



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П1 2023.**

Београд, август 2023. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

Динарска штедња је у првој половини 2023. године, повећана за 12,4 милијарди динара (12,9%) и **крајем јуна је износила 108,7 милијарди динара**, што је њен највиши ниво крајем месеца од када се мере подаци. Такође, девизна штедња, повећана је за 205,4 млн евра тј. 1,5% на 13,9 милијарди евра. Расту штедње у амбијенту и даље присутних глобалних неизвесности допринеле су очуване макроекономска и финансијска стабилност у нашој земљи.

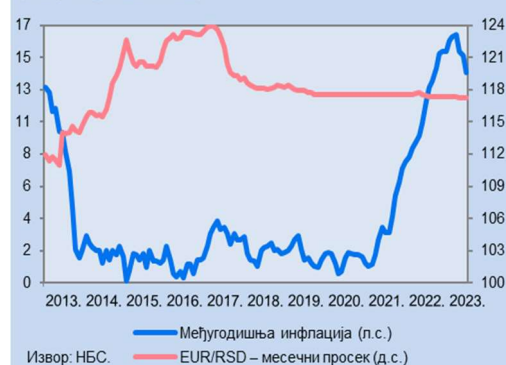
Иако су инфлаторни притисци на глобалном нивоу у овој години слабији него у претходној, и поред смањења светске цене енергената и других примарних производа, они су и даље релативно високи. Инфлација у Србији успорава четврти месец заредом и у јулу је износила 12,5% међугодишње. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) била је знатно нижа од укупне инфлације и у јулу је износила 9,4%. Народна банка Србије је, као реакција на повишене инфлаторне притиске, а у циљу спречавања секундарних ефеката инфлације, односно усидравања инфлационих очекивања од априла 2022. године до августа 2023. године током 15 од 17 месеци (са изузетком маја и августа 2023.) постепено повећавала референтну каматну стопу - за укупно 550 б.п, на актуелних 6,50%. Повећане су и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице, на 5,25% и 7,75% респективно.

Релативна стабилност курса динара према еврџу очувана је и током прве половине 2023. године. Априцијацијски притисци који су преовладавали од маја 2022. (од када је до краја те године НБС нето купила 3,3 милијарде евра на домаћем међубанкарском тржишту) настављени су и у 2023. години. Само краткотрајно су прекинути почетком године, услед сезонски условљене тражње увозника енергената за девизама - у јануару је тражња за девизама на девизном тржишту била већа од понуде, док је од фебруара понуда девиза константно знатно изнад тражње. У овој години (до јула) Народна банка Србије је на девизном тржишту нето купила 2,4 милијарде евра, што се као кључни фактор одразило на даљи раст девизних резерви на ниво од 23,1 милијарду евра крајем јула 2023. године и представља њихов највиши износ крајем месеца од када се прате подаци на овај начин (од 2000. године). Овај ниво девизних резерви покрива преко шест месеци увоза роба и услуга, што је двоструко више од минимума предвиђеног међународним стандардима.

Стабилност домаће економије у условима глобалне кризе потврђује и смањење учешћа јавног дуга у пројектованом бруто

Динарска штедња поново
достигла рекордни ниво

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



Ради ублажавања инфлаторних
притисака, Народна банка
Србије наставила поштравање
монетарне политике

Нови највиши ниво
девизних резерви од
2000. године

домаћем производу за 2023. годину у јуну на ниво од 51,7% (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 18,5 п.п. и у мају је износило око 3%.

Кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+* (уз стабилне изгледе) задржале су рејтинг агенције *Fitch Ratings* у првој половини фебруара и *Standard and Poor's* у првој половини априла 2023. године. Истакнуто је да је постепеним повећањем референтне каматне стопе спречено даље ширење инфлаторних притисака, као и да су средњорочна инфлациона очекивања остала у великој мери усидрена захваљујући кредибилитету монетарне политике, заштравању монетарних услова и одржаној релативној стабилности девизног курса. Такође, наведени су кредибилитет укупне економске политике, повољне перспективе дугорочног раста Србије, фискална дисциплина, смањене потребе за финансирањем и опадајућа путања јавног дуга. Међународни монетарни фонд је крајем јуна донео одлуку о успешном завршетку првог разматрања резултата економског програма Србије, који је подржан стендбај аранжманом.

Попуштање инфлаторних притисака на глобалном нивоу по основу нижих цена енергената, уз смањење проблема у глобалним ланцима снабдевања, одразило се на смањење премије ризика. Крајем јуна, премија ризика Србије за дуг у еврима мерена показатељем EURO EMBIG износила је 307 б.п. (смањена за 82 б.п), а премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена индексом EMBI, износила је 240 б.п., (смањена за 30 б.п.).

