње орочавање већ и за штедњу орочену на дуже и краће рокове. У случају орочавања депозита на две године, динарска штедња је

исплативија од штедње у еврима у свим посматраним потпериодима орочења (укупно 49 потпериода), док је у случају штедње орочене на три месеца, динарска штедња исплативија од штедње у еврима у 60 од укупно 70 посматраних потпериода.

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 2018.	100.000	118,1348	2,59	Јун 2019.	117,9377	102.590	870
Штедња у EUR	Јун 2018.	846	118,1348	0,53	Јун 2019.	117,9377	100.283	850
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							2.307	20
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							702	6
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							8.689	74

* 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

Најновија анализа исплативости штедње недвосмислено указује на то је и у периоду од јуна 2013. до јуна 2019. године било исплативије штедети у домаћој валути. Анализа је потврдила:

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

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

Већој исплативости динарске штедње допринели су:

1. ниска и стабилна инфлација и релативно стабилан курс динара према евр;
2. знатно више каматне стопе на штедњу у домаћој валути него на штедњу у еврима;
3. повољнији порески третман динарске штедње, с обзиром на то да се камата по основу динарске штедње не опорезује, док се по основу штедње у еврима, опорезује по стопи од 15%.

Народна банка Србије ће и убудуће наставити да својим мерама, активностима и комуникацијом с јавношћу, у сарадњи са Владом Републике Србије, доприноси процесу динаризације финансијског система Србије, с посебним акцентом на промовисање динарске штедње. С тим у вези, Народна банка Србије ће наставити да редовно објављује Анализе исплативости динарске и девизне штедње, и то полугодишње, затим тромесечно у Извештају о динаризацији финансијског система Србије, и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.