



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

ИЗВЕШТАЈ О ДИНАРИЗАЦИЈИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА СРБИЈЕ

Децембар 2017. године

Март 2018. године

Уводна напомена

Већа употреба динара у финансијском систему Србије и боља усклађеност валутне структуре прихода и расхода небанкарског сектора побољшале би степен финансијске стабилности земље, умањиле ризик од промене девизног курса у најрањивијим секторима привреде и повећале ефикасност монетарне политике. Да би се процес динаризации подржао, Народна банка Србије и Влада Републике Србије потписале су априла 2012. *Меморандум о стратегији динаризации финансијског система Србије*.

У складу с тим документом, Народна банка Србије и Влада Републике Србије обавезале су се да прате и анализирају кретање степена динаризации, као и да редовно извештавају јавност о употреби динара у домаћем финансијском систему. С тим циљем, Народна банка Србије тромесечно припрема и објављује *Извештај о динаризации финансијског система Србије*, као једно од помоћних средстава комуникације с јавношћу. Тим извештајем, јавност се упознаје с дешавањима у сегменту динарског тржишта и указује се на мере и активности које су тржишни учесници и регулаторни органи предузели, или ће предузети, ради подршке процесу динаризации. Омогућавањем да наведене информације буду доступне јавности, боље се разуме зашто је неопходно да се заштитимо од ризика промене девизног курса, као и зашто су неопходне мере и активности које ће Народна банка Србије и Влада Републике Србије предузимати како би се процес динаризации финансијског система Србије подстакао.

Извештаји о динаризации финансијског система Србије доступни су јавности на интернет презентацији Народне банке Србије (www.nbs.rs).

Стратегија динаризации

Стратегија динаризации у Републици Србији заснива се на активностима које се могу објединити у три међусобно повезана стуба.

Први стуб стратегије динаризации најопштијег је карактера, али је уједно и најважнији. Мере у оквиру овог стуба подразумевају активности усмерене ка успостављању макроекономског окружења које карактеришу ниска и стабилна инфлација, стабилан финансијски систем и одржив привредни раст.

Други стуб стратегије обухвата мере усмерене на активно промовисање динарских инструмената и тржишта, с посебним акцентом на развој тржишта динарских обвезница. Развој динарске криве приноса важна је окосница овог стуба.

Трећи стуб има за циљ унапређење заштите од постојећих девизних ризика у небанкарском сектору и дестимулисање даљег јачања тих ризика. Народна банка Србије ће предводити напоре у овој области, сарађујући с банкарским сектором у увођењу и развоју основних инструмената заштите од девизног ризика и на међубанкарском тржишту, и у пословању с клијентима.

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

д.с. – десна скала

EBRD – Европска банка за обнову и развој

л.с. – лева скала

млн – милион

млрд – милијарда

NPL – проблематични кредити

п.п. – процентни поен

Т – тромесечје

ХоВ – хартије од вредности

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Садржај

I. Динаризација финансијског система Србије	1
1. Динаризација пласмана	1
Пласмани привреди и становништву	1
Новоодобрени кредити привреди и становништву	3
2. Динаризација депозита	5
Депозити привреде и становништва	5
Новоположени депозити привреде и становништва	6
Динарска и девизна штедња	7
Да ли је исплативије штедети у динарима или у девизама	9
3. Динаризација јавног дуга	10
Валутна структура јавног дуга	10
Примарно тржиште државних ХоВ	10
Секундарно тржиште државних динарских ХоВ	11
Осврт 1: Штедне обвезнице – нова врста државних ХоВ на домаћем финансијском тржишту	12
II. Инструменти заштите од девизног ризика	13
1. Своп аукције девиза Народне банке Србије	13
2. Коришћење инструмената заштите од девизног ризика	14
Табела А. Показатељи динаризације пласмана и депозита	15
Табела Б. Валутна структура штедње становништва и јавног дуга	15
Табела В. Преглед мера и активности које иду у прилог повећању динаризације	16
Списак графикана и табела	18

I. Динаризација финансијског система Србије

Већина показатеља динаризације финансијског система у Т4 забележила је раст. Као резултат деловања углавном сезонских фактора уочи месеца штедње, смањила се једино динаризација новоположених депозита – категорије која је у претходним годинама најбрже расла.

Степен динаризације пласмана привреди и становништву повећан је у Т4, тако да је у децембру достигнут највиши ниво од маја 2011. Раст овог показатеља је добрим делом резултат наставка појачаног кредитирања становништва у динарима. Након смањења у Т3, динаризација новоодобрених кредита се опоравила. То је резултат мањег одобравања валутно индексираних кредита привреди, након рекордно високог износа у Т3.

Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва достигло је у Т4 историјски највише нивое.¹

Повећан је и степен динаризације јавног дуга, пре свега као резултат знатнијег раздужења државе по основу девизних обавеза, коришћењем динарских средстава.

1. Динаризација пласмана

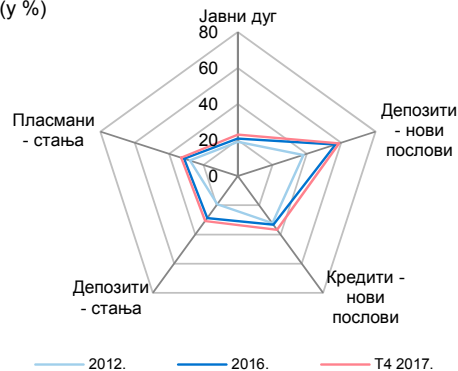
Динаризација пласмана и новоодобрених кредита привреди и становништву у Т4 2017. повећана је у поређењу с претходним тромесечјем.

Пласмани привреди и становништву

У Т4 2017. укупни пласмани привреди и становништву (за 12,3 млрд динара) наставили су да расту. Раст је био бржи него у претходном тромесечју, и готово у целини резултат је раста динарских пласмана (за 14,7 млрд динара), док су валутно индексирани и девизни пласмани привреди и становништву номинално смањени (за 2,4 млрд динара), делом као ефекат јачања динара према евр. Оваква кретања условила су повећање степена динаризације пласмана привреди и становништву у Т4 за 0,5 п.п., на 33,0%, колико је износио крајем године. Тиме је у 2017. овај показатељ укупно повећан за 1,8 п.п.

Ако се искључи ефекат промене девизног курса, динаризација пласмана привреди и становништву крајем Т4 износила је 32,9%, што је за 0,3 п.п. више него крајем претходног

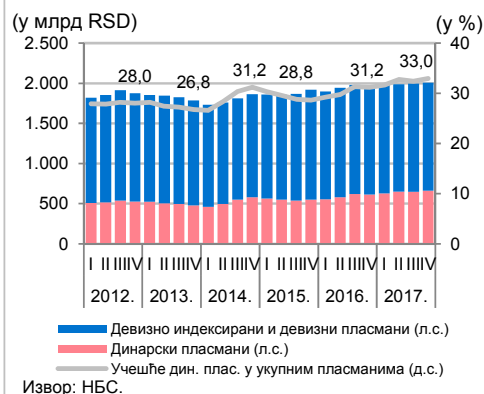
Графикон I.1. Показатељи динаризације* (у %)



*Све категорије изузев јавног дуга односе се на привреду и становништво. У оквиру сваке категорије - учешће динарске компоненте у износу укупне категорије.

Извор: НБС, Министарство финансија.

Графикон I.1.1. Учешће динарских пласмана у укупним пласманима привреди и становништву



Извор: НБС.

¹ Подаци су расположиви од јула 2008. године.

тримесечја², а за 0,7 п.п. више него крајем 2016. године.

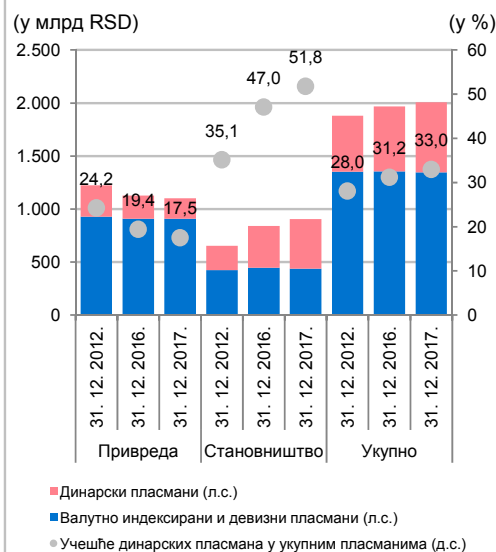
Раст укупних пласмана привреди и становништву у Т4 вођен је првенствено повећањем пласмана становништву (за 11,0 млрд динара), које је делом ублажено ефектом апрецијације динара. Повећање пласмана становништву и даље је условљено растом динарских пласмана (за 14,1 млрд динара), тако да је њихово учешће у укупним пласманима становништву и у Т4 наставило да се повећава (за 0,9 п.п. на 51,8% у децембру), што је наставак тренда који се бележи од почетка године.³ Слично као и у претходном периоду, најдинамичнији раст у оквиру динарских пласмана бележе готовински кредити (укључујући кредите за рефинансирање), који, уз стамбене кредите, имају највеће учешће у укупним пласманима банака становништву (38,3% крајем 2017).

