



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**АНАЛИЗА ИСПЛАТИВОСТИ ДИНАРСКЕ
И ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ**

Београд, јануар 2019. године

I. УВОД

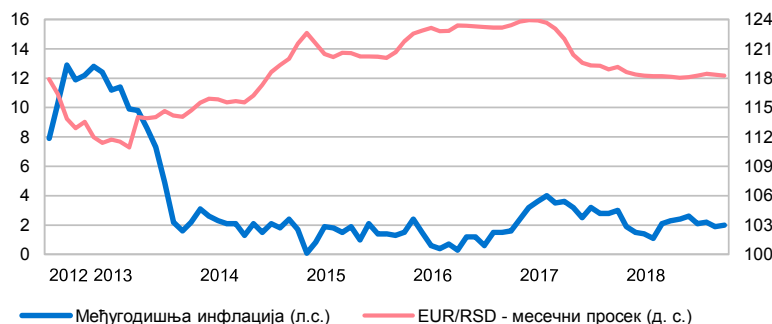
Депозити становништва представљају значајан извор финансирања и доприносе стабилности финансијског система. Са становишта грађана, штедња представља најсигурнији начин очувања вредности новца и омогућава будућу потрошњу. Због тога је од посебног значаја стварање окружења које ће подстицајно деловати на њено прикупљање и континуирани раст. С тим у вези, Народна банка Србије доприноси стварању повољног амбијента постизањем и очувањем ниске инфлације и релативно стабилног девизног курса, као и јачањем стабилности финансијског система.

Народна банка Србије је у сарадњи с Владом Републике Србије у протеклих шест година постигла значајне резултате у успостављању и очувању макроекономске стабилности, смањењу фискалне и екстерне неравнотеже, обезбеђењу ниске и стабилне инфлације, јачању финансијске стабилности и одржању релативне стабилности девизног курса.

Међугодишња инфлација је смањена преко шест пута – са 12,9%, колико је износила у октобру 2012. године, на 2,0% у децембру 2018. године, и већ пет година се креће на ниском и стабилном нивоу.

Графикон 1. Међугодишња инфлација и просечан курс динара

(л.с. у %, д.с. EUR/RSD)



Извор: НБС.

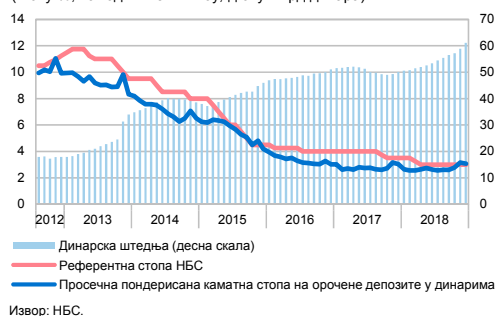
Током последњих шест година постигнута је и очувана релативна стабилност девизног курса. Динар је данас на готово истом нивоу као августа 2012. године, а Народна банка Србије је и у тренуцима притисака ка прекомерном јачању, као и оним ка прекомерном слабљењу домаће валуте, јасно указивала на то да ништа неће угрозити нормално функционисање домаћег девизног тржишта и релативну стабилност курса динара према евр. У амбијенту депрецијацијских притисака, изазваних пре свега турбулентним кретањима у међународном окружењу, девизне резерве су улагане на ефикасан начин у одржавање стабилности на девизном тржишту, док су у ситуацији снажнијих апрецијацијских притисака оне увећаване као гарант сигурности за наредни период.

Захваљујући мерама Народне банке Србије и постигнутој макроекономској стабилности поверење грађана у домаћу валуту расте из године у годину.

Динарска штедња* је у периоду од 2012. године повећана готово три и по пута – са око 18 милијарди динара (август 2012) на преко 61 милијарду динара (децембар 2018), док је девизна штедња* повећана с готово 8 милијарди евра (око 935 милијарди динара) на око 10 милијарди евра (око 1.175 милијарди динара), и то у условима смањења каматних стопа на орочене депозите становништва. Наиме, током протеклих година забележено је знатно смањење референтних каматних стопа већине централних банака, како би се ублажиле последице светске финансијске кризе. Ублажавање монетарне политике утицало је на пад каматних стопа на финансијским тржиштима. Под утицајем кретања на светским тржиштима и побољшања домаћих макроекономских услова, просечна пондерисана каматна стопа на орочене динарске депозите становништва у периоду од августа 2012. године до децембра 2018. године смањена је за 6,88 п.п., на 3,07%, пратећи кретање референтне каматне стопе Народне банке Србије. Упоредива стопа на депозите становништва у еврима¹ у том периоду смањена је за 3,28 п.п., на 1,00%. Овај пад каматних стопа није се у већој мери одразио на штедњу становништва, будући да је у посматраном периоду забележен њен раст, што говори о поверењу становништва у домаћи финансијски систем. Међутим, иако расте, учешће динарске штедње у укупној штедњи и даље је скромно и износи 4,9%. Због тога Народна банка Србије, заједно с Владом Републике Србије, настоји да својим мерама, активностима и комуникацијом с јавношћу подстакне њен даљи раст, као важан аспект динаризације финансијског система Србије, и укаже на предности динарске штедње:

- 1) релативно више каматне стопе на штедњу у домаћој валути него на девизну штедњу;
- 2) приход од камате на динарску штедњу се не опорезује, за разлику од прихода од камате на девизну штедњу, који се опорезује по стопи од 15%;
- 3) ниска стопа инфлације и релативна стабилност курса динара према евр у одржавају се у дужем временском периоду (пет година).

