



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСKE И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П2 2022.**

Београд, фебруар 2023. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

Укупна штедња становништва наставила је да расте у другој половини 2022. године захваљујући очувању финансијске стабилности и релативне стабилности курса динара према евр у условима интензивирања глобалних неизвесности. Актуелна геополитичка криза у Украјини повећала је тражњу грађана за ефективним страним новцем у марту, што је условило промене у валутној структури штедње у корист девизне штедње. Међутим, од јуна је промењен смер кретања динарске штедње, те она поново расте из месеца у месец.

У другом делу године динарска штедња је порасла за 10,4 милијарде динара (12,1%) и крајем децембра је износила 96,3 милијарде динара. У истом периоду, девизна штедња је порасла за 4,1% и крајем године износила је 13,7 милијарди евра.

Ублажавање трошковних притисака по основу светских цена хране и енергената, те смањење проблема у функционисању међународних ланаца снабдевања крајем године утицали су на одређено успоравање инфлације на глобалном нивоу. У децембру је инфлација у Србији износила 15,1% међугодишње, што је непромењена вредност у односу на новембар, при чему се највећи део доприноса укупној инфлацији и даље односи на раст цена хране и енергената. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) била је знатно нижа од укупне инфлације и у децембру је износила 10,1%. То је у великој мери резултат очуване релативне стабилности курса динара према евр, чиме је утицај увозних цена на домаћу инфлацију ублажен. Како би утицала на кретање инфлације, Влада Србије је привремено ограничавала цене основних животних намирница – гаса, нафтних деривата и електричне енергије за привреду, док је Народна банка Србије од октобра 2021. године континуирано повећавала просечну пондерисану каматну стопу на реверзним репо аукцијама, а од априла 2022. године и референтну каматну стопу. Референтна каматна стопа је од априла 2022. године до јануара 2023. године, током десет узастопних месеци, постепено повећавана – за укупно 425 б.п., на 5,25%. Паралелно с повећањем референте каматне стопе, повећаване су и каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице. Након јануарског повећања референтне каматне стопе, каматна стопа на депозитне олакшице износи 4,25%, а каматна стопа на кредитне олакшице 6,25%.

Динарска штедња поново бележи
улазни тренд од јуна, девизна
штедња наставља да расте

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



Ради смањења инфлаторних
притисака, Влада Србије
ограничавала цене, а Народна
банка Србије поштрала
монетарне услове

Релативна стабилност курса динара према еврџ очувана је и у другој половини 2022. године у условима великих изазова из међународног окружења. У прва четири месеца 2022. године геополитичке тензије и раст цена енергената довели су до доминације депрецијацијских притисака генерисаних знатном тражњом увозника енергената за девизама, као и великом тражњом грађана за ефективним страним новцем, што је Народна банка Србије ублажавала интервенцијама на девизном тржишту продајом девиза (нето продала 2.270 милиона евра). Од маја до краја године, у условима поновних апрецијацијских притисака подстакнутим очуваним поверењем и обновљеним дејством фактора на страни понуде девиза (по основу страних директних инвестиција, извоза, туризма и др.), Народна банка Србије је интервенисала нето куповином 3.270 милиона евра. **На нивоу 2022. године Народна банка Србије је нето купила 1.000 милиона евра, а динар је номинално ојачао према еврџ за 0,2%.** Таква кретања су утицала и на раст девизних резерви на ниво од 19,4 милијарде евра, колико су резерве износиле крајем децембра 2022. године, што је њихов највиши ниво крајем месеца и године откад се прате подаци на овај начин (од 2000. године). Наведени ниво девизних резерви довољан је да се покрије пет и по месеци увоза робе и услуга, што је готово двоструко више од минимума предвиђеног међународним стандардима. При томе, количина злата у девизним резервама у протеклој години повећана је за 1,1 тону, на рекордних 38,5 тона.

Смањење учешћа јавног дуга у пројектованом бруто домаћем производу за 2022. годину у новембру на ниво од 53,5% (56,5% на крају 2021) говори у прилог стабилности домаће економије у околностима глобалне неизвесности.

Ради спречавања већих негативних последица актуелне светске кризе на привреду и становништво, Народна банка Србије и Влада Србије су у последње две и по године донеле су адекватне и правовремене мере, што је утицало и на очување укупне финансијске стабилности. С тим у вези, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је на најнижи ниво од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године) и у новембру је износило 3,0%.

У другој половини августа агенција *Fitch Ratings* задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, са стабилним изгледима, аргументујући своју одлуку кредибилним оквиром макроекономске политике, одговорном фискалном политиком, људским капиталом и вишим нивоом бруто домаћег производа по глави становника у односу на земље са сличним кредитним рејтингом.

Рејтинг агенција *Standard & Poor's* у првој половини децембра такође је задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*. Као главни

Девизне резерве на
највишем нивоу од
2000. године

Најниже учешће
проблематичних кредита
од 2015. године

аргументи за задржавање кредитног рејтинга на корак до инвестиционог наведени су кредибилан оквир макроекономских политика, адекватан ниво девизних резерви, кредибилна монетарна политика Народне банке Србије, као и умерени ниво јавног дуга.

