



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И  
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П2 2021.**

Београд, јануар 2022. године

## АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

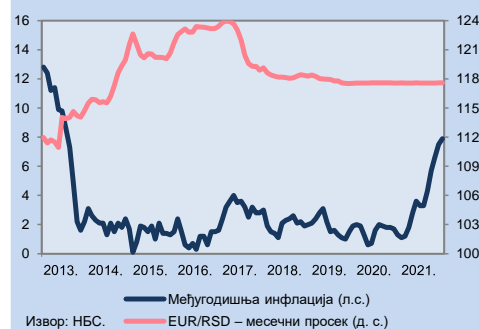
Захваљујући очуваној монетарној и финансијској стабилности, динарска и девизна штедња становништва повећане су и у другој половини 2021. године, упркос продуженом трајању пандемије, поремећајима у глобалним ланцима снабдевања и неизвесности на светском робном и финансијском тржишту. При томе, раст штедње у домаћој валути и даље је бржи од раста девизне штедње. Динарска штедња је у 2021. години повећана за око 12% и крајем децембра је достигла 104,2 милијарде динара. Употреба динара у финансијском систему у 2021. години на највишем је нивоу од када се динаризиција прати (2008. године), што знатно доприноси финансијској стабилности. При томе, нарочито је изражен раст динаризиције депозита становништва, чему је нарочито допринео раст динарске штедње. Народна банка Србије наставља с промовисањем динарске штедње анализирањем и истицањем њене веће исплативости у односу на девизну штедњу.

Као и у већем делу света, ескалација глобалне енергетске кризе и прекиди у светским ланцима снабдевања одразили су се на макроекономска кретања у нашој економији и кретање инфлације од половине 2021. године. Иако се од априла до јула инфлација кретала око централне вредности циља, од августа она расте. Тако је просечна годишња инфлација у 2021. износила 4,0%, док је међугодишња инфлација у децембру достигла 7,9%. На раст инфлације, вођен трошковним притисцима са светског тржишта енергената, пољопривредних производа и прерађене хране и подстакнут глобалним застојима у снабдевању, Влада Србије је одговорила привременим ограничавањем цена основних животних намирница и електричне енергије за привреду. Користећи флексибилност оквира монетарне политике који омогућава да се монетарни услови мењају без промене основних каматних стопа, Народна банка Србије је реаговала на раст инфлације обустављањем аукција репо куповине хартија од вредности путем којих је обезбеђивала ликвидност банкарском сектору и повећањем просечне пондерисане каматне стопе на аукцијама репо продаје хартија од вредности<sup>1</sup> од октобра, уз повећање обима повученог вишка ликвидности из банкарског сектора.

<sup>1</sup> Од октобра 2021. године извршна репо стопа је повећана са 0,11% на 0,67% до краја јануара 2022. године.

Раст штедње упркос  
ширењу вируса корона,  
динаризиција на рекордном  
нивоу

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



На раст инфлације Влада  
одговорила ограничавањем  
цена, а Народна банка  
Србије променом начина  
спровођења реверзних  
репо аукција и повећањем  
просечне пондерисане  
репо стопе

И током 2021. године, Народна банка Србије је очувала релативну стабилност курса динара према еврџу, реагујући правовремено и одмерено и на страни куповине, и на страни продаје девиза. Након уобичајених депрецијацијских притисака у јануару, у наставку године доминирали су апрецијацијски притисци, када је Народна банка Србије куповала девизе, да би током последњег тромесечја, услед појачаног увоза енергената, углавном била присутна на страни продаје девиза. У току читаве 2021. године, Народна банка Србије је укупно нето купила 645,0 милиона евра, чиме је допринела даљем расту девизних резерви на здравим основама. Бруто девизне резерве повећане су за око 3,0 милијарди евра и крајем 2021. године износиле су 16,5 милијарди евра. Овај ниво девизних резерви обезбеђује покривеност више од шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од стандарда. Посебно значајно за финансијску стабилност јесте повећање златних резерви за 1,7 тона, на рекордне 37,3 тоне, које се сада у целини налазе у трезору Народне банке Србије. На тај начин додатно је ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења, што говори у прилог извесности пословања, очувању поверења у домаћу валуту и одржавању макроекономске стабилности.

Стране директне инвестиције су у 2021. години достигле рекордних 3,9 милијарди евра и претежно су усмерене у извозно оријентисане секторе, што додатно доприноси одрживости екстерне позиције земље.

Захваљујући пуној координацији монетарне и фискалне политике, трошкови задуживања државе знатно су смањени. Упркос пандемији, јавни дуг централне државе смањен је са 57,0% бруто домаћег производа на крају 2020. на 56,4% бруто домаћег производа на крају новембра 2021. године.

