



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П2 2023.**

Београд, фебруар 2024. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

У последњих неколико година читав свет изложен је утицају више глобалних криза, а тада нарочито долази до изражаја значај претходно акумулиране штедње која доприноси да се кризе лакше превазиђу. Упркос и даље присутним глобалним неизвесностима динарска штедња становништва наставила је да расте и у другом делу 2023. године захваљујући пре свега очувању финансијске стабилности и релативне стабилности курса динара према еврџу. У другој половини 2023. године, динарска штедња је повећана за 29,2 милијарде динара (26,9%) и крајем децембра је износила 137,9 милијарди динара. Почетком 2024. године динарска штедња је наставила свој динамичан раст и према последњим оперативним подацима премашила је 144 милијарде динара. У односу на јануар 2023. године, динарска штедња је крајем јануара 2024. године повећана за 44 милијарде динара (45%).

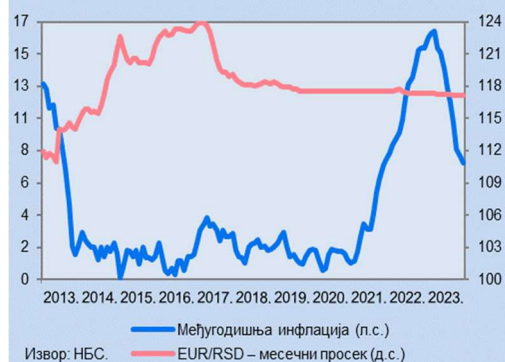
Истовремено, у последњих једанаест година, раст је забележила и девизна штедња, за 496,0 млн евра (3,6%) на 14,4 милијарде евра у децембру 2023. године. И штедња у домаћој валути и штедња у иностраној валути налазе се на свом највишем нивоу.

Мере монетарне и фискалне политике донете од стране Народне банке Србије и Владе Србије у последње три године биле су делотворне и адекватне, што је допринело ублажавању инфлације и њеном усмеравању на силазну путању ка циљаном распону. Инфлација у Србији успорава девети месец заредом и у децембру је износила 7,6% на међугодишњем нивоу. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) била је нижа од укупне инфлације и износила је 6,5%. Народна банка Србије је постепено и континуирано поштравала монетарне услове повећањем репо стопе од октобра 2021. године, а затим и повећањем референтне каматне стопе од априла 2022. године до августа 2023. године, са 1% на 6,5%. Истовремено, повећаване су и каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице (на 7,75% и 5,25% респективно). Као подршка поштравању монетарних услова од септембра 2023. године повећане су и стопе обавезне резерве.

И у другој половини 2023. године одржана је релативна стабилност курса динара према еврџу у околностима наставка преовлађујућих апрецијацијских притисака. Народна банка Србије је у 2023. години интервенисала нето куповином 3,9 милијарди евра, што је рекордан годишњи износ нето куповине. Та активност Народне банке на девизном тржишту допринела је расту девизних резерви на

Штедња становништва на рекордном нивоу

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



Инфлација на силазној путањи – током 2023. године преполовљена

Највиши ниво девизних резерви од 2000. године

ниво од 24,9 милијарди евра крајем децембра, што је њихов највиши ниво крајем месеца и крајем године од када се прате подаци на овај начин (од 2000. године). Овај ниво девизних резерви покрива преко шест и по месеци увоза роба и услуга, што је двоструко више од минимума предвиђеног међународним стандардима.

Макроекономску стабилност у условима вишегодишњих криза потврђује и смањење учешћа јавног дуга у пројектованом бруто домаћем производу за 2023. годину у децембру на ниво од 52,3% (55,1% на крају 2022).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима је значајно смањено од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године) – за 18,1 п.п. и износи око 3%.

Кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+* (уз стабилне изгледе) задржале су рејтинг агенције *Fitch Ratings* у првој половини августа и *Standard and Poor's* у првој половини октобра 2023. године. У својим оценама рејтинг агенције посебно наглашавају кредибилан оквир монетарне и укупне економске политике, уређене јавне финансије, умерени ниво јавног дуга и смањење инфлације.

