

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#3
2018



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

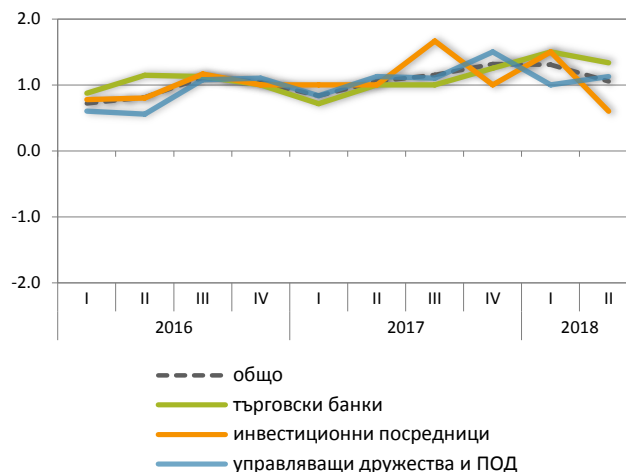
1 Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценката за текущата икономическа ситуация остава висока.

Финансовите посредници продължават да възприемат текущата икономическа ситуация като задоволителна и през второто тримесечие на 2018 г. Консолидираният резултат се понижава леко спрямо предходното издание поради пониския дял на участниците с много положителна оценка и се изравнява с нивото си от година по-рано. Инвестиционните посредници са най-песимистични, като в техните отговори за пръв път от първото тримесечие на 2017 г. се появява малък дял от незадоволителни оценки. Високата оценка на анкетираните за икономическата ситуация през първото тримесечие се потвърди от публикуваните през юни предварителни данни за БВП, които отчетоха реален растеж от 3.5% на годишна база при 3% за последното тримесечие на 2017 г.

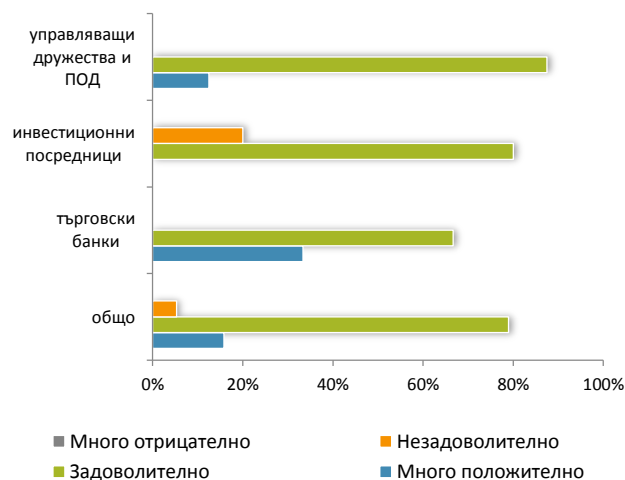
Текущата оценката на анкетираните за второто тримесечие съответства на динамиката на индикатора за проследяване на икономическия цикъл, който леко се сви, но остава във фаза на подъем. Положително развитие имаха търговията на дребно и донякъде оборотът в промишлеността, който продължи да нараства през май, макар и със забавен темп.

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

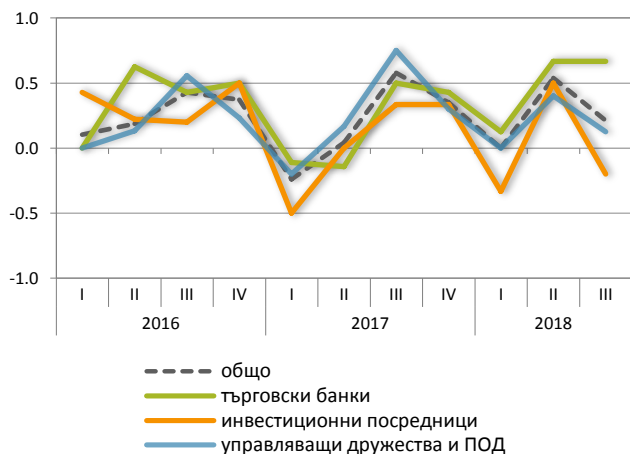


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

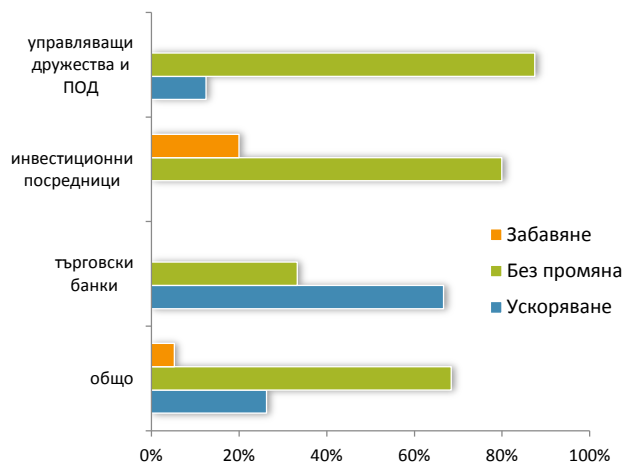


Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през третото тримесечие на 2018 г. спрямо второто?



