

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#1
2016



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
Министерство на финансите

Изданието „Финансов сектор: оценки и очаквания“ на Министерството на финансите включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. Целта на изданието е да оцени средата, в която функционират финансовите посредници и да определи факторите, които оказват значимо влияние върху тяхното поведение.*

Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

* Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозиите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

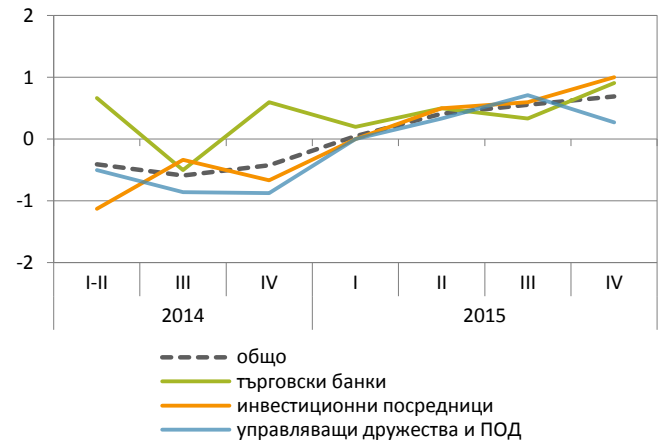
Икономическа ситуация

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценката за текущата икономическа ситуация на финансовите посредници за последното тримесечие на 2015 г. продължава да се подобрява, следвайки тенденцията от последната една година. Тя е в синхрон с отчетения реален ръст на БВП от 3% за първите девет месеца на 2015 г. и кореспондира с положителните тенденции при производителността на труда (при отрицателен растеж на номиналните и реалните разходи на единица труд през 2015 г.).

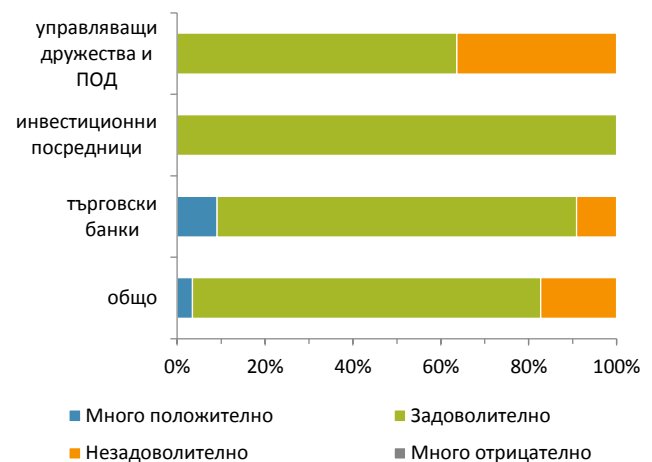
Оценката за текущата икономическа ситуация продължава да се подобрява.

1-1. Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

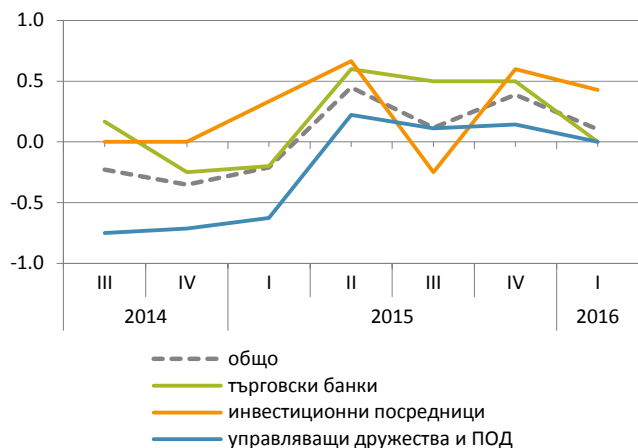


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация се оценява много отрицателно.

– отговори по тип финансови посредници

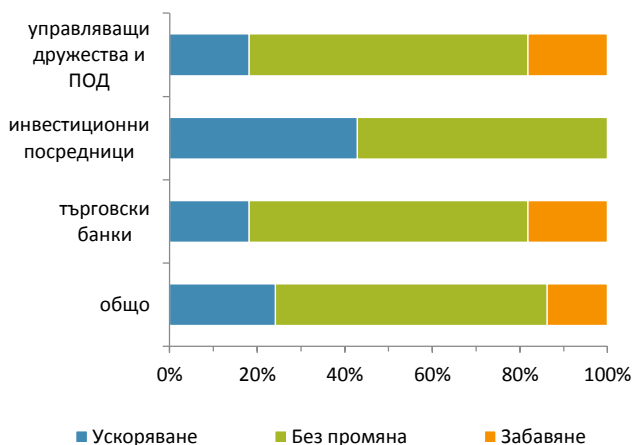


1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2016 г. спрямо последното на 2015 г.?



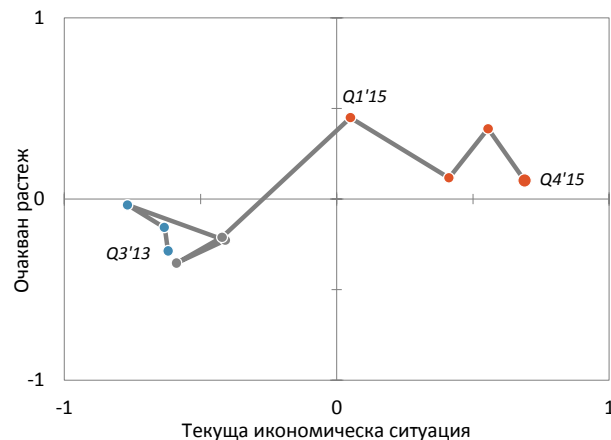
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

– отговори по тип финансови посредници



Анкетираните очакват темпът на икономически растеж през първото тримесечие на 2016 г. да остане на положителна територия, но да е малко по-нисък спрямо последното тримесечие на 2015 г. В същото време, данните от краткосрочната бизнес статистика през последните три месеца на 2015 г. дават противоречиви сигнали относно посоката на икономическо развитие.