У 2020. години донете су подстицајне монетарне мере чија је примена настављена и током 2021. године. Банкарски сектор је до половине марта, односно до краја септембра могао да обезбеди додатну динарску и девизну ликвидност по повољним условима, након чега је по испуњењу сврхе и с даљим растом међугодишње инфлације обустављено обезбеђење јефтених средстава од стране Народне банке Србије (додатне девизне своп аукције укинуте су половином марта, а аукције репо куповине од октобра). Каматне стопе на нове динарске кредите ниже су него 2020. године и кредитна активност и даље представља значајан извор финансирања инвестиција и потрошње. Уз то, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима спуштено је на најнижи ниво од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године) и крајем године износило је 3,4%.

---

Стабилан раст девизних  
резерви, уз раст  
учешћа злата

---

---

Проблематични кредити на  
најнижем нивоу од 2015.

---

Рејтинг агенција *Standard & Poor's* је у децембру повећала изгледе Србије за добијање инвестиционог рејтинга, са стабилних на позитивне, истичући као главне аргументе значај кредибилног оквира монетарне политике и задржавање базне инфлације на нивоу око централне вредности инфлационог циља, захваљујући стабилности домаће валуте и усидрености инфлационих очекивања. Почетком септембра, рејтинг агенција *Fitch Ratings* је задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, један ниво до инвестиционог, са стабилним изгледима, наводећи аргументе за своју одлуку – кредибилна економска политика, релативно ниска инфлација, висок ниво девизних резерви, као и отпорност српске привреде на последице пандемије и ограничени раст јавног дуга. Све ово говори у прилог томе да је Србија повољна инвестициона дестинација и у условима пандемије.

Међународни монетарни фонд у јуну је одобрио Србији нови програм сарадње саветодавног карактера, да би у децембру донео одлуку о успешном завршетку првог разматрања резултата економског програма. Том приликом је оцењено да је у току снажан опоравак економске активности који је подржан обимном и правовременом реакцијом носилаца политике и снажним преткризним растом, при чему се наглашава значај стабилности девизног курса динара према еврџу за очување укупног потрошачког и инвестиционог поверења.

Премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена индексом *EMBI*, крајем 2021. износила 139 б.п., а премија ризика Србије за дуг у еврима износила је 195 б.п.

## КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ<sup>2</sup>

У протеклих девет година динарска штедња је повећана готово шест пута (раст од 86,3 милијарде динара) и крајем 2021. године достигла је 104,2 милијарде динара. Половина укупног раста (43,1 милијарда динара) остварена је у последње три године, када је раст динарске штедње био интензивнији и поред смањења каматних стопа и негативних утицаја пандемије. Поред тога, остварене су 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 у истом периоду такође расте, иако нешто умереније (59,2%) од динарске штедње – са 8,3 милијарде евра крајем 2012. године на 12,7 милијарди евра крајем 2021. године.

Србија повољна инвестициона дестинација – потврда рејтинг агенција

Раст динарске и девизне штедње на нове највише нивое



<sup>2</sup> Укључени резиденти и нерезиденти.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије (смањење референтне стопе са 2,25% на 1,0% у периоду од марта до децембра 2020. године) и смањење каматних стопа на међународном тржишту новца утицали су на даље смањење каматних стопа на орочене депозите становништва.

Просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва од децембра 2012. године до децембра 2021. године смањена је за 7,94 п.п., на 1,98%. Пад је забележен и код каматне стопе на штедњу у еврима, која је у посматраном периоду смањена за 3,33 п.п., на 0,82%.

Захваљујући расту динарске штедње, удео динарске штедње у укупној штедњи, порастао је за 4,63 п.п., са 1,87% у децембру 2012. године на 6,50% у децембру 2021. године.

## РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

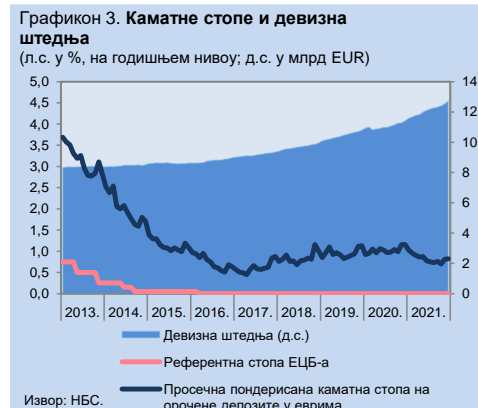
Од јуна 2018. године Народна банка Србије редовно полугодишње (у јануару и јулу) објављује анализе исплативости динарске и девизне штедње, а већи број анализа објављен је и у ранијем периоду. Поред тога, анализе исплативости штедње објављују се и у оквиру тромесечних Извештаја о динаризацији финансијског система Србије, као и уочи Светског дана штедње.

## АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Нова полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена је за период од децембра 2012. године до децембра 2021. године.