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

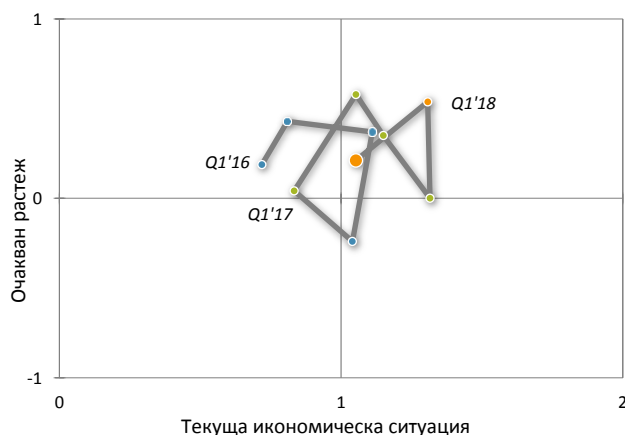


Темпът на икономически растеж ще се ускори минимално през третото тримесечие на 2018 г.

Очакванията на анкетираните относно темпа на икономически растеж през третото тримесечие са за запазване и евентуално слабо ускоряване. Претеглената им балансова оценка се понижава в сравнение с предходното издание, но остава на положителна територия.

Промяната на консолидирания резултат може да се свърже с последните резултати от бизнес наблюденията на НСИ от юли. Балансовите оценки за очакваната бизнес ситуация и очакваното търсене в секторите търговия на дребно и строителство нарастват. В същото време аналогичните индикатори в промишлеността и услугите леко се влошават, но остават на относително високи нива.

Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини. Поради липса на отрицателни стойности на балансовите оценки и с цел по-добра визуализация, скалите на графиката са временно променени.

2 Инфлация

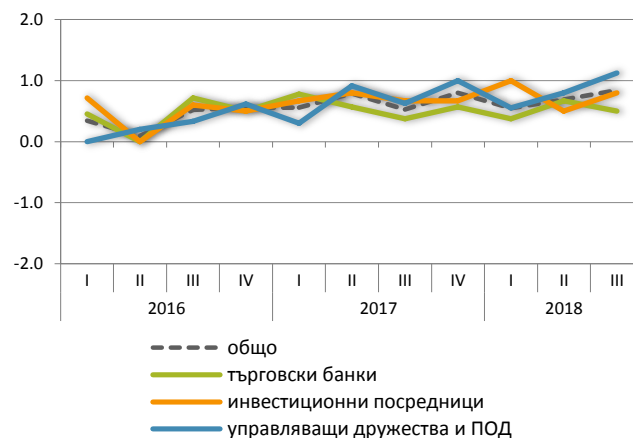
Леко ускоряване на инфлацията през третото тримесечие на 2018 г.

Участниците в анкетата прогнозираят умереното ускоряване на инфлацията да продължи и през третото тримесечие на годината. Претеглената им балансова оценка се повишава спрямо предходното издание, като за пръв път за последната една година са налице отговори за силно ускоряване на показателя.

Очакванията на финансовите посредници за второто тримесечие се реализираха. Повишението на общия ХИПЦ средно за тримесечието се ускори до 2.4% на годишна база, при 1.6% средно за първите три месеца на 2018 г.

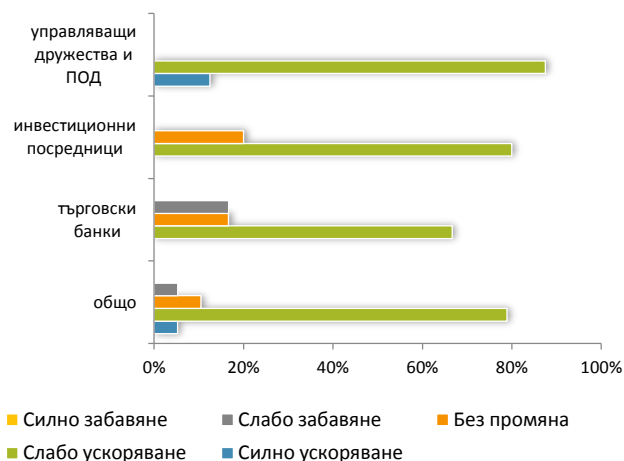
Прогнозите на анкетираните за ново ускорение на инфлацията през третото тримесечие е възможно да се реализират. Значителното поскъпване на суровия петрол в периода март-юни започна да се отразява по-видимо върху вътрешните цени на горивата едва през май и не е изключено те да продължат да следват международните цени и през следващите месеци. В същото време базисната инфлация се ускорява стабилно от началото на годината, което не дава основание да се очаква забавяне на общия ценови индекс.

