



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П1 2022.**

Београд, август 2022. године

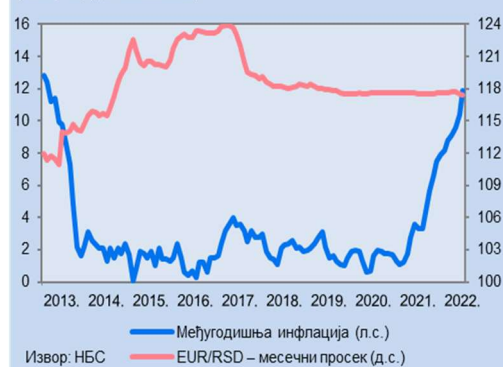
АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

Укупна штедња становништва у 2022. години повећана је, упркос великој неизвесности на глобалном нивоу, што је још један показатељ поверења депонената у стабилност домаћег финансијског система. Иако је глобална неизвесност, услед заоштравања геополитичких тензија и конфликта у Украјини, од краја фебруара до средине априла довела до повећане тражње грађана за ефективним страним новцем и сходно томе до одређене промене у валутној структури штедње у корист девизне штедње, а на рачун динарских депозита, од јуна поново расте динарска штедња грађана, уз њену непромењену већу исплативост од девизне штедње. Активности Народне банке Србије усмерене на очување стабилности курса динара према еврџу и несметано снабдевање домаћег финансијског сектора страном готовином утицале су на опоравак динарске штедње и наставак њеног раста од јуна. Крајем јуна 2022. године, динарска штедња је износила 85,9 милијарди динара. У првом полугодишту ове године девизна штедња је порасла за 3,5% и крајем прве половине текуће године износила је 13,2 милијарде евра.

Трошковни притисци по основу светских цена енергената, примарних пољопривредних производа и индустријских сировина, као и отежано функционисање међународних ланаца снабдевања, утицали су на убрзање инфлације на глобалном нивоу. У Србији је инфлација у јуну износила 11,9% међугодишње и на то су у највећој мери утицале више цене хране и енергије. С друге стране, базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета), на коју више утичу мере монетарне политике, била је знатно нижа од укупне инфлације и у јуну је износила 6,7%. Томе је у великој мери допринела очувана релативна стабилност курса динара према еврџу, захваљујући чему је утицај увозних цена на домаћу инфлацију ублажен. Ради утицаја на смањење инфлације, Влада Србије је реаговала привременим ограничавањем цена основних животних намирница, гаса, нафтних деривата и електричне енергије за привреду, а Народна банка Србије континуираним повећањем просечне пондерисане каматне стопе на реверзним репо аукцијама (од октобра 2021. године), а од априла и повећањем референтне каматне стопе. Референтна каматна стопа повећана је у априлу, мају и јуну за по 50 б.п., а у јулу за још 25 б.п., на 2,75%. У априлу је проширен коридор каматних стопа Народне банке Србије на $\pm 1,00$ п.п. у односу на референтну стопу, тако да, закључно с јулским повећањем референтне каматне стопе, каматна стопа на депозитне

Привремени пад динарске штедње и наставак раста девизне штедње

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



Извор: НБС

На инфлаторне притиске Влада одговорила ограничавањем цена, а Народна банка Србије повећањем просечне пондерисане репо стопе, а од априла и референтне каматне стопе

олакшице износи 1,75%, а каматна стопа на кредитне олакшице 3,75%.