Међународни монетарни фонд је у другој половини децембра одобрио Републици Србији стендбај аранжман као подршку договореном економском програму у наредне две године, што треба да допринесе очувању макроекономске и финансијске стабилности.

Глобална криза изазвана геополитичким тензијама (сукоб у Украјини), енергетском кризом и растућим инфлаторним притисцима на глобалном нивоу утицала је на повећану аверзију инвеститора према ризику и самим тим на раст приноса на обвезнице земаља у развоју, што је повећало премију ризика Србије и других земаља у региону, мерене индексом *EMBI*. Крајем децембра, премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена овим индексом, износила је 270 б.п., а премија ризика Србије за дуг у еврима износила је 389 б.п.

Поверење међународних инвеститора у здраве и одрживе економске показатеље Србије и кредитни рејтинг готово на нивоу инвестиционог ранга потврдио је успешан излазак наше земље на међународно тржиште капитала у јануару 2023. године, када је реализована емисија еврообвезница у доларима у две транше – рочности пет година и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1.000 милиона долара на десет година), при чему је укупна тражња инвеститора премашила износ од 11,0 милијарди долара.

КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ¹

Укупна штедња становништва у Републици Србији у протеклих десет година знатно расте – са 958,6 милијарди динара, колико је износила крајем 2012. године, на 1.705,4 милијарде динара крајем 2022. године, што је показатељ континуираног поверења грађана у домаћи финансијски систем. При томе, раст бележи и штедња у домаћој валути, и штедња у еврима.

У последњих десет година динарска штедња је повећана преко пет пута и крајем 2022. године износила је 96,3 милијарде динара. Упркос неповољном утицају различитих криза у последњих неколико година, укључујући и кризу изазвану пандемијом вируса корона, динарска штедња расте, уз повећање учешћа дугорочних депозита.



¹ Укључени резиденти и нерезиденти.

Криза у Украјини утицала је на смањење динарске штедње у првом делу 2022. године за 18,3 милијарде динара (само у марту смањење је износило 14,8 милијарди динара), с тим што је један део динарских депозита конвертован у девизну штедњу. За разлику од првог дела године, у другом делу године штедња у домаћој валути повећана је за 10,4 милијарде динара, првенствено јер је очувана стабилност домаћег финансијског система и релативна стабилност динара према евр. Када је реч о структури штедње, најизраженији раст су забележили депозити орочени од шест месеци до једне године (за 8,5 милијарди динара), који су имали и најизраженији пад у првом делу године.

У поменутом десетогодишњем периоду и девизна штедња је порасла, са 8,3 милијарде евра крајем 2012. године на 13,7 милијарди евра крајем 2022. године.

Пооштравање монетарних услова Народне банке Србије (повећање референтне стопе са 1,0% на 5,0% од априла до децембра 2022. године) и раст каматних стопа на међународном тржишту новца у складу с пооштравањем монетарних политика централних банака одразили су се на повећање каматних стопа на орочене депозите становништва у 2022. години (просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу повећана је за 2,7 п.п., а на штедњу у еврима за 1,9 п.п.).

Учешће динарске штедње у укупној штедњи порасло је за 3,78 п.п., са 1,87% у децембру 2012. године на 5,65% у децембру 2022. године.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

Редовне полугодишње анализе исплативости динарске и девизне штедње Народна банка Србије објављује од јуна 2018. године, а више анализа објављено је и у ранијем периоду. Уз то, анализе исплативости штедње објављују се и у оквиру тромесечних извештаја о динаризацији финансијског система Србије, као и уочи Светског дана штедње.

АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

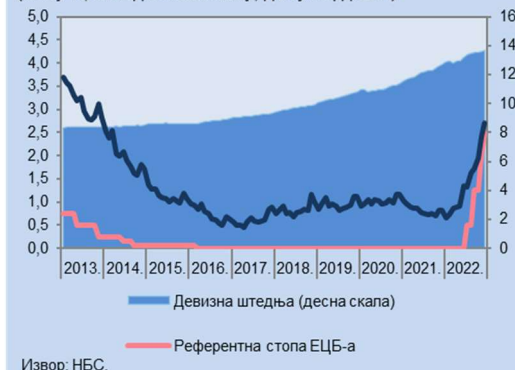
Полугодишња *Анализа исплативости динарске и девизне штедње* урађена је за период од децембра 2012. године до децембра 2022. године.

С тим у вези, урађене су анализе исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима, и то рочно три месеца, годину и две године.