Графикон 2. Каматне стопе и динарска штедња
(л.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд динара)



Графикон 3. Каматне стопе и девизна штедња
(л.с. у %, на годишњем нивоу; д.с. у млрд евра)



* Укључује и депозите физичких лица - нерезидената.

¹ Будући да се највећи део девизне штедње односи на штедњу у еврима (91%), коришћена је просечна пондерисана каматна стопа на орочене депозите у еврима.

II. РАНИЈЕ АНАЛИЗЕ

У претходном периоду Народна банка Србије је израдила више анализа исплативости динарске и девизне штедње. Прву анализу исплативости Народна банка Србије је израдила у октобру 2010. године, а након тога и 2011. и 2013. године². Народна банка Србије је редовно објављивала и саопштења о исплативости динарске и девизне штедње уочи Светског дана штедње. Поред тога, у августу 2018. године урађена је анализа о исплативости динарске и девизне штедње за период од августа 2012. до јула 2018. године. Резултати свих досадашњих анализа показали су да је динарска штедња у посматраним периодима била исплативија од девизне штедње и у дугом, и у кратком року.

III. АКТУЕЛНА АНАЛИЗА

Према новом Меморандуму о стратегији динаризации финансијског система Србије, који су закључиле Влада и Народна банка Србије у децембру 2018. године, једно од средстава комуникације с јавношћу јесте објављивање Анализе исплативости динарске и девизне штедње два пута годишње. Најновија полугодишња Анализа израђена је за период од августа 2012. до децембра 2018. године, и као и све досадашње анализе, указује на већу исплативост штедње у домаћој валути.

1. Подаци коришћени у анализи

Приликом обрачуна камате на динарску штедњу и штедњу у еврима, у анализи су коришћени званични статистички подаци Народне банке Србије о каматним стопама на новоположене орочене динарске депозите и депозите у еврима орочене до годину дана, односно од једне до две године, за период од августа 2012. до децембра 2018. године.

Принос на крају периода орочења штедње у еврима умањен је за порез на приходе од камате, који је до октобра 2012. године износио 10%, а након тога 15%. Порез на приходе од камате на штедњу у динарима не плаћа се од 2005. године.

2. Анализа

Урађене су две компаративне анализе исплативости динарске штедње и штедње у еврима, и то – занављање штедње и исплативост штедње по потпериодима.

2.1. Исплативост штедње – занављање

Претпостављено је да је децембра 2012. године орочено на годину дана 100.000 динара и 100.000 динара у еврима (прерачунато по просечном курсу у месецу орочења). По истеку периода орочења, штедни улог, увећан за камату,

² Детаљније на страни: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/index.html>.

занављан је сваке године на период од годину дана, последњи пут у децембру 2017. године (шест година), и то по важећим каматним стопама у време депоновања. Исплативост штедње оцењена је на крају читавог посматраног периода.

2.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Анализа по потпериодима без занављања обухвата анализу исплативости динарске штедње орочене на три месеца, на годину дана, као и на две године, у периоду од августа 2012. до децембра 2018. године, у односу на штедњу у еврима орочену у истом периоду и на исти рок. Претпостављено је да је сваког месеца у посматраном периоду орочавано 100.000 динара и 100.000 динара у еврима (прерачунато по просечном месечном курсу). Код орочења депозита на три месеца и годину дана коришћене су просечно пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите до једне године, док су за депозите положене на две године коришћене просечно пондерисане каматне стопе на новоположене орочене депозите од једне до две године. За сваки потпериод орочења, исплативост штедње посматрана је посебно.

3. Резултати анализе

3.1. Исплативост штедње – занављање

Штедиша који је у децембру 2012. године положио 100.000 динара на динарску штедњу и сваке године током посматраног периода обнављао уговор добио би у децембру 2018. године готово 26.500 динара (око 225 евра) више од штедише који би у истом периоду и уз исте претпоставке положио 100.000 динара у еврима на девизну штедњу. Дакле, у последњих шест година било је исплативије штедети у динарима.