За разлику од динарских пласмана, стање валутно индексираних и девизних пласмана становништву номинално је смањено (за 3,1 млрд динара), што је добрим делом ефекат јачања динара.

Кредитирање привреде наставило је с позитивним кретањима, присутним од јуна. У Т4, пласмани привреди су номинално повећани за 1,3 млрд динара, упркос настављеном отпису проблематичних кредита, продаји потраживања лицима ван банкарског сектора и ефекта апрецијације динара. Повећање тих пласмана је у приближно истој мери резултат већих динарских пласмана и девизних и валутно индексираних пласмана, тако да је степен динаризације пласмана привреди остао непромењен у односу на претходно тримесечје (17,5%). Посматрано од почетка године, овај показатељ је смањен за 1,9 п.п., на шта су у знатној мери утицале активности на решавању проблематичних кредита, кроз отпис и продају дела тих потраживања лицима ван банкарског сектора. Тако је само у септембру 2017, када је почела примена *Одлуке Народне банке Србије о рачуноводственом отпису билансне активе банака*, степен динаризације пласмана привреди смањен за 1,6 п.п. – са 19,1% на 17,5%, колико је износио и крајем године.

По искључењу ефекта промене девизног курса, степен динаризације пласмана привреди крајем Т4 такође је износио 17,5%, што је незнатно мање него крајем Т3.

Графикон I.1.2. Секторска структура пласмана



Извор: НБС.

² Обрачунато по курсу динара према еврју, америчком долару, швајцарском франку, британској фунти и јапанском јену на дан 30. септембра 2014, ако се узме у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

³ Од почетка године овај показатељ је повећан за 3,3 п.п.

У структури потраживања банака од привреде, раст је био посебно изражен код предузећа из области рударства и прерађивачке индустрије, као и у области грађевинарства, што су и сектори који су остварили највећи економски раст у 2017. У сегменту кредитирања привреде, највише су повећани кредити за ликвидност и обртна средства, који чине готово половину укупних пласмана привреди (46,9%). Повећано је и стање инвестиционих кредита, који се у највећој мери одобравају уз уговарање валутне клаузуле и чине нешто мање од трећине укупних потраживања од привреде (30,3%).

Новоодобрени кредити привреди и становништву

Банке су у Т4 наставиле да интензивно кредитирају привреду и становништво. Реализовано је 357,7 млрд динара новоодобрених кредита (за 24,5 млрд динара мање него у Т3), што је, након Т3, други највећи износ новоодобрених кредита посматрано од Т4 2010.⁴

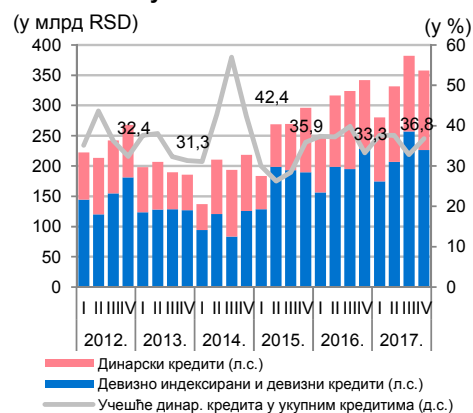
У структури новоодобрених кредита привреди и становништву, смањен је износ валутно индексираних и девизних кредита (за 30,6 млрд динара), а повећана реализација динарских кредита (за 6,1 млрд динара). То је утицало да степен динаризације новоодобрених кредита привреди и становништву у Т4 (36,8%) буде за 4,0 п.п. већи него у Т3 2017. Уколико се пореде новоодобрени кредити на нивоу године, овај показатељ је у 2017. смањен за 0,8 п.п., на 36,0%.

Привреди је у Т4 одобрено 244,0 млрд динара кредита, што је за 28,6 млрд динара мање него у претходном тромесечју. При томе, смањено је одобравање валутно индексираних и девизних кредита (32,8 млрд динара), што је делом ублажено већим кредитирањем у динарима (за 4,2 млрд динара). И поред тога, валутно индексирани и девизни кредити и даље чине највећи део портфела новоодобрених кредита привреди (79,4%), мада је њихово учешће мање него у Т3 (за 3,7 п.п.).

Посматрано по наменској структури кредита, око половину новоодобрених кредита привреди и даље чине кредити за финансирање обртних средстава. Износ новоодобрених кредита ове категорије је у Т4 смањен у односу на претходно тромесечје (за 12,6 млрд динара). Смањење износа тих кредита било је карактеристично за кредите одобрене у динарима, као и у девизном знаку, и поред тога што су каматне стопе и на динарске и на девизне кредите за ову намену смањене. Стога је степен динаризације ових

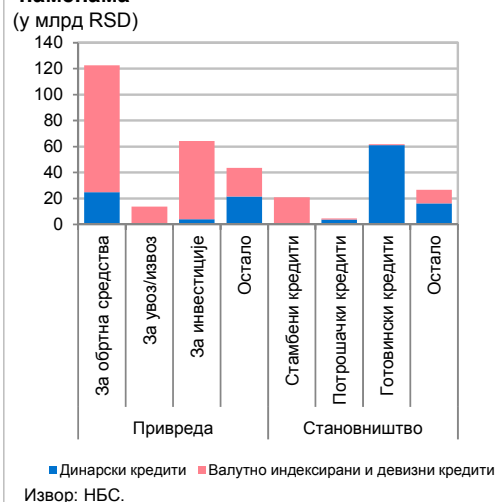
⁴ Откад су расположиви упоредиви подаци о новоодобреним кредитима.

Графикон I.1.3. Учешће динарских кредита у новоодобреним кредитима привреди и становништву



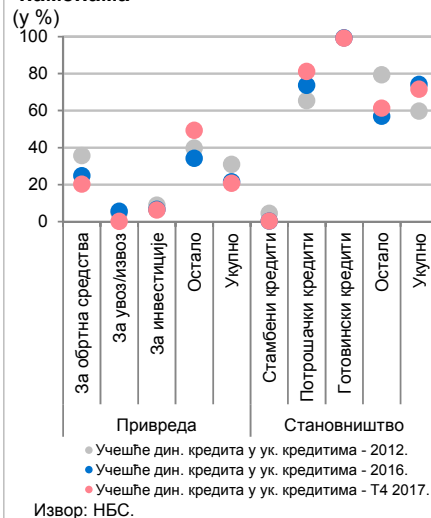
Извор: НБС.

Графикон I.1.4. Новоодобрени кредити привреди и становништву у Т4 2017. - по наменама



Извор: НБС.

Графикон I.1.5. Динаризација новоодобрених кредита привреди и становништву, по наменама



Извор: НБС.

кредита остао приближно непромењен у поређењу са Т3 и износио је 20,2%.

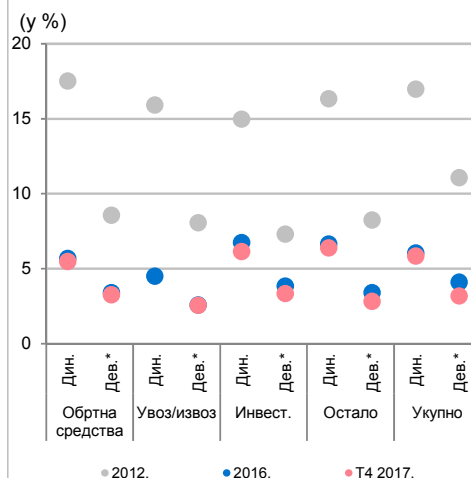
Новоодобрени инвестициони кредити су у Т4 порасли (за 7,0 млрд динара), што је условило њихову већу заступљеност у структури новоодобрених кредита привреди (на 26,4%). За разлику од кредита других намена, каматне стопе на ове кредити су у Т4 повећане и за динарске и за валутно индексиране кредити. И поред тога, валутно индексирани кредити за ову намену су и даље релативно повољнији од динарских кредита, што доприноси њиховом доминантном учешћу у валутној структури тих кредита (93,8%).

У Т4 одобрено је за 4,1 млрд динара више нових кредита становништву него у Т3 и они су износили 113,6 млрд динара. То је резултат већег одобравања валутно индексираних и девизних кредита (за 2,2 млрд динара). Динарски кредити повећани су у мањој мери (1,9 млрд динара), што се одразило на смањење њиховог учешћа у укупним новоодобреним кредитима становништву (за 0,9 п.п., на 71,5%).

Приликом задуживања код банака, грађани су у Т4 у мањој мери користили готовинске кредити и кредити за рефинансирање (за 2,7 млрд динара). И поред тога, ови кредити су чинили 54,2% укупних новоодобрених кредита. Каматне стопе на ове кредити су у Т4 незнатно повећане, и то за кредити у динарима, и за валутно индексиране кредити. Међутим, оне су и даље ниже него у 2016. Ови кредити су се и током Т4 по правилу одобравали у динарима (99%), и поред тога што су кредити у динарима за ову намену и даље скупљи од валутно индексираних кредита.⁵

За разлику од готовинских кредита, банке су интензивније него у претходном периоду одобравале стамбене кредити становништву. Слично као и у претходна два тромесечја, банке су у Т4 одобриле стамбене кредити у износу од око 21 млрд динара, што су рекордно високи износи још од Т4 2011. Поред одобравања нових хипотекарних кредита, и даље се бележи и повећано рефинансирање постојећих стамбених кредита, чему је допринео пад каматних стопа на евроиндексиране стамбене кредити на 2,9% у просеку. Премда валутно индексирани стамбени кредити чине готово целокупан портфељ стамбених кредита, у Т4 су реализовани стамбени динарски кредити с роком доспећа од 15 година и каматном стопом од 4,9%.

