



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ И
ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ – П1 2021.**

Београд, јул 2021. године

АКТУЕЛНА КРЕТАЊА

И ове године и поред пандемије, штедња становништва је наставила да расте, достижући нове највише износе. Штедња у домаћој валути је брже расла од девизне штедње, што говори о поверењу грађана у стабилност динара и финансијски систем. У складу с стратегијом о динаризацији финансијског система, Народна банка Србије промовише динарску штедњу и истиче њену већу исплативост у односу на девизну штедњу, што је од посебног значаја у условима неизвесности изазваном пандемијом.

Упркос истрајавању кризе више од годину дана, Србија је успела да и током првог полугодишта ове године очува ниску и стабилну инфлацију, која је у том периоду у просеку износила 2,3%. Међугодишња инфлација је у јуну 2021. године била на нивоу од 3,3%.

Након уобичајених депрецијацијских притисака у јануару, у наставку године доминирали су апрецијацијски притисци. Одмерене интервенције Народне банке Србије на обе стране девизног тржишта, резултирале су наставком стабилног кретања курса динара у односу на евро у првој половини 2021. године, тако да је његова вредност према евр у готово непромењена у односу на децембар 2020. године. Народна банка Србије је својим активностима на МДТ-у у првој половини 2021. године нето купила 320,0 млн евра.

У првој половини ове године, девизне резерве су повећане за 600 млн евра, на 14,1 млрд. евра, што је додатно повећало отпорност екстерне позиције земље, што је нарочито важно у условима неизвесности услед пандемије. У складу с адекватним управљањем девизним резервама повећано је и учешће злата, на 12,3% крајем јуна 2021. године, имајући у виду да је то учешће крајем 2012. године износило свега 5,7%. Девизним резервама обезбеђује се покривеност више од шест месеци увоза робе и услуга, што је два пута више од стандарда којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама.

Услед пролонгирања пандемије и неизвесности у погледу њеног окончања, као додатак пакетима фискалних и монетарних мера донетим у циљу ублажавања негативних ефеката на економију и грађане, у овој години Влада Републике Србије донела је трећи фискални пакет помоћи привреди и становништву у вредности од око 260 млрд. динара. За разлику од прва два пакета донета прошле године, овим пакетом мера укључена су и велика предузећа. Пакет подразумева исплату три пута по пола минималне зараде за запослене, затим исплату још два пута по једну минималну зараду за

Раст штедње упркос
ширењу корона вируса

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



Раст девизних резерви, у
структури раст учешћа злата

Влада РС донела
трећи пакет мера са
циљем ублажавања
ефеката пандемије

угоститељска и туристичка предузећа и самосталне уметнике, секторску помоћ за градске хотеле и за аутопревознике, помоћ за пунолетне грађане у износу од 60 евра, додатну помоћ за пензионере у износу од 50 евра, као и помоћ за незапослене, за вакцинисане и за грађане Косова и Метохије.

На међународном финансијском тржишту Република Србија је успешно емитовала еврообвезницу у вредности од 1,0 милијарду евра, први пут на рок од 12 година, по купонској стопи од 1,65% и стопи приноса од 1,92%, уз тражњу, која је била знатно изнад планираног износа продаје.

Динарске државне обвезнице са роком од 7, 10 и 12 година од краја јуна 2021. године укључене су у JP Morgan-ове индексе обвезница у локалним валутама земаља у развоју, што се непосредно одразило на раст заинтересованости страних инвеститора за улагање у наше хартије и повећање њихове цене (пад приноса).

Захваљујући пуној координацији монетарне и фискалне политике, трошкови задуживања државе знатно су смањени, уз повећање учешћа дуга у динарима, чиме је смањен валутни ризик. Упркос пандемији, јавни дуг централне државе смањен је са 57,4% бруто домаћег производа на крају 2020. на 55,6% бруто домаћег производа на крају маја 2021. године.

