

# Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#3  
2017



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 прогнозите 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

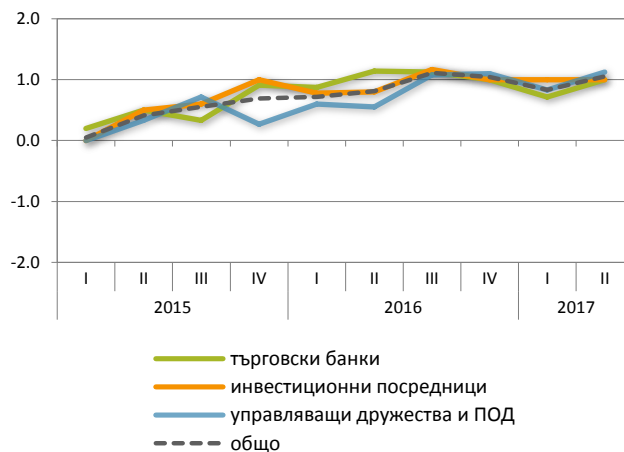
### 1 Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Балансовата оценка на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация за второто тримесечие на годината остава положителна, като се подобрява спрямо равнището си от предходното изследване. Мнението на анкетираниите тогава се потвърди и от публикуваните през юни предварителни данни за първото тримесечие на 2017 г. относно реализирания икономически растеж в страната от 3.9% на годишна база по неизгладени данни.

*Оценката за текущата икономическа ситуация се повишава.*

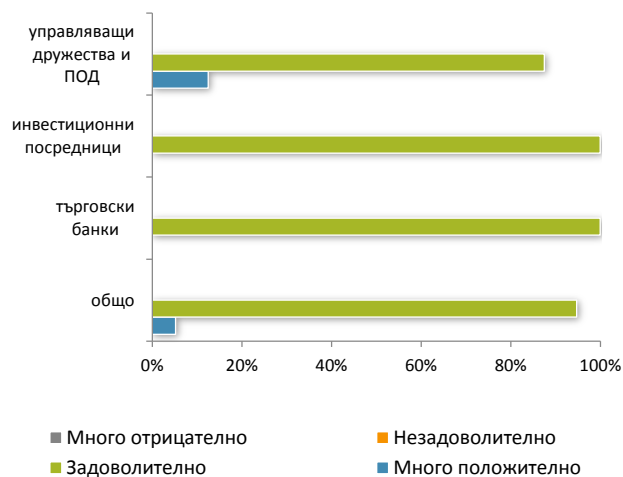
*Очаква се ускоряване на темпа на икономически растеж през третото тримесечие на 2017 г.*

### Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

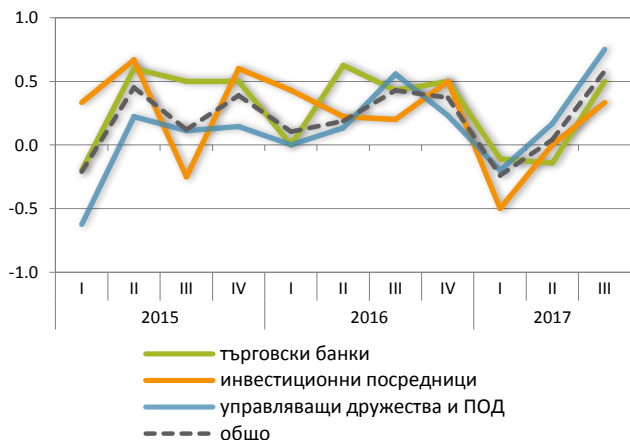


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

### – отговори по тип финансови посредници

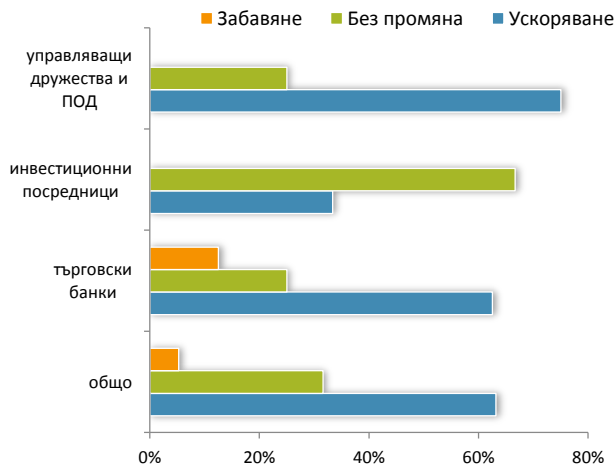


**Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?**



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**



Финансовите посредници очакват темпа на годишен растеж на икономиката леко да се ускори през третото тримесечие. Претеглената им балансова оценка се покачва спрямо предходната анкета, но остава умерена. В подкрепа на тези очаквания са данните от краткосрочната бизнес статистика, която отчете съществено подобрене на индустриалното производство и продажби през май. В същото време, оценката на предприемачите от бизнес анкетите на НСИ за текущата и бъдеща ситуация се подобряват във всички сектори: промишленост, търговия на дребно, услуги и строителството, като средната им балансова оценка за второто тримесечие се покачва спрямо тази от първите три месеца на годината.

**Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация**



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

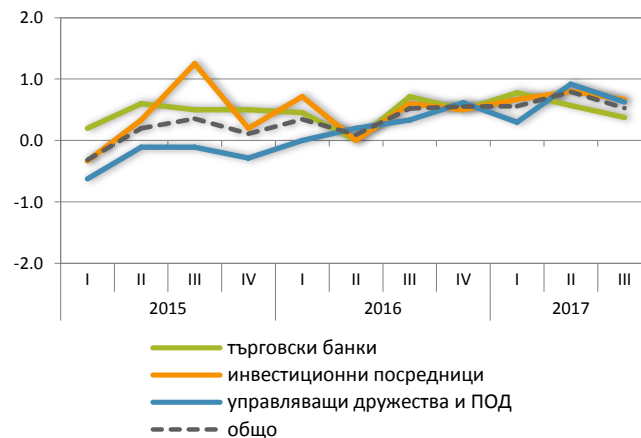
## 2 Инфлация

Претегленият показател с обобщените мнения на финансовите посредници относно очакванията им за инфлацията остава на положителна територия, което означава, че инфлацията ще продължи да се ускорява през третото тримесечие. Същевременно, балансовата оценка на анкетиранияте леко намалява спрямо предходната анкета, което предполага, че ускорението ще бъде по-слабо от прогнозираното за второто тримесечие.