1-3. Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



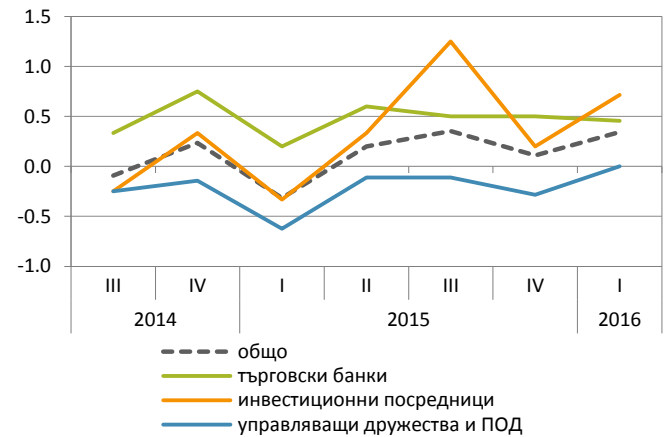
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

2. Инфлация

Въпреки силната външна дефлационна среда, участниците в изследването очакват инфлацията да се ускори през първите три месеца на 2016 г. Положителните очаквания за свиването на дефлацията се повишават спрямо предходното изследване. Те се потвърждават и от данните за потребителските цени през декември 2015 г., които на месечна база отбелязаха положително изменение, а отрицателният годишен темп на инфлация значително се забави спрямо началото на 2015 г.

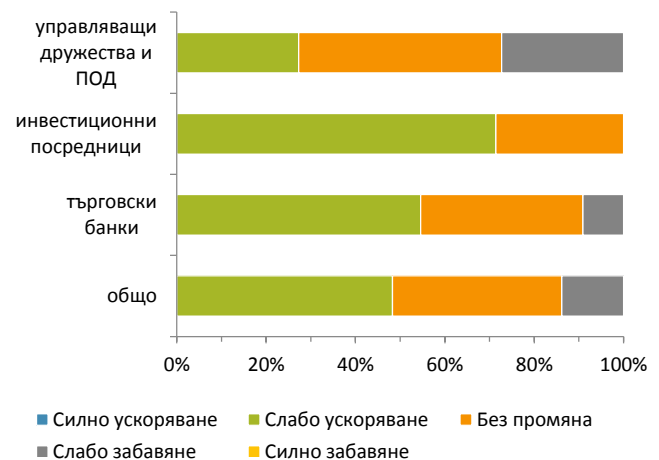
Ускорено забавяне на дефлационните процеси в страната.

2-1. Инфлационни очаквания



Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне на инфлацията. При наличието на дефлация в икономиката, отговор "повишение" следва да се тълкува като забавяне на дефлационния процес, а отговор "намаление" означава задълбочаване на дефлацията.

– отговори по тип финансови посредници

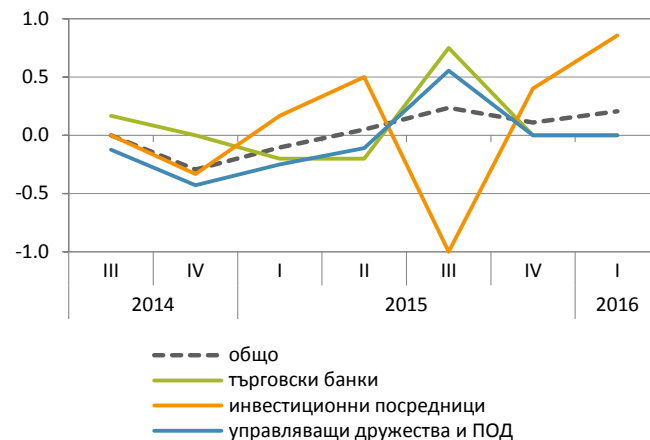


3. Заетост

Финансовите посредници очакват заетостта да продължи да нараства и през първото тримесечие на годината, като темпът на годишно изменение леко ще се ускори спрямо предходното изследване. Тези очаквания са в синхрон с оценките на работодателите от бизнес анкетите на НСИ за движението на персонала през следващите три месеца, които се подобряват в сектора на услугите и строителството през последните месеци, но в търговията на дребно и индустрията са по-скоро разнопосочни. Очакванията за годишното изменение на заетостта кореспондират, както с оценката на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация, така и с положителните им нагласи относно икономическия растеж през първото тримесечие на 2016 г.

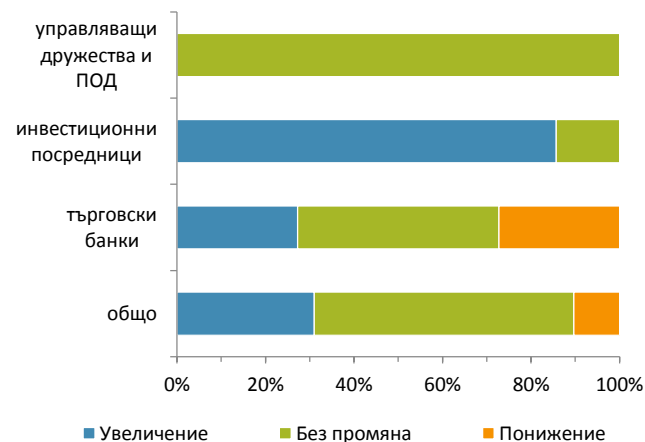
Финансовите посредници очакват ускоряване на темпа на нарастване на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2016 г.