И у првој половини 2022. године очувана је релативна стабилност курса динара према еврџу. Депрецијацијске притиске присутне до краја априла ове године, који су били изазвани снажном тражњом за девизама од стране увозника енергената, као и рекордном тражњом грађана за страном готовином, Народна банка Србије ублажавала је интервенцијама – нето продајом 2.270,0 милиона евра на девизном тржишту (при чему је готово половина продаје реализована у марту). Овакву реакцију Народна банка Србије је могла да предузме јер је у годинама које су претходиле кризи припремала позицију у великој мери увећавајући девизне резерве (од 2017. закључно с крајем 2021. године, Народна банка Србије је нето купила 4.195 милиона евра), чиме је створила резерву стабилности финансијског система. Одржавање стабилности на девизном тржишту током прва четири месеца 2022. године још једном се показало кључним за смиривање тензија. Од средине априла депрецијацијски притисци на девизном тржишту знатно су се смањили, а фактори који су доприносили тражњи за девизама (тражња грађана за страном ефективом, снажнија тражња нерезидената) преокренули су смер и постали фактори на страни понуде. Од маја до данас, услед јачања апрецијацијских притисака, Народна банка Србије је интервенисала куповином преко милијарду евра, покривајући на тај начин део продаје девиза из прва четири месеца ове године. И поред знатне нето продаје девиза у првој половини ове године, девизне резерве су остале на високом нивоу од 15,0 милијарди евра, колико су износиле крајем јула, осигуравајући покривеност од око пет месеци увоза робе и услуга, што је знатно више од стандарда.

Упркос геополитичким тензијама, учешће јавног дуга у пројектованом бруто домаћем производу за 2022. годину у јуну је смањено на ниво од 53,2% (56,5% на крају 2021), а његово стање на крају јуна износило је 31,3 милијарде евра.

Мере Народне банке Србије и Владе донете у последње две и по године биле су адекватне и правовремене, тако да су спречиле веће негативне последице кризе по привреду и становништво, што је условило и очување укупне финансијске стабилности. Тако је, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима спуштено на најнижи ниво од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године) и у јуну је износило 3,3%.

Девизне резерве
на високом нивоу

Проблематични кредити
на најнижем нивоу
од 2015. године

Крајем фебруара, агенција *Fitch Ratings* је задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, са стабилним изгледима, наводећи аргументе за своју одлуку – кредибилна макроекономска политика, одговорна фискална политика, квалитетније управљање и виши ниво економског развоја од земаља са сличним кредитним рејтингом. Поред тога, констатована је и стабилност банкарског сектора, као и повећана отпорност Србије на шокове из међународног окружења.

Рејтинг агенција *Standard and Poor's* задржала је у јуну кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе. Као главни аргументи наглашени су кредибилитет и континуитет монетарне и укупне економске политике Србије, отпорност економије, као и очувана стабилност банкарског сектора. Уз то, истакнути су и повољни изгледи за привредни раст Србије, који је инициран знатним приливом инвестиција у извозно оријентисане секторе.

Међународни монетарни фонд је крајем јуна донео одлуку о успешном завршетку другог разматрања резултата економског програма Србије. Том приликом је оцењено да Србија успешно спроводи договорени економски програм, да је добро прошла кроз пандемију вируса корона и да је макрофинансијска стабилност очувана упркос различитим шоковима из међународног окружења. Истакнуто је да је знатан раст реалног бруто домаћег производа од 7,4% у 2021. години допринео и паду фискалног дефицита и смањењу учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, приближавајући се свом претпандемијском тренду.

Заоштравање геополитичких тензија одразило се на раст премије ризика Србије и других земаља у развоју. Крајем јуна, премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена индексом *EMBI*, износила је 312 б.п., а премија ризика Србије за дуг у еврима износила је 440 б.п.

КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ¹

У последњих десет година укупна штедња код банака у Републици Србији знатно је повећана – са 928,8 милијарди динара на 1.633,3 милијарде динара. Ово јасно указује на све веће поверење које депоненти имају у стабилност домаћег финансијског система. Притом, расту и динарска и девизна штедња.

¹ Укључени резиденти и нерезиденти.

Динарска штедња је у последњих десет година повећана готово пет пута и крајем прве половине 2022. године износила је 85,9 милијарди динара. Највећи део тог раста (половина) остварен је у последње три године (до избијања кризе у Украјини), и поред смањења каматних стопа и негативних утицаја пандемије, при чему је повећано учешће дугорочних депозита.