Оценките на предприемачите от бизнес анкетите на НСИ през месеците от второ тримесечие, относно очакванията на фирмите за движението на цените през следващите три месеца, се повишават в промишлеността, търговията на дребно и строителството. В промишлеността се забелязва увеличение на дела на анкетиранияте, посочили, че очакват темпа на увеличение на цените да остане без промяна в сравнение с текущото му развитие.

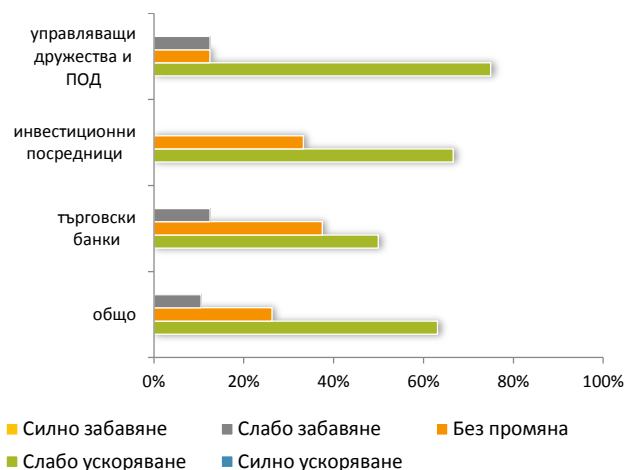
*Слабо ускорение на инфлацията през третото тримесечие на 2017 г.*

### 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 "намаляние" означава задълбочаване на дефлацията.

### – отговори по тип финансови посредници



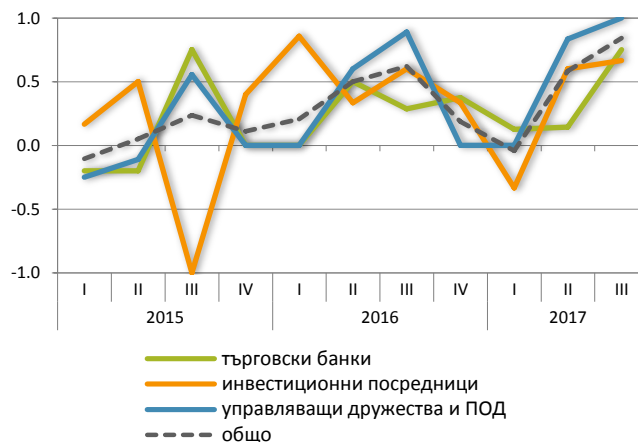
### 3 Заетост

Анкетираните финансови посредници запазват положителните си нагласи от предходното изследване и продължават да очакват ускорение при изменението на заетостта на годишна база и през третото тримесечие на годината. Това е в синхрон както с очакванията им за бъдещата икономическа ситуация, така и с положителните сигнали от публикуваните от НСИ в началото на март предварителни годишни данни за заетостта, която през първото тримесечие на 2017 г. отбеляза ускорение и годишен растеж от 1.2%, при 0.6% за последното тримесечие на 2016 г.

Последните очаквания на работодателите от бизнес анкетите на НСИ до юли 2017 г. относно движението на персонала през следващите три месеца се понижават спрямо анкетите от юни (с изключение на строителството). Въпреки това, балансните оценки в строителството и търговията на дребно остават по-високи спрямо средните за второто тримесечие. Прогнозите на анкетираните вероятно могат да се свържат със сезонни фактори, като се имат предвид и положителните сигнали от краткосрочната бизнес статистика за повишена икономическа активност през второто тримесечие.

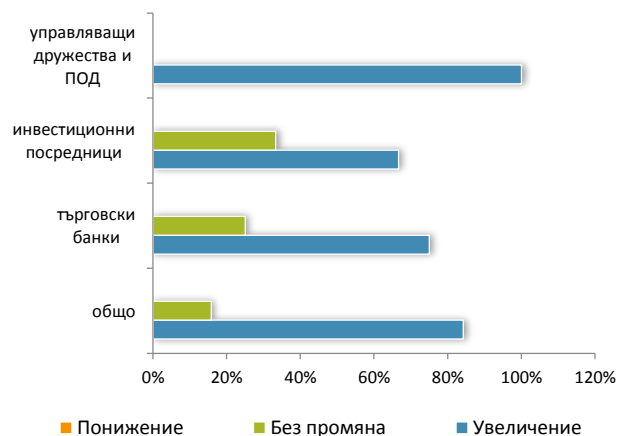
*Нарастване на заетостта на годишна база до края на третото тримесечие на 2017 г.*

*Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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



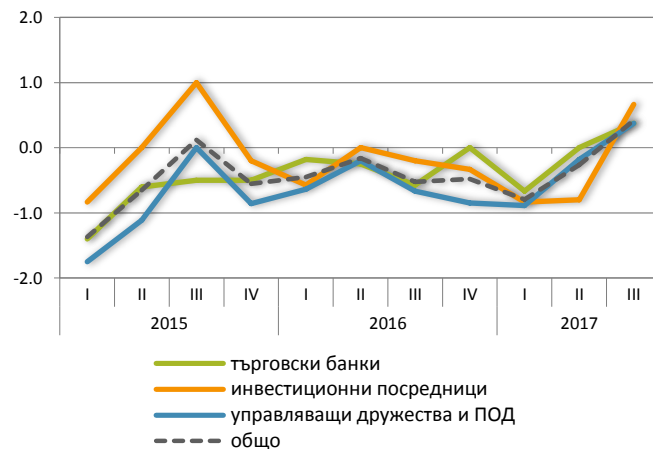
## 4 Валутен курс

В настоящото издание анкетиранияте промениха посоката на очакванията си по отношение на номиналния валутен курс на лева към щатския долар и вече прогнозираят слабо поевтиняване на долара през третото тримесечие на 2017 г. Преобладаващи отговори в полза на покачване стойността на еврото (съответно лева) се наблюдават за пръв път през последните две години. Също така, за пръв път от второто тримесечие на 2016 г. присъстват отговори за силно поскъпване на еврото.