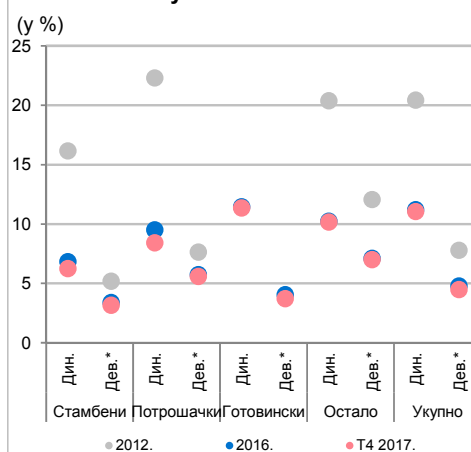
Графикон I.1.6. Каматне стопе на новоодобрене кредити привреди



*Валутно индексирани и девизни кредити.

Извор: НБС.

Графикон I.1.7. Каматне стопе на новоодобрене кредити становништву



*Валутно индексирани и девизни кредити.

Извор: НБС.

⁵ Један од разлога за високо учешће динарских кредита у структури готовинских кредита јесте и прописано минимално учешће односно депозит од 30%, који се односи искључиво на валутно индексиране кредити.

2. Динаризација депозита

Степен динаризације депозита привреде, као и степен динаризације депозита становништва, у Т4 забележио је до сада највише нивое⁶, док је за нове депозите мањи него у Т3.

Депозити привреде и становништва

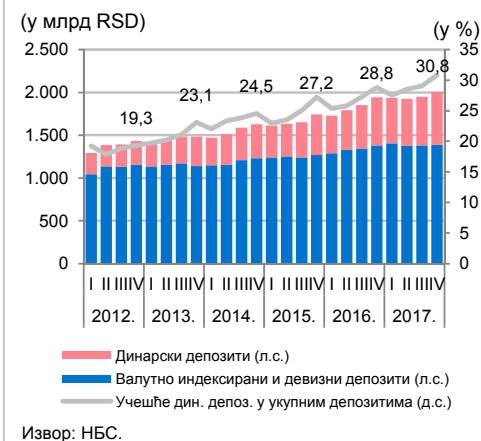
Крајем 2017. депозити привреде и становништва износили су 2.005,9 млрд динара, што је за 58,0 млрд динара више него на крају Т3. Пораст депозита у последњем тромесечју 2017. условљен је првенствено повећањем износа динарских депозита (за 51,9 млрд динара), што је уобичајено за крај године. Валутно индексиран и девизни депозити такође су повећани, али у мањој мери (за 6,1 млрд динара), што је повољно утицало на динаризацију депозита привреде и становништва. Крајем Т4, овај показатељ је износио 30,8%⁷, што је повећање од 1,7 п.п. у поређењу са Т3 и за 2,0 п.п. више него на крају 2016. На тај начин, настављен је вишегодишњи тренд раста динаризације мерен овим показатељем.

Повећање динарских средстава у Т4 посебно је било изражено на рачунима предузећа (за 33,1 млрд динара). Највећи раст забележен је на трансакционим рачунима предузећа која послују у области трговине и грађевинарства, у складу са економским растом трговинске и грађевинске активности. Овај раст био је ублажен смањењем динарских штедних и орочених депозита предузећа, што се може довести у везу с преференцијом предузећа ка држању ликвидних средстава у фази раста економске активности и условима ниских каматних стопа.

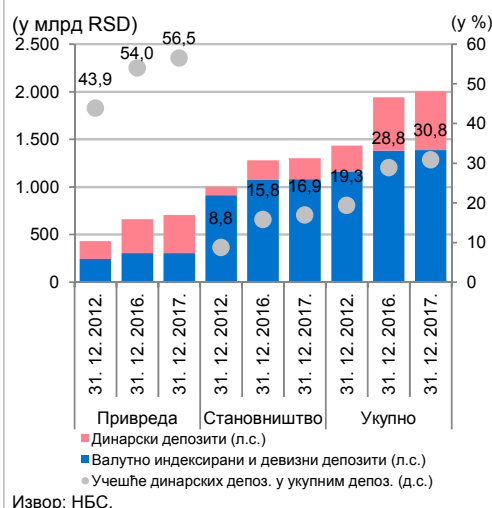
У поређењу с динарским депозитима, валутно индексиран и девизни депозити привреде у Т4 остварили су знатно мањи номинални раст (за 0,5 млрд динара). Сходно томе, степен динаризације депозита привреде је повећан (за 2,1 п.п.), тако да је крајем 2017. овај показатељ износио 56,5%, што представља до сада највиши ниво овог показатеља.

Депозити становништва су у Т4 такође забележили динамичан раст (за 24,4 млрд динара), који је био предвођен растом динарских депозита (за 18,9 млрд динара). У оквиру динарских депозита становништва, посебно је био изражен раст средстава на трансакционим рачунима (17,9 млрд динара), који је делом био сезонски условљен. Динарска штедња остварила

Графикон I.2.1. Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва



Графикон I.2.2. Секторска структура депозита



⁶ Подаци су расположиви од јула 2008. године.

⁷ По искључењу ефекта промене девизног курса, то учешће је повећано за 1,6 п.п., на 29,3%.

је скромнији раст (0,8 млрд динара). Девизни депозити становништва су у Т4 забележили скромнији раст у поређењу с динарским депозитима (за 5,6 млрд динара или 115,0 млн евра). Наведена кретања, а делом и апresiasiја динара, утицала су на пораст динаризације депозита становништва, са 15,7%, колико је овај показатељ износио крајем Т3, на 16,9% крајем Т4. Слично као и код привреде, то је до сада највиша забележена вредност овог показатеља.

Новоположени депозити привреде и становништва

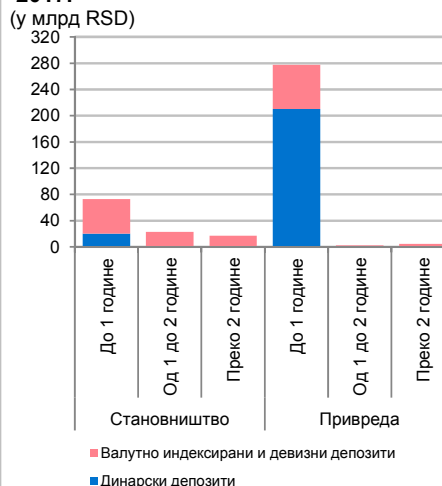
Привреда и становништво су током Т4 положили код банака 400,2 млрд динара нових депозита, што је за 21,7 млрд динара више него у претходном тромесечју. При томе, повећан је износ девизних депозита док је износ динарских депозита смањен (за 23,1 млрд динара), што је резултирало мањом динаризацијом ових депозита него у Т3 (за 9,5 п.п., на 59,1%). Посматрано на нивоу године, готово две трећине новоположених депозита било је с динарским предзнаком (64,4%), што је знатно више него 2016. године (56,6%).

Повећање износа новоположених депозита у Т4 је у знатној мери резултат интензивнијег депоновања средстава грађана (за 46,9 млрд динара), што је уобичајено за последње тромесечје у години, нарочито уочи месеца штедње. Највише су повећани новоположени девизни улози, што је, с обзиром на значај ових депозита у структури штедње становништва, определило смањење степена динаризације новоположених депозита становништва у Т4 (18,9%, или за 3,9 п.п. мање него у Т3). Посматрано на годишњем нивоу, учешће динарских новоположених депозита грађана је ипак веће него у 2016. (за 2,6 п.п.), и у 2017. износи 22,7%.

У структури новоположених девизних депозита становништва, улози депоновани на рок дужи од годину дана били су заступљенији од улога краћих рокова. То је у складу с растом каматних стопа пре свега за новоположене девизне улоге рочности преко годину дана. Већи износ новоположених депозита рочности дужих од годину дана одразио се и на повећано учешће штедње тих рочности у рочној структури девизне штедње.

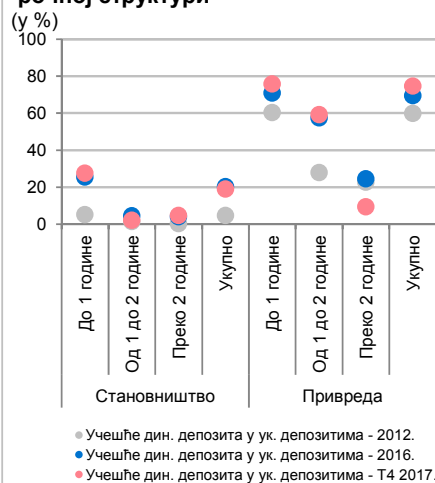
Код динарских депозита становништва, преовлађујући износ средстава положен је на рокове краће од годину дана (94%), а знатно мањи износ на дуже рокове.

Графикон I.2.3. Рочна структура новоположених депозита привреде и становништва у Т4 2017.