У првој половини септембра је агенција *Moody's* потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2*, као и стабилне изгледе. Рејтинг агенција је истакла повољне изгледе за привредни раст у средњем року, отпорност економије на неповољна кретања из међународног окружења, уређене јавне финансије, као и спровођење структурних реформи.

Међународни монетарни фонд је у другој половини децембра донео одлуку о успешном завршетку другог разматрања резултата економског програма Србије, који је подржан стендбај аранжманом. С обзиром на добре резултате, аранжман ће се у наредном периоду третирати као аранжман из предострожности (тј. без намере да се средства користе).

У условима попуштања инфлаторних притисака на глобалном нивоу, смањени су приноси на обвезнице на највећим светским тржиштима и глобална премија ризика. Крајем децембра, премија ризика Србије за дуг у еврима мерена показатељем *EURO EMBIG* износила је 247 б.п. (смањена за 142 б.п. у односу на крај 2022. године), а премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена индексом *EMBI*, износила је 188 б.п. (смањена за 82 б.п. у односу на крај 2022. године).

Ниско учешће
проблематичних кредита

КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ¹

Поверење грађана у домаћи финансијски систем утицало је на раст штедње становништва како динарске тако и девизне, чак и у условима присутних вишегодишњих глобалних криза. Поверење у домаћу валуту потврђено је растом дугорочних депозита у оквиру динарске штедње (са 1,4 млрд. динара у децембру 2012. године на 39,8 млрд. динара у децембру 2023. године).

Штедња у домаћој валути у последњих једанаест година је повећана осам пута и крајем 2023. године достигла је нови рекордни износ од 137,9 милијарди динара. И девизна штедња у истом периоду је готово удвостручена, са 8,3 милијарди евра крајем 2012. године на 14,4 милијарди евра крајем 2023. године.

Постепено заштравање монетарних услова Народне банке Србије, као и раст каматних стопа на међународном тржишту новца, одразило се на повећање каматних стопа на орочене депозите становништва у 2023. години (просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу од априла 2022. године повећана је за 3,5 п.п., а на штедњу у еврима за 2,9 п.п.).

Учешће динарске штедње у укупној штедњи порасло је за 5,68 п.п., са 1,87% у децембру 2012. године на 7,55% у децембру 2023. године.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

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

АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Ова полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена је за период од децембра 2012. године до децембра 2023. године.

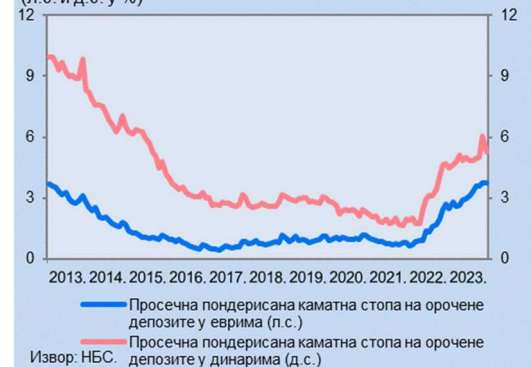
Графикон 2. Каматне стопе и динарска штедња



Графикон 3. Каматне стопе и девизна штедња



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



¹ Укључени резиденти и нерезиденти.

Исплативост штедње је анализирана у два сегмента: занављање штедње и 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

Анализирањем исплативости штедње орочене на годину дана, која је занављана у периоду од једанаест година (од децембра 2012.) утврђено је да би динарски штедиша на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у децембру 2023. године, добио готово 43.000 динара (370 евра) више од штедише који би у истом периоду на штедњу у еврима положио противвредност истог износа (прерачунато по просечном курсу динара према евр у месецу орочења).

Штедиша који је штедео у динарима крајем децембра 2023. године имао би 161.102 динара или 1.375 евра, а штедиша који је штедео у еврима имао би 118.133 динара или 1.008 евра.