У прошлој години донете су подстицајне монетарне мере чија је примена настављена и у првом делу 2021. године.

Народна банка Србије је крајем 2020. године смањила референтну каматну стопу на 1,00%, што је најнижи ниво у режиму циљане инфлације.

Поред тога, благовременим и адекватним мерама Народне банке Србије омогућено је да банкарски сектор добије додатну динарску и девизну ликвидност како би се несметано наставила кредитна активност (репо аукције, додатне и редовне девизне своп аукције).

Такође, у циљу обезбеђења додатне девизне ликвидности банкарском сектору Србије, ако се за тим укаже потреба, Народна банка Србије и Европска централна банка су постигле договор о продужењу превентивне репо линије до марта 2022. године, уз могућност коришћења највише милијарду евра на рок од најдуже три месеца.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима крајем 2020. године смањено је на 3,7% што је преко 80% ниже у односу на почетак примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита (од 2015. године) и на том нивоу се задржало крајем маја 2021. године.

Задуживање по најнижој
стопа новом емисијом
еврообвезнице

Динарске обвезнице РС
укључене у JP Morgan индекс

NPL задржан на
прошлогодишњем нивоу

У марту 2021. рејтинг агенција Moody's је повећала кредитни рејтинг Србије са Ва3 на Ва2 образлажући своју одлуку ниском и стабилном инфлацијом, релативном стабилношћу девизног курса, смањеном спољном неравнотежом и пуном покривеношћу дефицита текућег рачуна приливима страних директних инвестиција. Поред тога, агенција је навела и адекватан ниво девизних резерви, повећану економску диверсификацију и смањене фискалне ризике. У истом месецу, рејтинг агенција Fitch Ratings је потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу ВВ+, са стабилним изгледима за његово даље побољшање, наводећи сличне аргументе за своју одлуку – инфлација на ниском и стабилном нивоу, раст девизних резерви, као и отпорност српске економије на глобални шок изазван пандемијом. Такође, у јуну, агенција Standard & Poor's задржала је кредитни рејтинг Србије (ВВ+) на корак до инвестиционог, уз потврду стабилних изгледа за његово даље повећање, наводећи да је кредитни рејтинг подржан кредибилном монетарном политиком и умереним нивоом јавног дуга.

Међународни монетарни фонд је у јуну одобрио Србији нови програм сарадње саветодавног карактера, што је још једна потврда кредибилне економске политике.

Премија ризика Србије за дуг у америчким доларима, мерена ЕМВИ индексом, крајем 2020. износила 128 б.п. и на том нивоу била је и крајем јуна 2021. године. Премија ризика Србије за дуг у еврима, крајем јуна 2021. износила је 144 б.п., што је незнатно повећање у односу на крај 2020. године, када је износила 143 б.п.

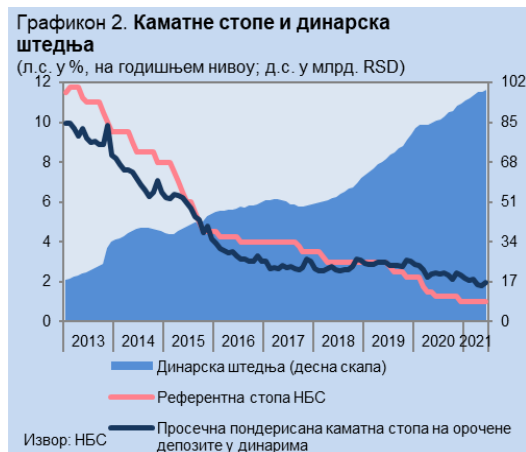
КРЕТАЊЕ ШТЕДЊЕ

Динарска штедња (резидената и нерезидената) је у периоду од јуна 2012. године до јуна 2021. године повећана готово шест пута (раст од 81,2 млрд. динара) и крајем јуна 2021. године достигла је 98,8 млрд. динара, што је њен највиши ниво до тада. Највећи део укупног раста (45,5 млрд. динара) остварен је у последње три године, када је раст динарске штедње био интензивнији и поред смањења каматних стопа и негативних утицаја пандемије. Поред тога, остварене су и позитивне промене у рочној структури динарске штедње које се огледају у повећању учешћа дугорочних депозита (и то депозита од једне до две године и депозита од две до пет година).