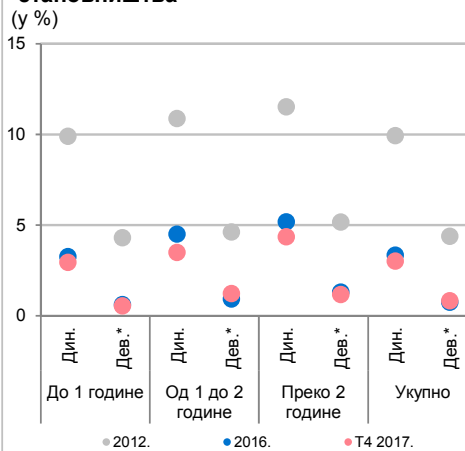
Извор: НБС.

Графикон I.2.4. Динаризација новоположених депозита привреде и становништва, према рочној структури



Извор: НБС.

Графикон I.2.5. Каматне стопе на новоположене орочене депозите становништва



*Валутно индексиране и девизни депозити.

Извор: НБС.

И каматне стопе на новоположене динарске депозите су у просеку порасле, као што је и уобичајено за Т4. Посматрано по рочностима, каматне стопе су у Т4 повећане за штедњу орочену на период до две године, док су за рочности дуже од две године смањене.

За разлику од становништва, предузећа су у Т4 положила мање нових депозита него у Т3. То је резултат мањег износа нових динарских депозита (за 29,4 млрд динара), који су и поред тога чинили 74,8% новоположених депозита привреде. Валутно индексирани и девизни депозити предузећа полагани су у нешто већем износу него у Т3 (за 4,2 млрд динара), а готово целокупно повећање се односи на депозите положене на рокове краће од годину дана, који су и најзаступљенији у оквиру новоположених девизних депозита привреде (са 92,7%).

Динарска и девизна штедња

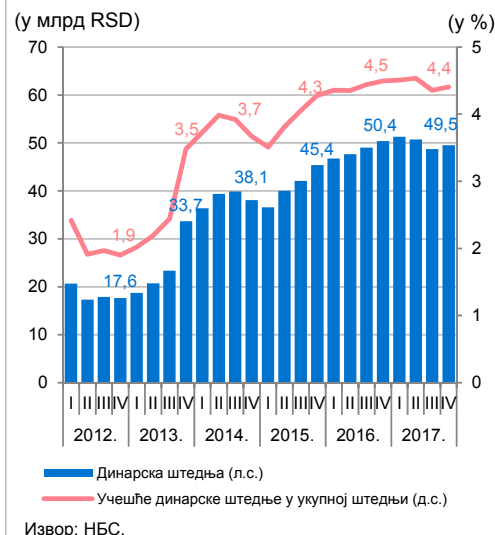
Динарска штедња се, након два тромесечја пада, у Т4 опоравила. Крајем децембра, она је износила 49,5 млрд динара, што је за 0,8 млрд динара више него на крају септембра.

У оквиру динарске штедње, повећан је износ депозита с роковима доспећа до једне године, као и депозита дужих рокова доспећа. Посматрано по појединачним рочностима, повећање штедње је било карактеристично за улоге рочности од једног до три месеца и од шест месеци до годину дана, као и код рокова доспећа дужих од две године. С друге стране, смањен је износ депозита најкраћих рокова доспећа (депозита по виђењу и депозита рочности до месец дана), као и штедње рочности од три до шест месеци.

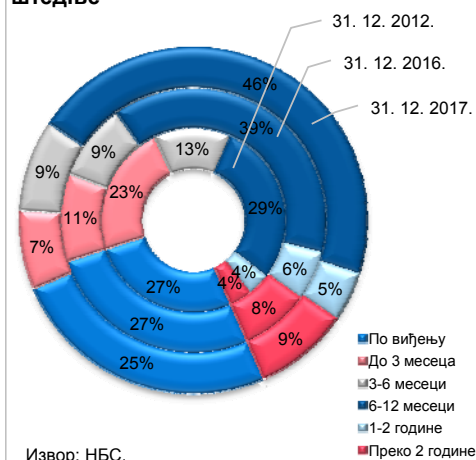
Девизна штедња грађана наставила је да се повећава. Средства на девизним рачунима грађана крајем Т4 достигла су износ од 9.069,0 млн евра, што је за 112,5 млн евра више него крајем септембра, а за 395,3 млн евра више него крајем 2016.

Пораст девизне штедње првенствено је резултат раста штедње положене на рокове дуже од годину дана (за 91,5 млн евра), на коју су банке у Т4 нудиле веће каматне стопе него у претходном тромесечју. Каматне стопе на новоположене девизне депозите рочности до годину дана забележиле су релативно скромније повећање, што је праћено и умеренијим растом ове штедње (за 21,0 млн евра). Овај део девизне штедње је крајем децембра учествовао у укупној девизној штедњи са 82,7%, што је за 0,8 п.п. мање него три месеца раније.

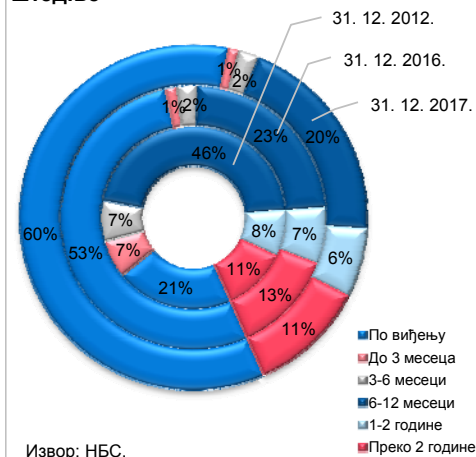
Графикон 1.2.6. Динарска штедња



Графикон 1.2.7. Рочна структура динарске штедње



Графикон 1.2.8. Рочна структура девизне штедње



Валутна структура штедње је у Т4 незнатно побољшана – учешће динарске штедње у укупној штедњи је повећано (за 5 б.п.) на 4,4%.

Да ли је исплативије штедети у динарима или у девизама

Динарска штедња је и у дугом и у кратком року била исплативија од девизне штедње, услед виших каматних стопа на штедњу у домаћој валути него на девизну штедњу, ослобађања од обавезе плаћања пореза на приходе од капитала на динарску штедњу, као и ниске инфлације и релативно стабилног девизног курса динара према еврима.

Табела I.2.1. Исплативост штедње орочене на годину дана

Врста штедње	Датум орочавања	Почетни улог	Средњи курс RSD према EUR (на дан 30. 9. 2016)	Каматна стопа (у %, р.а.)*	Датум доспећа	Средњи курс RSD према EUR (на дан 30. 9. 2017)	Улог на крају периода ороченога **	Износ улога на крају периода ороченога	
								у RSD	у EUR**
Штедња у RSD	31. 12. 2016.	100.000	123,4723	2,93	31. 12. 2017.	118,4727	102.930	102.930	869
Штедња у EUR	31. 12. 2016.	810	123,4723	0,49	31. 12. 2017.	118,4727	813	96.350	813
Разлика у корист динарске штедње - орочено на годину дана								6.580	56
Разлика у корист динарске штедње - орочено на три месеца								1.292	11
Разлика у корист динарске штедње - орочено на две године								9.755	82
Разлика у корист динарске штедње - годишње реорочавање у периоду од седам година								32.579	275

*просечно пондерисана каматна стопа на динарске и девизне депозите орочене до једне године.

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

Штедња у динарима орочена на годину дана крајем децембра 2016. била је исплативија од девизне штедње орочене у истом периоду на исти рок (Табела I.2.1). Орочавањем 100.000 динара 31. децембра 2016. на годину дана по каматној стопи од 2,93 одсто, на дан 31. децембра 2017. штедиша би добио 102.930 динара. У истом периоду, орочавањем 100.000 динара у еврима, по каматној стопи од 0,49 одсто, по истеку периода ороченога, штедиша би добио 96.350 динара (након одбитка пореза на приходе од камате), што је за 6.580 динара мање од штедише који је штедео у динарима.

Такође, штедиша који би у било ком месецу или години у периоду од септембра 2010. до децембра 2017. орочио 100.000 динара на годину дана, на крају периода ороченога добио би више од штедише који би у истом периоду орочио на годину дана 100.000 динара у еврима. Изузетно, у периоду од априла до децембра 2011. девизна штедња је била исплативија од динарске штедње.

Динарска штедња је исплативија од девизне штедње и на краће рокове. Наиме, анализа исплативости штедње орочене на три месеца показује да је у већини посматраних периода орочавања (у 58 од укупно 85 посматраних периода) од септембра 2010. до децембра 2017. било исплативије штедети у домаћој валути.

Графикон I.2.9. Исплативост штедње орочене на годину дана



Поред тога, анализа исплативости динарске у односу на девизну штедњу показује да је динарска штедња исплативија од девизне штедње и у дужем року код депозита орочених на две године, и то у читавом посматраном периоду.

У последњих седам година било је исплативије штедети у динарима. То показује анализа исплативости динарске у односу на девизну штедњу орочену на годину дана уз занављање штедног улога увећаног за камату (и умањеног за порез код девизне штедње). Наиме, штедиша који је децембра 2010. положио 100.000 динара на динарску штедњу, и сваке године обнављао уговор, добио би у децембру 2017. око 33.000 динара (након одбитка пореза на приходе од камате) више од штедише који би у истом периоду и уз исте претпоставке положио 100.000 динара у еврима на девизну штедњу.