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

Табела 1. Исплативост штедње – занављање у последњих једанаест 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. 2023.	117,1740	161.102	1.375
Штедња у EUR	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2023.	117,1740	118.133	1.008
Разлика у корист динарске штедње						42.970	367

* Просечни месечни средњи курс динара према евр у.

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

Табела 1а. Исплативост штедње по годинама – занављање у последњих једанаест година

	1 година	2 године	3 године	4 године	5 година	6 година	7 година	8 година	9 година	10 година	11 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
Штедња у EUR	911	931	942	949	953	957	963	972	981	987	1.008
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)

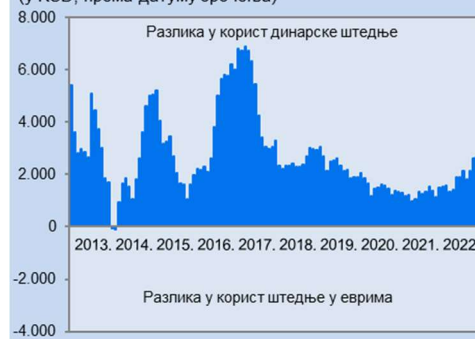
Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Када је реч о исплативости штедње рочности три месеца, годину и две године, по потпериодима и без њеног занављања, у протеклих једанаест година динарска штедња орочена на годину дана је чак у 119 од укупно 121 годишњих потпериода³ била исплативија од штедње у еврима (Графикон 5). Штедиша који је од децембра 2022. године штедео у домаћој валути, на уложених 100.000 динара, добио би у децембру 2023. преко 2.500 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Штедња у динарима орочена на три месеца била је исплативија од такве штедње у еврима у 117 тромесечних потпериода (посматрано је укупно 130 потпериода⁴), односно у 90% случајева, а штедња орочена на две године у свих 109 посматраних потпериода.⁵

Очигледно, у анализираном периоду од једанаест година било је исплативије штедети у динарима без обзира на рок орочења штедње.

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



Извор: НБС.

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 2022 – децембар 2023. 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 2023 – децембар 2023. 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 2021 – децембар 2023. 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. 2022.	100.000	117,3097	4,57	Дец. 2023.	117,1740	104.570	892
Штедња у EUR	Дец. 2022.	852	117,3097	2,57	Дец. 2023.	117,1740	102.066	871
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							2.504	21
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							487	4
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							2.836	24

* Просечни месечни средњи курс динара према евр у.

** 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

Анализом исплативости динарске и девизне штедње, за период од једанаест година, од децембра 2012. до децембра 2023. године, установљено је да је исплативије штедети у динарима без обзира на краткорочно или дугорочно орочавање штедње. Показатељи горе наведене анализе још једном су доказали следеће:

- динарска штедња орочена на годину дана и обнављана после истека рока орочења у периоду од једанаест година, била је исплативија од такве штедње у еврима;
- динарска штедња орочена на годину дана, која није обнављана, била је исплативија од штедње исте рочности у еврима у готово свим посматраним годишњим потпериодима (преко 98 одсто);
- динарска штедња орочена на три месеца била је исплативија од штедње у еврима у већини посматраних тромесечних потпериода (90 одсто);
- динарска штедња орочена на две године (дугорочна) била је исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима (100 одсто).

Динарска штедња исплативија од девизне у свим роковима орочења

Пресудни фактори који су допринели већој исплативости штедње у домаћој валути у односу на девизну штедњу су

макроекономска и финансијска стабилност у протеклим годинама (релативна стабилност курса динара према еврџ, девизне резерве на рекордном нивоу), релативно више каматне стопе на динарску штедњу него на штедњу у еврима, повољан порески третман прихода од камате на динарску штедњу (која се не опорезује, док се код штедње у еврима приход од камате опорезује по стопи од 15%) и мере монетарне и фискалне политике, које су олакшале да се сачува макроекономска стабилност чак и у условима светске кризе.