С тим у вези, спроведене су две анализе исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима, и то рочности од три месеца, годину 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, 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>3</sup>



<sup>3</sup> Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

### Исплативост штедње – занављање

Испитивање исплативости штедње орочене на годину дана и занављане у периоду од девет година потврдило је да би штедиша који је штедео у динарима на улог од 100.000 динара, на крају периода орочења у децембру 2021. године добио близу 36.000 динара (преко 300 евра) више од штедише који је у истом периоду на девизну штедњу у еврима положио противвредност истог износа (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења).

Динарски штедиша би на крају периода орочења имао 151.189 динара или 1.286 евра. Са истим улагањем, штедиша који је штедео у еврима имао би 115.292 динара или 981 евро.

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. 2021.	117,5801	151.189	1.286
Штедња у EUR	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2021.	117,5801	115.292	981
<b>Разлика у корист динарске штедње</b>						<b>35.897</b>	<b>305</b>

\* Просечни месечни средњи курс динара према евр у

\*\*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	9 година
Штедња у RSD	109.890	118.967	126.616	131.744	135.605	139.673	143.863	147.891	151.189
Штедња у EUR	911	931	942	949	953	957	963	972	981
<b>Разлика у корист динарске штедње RSD (EUR)</b>	<b>5.426 (47)</b>	<b>5.819 (48)</b>	<b>11.902 (98)</b>	<b>14.659 (119)</b>	<b>22.108 (186)</b>	<b>26.490 (224)</b>	<b>30.622 (261)</b>	<b>33.611 (286)</b>	<b>35.897 (305)</b>

### Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Овом анализом исплативости сагледава се исплативост штедње за рачност од три месеца, годину и две године, по потпериодима, без занављања.

Орочавање штедње на годину дана у домаћој валути у последњих девет година у чак 98 одсто посматраних годишњих потпериода било је исплативије него у еврима (Графикон 5), при чему је посматрано укупно 97 потпериода.<sup>4</sup> Тако би штедиша који је од

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



<sup>4</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 2020 – децембар 2021. године.

децембра 2020. године штедео у динарима на улог од 100.000 динара добио у децембру 2021. око 1.300 динара више од штедише који би у истом периоду орачио 100.000 динара у еврима.

За депозите орочене на три месеца, штедња у динарима била је исплативија од штедње у еврима у 88 одсто тромесечних потпериода (посматрано је укупно 106 потпериода<sup>5</sup>), а код штедње орочене на две године у свих 85 посматраних потпериода.<sup>6</sup>

Другим речима, у претходних девет година било је исплативије штедети у динарима без обзира на то да ли је штедња краткорочна или дугорочна.

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. 2020.	100.000	117,5777	2,23	Дец 2021.	117,5801	102.230	869
Штедња у EUR	Дец. 2020.	851	117,5777	1,04	Дец 2021.	117,5801	100.886	858
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.344	11
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							317	3
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							4.992	42

\* 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

Резултати и ове полугодишње анализе исплативости штедње, урађене за период од децембра 2012. до децембра 2021. године, потврђују да је већ дуги низ година исплативије штедети у домаћој валути. Ова анализа је показала да је:

- **динарска штедња орочена на годину дана и занављана у периоду од девет година била исплативија од истоветне штедње у еврима;**
- **у готово свим посматраним годишњим потпериодима (у 98 одсто) динарска штедња орочена на годину дана без занављања била исплативија од штедње у еврима;**

У претходних девет година и краткорочна и дугорочна штедња домаћој валути исплативија

<sup>5</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 2021 – децембар 2021. године.

<sup>6</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 2019 – децембар 2021. године.

- у већини посматраних тромесечних потпериода (88 одсто) динарска штедња орочена на три месеца била исплативија од штедње у еврима;
- динарска штедња орочена на две године била исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима.

Произилази да је штедња у домаћој валути била исплативија од штедње у еврима без обзира на рок орочења.

Већој исплативости динарске штедње знатно су допринели:

1. макроекономска и фискална стабилност у дужем периоду (релативно стабилан курс динара, висок ниво девизних резерви, проблематични кредити на ниском нивоу, умерени ниво јавног дуга);
2. релативно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима и повољнији порески третман штедње у домаћој валути (камата на динарску штедњу се не опорезује, а камата на штедњу у еврима се опорезује по стопи од 15%);
3. благовремено донете мере монетарне политике (смањење референтне стопе, обезбеђење ликвидности, прописивање застоја у отплати обавеза и др.) и фискалне политике (три пакета помоћи привреди и грађанима), које су помогле да се очува макроекономска стабилност у условима здравствене кризе.

\* \* \*

Народна банка Србије ће и убудуће настојати да адекватним и правовременим мерама допринеси процесу динаризации, истичући значај динарске штедње и доказујући њену исплативост. Анализе исплативости штедње, Народна банка Србије ће и даље редовно објављивати полугодишње, затим тромесечно у Извештају о динаризации финансијског система Србије, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.

---

Повећање динаризации  
биће опредељење Народне  
банке Србије и убудуће

---