3-1. Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на заетостта са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват силно увеличение на заетостта. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за силно намаление на заетостта.

– отговори по тип финансови посредници

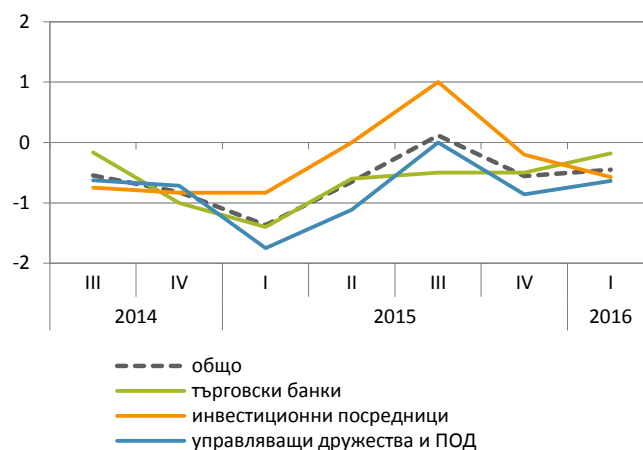


4. Валутен курс

Мненията на финансовите посредници за курса на лева към щатския долар до края на първото тримесечие на 2016 г. сочат леко поскъпване на долара. Общото очакване остава без особена промяна в сравнение с предходното издание. Анкетираните бяха точни в прогнозите си за последното тримесечие на 2015 г. Доларът повиши стойността си последователно през октомври и ноември и въпреки известното възстановяване на единната валута през декември, отбеляза поскъпване за тримесечието.

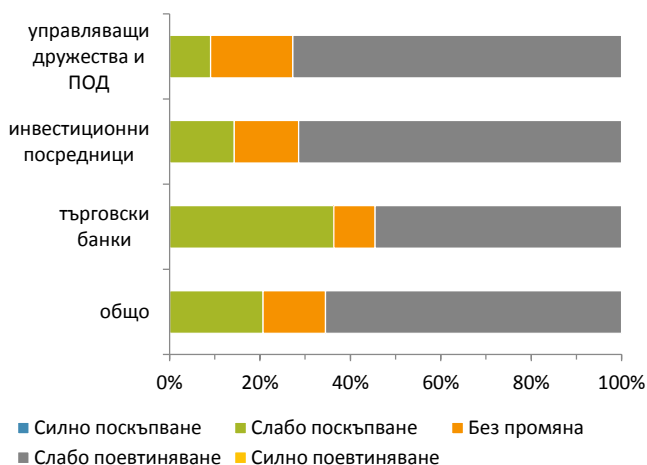
От началото на 2016 г. валутните пазари са силно волатилни и без определена тенденция. В основата на това са фактори като проблемите в Китай, не съвсем прозрачните действия на китайската централна банка по отношение на курса на юана, проблемите на повечето развиващи се пазари и разнопосочната парична политика на ФЕД и ЕЦБ. Влиянието на азиатските валутни пазари се пренесе и върху политиката на Федералния резерв на САЩ, чиито намерения за възходящ цикъл на лихвените проценти ще бъдат преразгледани на фона и на недобрите последни новини за американската икономика. Комуникацията на ЕЦБ също допринесе за динамиката на валутните курсове, след като на последното си заседание през януари лихвените равнища отново останаха без промяна, а ЕЦБ вероятно ще продължи да разширява ликвидната си програма.

4-1. Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за силно поевтиняване на лева.

– отговори по тип финансови посредници

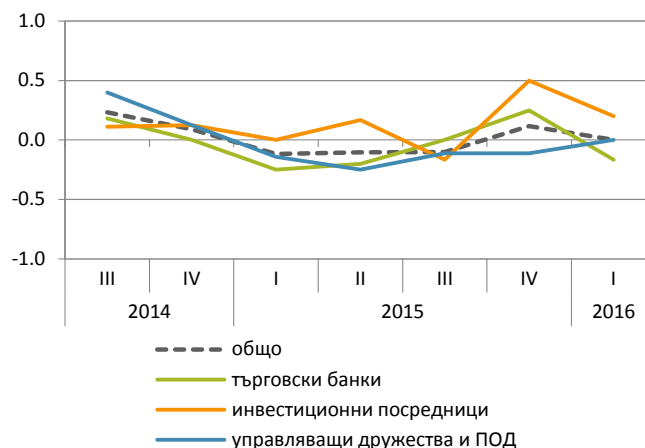


5. Основен лихвен процент

Участниците в анкетата имат напълно неутрално общо очакване за изменението на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2016 г. Прогнозата за липса на изменение се запазва от предходното тримесечие, по отношение на което анкетираните бяха напълно прави. За периода октомври-декември 2015 г. ОЛП бе неотклонно на ниво от 0.01%, което се запази и през януари на настоящата година.

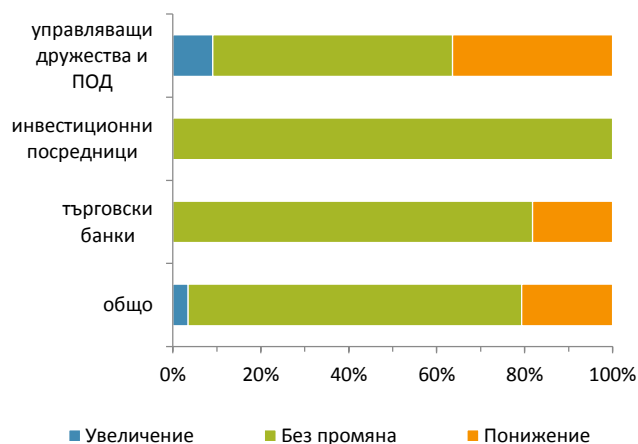
В подкрепа на очакванията на посредниците са предимно отрицателните лихвени проценти на междубанковия паричен пазар. След изчерпването на базовия ефект върху паричната статистика от изваждането на баланса на КТБ, депозитите в банковата система постигнаха годишен ръст от 8.2% в края на 2015 г. Това е предпоставка за запазване на високите нива на ликвидност на банките, ниските равнища на междубанковите лихвени проценти и респективно на основния лихвен процент.