Очакваното от посредниците слабо поскъпване на долара през второто тримесечие не се реализира. Динамиката на валутния курс беше относително еднопосочна в полза на еврото, като доларът отчете най-слабото си тримесечие за последните 7 години. За обръщане на тенденцията не помогна и второто за годината повишение на основната лихва от страна на Федералния резерв на САЩ през юни.

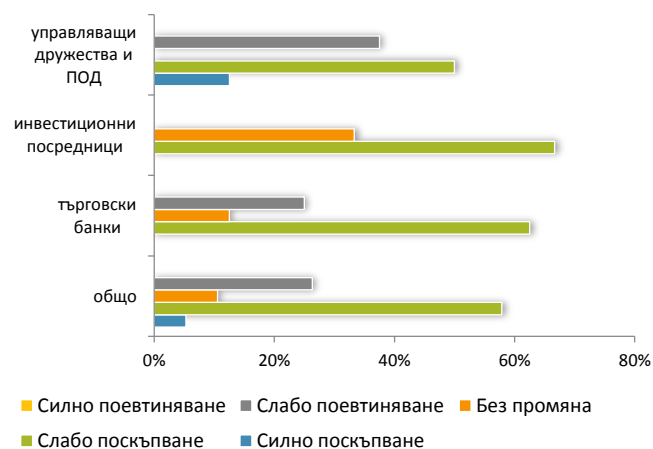
През юли и първите дни на август доларът продължи да губи от стойността си. В основата на тази динамика бяха политическата несигурност около президента Тръмп, неубедителното представяне на американската икономика и особено забавянето на темпа на инфлация в края на второто тримесечие, при положение че той все още е под целта на Фед. На база на изказвания на членове на FOMC започнаха да се затвърждават

*Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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



опасенията на финансовите пазари, че повишението на референтната лихва през юни е последно за настоящата година и процесът на нормализация на паричната политика в САЩ ще бъде временно преустановен. В ущърб на щатския долар беше и публикуваният в края на юли доклад от консултациите между САЩ и МВФ във връзка с Article IV, където присъства заключението, че щатският долар е надценен с около 10-20%. Стойността на еврото, от своя страна, бе подкрепена от положителните новини за икономическия растеж в еврозоната през второто тримесечие и нарастването на доверието на потребителите и инвеститорите. Значителна подкрепа за единната валута оказва новината, че през есента ЕЦБ ще започне да обсъжда начало на свиване на монетарните стимули.

*Поевтиняване на щатския долар спрямо лева (еврото) до края на септември.*



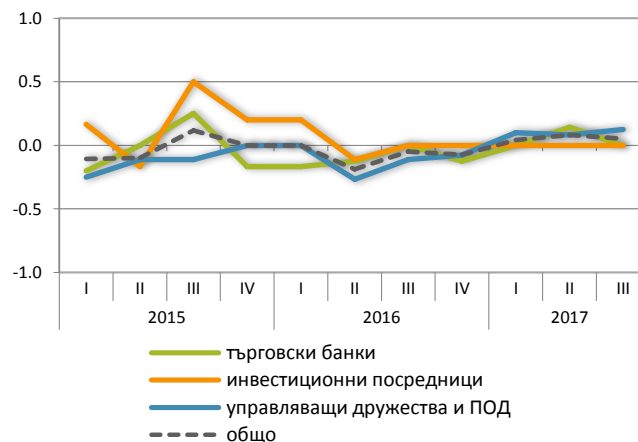
## 5 Основен лихвен процент

Финансовите посредници смятат почти единодушно, че нивото на основния лихвен процент (ОЛП) няма да се промени до края на третото тримесечие на 2017 г. Полученият консолидиран резултат от отговорите е почти идентичен с тези от предходните две тримесечия и е минимално положителен.

Очакванията на участниците в предходното издание се реализираха, след като ОЛП остана без промяна на ниво от 0.0% през първите осем месеца на 2017 г. Банковата ликвидност продължава да бъде на необичайно високи нива (коэффициент на ликвидните активи от 36.9% през юни). Среднопотегленият лихвен процент по всички инструменти на междубанковия пазар остана през второто тримесечие на нивото си от предходното - около -0.2%. През юли средната цена на междубанковите сделки претърпя колебания в диапазона от -0.4% до 0.0%, но продължава да бъде на отрицателна територия. В този смисъл, няма основания да се очаква повишение на ОЛП през септември и изразените от анкетиранияте очаквания са оправдани.

