



**НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ**

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И  
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – ПРВО  
ПОЛУГОДИШТЕ 2024.**

Београд, август 2024. године

## АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

Улога и значај штедње становништва као најсигурнијег начина очувања вредности нарочито долази до изражаја у последњих неколико година када је Србија, као и остатак света, под утицајем више светских криза. Очувана финансијска стабилност и релативна стабилност курса динара према еврџ омогућиле су да динарска штедња становништва наставља да расте и у првом делу 2024. године. У том периоду динарска штедња је повећана за 23,1 милијарду динара (16,8%) и крајем јуна је износила 161,0 милијарди динара. У последњој години дана динарска штедња је повећан за 52,3 милијарде динара (48,1%).

У протеклих шест месеци повећана је и девизна штедња, за 557,8 милиона евра (3,9%), на 15,0 милијарди евра у јуну 2024. године. Нови највиши ниво забележила је и штедња у домаћој валути и штедња у инострану валути.

Мере монетарне и фискалне политике донете у претходних неколико година биле су ефикасне и оптималне, што је допринело да инфлација у Србији има опадајућу путању. Инфлација је у јулу износила 4,3% на међугодишњем нивоу, тако да се, већ трећи месец заредом, налази у границама циљаног распона ( $3 \pm 1,5\%$ ).

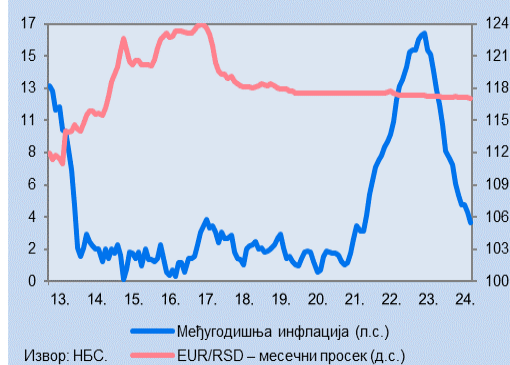
Народна банка Србије је постепено и континуирано поштравала монетарне услове од октобра 2021. године, најпре повећањем репо стопе, а затим и повећањем референтне каматне стопе од априла 2022. године до августа 2023. године, са 1% на 6,5%. Поред тога, додатна рестриктивност је постигнута путем обавезне резерве, када је у септембру 2023. године трајно повучен део вишка динарске ликвидности.

Враћањем инфлације у границе циља створени су услови да Народна банка Србије започне са ублажавањем монетарне политике путем смањења референтне стопе. У јуну и јулу ове године референтна стопа је смањена за по 25 базних поена, на ниво од 6,0%. Истовремено је смањивана и стопа на депозитне олакшице – на 4,75%, као и стопа на кредитне олакшице – на 7,25%. На ублажавање монетарних услова Народна банка Србије је утицала и смањењем обима ликвидности који повлачи на репо аукцијама.

Релативна стабилност курса динара према еврџ одржана је и у првих седам месеци 2024. године у условима превлађујућих апрецијацијских притисака. Народна банка Србије је интервенисала нето куповином 1,6 милијарди евра и тако допринела расту девизних

### Штедња становништва на новом највишем нивоу

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



Извор: НБС.

### Инфлација у јулу у границама циља

резерви на ниво од 28,1 милијарде евра крајем јула, што је њихов највиши ниво крајем месеца откад се прате подаци на овај начин (од 2000. године). Тај ниво девизних резерви покрива преко 7,4 месеца увоза робе и услуга, што је знатно више од минимума предвиђеног међународним стандардима.

Отпорност Србије у условима вишегодишњих криза потврђена је и смањењем учешћа јавног дуга у пројектованом бруто домаћем производу за 2024. годину у јуну на ниво од 50,0% (52,3% на крају 2023).

Од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (август 2015) учешће проблематичних кредита у укупним кредитима знатно је смањено – за 19,5 процентних поена, на 2,9% у јуну 2024. године.

Агенција *Standard & Poor's* је у априлу повећала изгледе (*outlook*) Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, уз потврду кредитног рејтинга на нивоу од *BB+*. У извештају агенције наводе се снажни макроекономски показатељи остварени у 2023. години, отпорност коју је економија показала у претходним глобално турбулентним годинама и унапређење фискалних перформанси и екстерне позиције земље, при чему је посебно наглашено очекивано убрзање привредног раста у текућој и наредним годинама, одржив раст и резерве које су створене у претходном периоду.

У августу је и агенција *Fitch* повећала изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, уз потврду кредитног рејтинга на нивоу *BB+*. Рејтинг агенција је истакла отпорности коју је домаћа економија показала у кризном периоду претходних година, током којих је очувана снажна екстерна позиција и опадајућа путања јавног дуга. Посебно су наглашени очекивано убрзање привредног раста у текућој и наредним годинама, повратак инфлације у границе циља и њен очекивани даљи пад, даље јачање екстерне позиције и наставак опадајуће путање учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, уз очувану финансијску стабилност.