Табела 1. Исплативост штедње са занављањем

Врста штедње	Орочавање	Почетни улог	Курс динара*	Доспеће	Курс динара*	Улог на крају периода орочења	
						у динарима	у еврима**
Штедња у динарима	Дец. 2012.	100.000	113,5413	Дец. 2018.	118,2772	139.673	1.181
Штедња у еврима	Дец. 2012.	881	113,5413	Дец. 2018.	118,2772	113.183	957
Разлика у корист динарске штедње						26.490	224

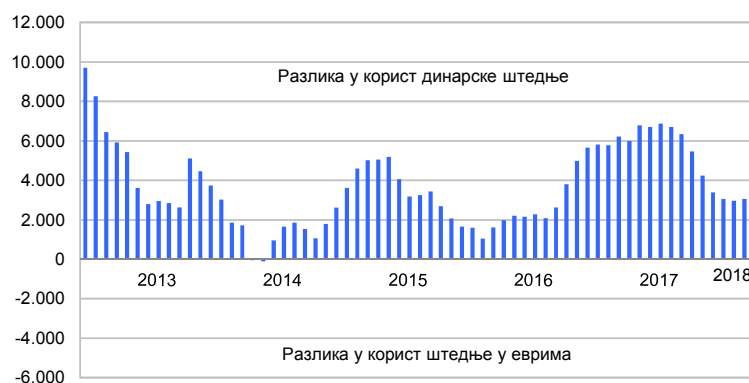
* Просечни месечни средњи курс динара према еври.

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

3.2. Исплативост штедње – по потпериодима без занављања

Када се анализира исплативост штедње орочене на годину дана, али без занављања штедног улога, анализа показује да је штедња у динарима била исплативија од штедње у еврима у готово свим посматраним потпериодима (Графикон 4).

Графикон 4. Исплативост штедње орочене на годину дана (у динарима)



Извор : НБС.

Штедиша који би у било ком месецу или години у периоду од августа 2012. до децембра 2018. године орочио 100.000 динара на годину дана на крају периода орочења добио би више од штедише који би у истом периоду орочио 100.000 динара у еврима (у чак 63 од 65 укупно посматраних потпериода³ – Графикон 4). Орочавањем 100.000 динара децембра 2017. године на годину дана по каматној стопи од 3,00%, штедиша би децембра 2018. добио готово 3.300 динара више од штедише који би у истом периоду штедео у еврима, по каматној стопи од 0,53%.

Табела 2. Исплативост штедње без занављања

Врста штедње	Датум орочавања	Почетни улог	Курс динара*	Каматна стопа (у %, р.а.)**	Датум доспећа	Курс динара*	Износ улога на крају периода орочења	
							у RSD	у EUR***
Штедња у динарима	Дец. 2017.	100.000	119,1394	3,00	Дец. 2018.	118,2772	103.000	871
Штедња у еврима	Дец. 2017.	839	119,1394	0,53	Дец. 2018.	118,2772	99.724	843
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							3.276	28
Разлика у корист динарске штедње – орочење на три месеца							523	4
Разлика у корист динарске штедње – орочење на две године							9.798	83

* Просечни месечни средњи курс динара према евр у.

** Просечна пондерисана каматна стопа на динарске депозите 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 је август 2012 – август 2013, други посматрани потпериод је септембар 2012 – септембар 2013. итд. Последњи посматрани потпериод је децембар 2017 – децембар 2018. године.

Поред тога, анализа показује да је у периоду од августа 2012. до децембра 2018. било исплативије штедети у динарима него у еврима и на рокове дуже од једне године, као и на краће рокове. Код депозита орочених на две године, динарска штедња је била исплативија од штедње у еврима у свим посматраним потпериодима орочења⁴ (укупно 53 потпериода), док је код штедње орочене на три месеца, штедња у динарима била исплативија од штедње у еврима у 61 од укупно 74 посматрана потпериода⁵.

IV. ЗАКЉУЧАК

Анализом исплативости динарске у односу на штедњу у еврима у периоду од августа 2012. до децембра 2018. године утврђено је:

- да је у **последњих шест година занављање динарске штедње орочене на годину дана било исплативије од занављања штедње у еврима;**
- да је штедња у динарима **орочена на годину дана** била исплативија од штедње у еврима у **готово свим посматраним потпериодима;**
- да је штедња у динарима орочена **на две године била исплативија** од штедње у еврима у **свим посматраним потпериодима;**
- да је штедња у динарима орочена **на три месеца** била исплативија од штедње у еврима у **већини посматраних потпериода.**

Дакле, **динарска штедња је и у дугом и у кратком року била исплативија од штедње у еврима.**

Понављамо, већа исплативост динарске штедње резултат је:

1. готово шест пута више каматне стопе на штедњу у домаћој валути него на девизну штедњу;
2. неплаћања пореза на приходе од капитала по основу камате на динарску штедњу (порез на камату по основу девизне штедње плаћа се по стопи од 15%);
3. ниске и стабилне инфлације и релативно стабилног курса динара према еврима.

Народна банка Србије ће и убудуће редовно објављивати Анализе исплативости динарске и девизне штедње – полугодишње, тромесечно у Извештају о динаризацији финансијског система Србије, као и саопштења уочи Светског дана штедње.

⁴ Први посматрани потпериод је август 2012 – август 2014, други посматрани потпериод је септембар 2012 – септембар 2014. итд. Последњи посматрани потпериод је децембар 2016 – децембар 2018. године.

⁵ Први посматрани потпериод је август 2012 – новембар 2012, други посматрани потпериод је септембар 2012 – децембар 2012. итд. Последњи посматрани потпериод је септембар 2018 – децембар 2018. године.