5-1. Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото намаление.

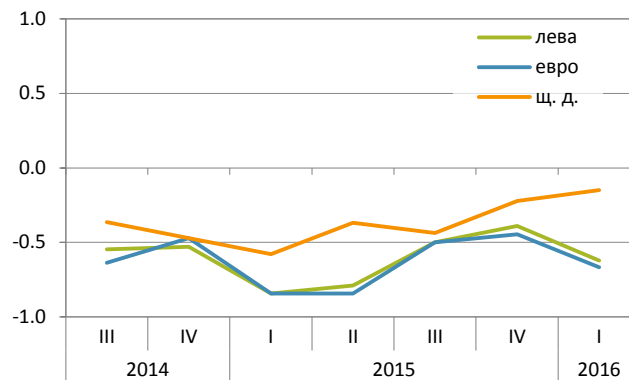
– отговори по тип финансови посредници



6. Лихвени проценти по депозити и кредити

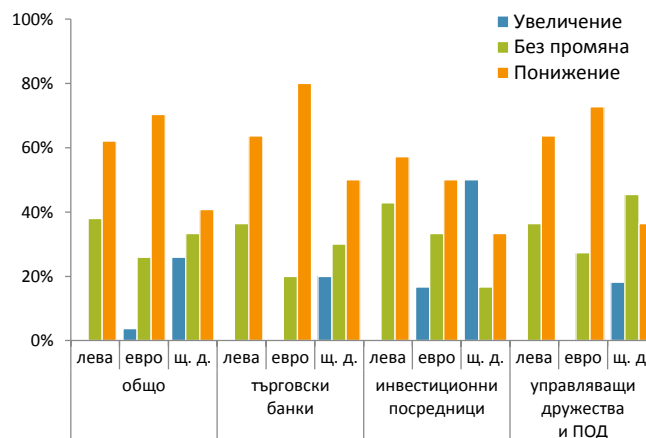
Участниците в анкетата смятат, че понижението на лихвените проценти по депозити и кредити, деноминирани в лева и евро, ще продължи до края на месец март. Според консолидираните резултати, това ще се случи по-бързо в сравнение с прогнозите им за последните две тримесечия на предходната година. Впечатление прави все по-силното раздалечаване на очакванията за процентите по доларови депозити и кредити, които в настоящото издание вече се доближават до неутралното очакване. Това се случва на фона на затягането на паричната политика в САЩ, след като през декември Федералният резерв повиши референтния лихвен процент за пръв път от началото на финансовата криза през 2007 г.

6-1. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

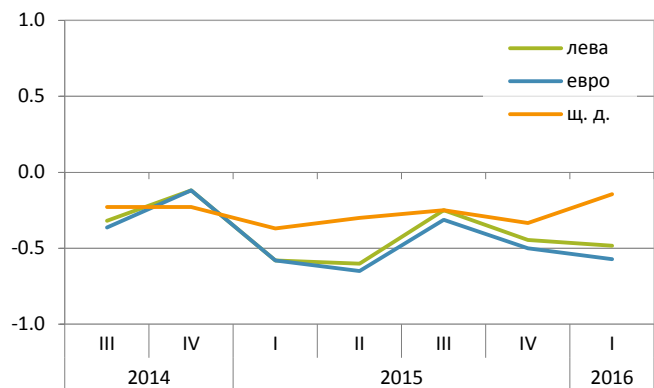
– отговори по тип финансови посредници



Прогнозите на финансовите посредници по отношение на последното тримесечие на предходната година се сбъднаха в много голяма степен. Участниците се оказаха прави за това, че лихвените проценти по кредити ще се понижат в по-голяма степен в сравнение с процентите по депозити. Коректни бяха и предположенията, че спадът на възвръщаемостта на депозитите ще се забави, докато цената на кредитите ще се понижи в по-голяма степен в сравнение с третото тримесечие на 2015 г.

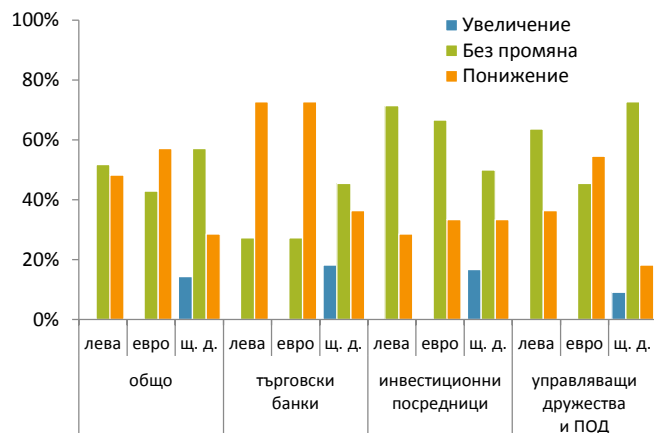
Финансовите посредници очакват ускорен спад на лихвените проценти по депозити и кредити в лева и евро и през първото тримесечие на 2016 г.