3. Динаризација јавног дуга

Држава се у Т4 раздужила у страној валути у значајном износу, што је у великој мери допринело расту динаризације јавног дуга треће тромесечје заредом.

Валутна структура јавног дуга

Држава је у Т4 наставила да се раздужује четврто тромесечје заредом. Крајем Т4, јавни дуг је износио 2.749,7 млрд динара, што је за 128,0 млрд динара мање него крајем претходног тромесечја, а за 314,9 млрд динара мање него на крају 2016.

Смањење јавног дуга у Т4 првенствено је резултат раздуживања у страној валути (изражено у динарима, за 126,9 млрд динара). Динарски део јавног дуга смањен је у скромнијем износу (за 1,1 млрд динара).

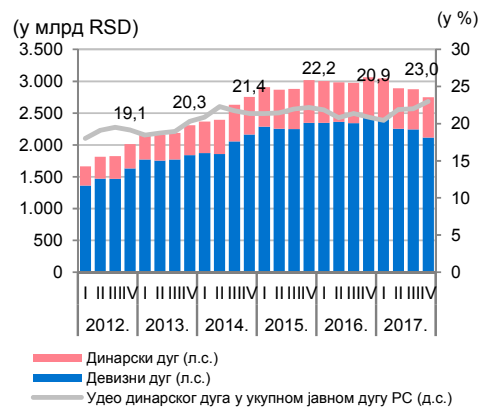
Посматрано по оригиналним валутама, највише је смањен део јавног дуга у доларима (за 694,6 млн долара), од чега се највећи део односи на измирење доспелих обавеза по основу еврообвезнице серије 2017. Јавни дуг у еврима смањен је у мањој мери (за 180,2 млн евра). Држава је у тој валути измирила део директних обавеза (добрим делом по основу дуга према страним владама и другим страним кредиторима), и индиректних обавеза (регулисање дела обавеза према домаћим банкама и страним кредиторима по основу раније датих гаранција јавним предузећима). Износ јавног дуга у осталим валутама (укључујући и динаре) смањен је у релативно мањој мери.

Значајно смањење девизног дела јавног дуга одразило се на побољшање валутне структуре јавног дуга. Тако је повећано учешће јавног дуга у динарима (за 1,0 п.п., на 23,0%). Учешће дуга у доларима значајније је смањено (за 1,8 п.п., на 29,4%), док је повећано учешће дуга у еврима (за 0,8 п.п., на 41,6%).

Примарно тржиште државних ХоВ

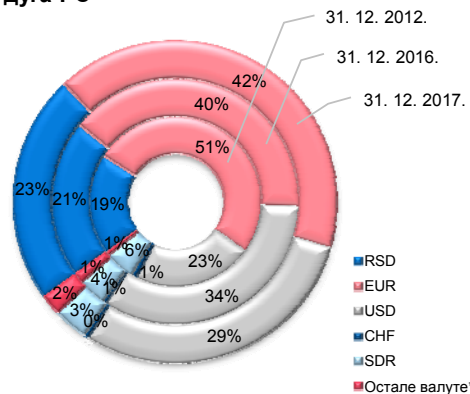
На домаћем тржишту ХоВ, држава се током Т4 раздужила у релативно скромном износу у поређењу с другим изворима финансирања. Стање јавног дуга по том основу крајем децембра износило је 1.012,3 млрд динара, што је за 4,6 млрд динара мање него три месеца раније. При томе, стање девизних ХоВ смањено је у већој мери од стања динарских ХоВ (за 3,5 млрд динара или 5,2 млн евра, наспрам 1,1 млрд динара, респективно), што се одразило на повећање степена динаризације портфеља државних ХоВ (за 0,2 п.п., на 61,8%).

Графикон I.3.1. Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу



Извор: НБС.

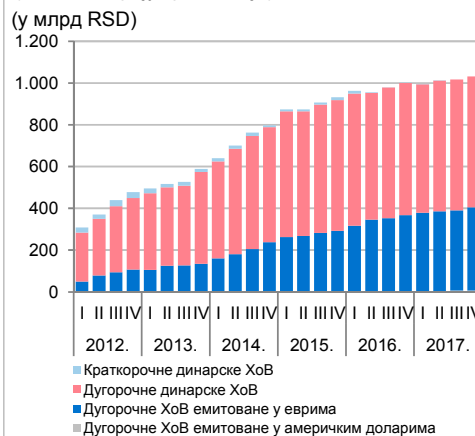
Графикон I.3.2. Валутна структура јавног дуга РС



*GBP, JPY, DKK, SEK, NOK, CNY, KWD.

Извор: Министарство финансија.

Графикон I.3.3. Рочна и валутна структура државних ХоВ емитованих на домаћем финансијском тржишту (стања на крају тромесечја)



Извор: Министарство финансија.

Портфељ динарских ХоВ које држава редовно емитује на домаћем финансијском тржишту је у Т4 смањен за 1,3 млрд динара и износио је 625,5 млрд динара. Смањење је остварено пре свега по основу доспећа ХоВ рочности 53 недеље (13,1 млрд динара), тако да портфељ ових ХоВ чине хартије само једне серије, номиналне вредности 1,8 млрд динара. Поред тога, смањен је и портфељ динарских ХоВ рочности две године и пет година (за 12,6 млрд динара и 5,0 млрд динара, респективно). С друге стране, држава је на овом тржишту повећала дуг по основу реперних ХоВ рочности седам година и три године (за 19,8 млрд динара и 9,5 млрд динара, респективно), искључиво реотварањем аукција ових ХоВ.

По основу државних ХоВ које држава редовно емитује на домаћем финансијском тржишту у еврима, јавни дуг је смањен (за 21,9 млн евра) и крајем Т4 достигао је износ од 3.194,5 млн евра. При томе, држава је повећала рочност портфеља ових ХоВ, с обзиром на то да је повећан портфељ обвезница рока доспећа пет година и три године (у износу од 50,0 млн евра, 24,8 млн евра), а смањен портфељ ХоВ рока доспећа две године (за 96,8 млн евра).

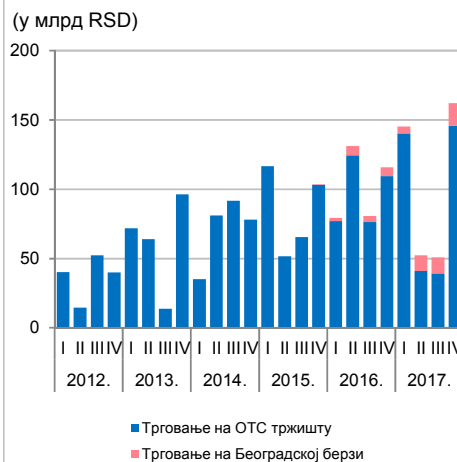
У циљу промоције и развоја тржишта државних ХоВ, држава је у децембру увела нов и специфичан тип државних ХоВ – штедне обвезнице у динарима и еврима, које су биле доступне за куповину искључиво домаћим физичким лицима (погледати *Осврт* 2). Ове обвезнице су продате у износу од 195,7 млн динара и 17,5 млн евра, при чему се највећи део ових износа односи на обвезнице дужих рокова доспећа (10 и 5 година).

Секундарно тржиште државних динарских ХоВ

На секундарном тржишту државних динарских ХоВ, у Т4 је остварен промет у износу од 162,0 млрд динара, што је више него троструко већи износ (за 111,3 млрд динара) него у претходном тромесечју. Повећање секундарног промета у највећој мери је резултат већег трговања ХоВ иницијалних рочности седам година (за 43,5 млрд динара) и три године (за 37,7 млрд динара), које су оствариле и највеће учешће у секундарном трговању (37% и 36%, респективно). Смањење секундарног трговања забележено је једино код ХоВ рочности две године, и то у релативно скромном износу.

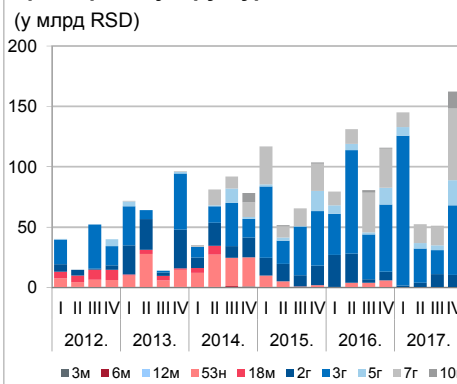
Секундарни промет динарских државних ХоВ на Београдској берзи у Т4 био је за 41% већи него у Т3, и износио је 16,2 млрд динара. И поред тога, трговање на том тржишту чинило је свега 10%

Графикон I.3.4. Секундарни промет динарских државних ХоВ



Извор: Министарство финансија и ЦРХоВ.

Графикон I.3.5. Секундарни промет динарских државних ХоВ, према рочној структури ХоВ



Извор: Министарство финансија и ЦРХоВ.

Осврт 1: Штедне облигације – нова врста државних ХоВ на домаћем финансијском тржишту

Ради развоја тржишта државних ХоВ и промоције штедне путем улагања средстава грађана у државне ХоВ, држава је у децембру 2017. емитовала нову врсту државних ХоВ – штедне облигације.