Посматрано на нивоу првог полугодишта, као последица кризе у Украјини и ширења глобалне неизвесности, динарска штедња код банака у Републици Србији смањена је за 18,3 милијарде динара, при чему је један део динарских депозита пребачен у девизну штедњу. Највећи део тог смањења остварен је у марту (14,8 милијарди динара), уз успоравање пада у априлу и мају (укупно 3,6 милијарди динара), док је у јуну поново забележен раст (1,1 милијарда динара). Смањење динарске штедње било је најизраженије код штедње орочене од шест месеци до једне године (за 10,0 милијарди динара) и штедње по виђењу (за 5,4 милијарде динара).

У истом периоду од десет година девизна штедња расте са 7,9 милијарди евра половином 2012. године на 13,2 милијарде евра половином 2022. године.

Заоштравање монетарне политике Народне банке Србије (повећање референтне стопе са 1,0% на 2,75% од априла до јула 2022. године) и повећање каматних стопа на међународном тржишту новца одразили су се на повећање каматних стопа на орочене депозите становништва у овој години (просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу повећана је за 1,0 п.п., а на штедњу у еврима за 0,5 п.п.).

Од јуна 2012. године до јуна 2022. године, просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва смањена је за 6,96 п.п., на 2,98%. Пад је забележен и код каматне стопе на штедњу у еврима, која је у посматраном периоду смањена за 2,75 п.п., на 1,36%.

Учешће динарске штедње у укупној штедњи порасло је за 3,37 п.п., са 1,89% у јуну 2012. године на 5,26% у јуну 2022. године.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

Народна банка Србије од јуна 2018. године објављује редовне полугодишње анализе исплативости динарске и девизне штедње, а низ 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.



Пад динарске штедње у овој години по избијању сукоба у Украјини



АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Ова полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена је за период од јуна 2012. године до јуна 2022. године.

У складу с тим, урађене су анализе исплативости штедње – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима, и то рочности три месеца, годину и две године.

При 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%.²

Исплативост штедње – занављање

Тестирањем исплативости штедње орочене на годину дана (и занављане у периоду од десет година) дошло се до резултата да је динарски штедиша на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у јуну 2022. године, добио близу 44.400 динара (готово 380 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).

Крајем јуна 2022. године, штедиша који је штедео у домаћој валути имао би 158.658 динара или 1.351 евро, а штедиша који је штедео у еврима имао би 114.294 динара или 973 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	Јун 2012.	100.000	115,7713	Јун 2022.	117,4297	158.658	1.351
Штедња у EUR	Јун 2012.	864	115,7713	Јун 2022.	117,4297	114.294	973
Разлика у корист динарске штедње						44.363	378

* 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	109.930	120.022	128.615	136.152	140.550	144.345	148.083	152.274	155.807	158.658
Штедња у EUR	894	918	934	941	946	950	955	959	967	973
Разлика у корист динарске штедње	7.991	13.931	16.060	20.040	25.103	32.088	35.509	39.464	42.081	44.363
RSD (EUR)	(70)	(121)	(133)	(162)	(206)	(272)	(301)	(336)	(358)	(378)

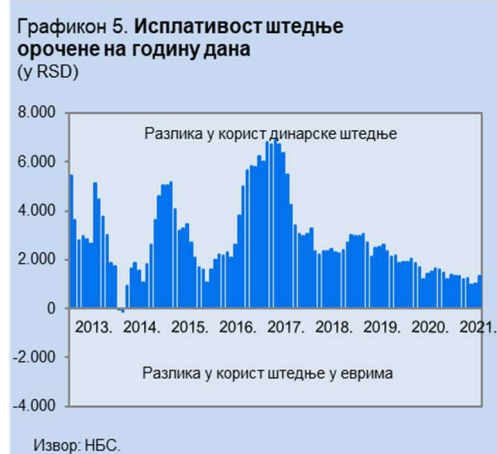
² Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Када се посматра исплативост штедње рочности од три месеца, годину и две године, по потпериодима, без занављања, у претходних десет година динарска штедња орочена на годину дана је у чак 98 одсто посматраних годишњих потпериода била исплативија него штедња у еврима (Графикон 5) – посматрано је укупно 109 потпериода.³ Тако би штедиша који је од јуна 2021. године штедео у динарима, на улог од 100.000 динара, добио у јуну 2022. преко 1.300 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Када је реч о депозитима ороченим на три месеца штедња у динарима била је исплативија од штедње у еврима у 89 одсто тромесечних потпериода (посматрано је укупно 118 потпериода⁴), а код штедње орочене на две године у свих 97 посматраних потпериода.⁵

Дакле, у претходних десет година било је исплативије штедети у домаћој валути без обзира на временски оквир штедње.