6-2. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

– отговори по тип финансови посредници



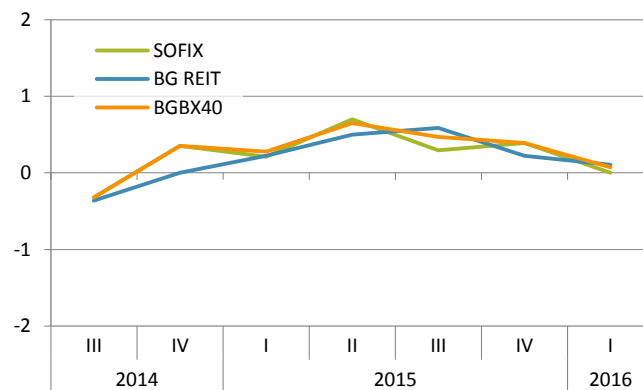
7. Борсови индекси

Консолидираният резултат от очакванията на финансовите посредници за развитието на основните индекси на Българска фондова борса се понижава за първото тримесечие на 2016 г. спрямо предходното и показва запазване около нивата им от края на 2015 г. и до края на месец март.

Понижението на оптимизма на участниците кореспондира с неблагоприятната ситуация на повечето световни фондови пазари. Това е най-важният фактор, допринесъл за понижението на борсовите индекси от началото на настоящата година. Очакванията на посредниците се подкрепят до голяма степен и от развитието на пазара през последното тримесечие на изминалата година. Търговията на Софийска фондова борса бе при ниски обороти, а цените се движеха основно в низходяща посока. Раздвижване и ръст на индексите имаше едва през последния месец на годината, когато бе осъществено единственото първично публично предлагане за годината.

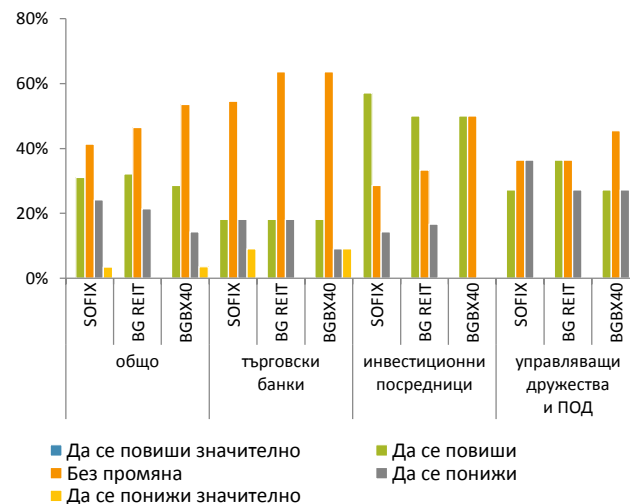
Индексите на БФБ ще останат без съществена промяна през първото тримесечие на 2016 г.

7-1. Какви са очакванията ви за борсовите индекси през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за посоката на движение на борсовите индекси са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на борсовите индекси. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

– отговори по тип финансови посредници



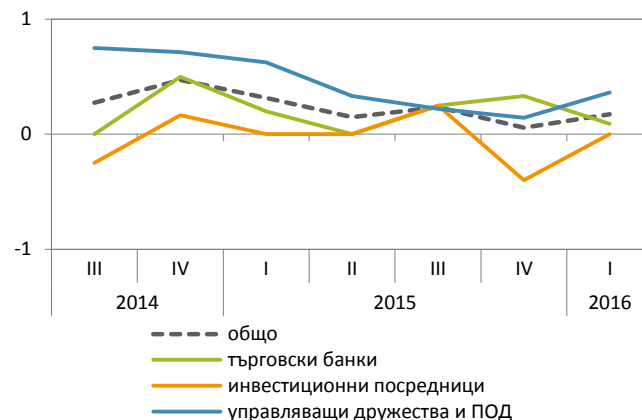
8. Междуфирмена задлъжнялост

Междуфирмената задлъжнялост в икономиката ще нарасне минимално през първите три месеца на 2016 г., според консолидираното мнение на анкетираните. Очакването им се повишава слабо спрямо предходното издание, когато консенсусът беше за запазване на нивото на задлъжнялост.

Според последните бизнес наблюдения (декември 2015 г.), предприятията не предвиждат задълбочаване на финансовите си проблеми. Въпреки това, те очакват по-несигурна икономическа среда, което от тяхна гледна точка би затвърдило предпазливостта им по отношение на вземане на заеми от финансови институции. По този начин може да се заключи, че евентуалното увеличение на междуфирмената задлъжнялост би се дължало на нужди от оборотни средства.

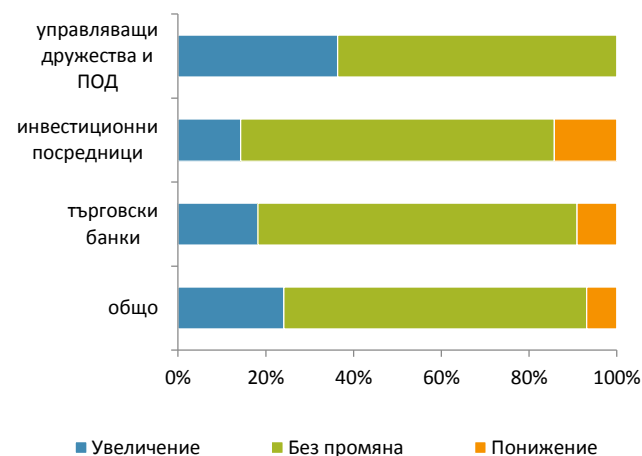
Нивото на междуфирмената задлъжнялост ще се повиши минимално през първите три месеца на 2016 г.

8-1. Какви са очакванията ви за междуфирмената задлъжнялост през първото тримесечие на 2016 г. спрямо четвъртото на 2015 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на междуфирмената задлъжнялост са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на междуфирмената задлъжнялост. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за нейното намаление.