Поверење међународних инвеститора у здраве и одрживе економске показатеље Србије и кредитни рејтинг потврдио је успешан излазак наше земље на међународно тржиште капитала у јуну, када је реализована прва емисија десетогодишњих доларских одрживих еврообвезница (чија ће средства бити коришћена за одрживе пројекте у области зелене агенде и социјално одговорних активности). Продате су хартије у укупном износу од 1,5 милијарди долара, по купонској стопи од 6,0%, при чему је укупна тражња инвеститора премашила износ од 6,5 милијарди долара.

---

Девизне резерве на  
највишем нивоу до сада

---

---

Поверење у здраве и одрживе  
економске показатеље Србије  
показали и међународни  
инвеститори

---

Међународни монетарни фонд је крајем јуна донео одлуку о успешном завршетку трећег разматрања резултата економског програма Србије, који је подржан стендбај аранжманом. С обзиром на добре резултате, аранжман ће у наредном периоду наставити да се третира као аранжман из предострожности (тј. без намере да се средства користе осим у случају платнобилансних потреба земље).

Крајем јуна премија ризика Србије за дуг у еврима, мерена показатељем *EURO EMBIG*, износила је 214 базних поена, а премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена *EMBI*, износила је 168 базних поена, што представља смањење за 33 базна поена и 20 базних поена, респективно, у односу на крај 2023. године.

## КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ<sup>1</sup>

Током 2024. године настављен је раст штедње становништва, што је потврда поверења грађана у домаћи финансијски систем и поред присутних вишегодишњих светских криза.

Штедња у домаћој валути у последњих дванаест година повећана је преко девет пута и крајем прве половине 2024. године достигла је рекордан износ од 161,0 милијарди динара. Позитивне промене остварене су и у структури динарске штедње и огледају се у расту дугорочних депозита – са 2,0 милијарди динара у јуну 2012. на 36,6 милијарди динара у јуну 2024. године.

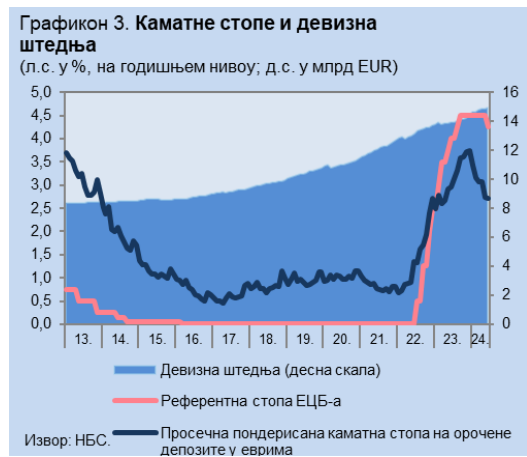
И девизна штедња је у истом периоду готово удвостручена, са 7,9 милијарди евра у јуну 2012. на 15,0 милијарди евра у јуну 2024. године.

С обзиром на то да је динарска штедња расла брже од девизне, њено учешће у укупној штедњи порасло је са 1,89% у јуну 2012. године на 8,41% у јуну 2024. године.

Пад каматних стопа на домаћем и међународном тржишту новца одразио се на смањење каматних стопа на орочене депозите становништва у 2024. години (просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу од краја 2023. године смањена је за 0,9 процентних поена, а на штедњу у еврима за 1,0 процентних поена). Међутим, и поред пада каматних стопа, штедња је повећана.

Динарска штедња је у првој половини ове године порасла за 23,1 милијарду динара (16,8%), што је бржи раст него у истом периоду прошле године (12,9%).

Посматрано по структури динарске штедње у овој години, раст је најизраженији код штедних улога рочности од шест до дванаест



<sup>1</sup> Укључени резиденти и нерезиденти.

месеци (19,4 милијарде динара), који су и најзаступљенији у штедњи (49,8%). Умереније је повећана штедња по виђењу (6,2 милијарде динара) и штедња рочности преко две године (1,0 милијарди динара), док је штедња рочности од једне до две године смањена (4,2 милијарде динара – део овог смањења дугује се календарском ефекту преступне 2024). Просечан износ динарске штедње по партији крајем јуна износио је 165.000,0 динара.

Раст девизне штедње у истом периоду износио је 557,8 милиона евра, или 3,87%, и резултат је у највећој мери знатнијег орочавања девизних средстава на рок од шест до дванаест месеци (698,9 милиона евра). Повећана је и штедња по виђењу (196,3 милиона евра), док је девизна штедња орочена на рок од једне до две године смањена (218,4 милиона евра – делом услед календарског ефекта преступне 2024). Просечан износ девизне штедње по партији крајем јуна износио је 3.162 евра.

## РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

Од јуна 2018. године Народна банка Србије 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

Нова полугодишња Анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена је за период од јуна 2012. године до јуна 2024. године.

Исплативост штедње је анализирана с два аспекта: један аспект је занављање штедње, а други исплативост по потпериодима (рочности од три месеца, годину дана и две године).

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%.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005.

## Исплативост штедње – занављање

Испитивање исплативости штедње орочене на годину дана, а која је реорочавана у периоду од дванаест година (од јуна 2012), показало је да би штедиша на улог од 100.000 динара на крају периода орочења, у јуну 2024. године, добио готово 53.500 динара (460 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).

Динарски штедиша крајем јуна 2024. године имао би 171.275 динара или 1.463 евра, а штедиша који је штедео у еврима – 117.820 динара или 1.006 евра.

Табела 1. Исплативост штедње – занављање у последњих дванаест 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 2024.	117,0715	171.275	1.463
Штедња у EUR	Јун 2012.	864	115,7713	Јун 2024.	117,0715	117.820	1.006
<b>Разлика у корист динарске штедње</b>						<b>53.454</b>	<b>457</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 у последњих дванаест година

	1 година	2 године	3 године	4 године	5 година	6 година	7 година	8 година	9 година	10 година	11 година	12 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	171.275
Штедња у EUR	894	918	934	941	946	950	955	959	967	973	984	1.006
<b>Разлика у корист динарске штедње</b>	<b>7.991</b>	<b>13.931</b>	<b>16.060</b>	<b>20.040</b>	<b>25.103</b>	<b>32.088</b>	<b>35.509</b>	<b>39.464</b>	<b>42.081</b>	<b>44.363</b>	<b>47.791</b>	<b>53.454</b>
<b>RSD (EUR)</b>	<b>(70)</b>	<b>(121)</b>	<b>(133)</b>	<b>(162)</b>	<b>(206)</b>	<b>(272)</b>	<b>(301)</b>	<b>(336)</b>	<b>(358)</b>	<b>(378)</b>	<b>(408)</b>	<b>(457)</b>

## Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Исплативости штедње по потпериодима и без њеног занављања посматрана је за рачности три месеца, годину и две године. У протеклих дванаест година динарска штедња орочена на годину дана је чак у 131 од укупно 133 годишња потпериода<sup>3</sup> била исплативија од такве штедње у еврима (Графикон 5). Штедиша који је од јуна 2023. године штедео у домаћој валути, на уложених 100.000 динара, добио би у јуну 2024. скоро 2.900 динара више од штедише који је у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

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



<sup>3</sup> 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 2023 – јун 2024. године.

И орочена динарска штедња на три месеца била је исплативија од такве штедње у еврима у 129 тромесечних потпериода (посматрана су укупно 142 потпериода<sup>4</sup>), односно преко 90% потпериода, а штедња орочена на две године у сваком од 121 посматраном потпериоду.<sup>5</sup>

Како анализе показују, у посматраном периоду од дванаест година било је исплативије штедети у динарима без обзира на који је рок орочена штедња.

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 2023.	100.000	117,2731	4,92	Јун 2024.	117,0715	104.920	896
Штедња у EUR	Јун 2023.	853	117,2731	2,62	Јун 2024.	117,0715	102.051	872
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							2.869	25
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							568	5
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							2.563	22

\* Просечни месечни средњи курс динара према еврима.

\*\* 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

Полугодишња анализа исплативости динарске и девизне штедње од јуна 2012. до јуна 2024. године показала је да је динарска штедња у последњих дванаест година, била исплативија од девизне штедње – и краткорочна, и дугорочна.

- Штедња у последњих дванаест година – штедња у домаћој валути орочена на годину дана и занављана у периоду од дванаест година била је исплативија од такве штедње у еврима.

Динарска штедња свих рочности исплативија од девизне

<sup>4</sup> 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 2024 – јун 2024. године.

<sup>5</sup> 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 2022 – јун 2024. године.

- Штедња у претходне две године – динарска штедња орочена на две године (дугорочна) била је исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима.
- Штедња у последњој години дана – динарска штедња орочена на годину дана била је исплативија од штедње исте рочности у еврима у готово свим посматраним годишњим потпериодима (преко 98%).
- Штедња у претходна три месеца – динарска штедња орочена на три месеца била је исплативија од штедње у еврима у највећем броју посматраних тромесечних потпериода (преко 90%).

Поред виших каматних стопа на динарску штедњу него на штедњу у еврима и неопорезивања прихода од камате на динарску штедњу насупрот опорезивању прихода од камате на девизну штедњу по стопи од 15%, већој исплативости штедње у домаћој валути у односу на девизну штедњу допринела је остварена и сачувана макроекономска и финансијска стабилност у протеклим годинама, а посебно у условима вишегодишњих криза, када су одмерене и правовремено донете мере монетарне и фискалне политике имале кључну улогу.