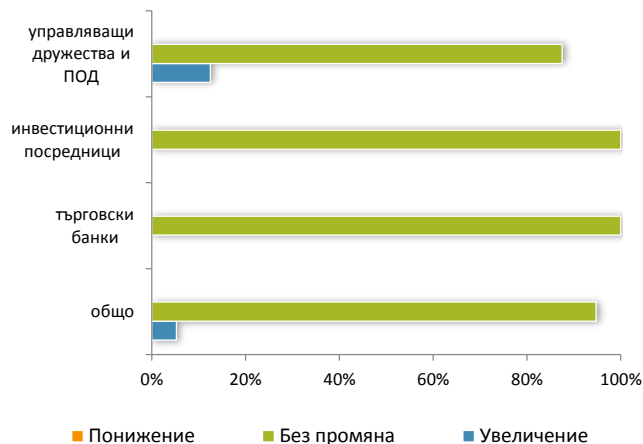
*Запазване на равнището на ОЛП през третото тримесечие.*

*Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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

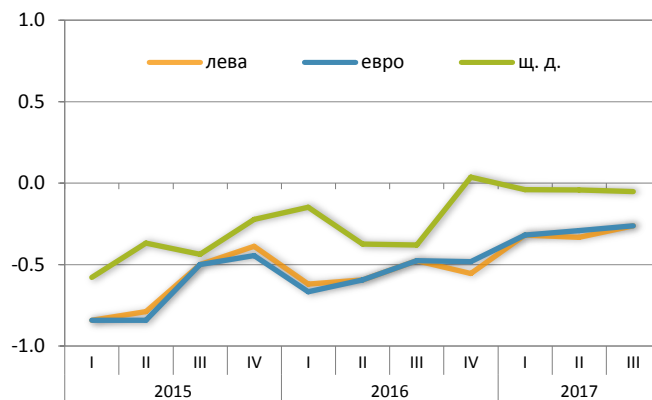


## 6 Лихвени проценти по депозити и кредити

Обобщените резултати на финансовите посредници показват сходни очаквания за лихвените проценти по кредити и депозити през третото тримесечие, в т.ч. и за динамиката им по отделни валути. Балансовата оценка на анкетиранияте относно възвръщаемостта на депозитите и цената на кредитите в лева и евро все още е на отрицателна територия, но леко се повишава спрямо предходното издание. Анкетиранияте очакват лихвените равнища по депозити в лева и евро да намаляват с по-малка стъпка, а тези деноминирани в щатски долари да останат близко до равнището от второ тримесечие. Предвид високите нива на ликвидност в банките и стремежа им да адаптират бизнес моделите си спрямо предизвикателството да задържат нетния си лихвен доход без съществени намаления, тези очаквания изглеждат аргументирани.

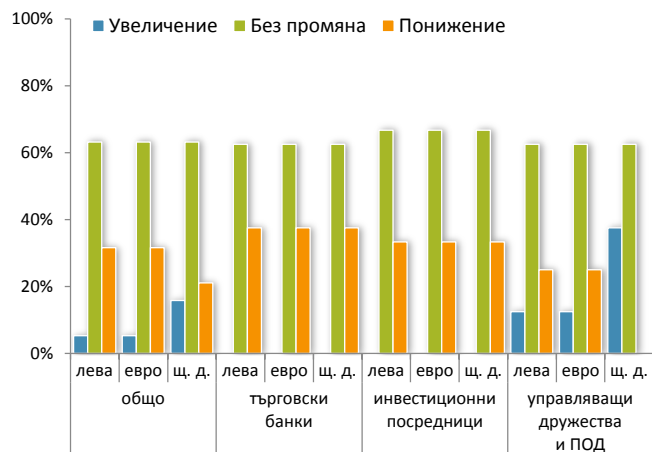
Очакванията на посредниците от предходната анкета бяха близки до отчетените стойности на среднопретеглените лихвени проценти през юни спрямо тези от март 2017 г. Възвръщаемостта по срочните депозити в щатска валута остана почти без промяна, докато тази в национална намалена минимално.

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?



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

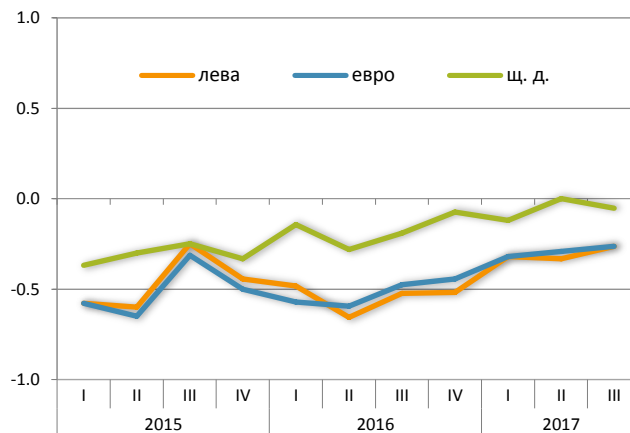


Този претеглен резултат се дължеше на срочните продукти за домакинства, при които цената на практика се задържа около равнището си за март, а тези за фирми в лева отбелязаха намаление с 32 б.т.

Динамиката на лихвените проценти по кредити през второто тримесечие отново отчете колебания в някои сегменти по вид валута и срочност. Като цяло, регистрираното намаление през юни при новите корпоративни кредити в лева и евро спрямо март беше по-голямо, отнесено към очакваното от резултатите в предходното изследване. Средната цена на заемите в щатски долари за юни, в т.ч. както на нефинансовите предприятия, така и на домакинствата, се покачи спрямо равнището си за март. За третото тримесечие посредниците отново очакват цената на деноминирани в щатски долари кредити да остане близко до текущата.

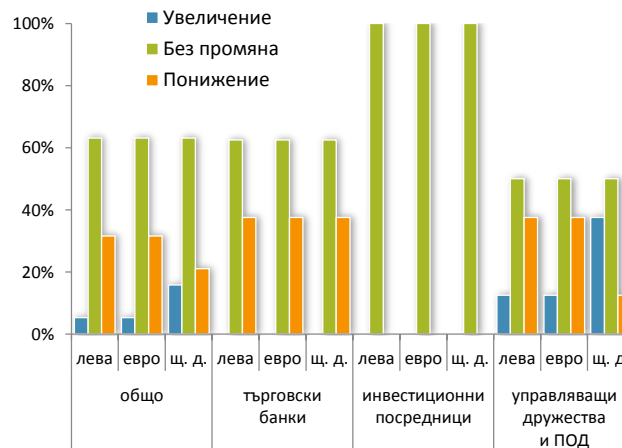
*Забавяне на тенденцията на понижаване на лихвените проценти по депозити и кредити през третото тримесечие на годината.*

*Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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

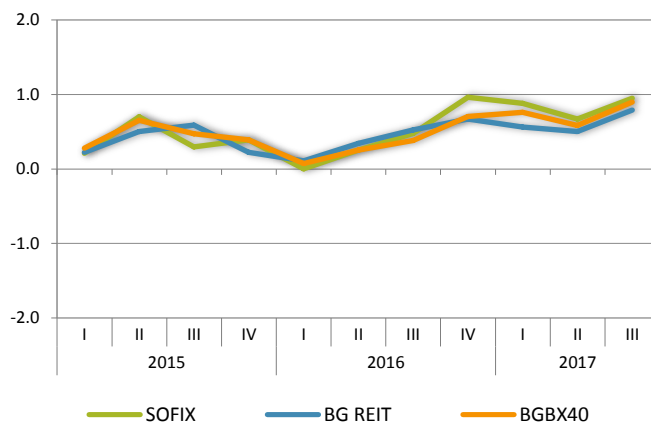
Очакванията на финансовите посредници за развитието на основните индекси на Българска фондова борса продължават да бъдат оптимистични и за третото тримесечие на 2017 г., като балансовите им оценки леко се повишават спрямо предходното изследване. Това кореспондира и с традиционно по-слабите летни месеци и очаквания за по-активна търговия през есента.

През второто тримесечие динамиката на пазарната капитализация на основен пазар продължи възходящата си посока от началото на годината, а SOFIX, BGBX40 и BG REIT отчетоха положителни изменения спрямо края на първото тримесечие и двуцифрени растежи на годишна база.

Запазването на оптимизма се подкрепя и от очакванията на анкетирани за бъдещата икономическа ситуация, както и очакванията за подобряване на средата и достъпа на компаниите до капиталовия пазар.

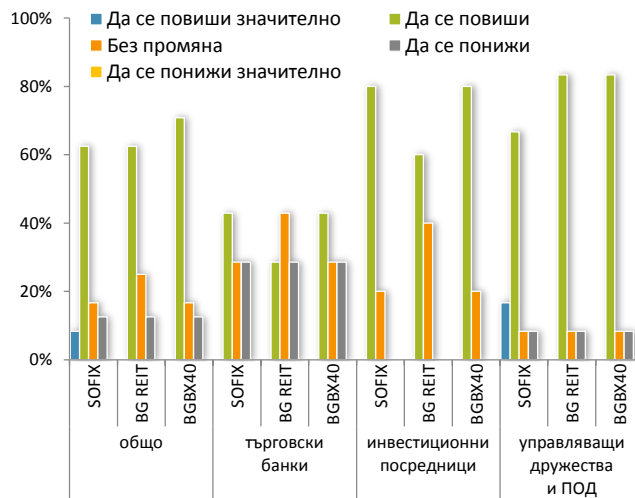
*Засилване на оптимизма за индексите на БФБ през третото тримесечие на 2017 г.*

*Какви са очакванията ви за борсовите индекси през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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



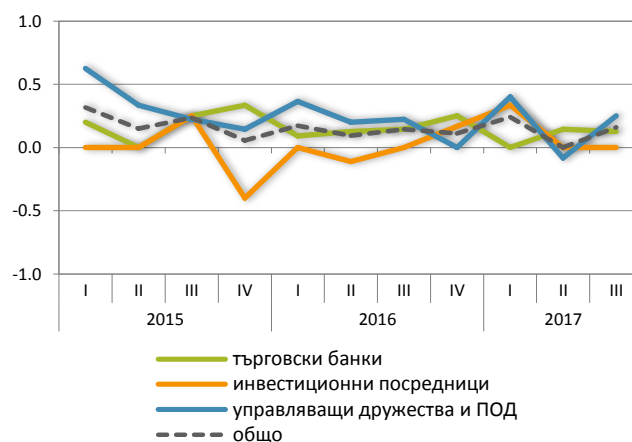
## 8. Междуфирмена задлъжнялост

Обобщената прогноза на финансовите посредници за междуфирмената задлъжнялост през третото тримесечие на 2017 г. сочи минимално нарастване. Балансовата оценка се повишава слабо спрямо предходното издание, когато анкетираните очакваха запазване на нивото на показателя. В настоящото издание делът на неутралните отговори продължава да бъде преобладаващ.

Прогнозата на анкетираните не намира стабилно потвърждение в резултатите от последните краткосрочни бизнес наблюдения за юли 2017 г. Предприятията от услугите, търговията на дребно и строителството отчитат намаление на финансовите затруднения, докато в промишлеността значението на фактора нараства. През второто тримесечие се наблюдаваше рязко ускоряване на растежа на корпоративния овърдрафт, който може да се свърже с положителните сигнали от краткосрочната бизнес статистика. В този смисъл, очакваното ниво на междуфирмената задлъжнялост вероятно ще отразява нараснали нужди от краткосрочна ликвидност. ■

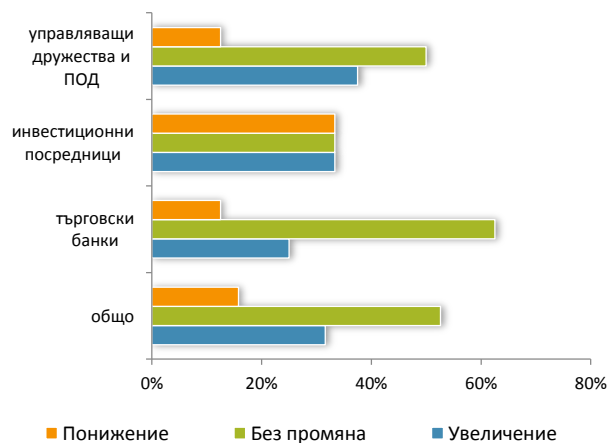
*Възможно е нивото на междуфирмената задлъжнялост да нарасне минимално през третото тримесечие на 2017 г.*