– отговори по тип финансови посредници



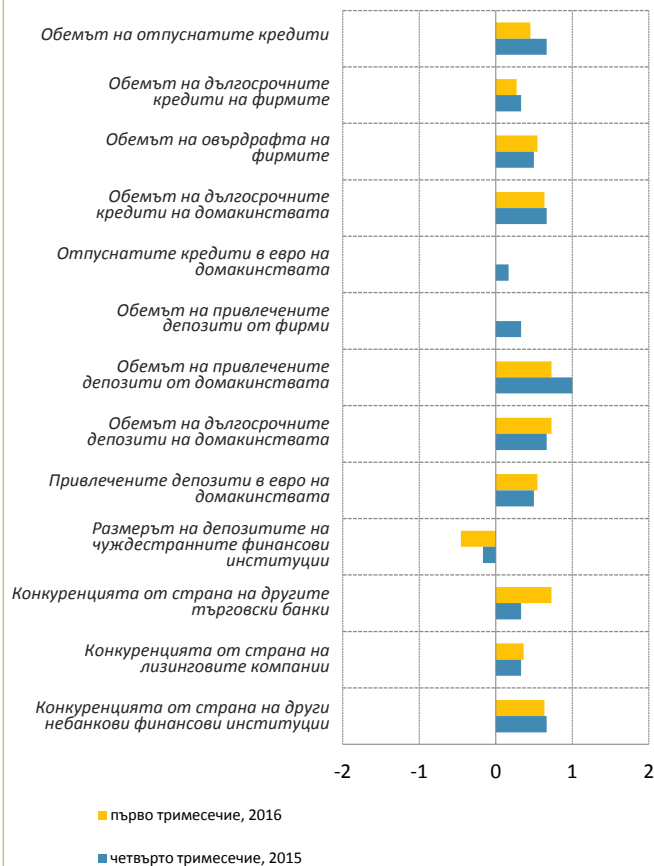
Очаквания за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Търговските банки свиват леко очакванията си за кредитната си активност през първото тримесечие на годината спрямо предходното. Малко по-висок обем банките прогнозираят единствено по отношение на овърдрафта за фирми, което е в подкрепа на заключението за по-високи нужди на фирмите от оборотни средства в непосредствено бъдеще. Най-ниски и понижаващи се спрямо последните три месеца на 2015 г. са очакванията за обема на дългосрочните кредити за фирми и на кредитите в евро за домакинствата. От своя страна, с най-висок очакван обем са дългосрочните кредити за домакинства, почти без промяна от миналото издание.

При депозитите банките прогнозираят през първото тримесечие на годината най-голям ръст да има при привлечените депозити от домакинства, макар и малко по-нисък от постигнатия в края на 2015 г. По-високи очаквания спрямо

Очаквания на търговските банки за:



Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

предходното изследване се наблюдават по отношение на дългосрочните депозити на домакинствата. Повишени са и очакванията за растежа на депозитите им в евро. Според отговорите на участниците, депозитите на фирми няма да нарастват през разглеждания период.

Анкетираните възнамеряват да продължат да намаляват външните си задължения и през първите три месеца на 2016 г., като това ще се случи в по-голяма степен в сравнение с предходното тримесечие.

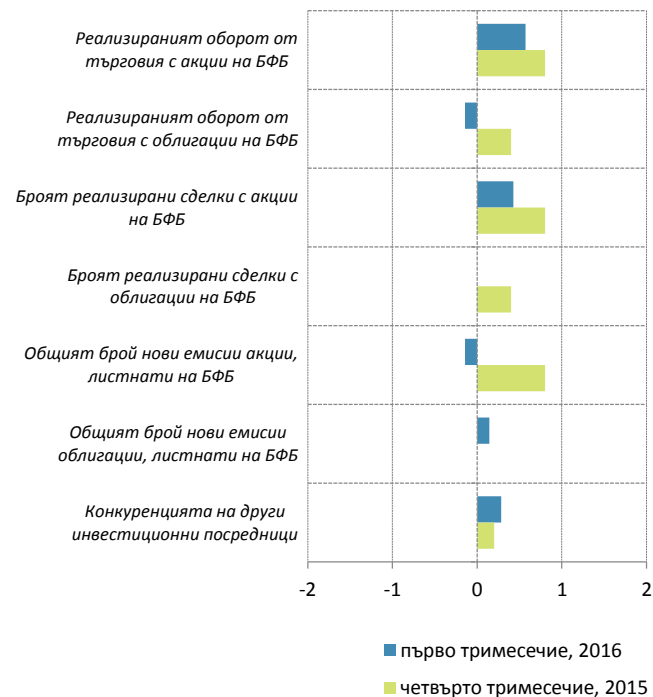
Конкуренцията между търговските банки ще се засили видимо в началото на настоящата година. Това кореспондира с прогнозираното по-бързо понижение на лихвените проценти по кредитите. Същевременно, банките запазват очакванията си за конкуренцията на други типове финансови посредници. Според тях, ще има минимално увеличение на конкуренцията от страна на лизинговите компании и умерено нарастване на конкуренцията на други небанкови институции.

2. Инвестиционни посредници

През първото тримесечие на 2016 г. очакванията на инвестиционните посредници спрямо отговорите в предходното изследване са по-малко оптимистични по отношение на реализирания оборот от търговия и сделки с акции на БФБ, но остават на положителна територия. В същото време, очакванията им за реализиран оборот от търговия с облигации се влошават. Позитивните им очаквания от предходното тримесечие за новите емисии на БФБ се оправдаха с оглед на успешната емисия на „Сирма Холдинг“ АД в края на 2015 г.

По-голям оптимизъм спрямо нагласите за последното тримесечие на 2015 г. анкетираните инвестиционни посредници проявяват по отношение на общия брой нови емисии облигации, листнати на БФБ. Тези очаквания съвпадат с лекото раздвижване на БФБ през последното тримесечие на 2015 г., когато имаше пет нови емисии финансови инструменти, допуснати до търговия, от които две на сегмент облигации. От друга страна, активите на местните фондове, инвестиращи в облигации, имат най-висок относителен дял в общия им размер на активите.