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

Нарастването на заетостта на годишна база ще продължи да се ускорява през третото тримесечие на 2018 г.

Участниците в анкетата повишават оптимизма си спрямо предходното издание относно заетостта. Обобщеният резултат сочи ново леко ускорение на темпа ѝ на растеж през третото тримесечие.

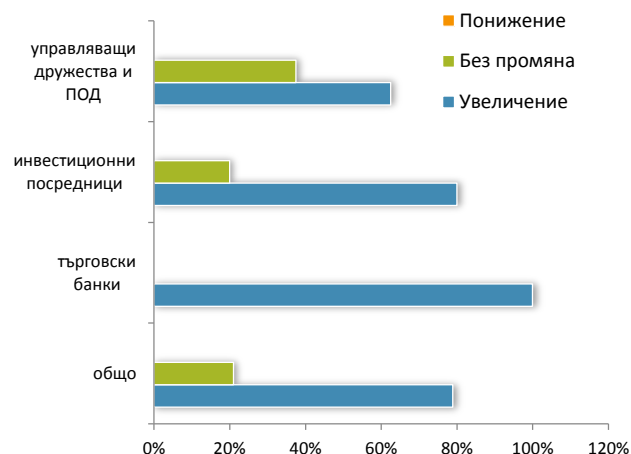
Оценката на работодателите от бизнес анкетите на НСИ през юли 2018 г. относно движението на персонала през следващите три месеца се понижава във всички сектори. Фирмите в услугите и промишлеността отчитат повишен недостиг на работна сила, което е възможна причина за пониските им очаквания за заетостта. В търговията на дребно и строителството, обаче, значимостта на недостига на работна сила намалява. В строителството възможна причина е забавянето на ръста на цените на жилищата в началото на 2018 г., което може да се разглежда като сигнал за недостатъчно търсене или за свръх предлагане.

Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през третото тримесечие на 2018 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



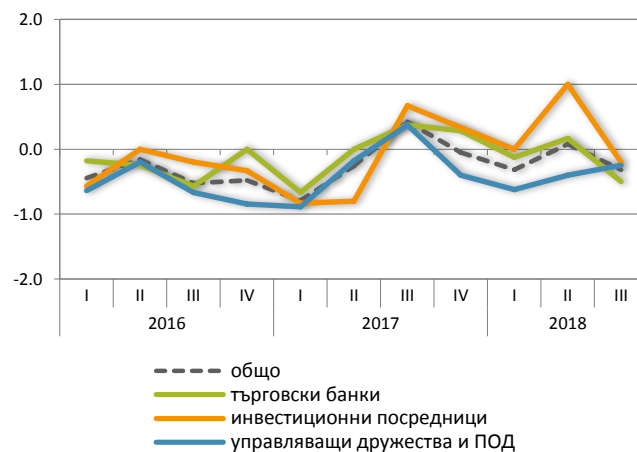
4 Валутен курс

Слабо поскъпване на долара през третото тримесечие на 2018 г.

Резултатите от отговорите на анкетираниите посредници сочат слабо поскъпване на щатския долар спрямо еврото/лева до края на третото тримесечие на 2018 г. спрямо края на второто. Балансовата оценка се понижава спрямо предходното тримесечие, когато консенсусът беше около запазване без промяна на нивото на валутния курс. В настоящото издание отделните групи посредници имат различни очаквания. Управляващите дружества и ПОД са единствените, при които има отговори в полза на поскъпване на еврото/лева.