Девизна штедња (укључени резиденти и нерезиденти) у протеклих девет година такође бележи раст, иако нешто умеренији (54,0%) у односу на динарску штедњу, и то са 7,9 млрд. евра (911,2 млрд. динара) у јуну 2012. године на 12,1 млрд. евра (1.424,6 млрд. динара) у јуну 2021. године.

Повећан кредитни рејтинг Србије и нови програм са ММФ-ом потврда очуваних макроекономски перформанси у условима кризе

Раст динарске и девизне штедње на нове највише нивое



Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије (смањење референтне стопе са 2,25% на 1,0% у периоду од марта 2020. године до краја те године) и кретање каматних стопа на међународном тржишту новца утицало је на даље смањење каматних стопа на орочене депозите становништва.

Просечна пондерисана каматна стопа на динарску штедњу становништва у периоду од јуна 2012. године до јуна 2021. године смањена је за 7,99 п.п, на 1,95%. Пад је забележен и код каматне стопе на штедњу у еврима, која је у посматраном периоду смањена за 3,34 п.п, на 0,77%.

Захваљујући расту динарске штедње, удео динарске штедње у укупној штедњи, порастао је за 4,59 п.п, са 1,89% у јуну 2012. године на 6,49% у јуну 2021. године.

РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

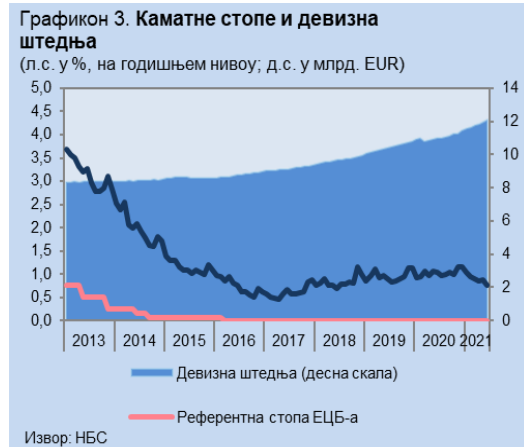
У претходних једанаест година Народна банка Србије је објавила више Анализа исплативости динарске и девизне штедње¹. Поред анализа уочи Светског дана штедње објављивана су и саопштења о исплативости динарске и девизне штедње. Од јуна 2018. године Народна банка Србије полугодишње (у јануару и јулу) објављује анализе исплативости динарске и девизне штедње.

АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ШТЕДЊЕ

Анализа исплативости динарске и девизне штедње урађена је за период од јуна 2012. године до јуна 2021. године.

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

За обрачун камате коришћене су просечно 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.



¹ Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

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

Исплативост штедње – занављање

Сагледавање исплативости штедње орочене на годину дана са занављањем у периоду од девет година потврдило је да би штедиша који је штедео у динарима на улог од 100.000 динара, на крају периода орочења у јуну 2021. године добио преко 42.000 динара (358 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).

На крају периода орочења штедиша који је штедео у динарима би имао 155.807 динара или 1.325 евра, док би штедиша који је штедео у еврима имао 113.726 динара или 967 евра.

Табела 1. Исплативост штедње - занављање

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 2021.	117,5703	155.807	1.325
Штедња у EUR	Јун 2012.	864	115,7713	Јун 2021.	117,5703	113.726	967
Разлика у корист динарске штедње						42.081	358

* 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

	1 година	2 године	3 године	4 године	5 година	6 година	7 година	8 година	9 година
Штедња у RSD	109.930	120.022	128.615	136.152	140.550	144.345	148.083	152.274	155.807
Штедња у EUR	894	918	934	941	946	950	955	959	967
Разлика у корист динарске штедње	7.991	13.931	16.060	20.040	25.103	32.088	35.509	39.464	42.081
RSD (EUR)	(70)	(121)	(133)	(162)	(206)	(272)	(301)	(336)	(358)

Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Друга анализа исплативости односи се на сагледавање исплативост штедње за три рочности (три месеца, годину и две године), по потпериодима, без занављања.