Ниско учешће
проблематичних кредита

КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ¹

И поред више криза на глобалном нивоу у последњих неколико година (пандемија, енергетска криза, глобални раст инфлације, геополитичка криза), и динарска и девизна штедња бележе раст, што је одраз поверења штедиша у домаћи банкарски систем. Динарска штедња расте уз повољне промене у рочној структури у корист дугорочнијих депозита. То је показатељ и очуваног поверења у домаћу валуту.

У последњих једанаест година динарска штедња је повећана преко шест пута и половином 2023. године износила је рекордних 108,7 милијарди динара. У наведеном периоду и девизна штедња је порасла за преко три-четвртине (76%), са 7,9 милијарди евра половином 2012. године на 13,9 милијарди евра половином 2023. године.

Постепено повећање референтне стопе НБС од априла 2022. године до јула 2023. године (са 1,0% на 6,5%), као и раст каматних стопа на међународном тржишту новца у складу са поштравањем монетарних политика водећих централних банака, 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 3,3 п.п., а на штедњу у еврима за 2,1 п.п.).

Учешће динарске штедње у укупној штедњи порасло је за 4,35 п.п., са 1,89% у јуну 2012. године на 6,24% у јуну 2023. године.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

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

Анализа исплативости динарске и девизне штедње (полугодишња) урађена је за период од јуна 2012. године до јуна 2023. године.

¹ Укључени резиденти и нерезиденти.



Исплативост штедње је анализирана са два аспекта: занављање штедње и исплативост по потпериодима, и то за рочност од три месеца, годину дана и две године.

При обрачуну 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

Праћењем исплативости штедње која је орочена на годину дана и занављана у периоду од једанаест година (од јуна 2012.) дошло се до тога да је штедиша који је штедео у домаћој валути на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у јуну 2023. године, добио готово 48.000 динара (преко 400 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).

Крајем јуна 2023. године динарски штедиша имао би 163.243 динара или 1.392 евра, а девизни штедиша имао би 115.452 динара или 984 евра.

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	Јун 2012.	100.000	115,7713	Јун 2023.	117,2731	163.243	1.392
Штедња у EUR	Јун 2012.	864	115,7713	Јун 2023.	117,2731	115.452	984
Разлика у корист динарске штедње						47.791	408

* 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	109.930	120.022	128.615	136.152	140.550	144.345	148.083	152.274	155.807	158.658	163.243
Штедња у EUR	894	918	934	941	946	950	955	959	967	973	984
Разлика у корист динарске штедње RSD (EUR)	7.991 (70)	13.931 (121)	16.060 (133)	20.040 (162)	25.103 (206)	32.088 (272)	35.509 (301)	39.464 (336)	42.081 (358)	44.363 (378)	47.791 (408)

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

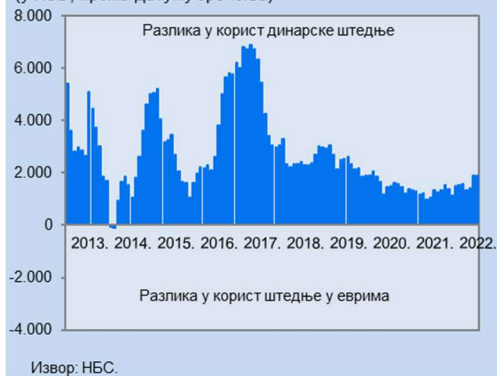
Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Анализирањем исплативости штедње различитих 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 јуна 2022. године штедео у домаћој валути, на уложених 100.000 динара, добио би у јуну 2023. готово 1.900 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

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

Практично, у периоду од једанаест 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	Јун 2022.	100.000	117,4297	2,89	Јун 2023.	117,2731	102.890	877	
Штедња у EUR	Јун 2022.	852	117,4297	1,35	Јун 2023.	117,2731	101.013	861	
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана								1.877	16
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца								721	6
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године								3.892	33

* 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 2022 – јун 2023. 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 2023 – јун 2023. 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 2021 – јун 2023. године.

ЗАКЉУЧАК

Анализа исплативости штедње, урађена за период од једанаест година, од јуна 2012. до јуна 2023. године, доказује да је исплативије штедети у домаћој валути без обзира на који је период штедња орочена (краткорочно или дугорочно). Резултати поменуте анализе потврдили су да је:

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

Већој исплативости штедње у динарима и њеној атрактивности највише су допринели:

1. присутна макроекономска и финансијска стабилност годинама уназад (релативно стабилан курс динара према еврима, девизне резерве на рекордном нивоу);
2. више каматне стопе на динарску штедњу него на штедњу у еврима, као и неопорезивање прихода од динарске штедње (приход на штедњу у еврима опорезује се по стопи од 15%);
3. мере монетарне и фискалне политике, које су омогућиле да се сачува макроекономска стабилност у условима вишегодишње глобалне кризе.

Динарска штедња исплативија
од девизне у кратком и
дугом року