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	Јун 2021.	100.000	117,5703	1,83	Јун 2022.	117,4297	101.830	867
Штедња у EUR	Јун 2021.	851	117,5703	0,73	Јун 2022.	117,4297	100.500	856
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.330	11
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							465	4
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							5.039	43

* 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 јун 2012 – јун 2013, други посматрани потпериод је јул 2012 – јул 2013. године итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2021 – јун 2022. године.

⁴ 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 2022 – јун 2022. године.

⁵ 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 2020 – јун 2022. године.

Исплативост штедње за време пандемије вируса корона и кризе у Украјини

И за време пандемије вируса корона штедња је наставила да се повећава. Од марта 2020. године до почетка украјинске кризе (фебруар 2022. године), динарска штедња је повећана за 19,2 милијарде динара (Графикон 6), а девизна за 1,9 милијарди евра (Графикон 7).

Међутим, са избијањем кризе у Украјини смањена је динарска штедња. Знатан пад је остварен у марту (14,8 милијарди динара), али је већ у априлу (1,7 милијарди динара) и мају (1,9 милијарди динара) пад успорио, да би у јуну она поново расла у износу од 1,1 милијарде динара (Графикон 8). Динарска штедња је у периоду од марта до јуна 2022. године смањена за 17,3 милијарде динара, а пад је забележен код свих рочности (Графикон 9).

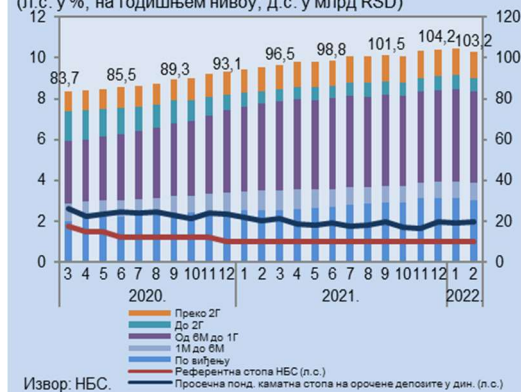
Од почетка кризе у Украјини, девизна штедња је забележила пад само у марту (137,0 милиона евра), али је њен опоравак био бржи него код динарске штедње, тако да је већ у априлу уследио њен раст – 127,0 милиона евра, који је настављен током маја – 56,6 милиона евра и јуна – 193,0 милиона евра (Графикон 10). Због тога у истом периоду девизна штедња бележи раст од 239,6 милиона евра, и то највише штедња по виђењу (Графикон 9).

Ипак, тестирањем исплативости штедње орочене на три месеца, годину и две године, по потпериодима, без занављања, од почетка пандемије а укључујући и кризу у Украјини, дошло се до резултата да је динарска штедња орочена на годину дана у свим посматраним годишњим потпериодима била исплативија него штедња у еврима (Графикон 11), а посматрано је укупно 16 потпериода.

Када је реч о депозитима ороченим на три месеца, штедња у динарима била је исплативија од штедње у еврима у свим тромесечним потпериодима (посматрано је укупно 25 потпериода), а код штедње орочене на две године у сва четири посматрана потпериода.