Штедне облигације емитоване су у динарима и еврима, с роком доспећа од две, три, пет и десет година. Продаване су по номиналној вредности од 2.000 динара за куповину једне динарске и 100 евра за куповину девизне облигације, што је представљало и минимално улагање за купце облигација. С обзиром на то да су ови износи знатно мањи од износа минималног улагања за остале (стандардне) државне облигације, грађанима Србије је на овај начин олакшан приступ тржишту државних ХоВ. При томе, ограничен је број облигација које може купити један инвеститор (на 5.000 за динарске облигације и 500 за облигације у еврима), по емисији.

Штедне облигације емитоване су као купонске облигације, при чему се купонске стопе разликују у зависности од рочности и валуте (Табела О.1), и конкурентне су, односно повољније од каматних стопа које банке нуде на дугорочну штедњу (износе 4,34% годишње на динарске улоге односно 0,8% на улоге у еврима, за штедњу рочности дуже од две године).

У поређењу са стандардним облигацијама, олакшан је и сам процес куповине облигација. Наиме, држава је приликом продаје ових облигација користила мрежу Банке Поштанске штедионице а.д. Београд, при чему су инвеститори били ослобођени свих накнада приликом уписа, уплате, отварања власничког рачуна ХоВ, исплате купона и главнице по основу облигација.

Са становишта пореског третмана ових облигација, посебну погодност за купце представља изузеће облигација од плаћања пореза на приходе од камате, и то и за облигације у динарима, и за облигације у еврима.

Реализација ових облигација извршена је кроз осам емисија, у укупном износу од 195,7 млн динара, и 17,5 млн евра.

Табела О.1. Купонске стопе и реализација штедних облигација Републике Србије

Рочност	Купонске стопе, на годишњем нивоу		Реализација (у млн)	
	у динарима	у еврима	у динарима	у еврима
2 године	4,0%	1,00%	20,2	0,9
3 године	4,5%	1,75%	17,7	2,6
5 година	5,3%	2,50%	81,5	3,3
10 година	6,3%	4,00%	76,4	10,7
Укупно			195,7	17,5

Извор: Управа за јавни дуг и ЦРХоВ.

укупног обима секундарног промета на том тржишту.

II. Инструменти заштите од девизног ризика

Народна банка Србије је у току Т4 наставила да организује редовне тромесечне и двонедељне своп аукције девиза. У истом периоду, резиденти су с банкама закључили трансакције терминске куповине девиза у укупном износу од 68,6 млн евра, што је за 34,2 млн евра више него у претходном тромесечју.

1. Свop аукције девиза Народне банке Србије

У току Т4, организовано је 26 редовних тромесечних своп аукција девиза, на којима је Народна банка Србије своп продала и своп купила по 32,0 млн евра. Укупна тражња банака на тромесечним аукцијама своп продаје девиза износила је 183,7 млн евра, док је укупна тражња на тромесечним аукцијама своп куповине девиза износила 60,0 млн евра. Највећи обим реализације у Т4 забележен је у октобру, када је Народна банка Србије своп продала и своп купила по 17,0 млн евра. Просечни пондерисани прихваћени своп поени на тромесечним аукцијама своп продаје девиза у Т4 износили су 8.045, односно кретали су се у распону од 6.935 до 8.680, док су просечни пондерисани прихваћени своп поени на аукцијама своп куповине девиза износили 8.639, односно кретали су се у распону од 7.992 до 9.564.

Народна банка Србије је организовала и 26 редовних двонедељних своп аукција девиза, на којима је своп продала и своп купила по 90,0 млн евра. Укупна тражња банака на двонедељним аукцијама своп продаје девиза износила је 191,0 млн евра, док је укупна тражња на двонедељним аукцијама своп куповине девиза износила 130,0 млн евра. Највећи обим реализације у Т4 забележен је у децембру, када је Народна банка Србије своп продала и своп купила по 39,0 млн евра. Просечни пондерисани прихваћени своп поени на двонедељним аукцијама своп продаје девиза у Т4 износили су 1.269, односно кретали су се у распону од 1.075 до 1.385, док су просечни пондерисани прихваћени своп поени на аукцијама своп куповине девиза износили 1.384, односно кретали су се у распону од 1.150 до 1.640.

На свим аукцијама које је организовала, Народна банка Србије је своп продавала и своп куповала исти износ девиза, при чему је остварена позитивна разлика у своп поенима.

Табела II.1.1. Свop трансакције Народне банке

Период	Свop продаја девиза	Тражња банака на аукцијама своп продаје девиза	Свop куповина девиза	Тражња банака на аукцијама своп куповина девиза
2012.	171,0	497,0	188,0	903,1
2013.	124,0	1.214,0	124,0	189,0
2014.	180,0	649,5	180,0	689,5
2015.	550,5	1.519,5	550,5	905,0
2016.	440,0	1.293,9	440,0	805,0
2017.	546,5	1.145,2	546,5	1.020,0
2017.				
T1	153,5	319,5	153,5	241,0
T2	121,0	220,0	121,0	249,0
T3	150,0	231,0	150,0	340,0
T4	122,0	374,7	122,0	190,0

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Свop трансакције Народне банке Србије у 2017.

Месец	Свop продаја девиза у првом краку				Свop куповина девиза у првом краку			
	3М		2Н		3М		2Н	
	Реали-зација	Тражња банака	Реали-зација	Тражња банака	Реали-зација	Тражња банака	Реали-зација	Тражња банака
Јануар	12,0	54,0	25,0	68,0	12,0	47,0	25,0	25,0
Фебруар	15,5	33,5	39,0	48,0	15,5	33,0	39,0	48,0
Март	21,0	42,0	41,0	74,0	21,0	34,0	41,0	54,0
Укупно Т1	48,5	129,5	105,0	190,0	48,5	114,0	105,0	127,0
Април	7,0	38,0	26,0	28,0	7,0	31,0	26,0	43,0
Мај	5,0	18,0	34,0	48,0	5,0	38,0	34,0	40,0
Јун	26,0	39,0	23,0	49,0	26,0	44,0	23,0	53,0
Укупно Т2	38,0	95,0	83,0	125,0	38,0	113,0	83,0	136,0
Јул	22,0	25,0	34,0	55,0	22,0	51,0	34,0	70,0
Август	21,0	30,0	25,0	35,0	21,0	52,0	25,0	42,0
Септембар	22,0	60,0	26,0	26,0	22,0	52,0	26,0	73,0
Укупно Т3	65,0	115,0	85,0	116,0	65,0	155,0	85,0	185,0
Октобар	17,0	78,7	15,0	41,0	17,0	35,0	15,0	25,0
Новембар	7,0	65,0	36,0	68,0	7,0	8,0	36,0	36,0
Децембар	8,0	40,0	39,0	82,0	8,0	17,0	39,0	69,0
Укупно Т4	32,0	183,7	90,0	191,0	32,0	60,0	90,0	130,0
Укупно 2017.	183,5	523,2	363,0	622,0	183,5	442,0	363,0	578,0

Извор: НБС.

Ради управљања својом ликвидношћу, банке су у току Т4 закључиле четири међубанкарске своп трансакције купопродаје девиза за динаре, чија је укупна вредност 36,0 млн евра (у претходном тромесечју 26,9 млн евра). Просечна пондерисана рачност тих трансакција била је шест дана.

2. Коришћење инструмената заштите од девизног ризика

Учешће терминске куповине у укупној куповини девиза резидената од банака у Т4 износило је 1,9% (1,1% у претходном тромесечју) и било је најниже у новембру – 0,8%. Укупно 15 домаћих предузећа у Т4 користило је могућност заштите од девизног ризика закључивањем ове врсте трансакција с банкама. Просечна пондерисана рачност терминске куповине девиза износила је 23 дана, при чему је најдужа рачност терминске трансакције забележена у новембру – 175 дана. Просечна вредност уговора о терминској куповини девиза резидената износила је 0,6 млн евра.

У погледу валутне структуре терминске куповине девиза, учешће америчког долара износило је 74,2%, а учешће евра 25,8%.

У Т4 су забележене три трансакције терминске продаје девиза од стране једног резидента у укупном износу од 4,5 млн евра (3,0 млн евра у претходном тромесечју), просечне пондерисане рачности 365 дана.

Табела II.2.1. Девизне терминске трансакције резидената с банкама, тромесечни подаци

Период	Терминска куповина резидената			Терминска продаја резидената		
	Износ у млн EUR	Просечна пондерисана рачност у данима	Учешће у укупној куповини у %	Износ у млн EUR	Просечна пондерисана рачност у данима	Учешће у укупној продаји у %
2012.	754,7	38	6,7	1,3	18	0,0
2013.	533,8	24	5,0	1,4	39	0,0
2014.	430,0	24	5,0	0,8	49	0,0
2015.	531,0	16	4,8	1,5	77	0,0
2016.	450,5	22	3,9	12,9	263	0,1
2017.	388,8	37	3,0	17,1	349	0,2
2017. Т1	202,0	31	6,7	5,2	321	0,2
Т2	83,8	50	2,6	4,4	354	0,2
Т3	34,4	77	1,1	3,0	366	0,1
Т4	68,6	23	1,9	4,5	365	0,2

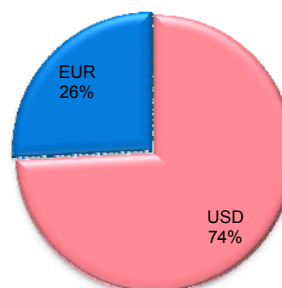
Извор: НБС.