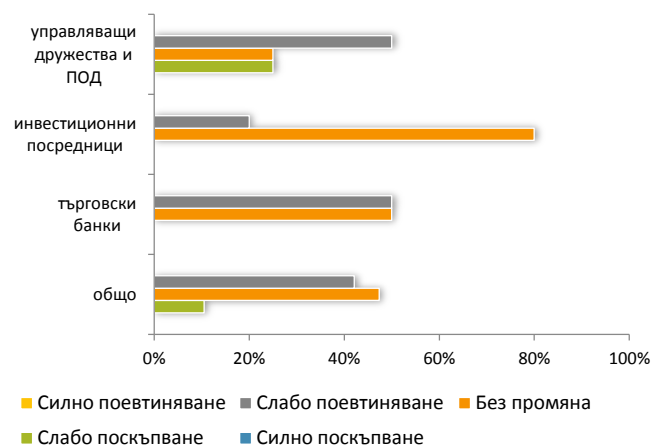
Прогнозата на анкетираниите за запазване на валутния курс през второто тримесечие на 2018 г. не се реализира. Доларът поскъпна рязко през април и май. Низходящата тенденция за еврото започна с изказаното от ЕЦБ притеснение от силната единна валута и евентуалните негативни ефекти от това върху достигането на инфлационната цел за еврозоната. До края на май изцяло фундаментални фактори доведоха до поевтиняването на единната валута. Публикуваните данни за икономиката на Германия се оказаха под

Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през третото тримесечие на 2018 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



оачкванията. Последваха не толкова благоприятни новини за икономическия растеж и инфлацията в еврозоната през първото тримесечие. В същото време в САЩ бяха публикувани позитивни данни за трудовия пазар и инфлацията. През юни валутният курс прекъсна понижението си и се колебаеше в широки граници при липсата на изненадващи макроикономически новини. На заседанията си през месеца двете централни банки (Фед и ЕЦБ) комуникираха в една посока. Фед очаквано извърши поредното си повишение на референтната лихва, а ЕЦБ обяви края на програмата си за изкупуване на активи, като по този начин направи първата си по-решителна стъпка към бъдеща нормализация на паричната политика.

През юли валутният курс се движеше без ясна посока в интервала 1.16–1.18 долара за едно евро. Основната тема бяха търговските войни на САЩ, които породиха несигурност на всички финансови пазари и съмнения за възможно забавяне на засегнатите икономики. Прогнозата на финансовите посредници за поскъпване на долара изглежда напълно реалистична на този етап. Фундаменталните фактори са на страната на щатската валута, след като последните данни показаха ускоряване на растежа на икономиката на САЩ през второто тримесечие. В същото време икономиката на еврозоната се забави спрямо първото тримесечие, а бизнес климата, инвестиционното и потребителското доверие отбелязаха най-ниските си стойности от близо година насам.

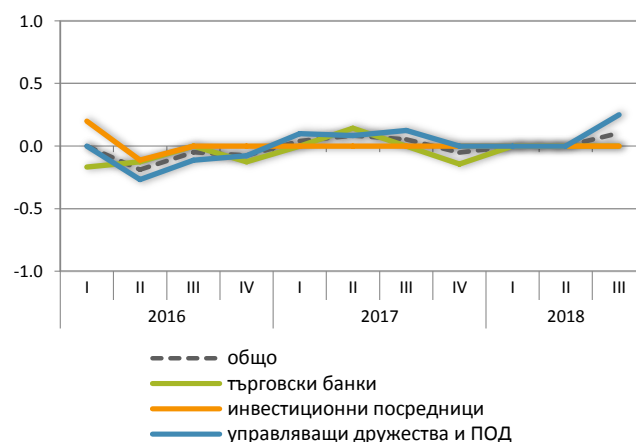
5 Основен лихвен процент

ОЛП може да се отклони от нулевото си равнище до края на третото тримесечие на 2018 г.

Сред финансовите посредници продължава силно да преобладава мнението, че нивото на основния лихвен процент (ОЛП) ще остане без промяна и през третото тримесечие на 2018 г. За разлика от предходното издание, в настоящото вече има малък дял участници, които допускат възможността ОЛП да се повиши до септември за пръв път от февруари 2016 г. насам.

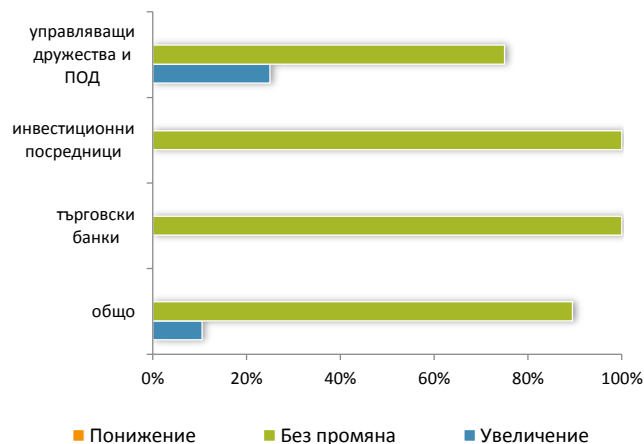
Очакванията на участниците в предходното издание се реализираха, след като ОЛП остана на ниво от 0.0% през цялото второ тримесечие на 2018 г. Минималното възможно ниво на референтния лихвен процент се запази и през юли и август. Ликвидността в банковата система остава много висока (коефициент на ликвидно покритие от 315.1% през юни 2018 г.). Индексът ЛЕОНИЯ Плюс, който е базата за изчисляване на ОЛП, се колебаеше в тесен интервал около -0.5% през целия изминал период от началото на годината до края на юли. Според последните сигнали от страна на ЕЦБ, финансовите пазари очакват повишение на лихвените равнища не по-рано от септември следващата година, когато изтича мандата на гуверньора Марио Драги. В този смисъл шансовете дори за минимално повишение на ОЛП през септември изглеждат несъществени.

Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през третото тримесечие на 2018 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



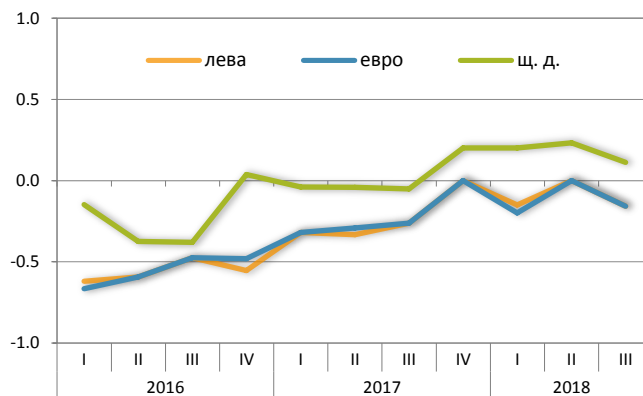
6 Лихвени проценти по депозити и кредити

Лихвените проценти по депозити в лева и евро ще се понижат през третото тримесечие на 2018 г.

Очакванията на финансовите посредници за лихвените проценти по депозити през третото тримесечие отново са разделени от гледна точка на валутата на деноминация. Според тях процентите по депозити в долари ще продължат да нарастват, но в по-малка степен в сравнение с предходните три тримесечия. При депозитите в национална валута и евро анкетираните очакват леко понижение на цената спрямо второто тримесечие. Прави впечатление, че групата на търговските банки има еднакво общо очакване за ново понижение на възвръщаемостта на депозитите във всички валути. УД и ПОД са на противоположно мнение и смятат, че лихвите ще се повишат.

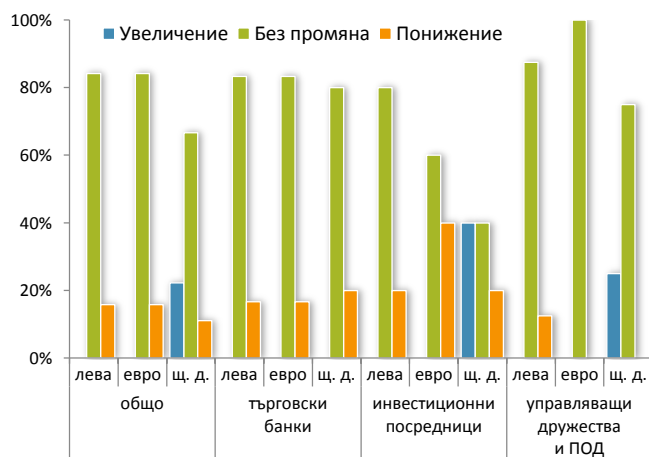
Очакванията на анкетираните от предходното издание не се реализираха напълно. Претеглените проценти по привлечения срочен ресурс в лева и евро средно за второто тримесечие останаха почти без промяна спрямо средните стойности за първите три месеца на годината. От своя страна, средната възвръщаемост на доларовите депозити се понижи видимо спрямо тази за първото тримесечие и не оправда прогнозите за ново увеличение.

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през третото тримесечие на 2018 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



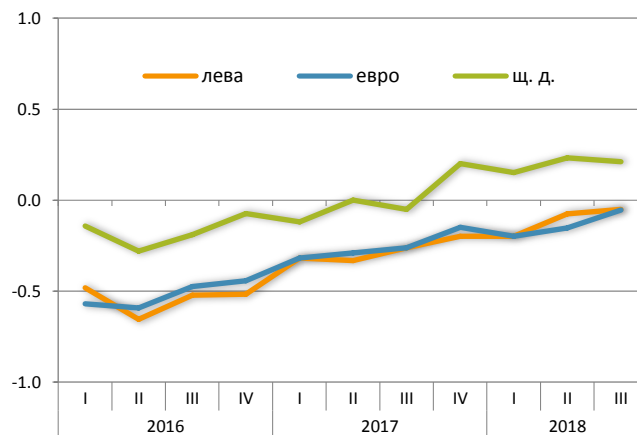
Очакванията на анкетираните за третото тримесечие изглеждат реалистични. Обемът на новопривлечени депозити в лева и евро през второто тримесечие нарасна значително както на тримесечна, така и на годишна база и би било обяснимо банките да понижат още лихвите си в тези валути. В същото време Фед отново повиши през юни основната лихва, което е възможно да има минимално отражение върху лихвите по депозити в долари.