*Какви са очакванията ви за междуфирмената задлъжнялост през третото тримесечие на 2017 г. спрямо второто?*



*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



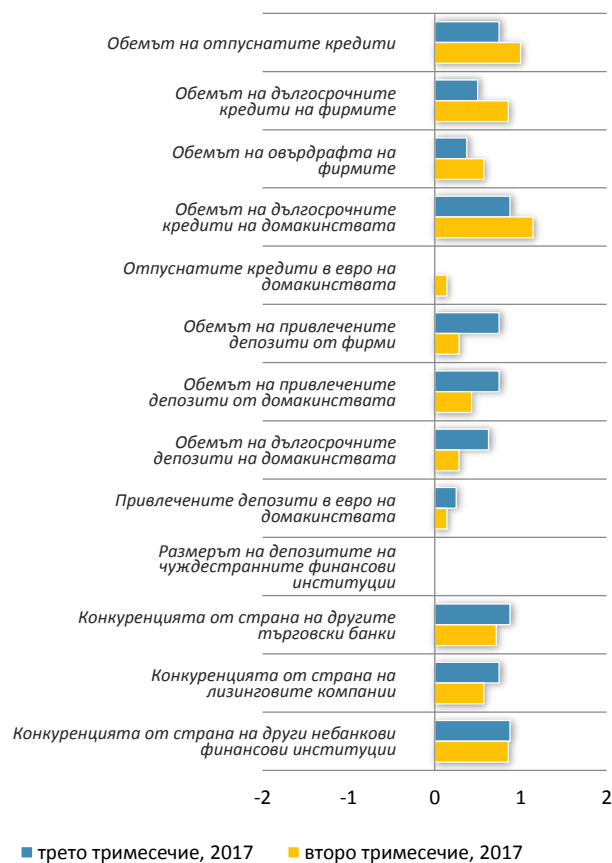
## Очаквания за развитието на финансовите посредници

### 1 Търговски банки

Анкетираните търговски банки очакват кредитите да продължат да нарастват като цяло през третото тримесечие на годината, но при дългосрочните кредити и овърдрафта на нефинансовите предприятия растежът ще се забави спрямо предходното тримесечие. Това съответства на текущата динамика при годишния растеж на кредита за фирми и ускорението му от началото на годината до юни, когато отбеляза леко забавяне. При корпоративния овърдрафт ускорението бе най-голямо през май и юни. Въпреки леко забавяне на темпа на годишно увеличение през юни кредита на фирми през второто тримесечие нарасна повече спрямо първото, с което очакванията на банките от предходното изследване се сбъднаха.

Виждането на банките за динамиката на кредита през следващите три месеца е в съответствие и с последните резултати от бизнес анкетите на НСИ, според които очакваната бизнес ситуация през следващите 6 месеца, както и очакванията за осигуреността на производството в промишлеността през следващите три месеца се подобрява леко спрямо балансовата оценка средно за първите три месеца. В търговията на дребно очакванията за обема на поръчките към доставчиците също се подобряват, което корелира с очакванията на банките за нарастване на овърдрафта на

#### Очаквания на търговските банки за:



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

фирми, макар и в по-малка степен в сравнение с предходното издание.

При кредитите за домакинства има ясно разграничение в оценката на търговските банки по отношение на очакваната тримесечна динамика според вида валута и матуритет. Те предвиждат дългосрочните кредити също да продължат да нарастват със забавен темп, докато кредитите на домакинствата в евро ще останат без съществено изменение. Кредитите за домакинства през полугодията нараснаха по-бързо от корпоративните, като през юни годишният им темп на растеж се ускори до 6%. Ръстът на кредитите с матуритет над 5 години също се ускори от началото на годината, с което прогнозите на анкетираниите по отношение на обема на дългосрочните кредити на домакинствата се сбъднаха.

Според търговските банки обема на привлечените депозити от фирми през третото тримесечие ще се увеличава, като нарастването ще е по-голямо спрямо предходното тримесечие. Спрямо отчетната статистика през 2017 г. депозитите на домакинствата и фирмите нарастват от началото на годината, като тези на нефинансовите предприятия ускоряват растежа си през второто тримесечие.

Въпреки исторически ниските лихвени проценти по срочни депозити и отчитаната от началото на годината инфлация, банките не очакват големи изменения в предпочитанията и модела на спестяване на икономическите агенти. Същевременно, анкетираниите запазват очакванията си от предходното изследване размера на депозитите на чуждестранните финансови институции да остане на текущите си нива. Предвид начина на финансиране на дейността си и средата на все още ниски лихвени проценти запазването на тези очаквания не изглежда необичайно.

През третото тримесечие банките предвиждат конкуренцията в сектора леко да се увеличи, за което има обективни предпоставки. Същевременно, банките се опитват да запазят изпреварващото намаление на лихвените разходи спрямо приходите, за да могат да направляват размера на нетния лихвен доход. Анкетираниите запазват очакванията си и за леко засилване на конкуренцията от страна на лизинговите компании като алтернатива за получаване на заемни средства, докато тази от небанкови финансови институции ще се увеличава умерено с темповете от предходната анкета.