Табела II.2.2. Девизне терминске трансакције резидената с банкама у 2017. години, месечни подаци

Месец	Терминска куповина резидената			Терминска продаја резидената		
	Износ у млн EUR	Просечна пондерисана рачност у данима	Учешће у укупној куповини у %	Износ у млн EUR	Просечна пондерисана рачност у данима	Учешће у укупној продаји у %
Јануар	36,0	13	3,8	1,4	364	0,2
Фебруар	70,2	23	7,8	1,4	365	0,2
Март	95,8	64	8,2	2,4	268	0,3
Укупно Т1	202,0	31	6,7	5,2	321	0,2
Април	32,7	16	3,5	1,1	365	0,1
Мај	33,1	20	2,9	1,8	339	0,2
Јун	18,0	164	1,6	1,5	364	0,2
Укупно Т2	83,8	50	2,6	4,4	354	0,2
Јул	18,5	18	1,6	0,0		0,0
Август	8,2	266	0,8	1,5	365	0,2
Септембар	7,7	16	0,7	1,5	367	0,1
Укупно Т3	34,4	77	1,1	3,0	366	0,1
Октобар	13,7	20	1,2	1,5	365	0,2
Новембар	8,8	72	0,8	1,5	365	0,2
Децембар	46,1	14	3,4	1,5	367	0,1
Укупно Т4	68,6	23	1,9	4,5	365	0,2
Укупно 2017.	388,8	37	3,0	17,1	349	0,2

Извор: НБС.

Графикон II.2.1. Валутна структура девизних форвард трансакција резидената с банкама у Т4 2017.



Извор: НБС.

Табела А. Показатељи динаризације пласмана, кредита и депозита
(у %)

Период*	Учешће динарских пласмана у укупним пласманима, постојећи послови			Учешће динарских кредита у укупним кредитима, нови послови**			Учешће динарских депозита у укупним депозитима, постојећи послови			Учешће динарских депозита у укупним депозитима, нови послови**		
	Привреда	Станов- ништво	Укупно	Привреда	Станов- ништво	Укупно	Привреда	Станов- ништво	Укупно	Привреда	Станов- ништво	Укупно
2008.	33,8	22,2	29,2				50,3	12,5	27,6			
2009.	26,2	22,1	24,7				52,5	10,9	25,6			
2010.	32,2	27,6	30,5	41,8	50,5	43,4	45,0	8,5	19,8	51,4	2,8	25,0
2011.	27,3	32,6	29,2	33,3	44,0	36,0	44,9	10,1	21,5	51,3	3,9	32,8
2012.	24,2	35,1	28,0	27,5	55,8	32,4	43,9	8,8	19,3	62,0	4,8	38,1
2013.	20,0	37,9	26,8	29,9	63,6	37,6	52,4	11,5	23,1	65,2	8,9	44,1
2014.	25,0	41,0	31,2	27,6	63,7	38,1	53,6	12,3	24,5	67,6	14,0	46,5
2015.	19,4	42,8	28,6	20,1	64,3	32,3	55,6	13,9	27,2	69,1	19,1	52,8
T1 2016.	19,3	43,5	29,2	22,4	73,4	37,4	51,5	13,8	25,4	70,3	23,4	57,3
T2 2016.	19,1	45,0	29,8	20,4	76,1	37,2	51,1	14,2	25,8	67,2	28,3	56,1
T3 2016.	20,7	46,3	31,4	25,2	75,3	39,8	52,7	14,9	27,3	70,6	31,7	60,3
T4 2016.	19,4	47,0	31,2	18,4	71,6	33,3	54,0	15,8	28,8	69,2	21,4	53,9
T1 2017.	19,1	47,9	31,7	19,5	70,5	37,6	51,8	15,4	27,5	77,9	37,6	68,7
T2 2017.	19,4	49,4	32,8	20,8	69,7	37,6	53,3	16,0	28,5	71,2	32,3	61,6
T3 2017.	17,5	50,8	32,4	16,9	72,3	32,8	54,4	15,7	29,1	78,1	29,4	68,5
T4 2017.	17,5	51,8	33,0	20,6	71,5	36,8	56,5	16,9	30,8	74,5	18,9	58,7

* Показатељи се односе на крај периода, уколико није наведено другачије.

** Показатељи су добијени на основу података о износу новоодобрених кредита банака и новоположених депозита код банака у току периода. Показатељи за 2010. годину односе се на период септембар–децембар 2010.

Извор: НБС.

Табела Б. Валутна структура штедње становништва и јавног дуга

Период*	Штедња становништва				Јавни дуг Републике Србије (централни ниво власти)			
	Динарска штедња (у млн RSD)	Девизна штедња (у млн EUR)	Укупно штедња (у млн RSD)	Учешће динарске штедње у укупној штедњи (у %)	Износ јавног дуга у динарима (у млрд RSD)	Износ јавног дуга у иностраној валути (у млрд RSD)	Укупно јавни дуг (у млрд RSD)	Учешће динарског дела јавног дуга у укупном јавном дугу (у %)
2008.	10.575,0	4.679,1	425.145,0	2,5	19,9	758,1	778,0	2,6
2009.	12.400,0	5.904,5	578.577,0	2,1	120,6	823,8	944,4	12,8
2010.	13.360,0	6.939,1	745.426,0	1,8	187,1	1.095,4	1.282,5	14,6
2011.	19.355,0	7.412,4	794.992,0	2,4	248,9	1.298,6	1.547,5	16,1
2012.	17.630,0	8.000,9	927.479,0	1,9	385,4	1.629,3	2.014,8	19,1
2013.	33.672,0	8.145,7	967.512,0	3,5	469,1	1.840,0	2.309,0	20,3
2014.	38.058,0	8.253,3	1.036.360,0	3,7	588,6	2.164,6	2.753,2	21,4
2015.	45.364,0	8.339,3	1.059.635,0	4,3	668,9	2.349,7	3.018,6	22,2
T1 2016.	46.762,0	8.358,3	1.074.201,0	4,4	656,8	2.347,6	3.004,4	21,9
T2 2016.	47.659,0	8.499,8	1.095.782,0	4,3	620,7	2.361,2	2.981,9	20,8
T3 2016.	48.985,5	8.547,5	1.102.826,6	4,4	635,5	2.340,6	2.976,1	21,4
T4 2016.	50.365,5	8.673,6	1.121.320,8	4,5	639,8	2.424,8	3.064,6	20,9
T1 2017.	51.286,5	8.769,1	1.138.370,0	4,5	622,6	2.420,5	3.043,1	20,5
T2 2017.	50.706,3	8.830,4	1.117.847,8	4,5	632,9	2.254,8	2.887,7	21,9
T3 2017.	48.674,7	8.956,4	1.117.769,0	4,4	633,6	2.244,1	2.877,7	22,0
T4 2017.	49.490,2	9.069,0	1.123.914,0	4,4	632,5	2.117,2	2.749,7	23,0

* Показатељи се односе на крај периода.

Извор: НБС, Министарство финансија.