*Цената на кредитите в лева и евро
ще остане без промяна.*

В това издание инвестиционните посредници запазват мнението си за повишение на лихвените проценти по кредити в щатска валута и за запазване нивата на процентите по кредитите в лева. Очакването за лихвите по кредити в евро леко се повишават близо до неутралното очакване. Предвид доброто представяне на местната икономика в началото на годината, видимото нарастване на търсенето на кредити от частния сектор за полугодieto и конкуренцията между банките, вероятно най-ниските допустими нива на цената на заемните ресурси вече са достигнати и банките ще ги поддържат.

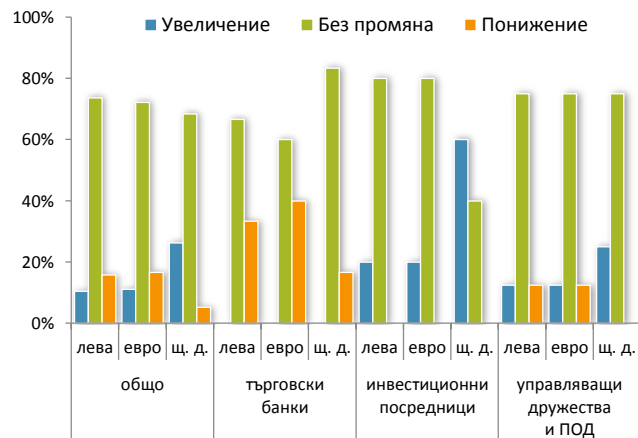
Прогнозата на участниците в анкетата за второто тримесечие се реализира по отношение на средната цена за периода на ресурса в евро и долари. Фирмените и потребителските кредити в лева поскъпнаха, а потребителските кредити в национална валута бяха по-достъпни спрямо първото тримесечие.

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през третото тримесечие на 2018 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



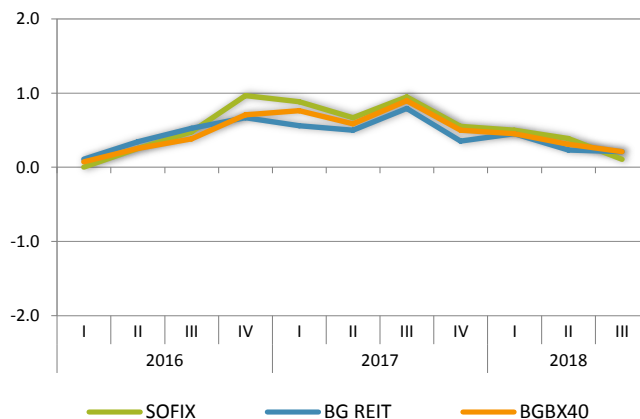
7 Борсови индекси

Индексите на БФБ ще нараснат леко през третото тримесечие на 2018 г.

Прогнозите на финансовите посредници за динамиката на основните индекси на Българската фондова борса през третото тримесечие са минимално положителни. Балансовите им оценки се понижават спрямо предходното изследване, а отговорите са нееднозначни с лек превес на умерените оптимисти. Очакваното слабо изменение на индексите може да се свърже с традиционно слабата търговия на фондовата борса през летните месеци.