У оквиру орочавања штедње на годину дана у последњих девет година посматрано је укупно 97 потпериода³, где је анализа показала да је у чак 95 посматраних потпериода било исплативије штедети у домаћој валути него у еврима (Графикон 5). Тако би штедиша који је у јуну 2020. године орочио 100.000 динара, добио у јуну 2021. око 1.500 динара више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима.

Графикон 5. Исплативост штедње орочене на годину дана (у RSD)



Извор: НБС

³ Први посматрани потпериод код орочавања на годину дана је јун 2012 – јун 2013, други посматрани потпериод је јун 2013 – јун 2014. године итд. Последњи посматрани потпериод је јун 2020 – јун 2021. године.

Код штедње орочене на три месеца посматрано је укупно 106 потпериода, при чему је у 93 потпериода⁴ штедња у динарима била исплативија од штедње у еврима, док је код штедње орочене на две године у свих 85 посматраних потпериода⁵ било исплативије штедети у домаћој валути.

Сагласно томе, без обзира на то који је период орочавања штедње у питању (краткорочно или дугорочно) важи исти закључак - у претходних девет година било је исплативије штедети у динарима.

Табела 2. Исплативост штедње без занављања

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 2020.	100.000	117,5852	2,32	Јун 2021.	117,5703	102.320	870
Штедња у EUR	Јун 2020.	850	117,5852	0,97	Јун 2021.	117,5703	100.812	857
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.508	13
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							330	3
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							5.702	49

* 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.

ЗАКЉУЧАК

Резултати и ове полугодишње анализе исплативости штедње, урађене за период од јуна 2012. до јуна 2021. године потврђују да је већ дуги низ година исплативије штедети у домаћој валути. Ова анализа је показала да је:

- у последњих девет година динарска штедња занављана на рок од годину дана била исплативија од занављане штедње у еврима;
- динарска штедња орочена на годину дана била исплативија од штедње у еврима у готово свим посматраним потпериодима;
- у већини посматраних потпериода, динарска штедња орочена на три месеца била исплативија од штедње у еврима;

Динарска штедња исплативија и у кратком и у дугом року у претходних девет година

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 2021 – јун 2021. 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 2019 – јун 2021. године.

- у свим посматраним потпериодима, динарска штедња орочена на две године била исплативија од штедње у еврима.

Сумирајући горе наведено произилази да је динарска штедња била исплативија од штедње у еврима у свим посматраним роковима орочења.

Већој исплативости динарске штедње допринели су:

1. макроекономска, финансијска и фискална стабилност дужи низ година (пре свега ниска инфлација, релативно стабилан курса динара, висок ниво девизних резерви, NPL на ниском нивоу, умерени ниво јавног дуга);
2. релативно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима;
3. 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%);
4. правовремено и адекватно донете мере монетарне политике (смањење референтне стопе, обезбеђење ликвидности, прописивање застоја у отплати обавеза и др.) и фискалне политике (три пакета помоћи привреди и грађанима), које су помогле да се очува макроекономска стабилност у условима здравствене кризе.

* * *

Као и до сада, Народна банка Србије ће, и у наредном периоду наставити да доприноси процесу динаризације наглашавањем значаја динарске штедње и њене исплативости. Анализе исплативости штедње, Народна банка Србије ће редовно објављивати полугодишње, затим тромесечно у *Извештају о динаризацији финансијског система Србије*, као и у форми саопштења уочи Светског дана штедње.

Процес динаризације биће
одређење НБС
и убудуће