Раст штедње у страниј валути карактеристичан је за период повећане неизвесности, али се очекује да се, са стабилизацијом кризе на глобалном нивоу и враћањем инфлације у оквиру циљаног

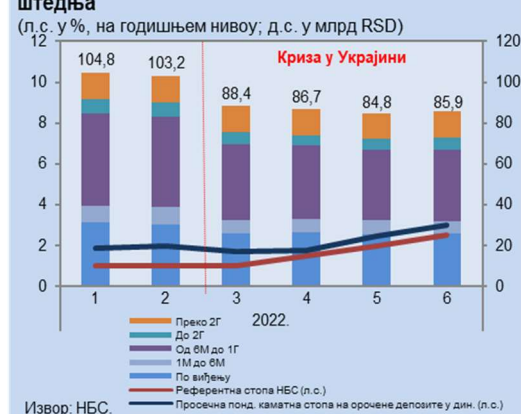
Графикон 6. Каматне стопе и динарска штедња за време пандемије корона (п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд RSD)



Графикон 7. Каматне стопе и девизна штедња за време пандемије корона (п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд EUR)



Графикон 8. Каматне стопе и динарска штедња (п.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд RSD)



коридора, настави интензивнији раст штедње у домаћој валути, у складу с њеном неспорном већом исплативошћу.

ЗАКЉУЧАК

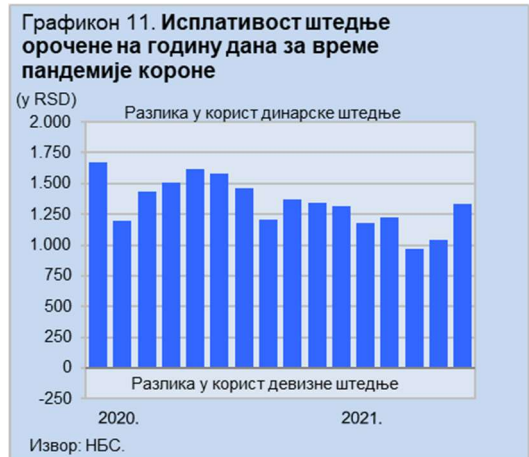
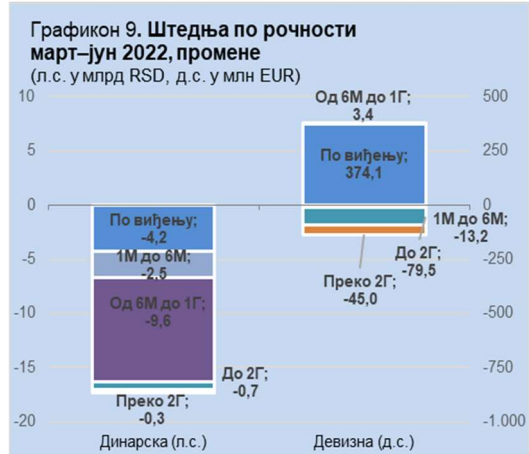
Конкретна полугодишња анализа исплативости штедње, урађена за период од јуна 2012. до јуна 2022. године, показује да је исплативије штедети у динарима. Резултати поменуте анализе доказали су да је:

- занављана штедња у домаћој валути орочена на годину дана у периоду од десет година била исплативија од такве штедње у еврима;
- незанављана динарска штедња орочена на годину дана била исплативија од штедње у еврима у готово свим посматраним годишњим потпериодима (98 одсто);
- динарска штедња орочена на три месеца била исплативија од штедње у еврима у већини посматраних тромесечних потпериода (89 одсто);
- динарска штедња орочена на две године била исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима.

Другим речима, динарска штедња била је исплативија од штедње у еврима за све рочности.

Већој профитабилности штедње у домаћој валути осетно су допринели:

1. постигнута и очувана макроекономска стабилност дужи низ година (релативно стабилан курс динара, висок ниво девизних резерви);
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. адекватне и правовремено донете мере монетарне и фискалне политике, које су помогле да се очува макроекономска стабилност у условима кризе.



Штедња у домаћој валути
исплативија код свих рокова
орочавања

* * *

Унапређење процеса динаризације, а повезано с тим и перманентно праћење и анализа динарске штедње, биће приоритет Народне банке Србије и у предстојећем периоду. Народна банка Србије ће и даље редовно објављивати Анализе исплативости штедње – полугодишње, али и тромесечно у Извештају о динаризацији финансијског система Србије, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.

Унапређење динаризације
биће приоритет Народне
банке Србије и у наредном
периоду