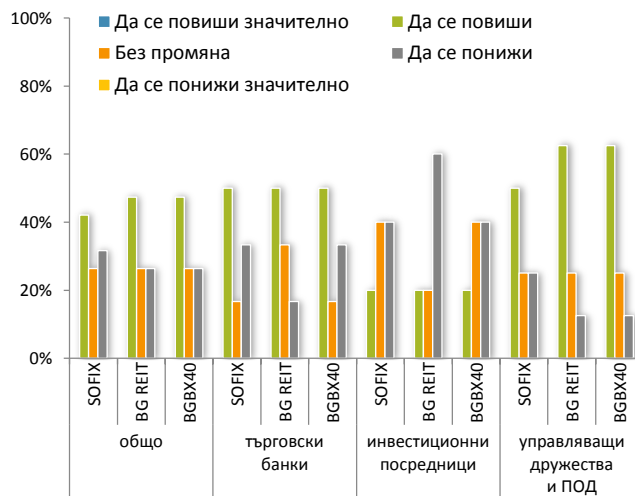
Оптимизмът на анкетираните от предходното издание не се сбъдна в пълна степен. Към края на юни индексите SOFIX и BGBX 40 отчетоха понижение спрямо края на март от съответно 2.3% и 2.8%, докато единствен специализираният индекс BGREIT регистрира нарастване от 1.1%. Въпреки низходящото развитие на цените на търгуваните книжа, оборотът на регулирания пазар на финансови инструменти през второто тримесечие регистрира значително увеличение спрямо предходното тримесечие както като общ обем, така и по среднодневни стойности.

Какви са очакванията ви за борсовите индекси през третото тримесечие на 2018 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



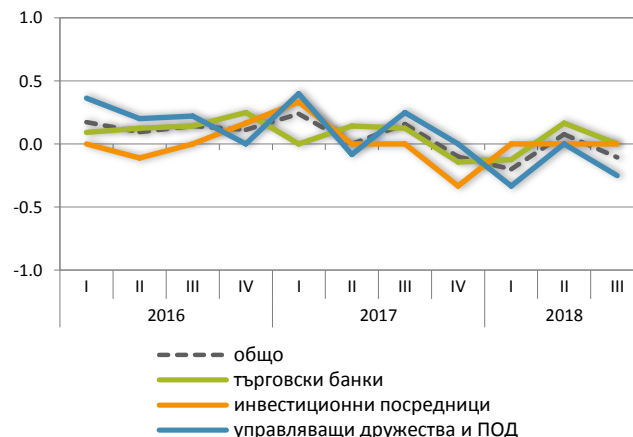
8 Междуфирмена задлъжнялост

Междуфирмената задлъжнялост може да се понижи минимално през третото тримесечие на 2018 г.

Според отговорите на финансовите посредници нивото на междуфирмената задлъжнялост през третото тримесечие на 2018 г. ще остане без промяна, като е възможно много слабо да се понижи. Консолидираният резултат се понижава спрямо предходното издание, когато беше маргинално положителен и по-близо до неутралното очакване по абсолютна стойност. В това издание общото очакване се формира изцяло от групата на УД и ПОД, където оптимистично настроените участници надхвърлят очакващите нарастване на задлъжнялостта. Мненията на търговските банки и инвестиционните посредници са фрагментирани, но симетрични спрямо нулевата стойност на балансовата оценка.

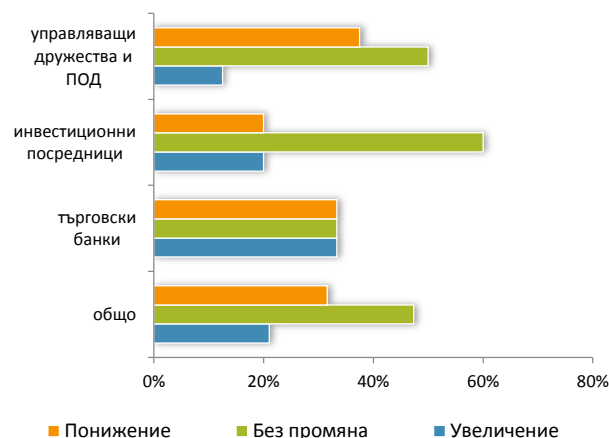
Общото очакване се подкрепя донякъде от резултатите от последните краткосрочни бизнес наблюдения за юли 2018 г. Предприятията в секторите на строителството и услугите отчитат подобрене на текущото си финансово състояние и понижение на финансовите си проблеми. В търговията на дребно и промишлеността значението на финансовите проблеми нараства незначително. Краткосрочните очаквания също са разделени – оптимисти за бъдещото си състояние са в търговията и строителството, а в промишлеността и услугите се очаква влошаване. Възможно понижение на междуфирмената задлъжнялост може да се очаква по линия на нарасналото търсене на банкови кредити, което е положителен сигнал за общото състояние и перспективи пред бизнеса.

Какви са очакванията ви за междуфирмената задлъжнялост през третото тримесечие на 2018 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

Търговските банки считат, че кредитирането ще се ускорява умерено и през третото тримесечие на 2018 г. Общата балансова оценка остава без промяна спрямо предходната анкета. Аналогичен е резултатът при очакванията им относно дългосрочните кредити и овърдрафта на фирмите. Според анкетиранияте дългосрочните кредити на домакинствата ще се забавят леко, но ще продължат да нарастват с умерен темп. Положителна промяна спрямо отрицателния резултат от предходната анкета е налице при кредитите в евро за домакинства, но те ще нарастват с много слаб темп. Като се има предвид малко по-бавното прогнозирано нарастване на дългосрочните кредити за фирми и домакинства спрямо това на общия обем кредити може да се заключи, че банките очакват относително по-високи ръстове на краткосрочните кредити през третото тримесечие.