Табела В. Преглед мера и активности које иду у прилог повећању динаризације

Период доношења мере/спровођења активности	Опис мере/активности	Очекивани ефекти
Мај 2011.	LTV лимит за валутно индексиране хипотекарне кредите износи 80%, док за динарске није прописан. У децембру 2017. овај лимит је у блажен на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица.	Обезбеђење преференцијалног третмана динарског кредитирања становништва.
Мај 2011.	Прописано минимално обавезно учешће/депозит за девизне и валутно индексиране кредите физичким лицима (изuzeв хипотекарних кредита) у износу од 30%.	Обезбеђење преференцијалног третмана динарског кредитирања становништва.
Од маја 2011.	Ограничење односа нето отворене девизне позиције у односу на капитал од 2011. износи 20% (повећан са 10%, у циљу стимулisanja кредитне активности).	Ограничење износа валутно индексираних и девизних пласмана у односу на девизне изворе.
Децембар 2011.	Прописана је обавеза банака да у преговорној фази, у писменој форми укажу клијентима на ризике које преузимају уколико се одреде за услугу индексирану страном валутом или у инострану валуту. Такође, понуда за закључење уговора мора да садржи информацију о валути у којој се услуга уговара. Прописано је да се, код оглашавања кредитних и депозитних услуга и послова лизинга када огласна порука садржи нулмерички податак, недвосмислено наведе на репрезентативном примеру валута у којој се услуга одобрава. Прописано је да су банка и давалац лизинга дужни да финансијску услугу кориснику понуде у динарима осим ако корисник не захтева другачије.	Промовисање заштите од валутног ризика за кориснике финансијских услуга.
Април 2012.	Народна банка Србије и Влада Републике Србије потписале Меморандум о стратегији динаризације финансијског система Србије.	Дефинисање циљева, мера и активности које ће Народна банка Србије и Република Србија предузимати ради jaчања поверења у националну валуту и њену употребу у финансијском систему.
Мај 2012.	Societe Generale Banka Srbija a.d. Београд емитовала је прву динарску банкарску обвезницу на домаћем тржишту, без валутне клаузуле, с трогодишњим роком доспећа.	Развој тржишта капитала.
Септембар 2012.	Усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о порезу на доходак грађана, порез на камату на девизну штедњу повећан је са 10% на 15%.	С обзиром на то да је приход од камате на динарску штедњу изузет од пореза на доходак грађана, ова мера представља подстицај грађанима да мање штеде у инострану валуту а више у динарима.
Новембар 2012.	Erste bank a.d. Novi Sad емитовала је динарску обвезницу двогодишњег рока доспећа.	Развој тржишта капитала.
2012.	У ликвидна потраживања првог реда укључени су и 90% фер вредности ХоВ РС у динарима, чија је минимална рочност три месеца. За девизне ХоВ није предвиђена ова могућност (на ова потраживања се не примењује корективни фактор, што је битно код утврђивања показатеља ликвидности односно реализације прописаних регулаторних захтева у том смислу).	Стимулisanje банака да у већој мери користе динарске изворе финансирања.
Април 2013.	Народна банка Србије је динарске ХоВ без валутне клаузуле које су емитовале МФО с највишим кредитним рејтингом уврстила у портфељ ХоВ којима се врше операције на отвореном тржишту Народне банке Србије, као и у листу прихватљивог колатерала при одобравању кредита Народне банке Србије за дневну ликвидност и краткорочних кредита на бази залог ХоВ.	Развој тржишта капитала, кроз подстицај банака да у својим портфељима држе динарске ХоВ које су емитовале МФО за финансирање кредита.
Новембар 2013.	Народна банка Србије у својој Одлуци о условима и начину обављања кредитних послова са иностранством у динарима, којом се генеришу подстицајнији услови под којима међународна финансијска институција и развојна банка или финансијска институција чији је оснивач страна држава (МФО) могу одобравати динарске кредите домаћим банкама, правним лицима и предузетницима, као и у услов и под којима домаћа банка може одобрити динарски кредит нерезиденту и начини на који их одобрава.	Повећање кредитне активности домаћих банака у динарима.
Мај 2014.	Влада Републике Србије у својој програм за суфинансирање динарских кредита привреди.	Повећање динаризације кредита – привременог карактера.
Октобар 2014.	Држава је први пут емитовала динарску обвезницу десетогодишњег рока доспећа.	Развој финансијског тржишта и формирање криве приноса за дуже рочности, што омогућава банкама да одреде цену дугорочних динарских кредита.
Новембар 2015.	Дугорочне државне ХоВ укључене су на prime листинг Београдске берзе.	Повећање ликвидности и развој секундарног тржишта државних ХоВ.
Од новембра 2015. (последња промена), као и пре тога	Диференцијација стопа ремунације ОП: за динарску ОП износи 1,75%, док се на девизну не плаћа камата.	Стимулisanje банака да у већој мери користе динарске изворе финансирања.
Јануар 2016.	Стопа обавезне резерве на део девизне основице коју чине динарске обавезе индексиране девизном клаузулом повећана је на 100% с дотадашњих 50% (колико је износила од јуна 2012. године).	Дестимулisanje коришћења динарских депозита индексираних валутном клаузулом.
Фебруар 2016.	Држава први пут емитовала референтну обвезницу у динарима у већем износу, с циљем да се путем реотварања емисије, ова обвезница продаје више пута у току године.	Повећање ликвидности и развој секундарног тржишта државних динарских ХоВ.
Октобар 2016.	У понуди домаћих банака појавили су се стамбени кредити у динарима који нису валутно индексирани, по релативно повољним условима (стопама испод 5%), с дугим периодом отплате (до 30 година).	Раст дугорочног кредитирања становништва у динарима.
Децембар 2016.	На домаћем финансијском тржишту емитована је прва обвезница у динарима чији је емитент међународна финансијска институција – EBRD (Европска банка за обнову и развој). Емитоване су обвезнице номиналне вредности 2,5 млрд РСД.	Развој финансијског тржишта.
Јун 2017.	На Београдској берзи, остварено је прво трговање обвезница у динарима које је емитовао EBRD (у износу од 60 млн РСД).	Развој секундарног финансијског тржишта.
Јун 2017.	Део средстава које је EBRD прибавила емисијом динарских обвезница на домаћем тржишту пласиран је привреди посредством домаћих банака. Кредити су намењени махом за финансирање пољопривреде и рефинансирање.	Повећање динаризације кредита привреди.
Јун 2017.	Народна банка Србије утврдила је стопу заштитног слоја капитала за структурни системски ризик у висини од 3% укупних девизних и девизно индексираних пласмана банака одобрених привреди и становништву у Републици Србији, за банке код којих је учешће девизно индексираних пласмана привреди и становништву у укупним пласманима привреди и становништву веће од 10%.	Ограничавање ризика евроизације, који је један од кључних структурних, нецикличичких системских ризика по стабилност финансијског система у Србији.
Децембар 2017.	Држава је емитовала нову врсту обвезница на домаћем финансијском тржишту - штедне обвезнице.	Развој финансијског тржишта промоцијом алтернативног вида штеђе и омогућавањем лакшег приступа тржишту државних ХоВ за грађане.

Методолошке напомене

- Показатељи динаризације, за сваку категорију, представљају учешће износа динарске компоненте у укупном износу те категорије.
- Под пласманима се подразумевају динарски кредити и девизни кредити (који обухватају и кредите код којих је уговорена примена девизне клаузуле), дати депозити, ХоВ, акције предузећа и потраживања по каматама и накнадама. Динарски пласмани су пласмани одобрени у динарима без девизне клаузуле. Под девизном клаузулом се подразумева валутна клаузула у смислу закона којим се уређује девизно пословање, као и свака друга клаузула којом се утврђује заштита од ризика промене курса динара.
- Сектор привреде (предузећа) укључује јавна предузећа и привредна друштва. Јавна предузећа су предузећа која обављају активности у општем (јавном) интересу и која је основала држава. У оквиру привредних друштава обухваћени су и комитенти банака у области здравства и образовања који се не финансирају из буџета (приватне клинике, болнице, школе и остале институције које накнаде за своје услуге наплаћују на основу трошкова производње).
- Сектор становништва укључује домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике, као и непрофитне институције које пружају услуге становништву (НИПУС).
- Пласмани су исказани по бруто принципу, што значи да нису умањени за исправке вредности. При искључивању ефеката курса узет је у обзир курс динара према евр, америчком долару, швајцарском франку, британској фунти и јапанском јену.
- Према методологији Европске централне банке, у категорију новоодобрених кредита укључују се и репрограмирани кредити.
- У складу с методологијом Европске централне банке, у сектор становништва укључене су непрофитне институције које пружају услуге становништву и предузетници.
- Депозити укључују динарске депозите и девизне депозите (укључујући и валутно индексиране депозите).
- Штедња становништва односи се на штедњу резидената, односно не обухвата штедњу нерезидената.
- Јавни дуг Републике Србије односи се на дуг централног нивоa власти.

Списак графикана и табела**Графикони**

I.1.	Показатељи динаризације	1
I.1.1.	Учешће динарских пласмана у укупним пласманима привреди и становништву	1
I.1.2.	Секторска структура пласмана	2
I.1.3.	Учешће динарских кредита у укупним новоодобренним кредитима привреди и становништву	3
I.1.4.	Новоодобрени кредити привреди и становништву у Т4 2017, по наменама	3
I.1.5.	Динаризација новоодобренних кредита привреди и становништву, по наменама	3
I.1.6.	Каматне стопе на новоодобрене кредите привреди	4
I.1.7.	Каматне стопе на новоодобрене кредите становништву	4
I.2.1.	Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва	5
I.2.2.	Секторска структура депозита	5
I.2.3.	Рочна структура новоположених депозита привреде и становништва у Т4 2017.	6
I.2.4.	Динаризација новоположених депозита привреде и становништва, према рочној структури	6
I.2.5.	Каматне стопе на новоположене депозите становништва	6
I.2.6.	Динарска штедња	7
I.2.7.	Рочна структура динарске штедње	7
I.2.8.	Рочна структура девизне штедње	7
I.2.9.	Исплативост штедње орочене на годину дана	9
I.3.1.	Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу	10
I.3.2.	Валутна структура јавног дуга РС	10
I.3.3.	Рочна и валутна структура државних ХоВ емитованих на домаћем финансијском тржишту	10
I.3.4.	Секундарни промет динарских државних ХоВ	11
I.3.5.	Секундарни промет динарских државних ХоВ, према рочној структури ХоВ	11
II.2.1.	Валутна структура девизних форвард трансакција резидената с банкама у Т4 2017.	14

Табеле

I.2.1.	Исплативост штедње орочене на годину дана	9
O.1.	Купонске стопе и реализација штедних обвезница Републике Србије	12
II.1.1.	Своп трансакције Народне банке Србије, тромесечни подаци	13
II.1.2.	Своп трансакције Народне банке Србије у 2017. години, месечни подаци	13
II.2.1.	Девизне терминске трансакције резидената с банкама, тромесечни подаци	14
II.2.2.	Девизне терминске трансакције резидената с банкама у 2017. години, месечни подаци	14
Табела А	Показатељи динаризације пласмана и депозита	15
Табела Б	Валутна структура штедње становништва и јавног дуга	15
Табела В	Преглед мера и активности које иду у прилог повећању динаризације	16