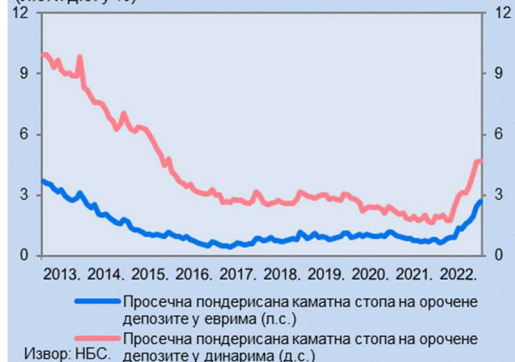
Пад динарске штедње у првом делу и раст у другом делу године

Графикон 3. Каматне стопе и девизна штедња

(п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд EUR)



Графикон 4. Каматне стопе на орочене депозите у динарима и еврима



За обрачун 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

Анализирањем исплативости штедње која је орочена на годину дана и занављана у периоду од десет година дошло се до тога да је штедиша који је штедео у домаћој валути на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у децембру 2022. године, добио преко 38.000 динара (готово 330 евра) више од штедише који је у истом периоду на штедњу у еврима положио противвредност истог износа (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења).

Динарски штедиша би крајем децембра 2022. године имао 154.062 динара или 1.313 евра, а девизни штедиша – 115.741 динар или 987 евра.

Табела 1. Исплативост штедње – занављање у последњих десет 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. 2022.	117,3097	154.062	1.313
Штедња у EUR	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2022.	117,3097	115.741	987
Разлика у корист динарске штедње						38.320	327

* 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 десет година

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

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

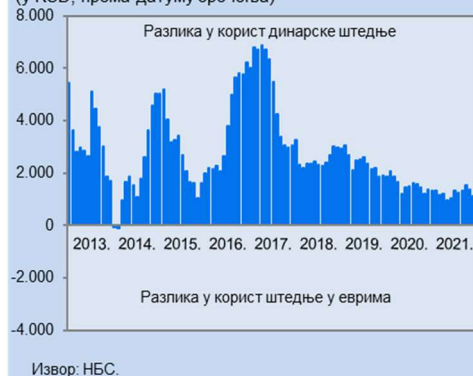
Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Ако се сагледа исплативост штедње различите рочности (три месеца, годину и две године), по потпериодима и без њеног занављања, уочава се да је у прошлих десет година динарска штедња орочена на годину дана чак у 98% посматраних годишњих потпериода била исплативија од штедње у еврима (Графикон 5) – посматрано је укупно 109 потпериода.³ Штедиша који је од децембра 2021. године штедео у домаћој валути, на уложених 100.000 динара, добио је у децембру 2022. преко 1.500 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Када су у питању депозити орочени на три месеца, штедња у динарима била је исплативија од штедње у еврима у 89% тромесечних потпериода (посматрано је укупно 118 потпериода⁴), а код штедње орочене на две године у свих 97 посматраних потпериода.⁵

Другим речима, у периоду од десет година било је исплативије штедети у динарима без обзира на који је рок орочена штедња.

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



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. 2021.	100.000	117,5801	1,90	Дец. 2022.	117,3097	101.900	869
Штедња у EUR	Дец. 2021.	850	117,5801	0,73	Дец. 2022.	117,3097	100.389	856
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.511	13
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							514	4
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							3.319	28

* 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.

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 2021 – децембар 2022. 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 2022 – децембар 2022. 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 2020 – децембар 2022. године.

ЗАКЉУЧАК

Полугодишња анализа исплативости штедње урађена за период од десет година, и то од децембра 2012. до децембра 2022. године, потврђује да је исплативије штедети у домаћој валути. Резултати поменуте анализе показали су следеће:

- **динарска штедња орочена на годину дана и занављана годишње у периоду од десет година била је исплативија од истоветне штедње у еврима;**
- **незанављана динарска штедња орочена на годину дана била је исплативија од такве штедње у еврима у готово свим посматраним годишњим потпериодима (98%);**
- **динарска штедња рочности три месеца била је исплативија од штедње у еврима у већини посматраних тромесечних потпериода (89%);**
- **динарска штедња орочена на дужи рок (рочност од две године) била је исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима.**

Дакле, штедња у домаћој валути била је исплативија од штедње у еврима без обзира на период орочења – и у кратком и у дугом року.

Већим приносима код штедње у домаћој валути нарочито су погодовали:

1. остварена и сачувана макроекономска и финансијска стабилност дужи низ година (релативно стабилан курс динара према евр, висок ниво девизних резерви);
2. релативно више каматне стопе на динарску штедњу него на штедњу у еврима, као и изузимање од пореза динарске штедње, док се камата на штедњу у еврима опорезује по стопи од 15%;
3. одговарајуће и проактивно донете мере монетарне и фискалне политике, које су омогућиле да се сачува макроекономска стабилност у условима геополитичких тензија и других ризика из међународног окружења.

* * *

Народна банка Србије ће и у долазећем периоду бити посвећена унапређењу динаризације домаћег финансијског система, у чему праћење и испитивање исплативости динарске штедње има важну улогу. И даље ће се редовно објављивати *Анализе исплативости*

Динарска штедња исплативија
од девизне за све рочности

Унапређење динаризације
биће приоритет Народне
банке Србије и у будућем
периоду

штедње – полугодишње, али и тромесечно у *Извештају о динаризацији финансијског система Србије*, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.