## 2 Инвестиционни посредници

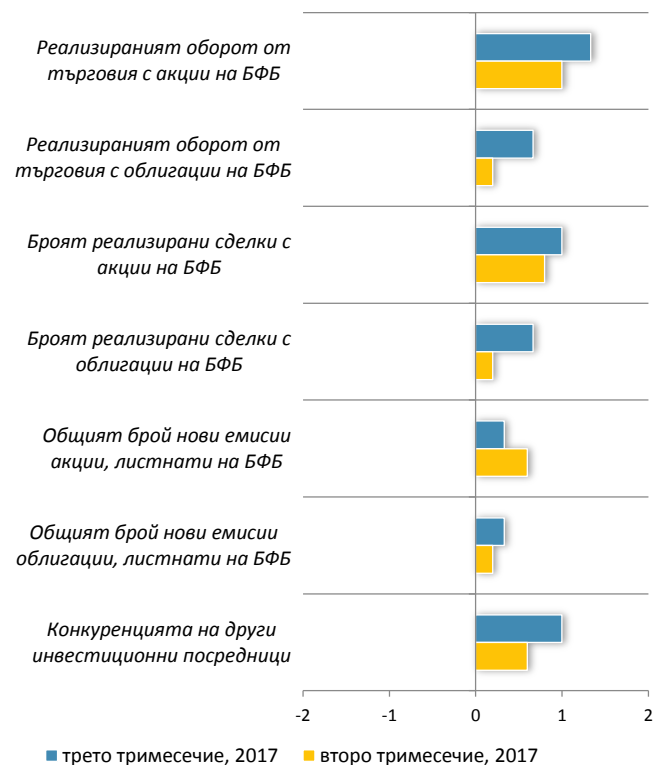
Очакванията на инвестиционните посредници по отношение на активността на БФБ се подобряват спрямо предходната анкета, като оптимизма им се повишава най-съществено по отношение на реализирания оборот от търговия с акции и облигации.

Оптимизмът им съвпада с положителните сигнали, идващи от капиталовия пазар и развитието на икономиката.

В сегмента за облигации, участващите в изследването, също както в предходната анкета леко повишават очакванията си от предходното тримесечие. Броят нови емисии, листнати на БФБ през второто тримесечие остана малък - две на сегмент облигации и една на сегмент акции.

Според анкетиранията конкуренцията на пазара ще се повиши значително. Тези очаквания са в синхрон с новите законодателни изменения във връзка с въвеждането на европейски регулации и стремежа да се улесни достъпа на малките и средни предприятия до фондовата борса.

### Очаквания на инвестиционните посредници за:



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



### 3 Колективни инвестиционни схеми (КИС)

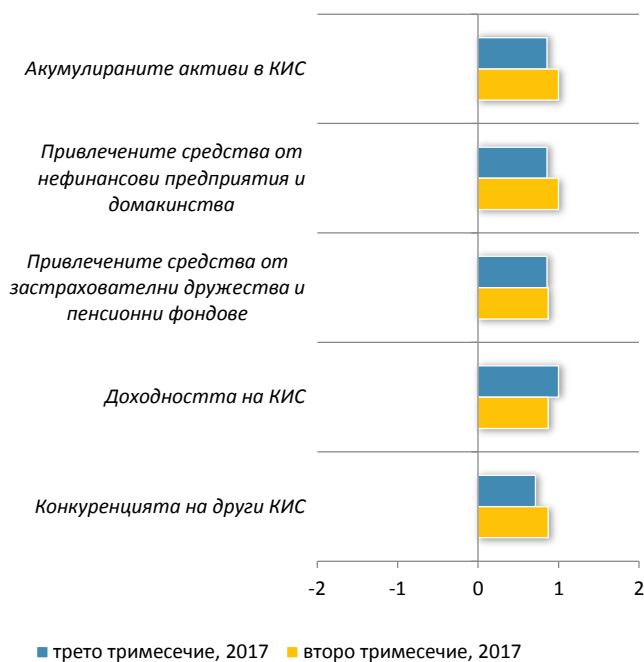
За разлика от предходното изследване управляващите дружества очакват темпа на нарастване на акумулираните активи в КИС, както и на привлечените средства от нефинансови предприятия и домакинства леко да се забави през третото тримесечие спрямо предходното.

Очакванията на КИС от предходните анкети за първо тримесечие се сбъднаха. Това показват последните публикувани данни за активите, управлявани от местните и чуждестранните инвестиционни фондове, които към края на март 2017 г. нарастват, както на годишна, така и на тримесечна база.

По отношение на привлечените средства от пенсионни фондове и застрахователни дружества, КИС очакват темпът им на нарастване да се запази близо до умерените нива от предходното изследване.

Участващите в анкетата предвиждат конкуренцията в сегмента да продължи да нараства, но със забавен темп спрямо три месеца по-рано.

#### Очаквания на управляващите дружества за:



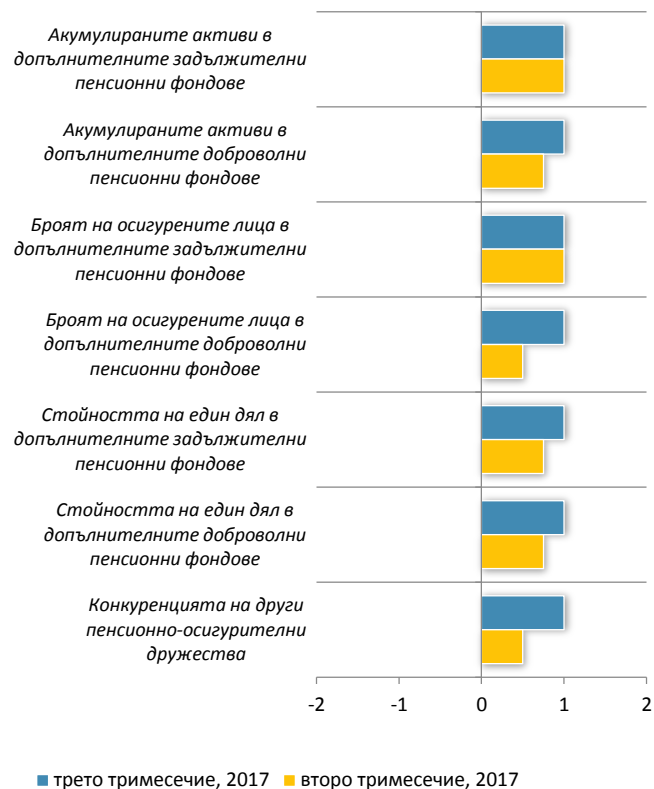
Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

## 4 Пенсионни фондове

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества за акумулираните активи остават положителни, като по-голям оптимизъм проявяват по отношение на допълнителните доброволни пенсионни фондове. Това е в синхрон с положителните тенденции от последните данни за първото тримесечие на годината, които показаха увеличение на нетните активи, както при ДЗПФ, така и на ДДПФ. При доброволните пенсионни фондове се отчита значително нарастване на брутните постъпления от осигурителни вноски спрямо същия период на 2016 г. (с 24.5%). От друга страна, това корелира и с положителните резултати на пазара на труда от гл.т. на ускоряващия се номинален годишен растеж на средната месечна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение и ускорението при годишното нарастване на броя на заетите за първите три месеца на годината. По отношение на броя на осигурените лица очакванията на ПОД са аналогични – за по-голямо увеличение при ДДПФ.