Очаквания на инвестиционните посредници за:



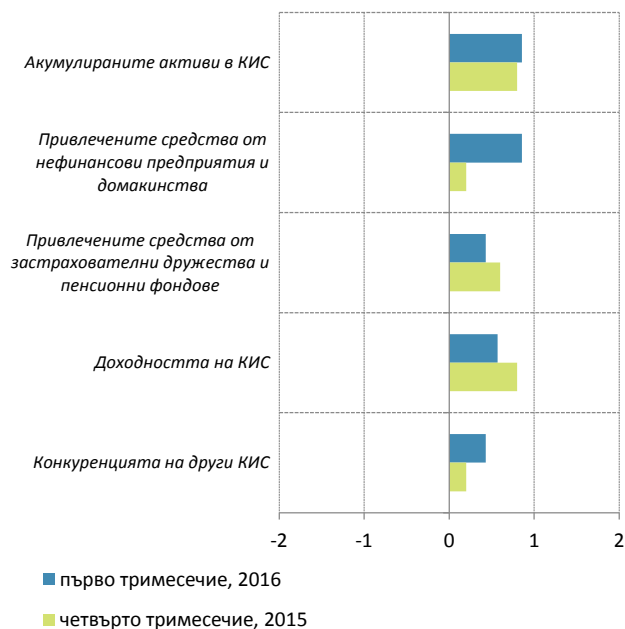
Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

Инвестиционните посредници очакват конкуренцията помежду им да нараства, при това малко по-силно спрямо преценката им за края на 2015 г.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Оптимизмът на КИС се запазва и по отношение на първото тримесечие на годината, като спрямо акумулираните активи и привлечените средства от нефинансови предприятия и домакинства те се подобряват в съпоставка с предходната анкета. Същевременно, очакванията за доходността на КИС и привлечените средства от застрахователни дружества и пенсионни фондове са по-резервирани, макар и положителни. Това кореспондира със средата на ниски лихви, по-ниска доходност и недостатъчно алтернативи за реализиране на по-висока възвръщаемост. Тези условия са в синхрон и с очакванията на КИС за леко увеличаване на конкуренцията помежду им.

Очаквания на управляващите дружества за:



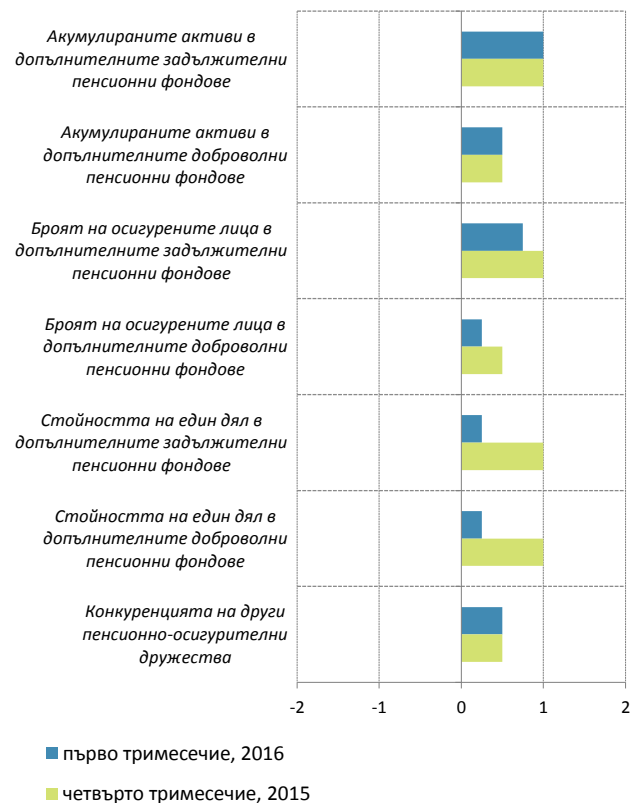
Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества отново запазват оценката си за първото тримесечие на 2016 г. по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни и доброволни пенсионни фондове спрямо тези за последното тримесечие на миналата година. Забелязва се леко намаление на балансовата оценка относно броя на осигурените лица, но очакванията остават на положителна територия. По отношение на стойността на един дял се забелязва значително по-резервирана оценка спрямо предходното изследване. Това съвпада и с последните данни към края на 2015 г. за реализираната по-ниска среднопретеглена доходност на пенсионните фондове, както и средата на ниски лихви, в която се управляват акумулираните в допълнителните задължителни и доброволни пенсионни фондове средства.

По отношение на конкуренцията помежду им, анкетираните ПОД не очакват изменения спрямо преценката си от предходното изследване и считат, че тя ще се запази на умерени равнища.