Очакванията на анкетираните ПОД от предходната анкета относно нарастването на стойността на един дял се потвърдиха. Определената минимална доходност на годишна база при управлението на активите на УПФ за 24-месечния период от 30.06.2015 г. до 30.06.2017г. премина на положителна територия в размер на 1.39% при -0.99% за съответния период до 31.03.2017 г.

### Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

Спрямо статистиката на осигурителния пазар доходността на фондовете за ДПО отбеляза увеличение в съпоставка с предходния 24-месечен период до края на март 2017 г. при всички видове фондове: УПФ, ППФ, ДПФ и ДПФПС.

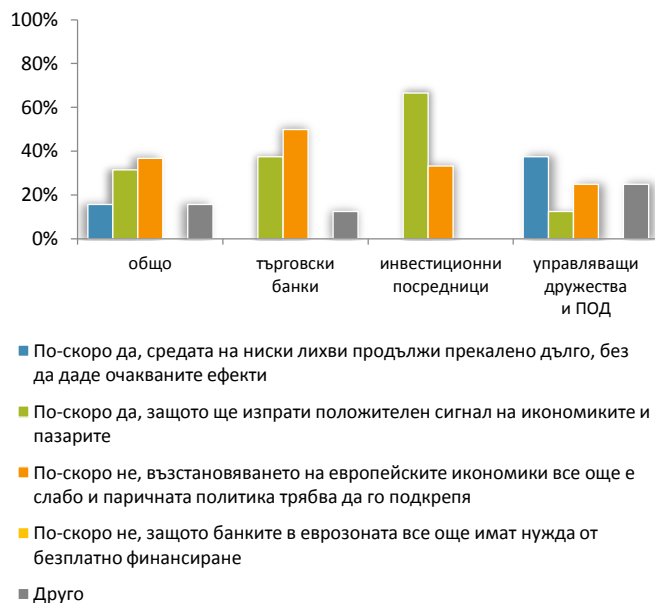
Въпреки липсата на съществени промени по отношение на пазарните дялове на ПФ по вид, ПОД очакват конкуренцията на осигурителния пазар през третото тримесечие да бъде по-изявена спрямо предходните три месеца и да нараства с умерени темпове. ■

## Специфичен въпрос:

### Според Вас, трябва ли ЕЦБ да смени ракурса на паричната си политика и да започне свиване на стимулите?

Продължителният период на ниски лихвени проценти и извънредни стимули в еврозоната поставя все повече на преден план въпросът до кога ще продължат линията на парична експанзия и нестандартните монетарни стимули, до колко са ефективни, и постигат ли целите си. В това издание попитахме финансовите посредници за мнението им относно паричната политика на ЕЦБ и необходимо ли е тя да смени ракурс си и постепенно да премине към свиване на стимулите.

Обобщените мнения на анкетиранияте финансови посредници показват, че делът на двата основни противоположни отговора е близък. Все пак, най-голям дял (36.8%) застъпват тезата, че по-скоро не е необходимо ЕЦБ да променя политиката си, защото възстановяването на европейските икономики все още е слабо и паричната политика трябва да го подкрепя. На другия полюс в отговорите си са 31.6% от анкетиранияте финансови посредници, според които вече е време ЕЦБ да смени ракурс си и да изпрати положителен сигнал на икономиките и пазарите. Останалите отговори са разпределени по равно между мненията, че средата на ниски лихви не постигна очакваните ефекти, и че банките в еврозоната все още се нуждаят от безплатно финансиране.



По вид посредници най-неодобрително спрямо политиката на ЕЦБ и нейните ефекти са настроени управляващите дружества. От своя страна, половината от банките считат, че политика на парични стимули все още е необходима, тъй като възстановяването на европейските икономики все още е слабо.

Сред мненията „друго“, от банките са посочили, че очакванията им са за промяна в ракурса на паричната политика на ЕЦБ в началото на 2018 г., както и че икономическата и политическа ситуация в еврозоната и ЕС е все още деликатна. По тази причина докато не се установи трайна тенденция на икономически растеж, включително и на частните инвестиции, както и дългосрочно повишение на инфлацията, ЕЦБ не трябва да променя паричната си политика.

Сред УД е изложено мнението, че е необходима промяна в текущата парична политика на ЕЦБ, защото това е експеримент, с който се стимулира търсенето на дългови инструменти. Политиката на ЕЦБ води до покачване на цените на активите, но паричните стимули не стигат до реалния сектор в желаната степен. ■

## — 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 положи-

телни, 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:

*Трябва ли ЕЦБ да смени ракурса на паричната си политика и да започне свиване на стимулите?*

Възможните отговори бяха пет: По-скоро да, средата на ниски лихви продължи прекалено дълго, без да даде очакваните ефекти; По-скоро да, защото ще изпрати положителен сигнал на икономиките и пазарите; По-скоро не, възстановяването на европейските икономики все още е слабо и паричната политика трябва да го подкрепя; По-скоро не, защото банките в еврозоната все още имат нужда от безплатно финансиране. На участниците бе дадена и възможност да добавят техен отговор. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетиранияте финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2017 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](mailto:secretary.evp@minfin.bg)