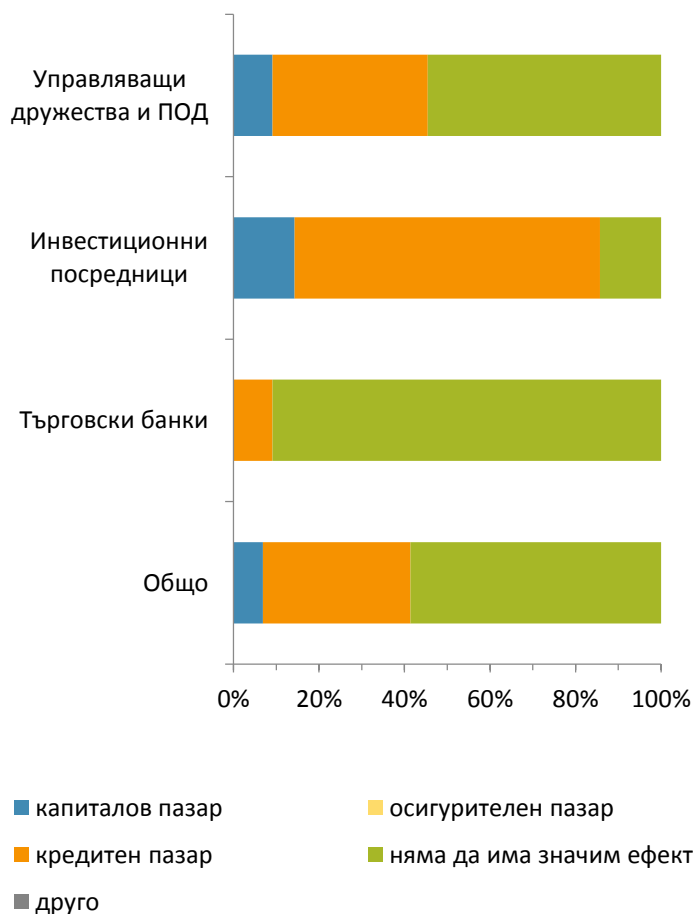
Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

Специфичен въпрос

В кой сегмент на местния финансов сектор очаквате най-голям ефект в краткосрочен план от по-високия спрямо очакванията икономически растеж за деветмесечието на 2015 г.?



За деветмесечието на 2015 г. българската икономика реализира относително високи нива на реален растеж на БВП, въпреки всички външни и вътрешни предизвикателства, на които бе изложена, като през третото тримесечие се наблюдава възстановяване на потреблението на домакинствата и общите инвестиции, движени основно от публичния сектор. В това издание попитахме финансовите посредници в кой сегмент на местния финансов сектор очакват най-голям ефект в краткосрочен план от по-високия спрямо очакванията икономически растеж.

Над половината от анкетираните (58.6%), са посочили, че постигнатият по-висок икономически растеж няма да има значим ефект върху капиталовия, кредитния или осигурителния пазар. На второ място, с най-голям дял посочени отговори от 34.5%, са очакванията на финансовите посредници в краткосрочен план това да има положителен ефект върху кредитния пазар.

Само 6.9% от участващите в изследването са посочили, че по-високият икономически растеж ще се отрази положително върху българския капиталов пазар.

Инвестиционните посредници имат най-оптимистични очаквания (с над 71% положителни отговора) по отношение стимулиране на кредитната дейност, в резултат на отчетения икономически растеж. Очакванията на търговските банки са по-скоро резервирани, защото само 9.1% от тях считат, че кредитният пазар ще се раздвижи, а останалите 90.9% са посочили, че „няма да има значим ефект“.

При управляващите дружества също е категорично становището, че в краткосрочен план ще има положителен ефект за кредитния пазар, докато ПОД са по-резервирани в преценката си

и по-скоро очакват да няма значим ефект. Това са отбелязали 54.6% от анкетираните сред тях.

В настоящото издание нито един от участващите финансови посредници не е посочил опциите „друго“ или осигурителен пазар.

Получените агрегирани резултати показват, че само по-високият икономически растеж не е достатъчен фактор за увеличаване на оптимизма по отношение на търговията на капиталовия пазар, както и останалите сегменти като кредитиране и осигурителен пазар. Това като цяло е в синхрон с динамиката на борсовата търговия през цялата 2015 г., която остана на слаби нива, с изключение в края на годината, когато на Българската фондова борса бе успешно листнат нов емитент.

— Методологични бележки

Икономическа ситуация

В общата част са анализирани агрегираните очаквания на финансовите посредници относно икономическия растеж, инфлацията, заетостта, основния лихвен процент, валутния курс на лева спрямо щатския долар, лихвените проценти по кредити и депозити, борсовите индекси и междуфирмената задлъжнялост. Очакванията на отделните групи финансови посредници са представени чрез претеглени показатели. На отделните положителни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) се дават стойности 1 и 2 (при наличието на два положителни отговора) и 1 (при наличието на един положителен отговор). Неутралният отговор получава стойност 0. Отделните отрицателни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) получават стойности -1 и -2 (при наличието на два отрицателни отговора) и -1 (при наличието на един отрицателен отговор). Процентът на участниците, посочили съответния отговор, се използва като тегла при изчисляването на претегления показател. Когато показателят е близък до 1 (в някои случаи близък до 2), това означава, че финансовите посредници очакват нарастване (респективно значително нарастване) на съответната икономическа променлива. Съответно, когато показателят е близък до -1 (в някои случаи близък до -2), това означава, че финансовите посредници очакват намаление (респективно значително намаление) на съответната икономическа променлива. Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

Очаквания за развитието на финансовите посредници

В специфичната част са представени очакванията на отделните групи финансови посредници относно развитието на тяхната дейност. Очакванията са представени чрез

претеглени показатели, аналогични на използваните в общата част на анкетата. При всички показатели са налице по два положителни, два отрицателни и един неутрален отговор. По този начин претеглените показатели могат да приемат стойности между 2 (значително нарастване) и -2 (значително намаление). Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

Специфичен въпрос:

В кой сегмент на местния финансов сектор очаквате най-голям ефект в краткосрочен план от по-високия спрямо очакванията икономически растеж за деветмесечието на 2015 г.?

Възможните отговори бяха четири: Капиталов пазар; Осигурителен пазар; Кредитен пазар; Няма да има значим ефект. На участниците бе дадена и възможност да добавят техен отговор. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2016 г.

Дирекция "Икономическа и финансова политика"

София 1000, ул. "Г. С. Раковски" 102

<http://www.minfin.bg/bg/page/870>

e-mail: secretary.evp@minfin.bg