Прогнозите от предходното изследване за нарастване на кредитирането се реализираха. Към края на юни годишният темп на растеж на кредитите за частния сектор се ускори от 5.6% в края на март до 6.7% в края на юни. Кредитът за домакинствата отново имаше водеща роля, но този за нефинансови предприятия също продължи да се ускорява. Дългосрочните кредити както за пред-

Очаквания на търговските банки за:



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

приятния, така и за домакинства, надхвърлиха очакванията, след като темповете на растеж на кредитите с матуритет над 5 години бяха видимо по-високи от общите ръстове в съответните сегменти.

Банките повишават нагласите си за акумулирането на привлечен ресурс от НФП спрямо предходното издание, когато предвиждаха минимално нарастване. Без промяна остават очакванията относно депозитите от домакинства, като краткосрочните ще бъдат по-предпочитани от дългосрочните. Вероятно това се дължи на близките до нула лихвени проценти, при което домакинствата виждат банковите депозити като временна безрискова опция до вземането на решение за потребление или за влагането им в по-доходна форма на спестяване.

За разлика от предходните издания, в настоящата анкета участниците смятат, че депозитите от чуждестранни финансови институции ще се увеличат леко през третото тримесечие на 2018 г. Предишната им прогноза за слабо понижение през второто тримесечие не се сбъдна, след като в периода март - юни реализираха нарастване от 6%.

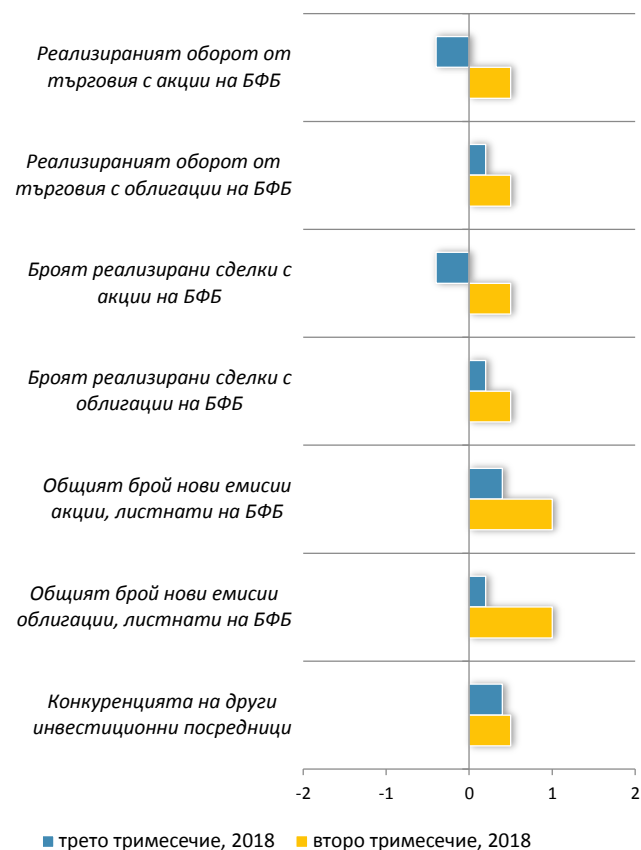
Липсва съществена промяна в очакванията на търговските банки относно силата на конкуренцията от други банки, лизингови компании и небанкови финансови институции. Според анкетиранияте, тя ще продължи да нараства успоредно с очакваното нарастване на икономическия растеж, заетостта и доходите и респективно увеличаващото се търсене на заемни ресурси и подобри опции за спестявания.

2 Инвестиционни посредници

Инвестиционните посредници са оптимистични в очакванията си за динамиката на търговията на Българската фондова борса спрямо предходното издание на изследването. Вероятна причина за това са сезонни фактори, тъй като в периода на летния сезон търговията традиционно е по-слаба и по-малко динамична. След очакваното нарастване на оборота и броя сделки с акции и облигации през второто тримесечие, по отношение на третото са налице негативни нагласи за търговията с акции и минимално положителни за търговията с облигации. Значително понижение има при очакванията за броя нови емисии облигации и в по-малка степен за броя нови емисии акции, но все пак балансвите оценки остават слабо положителни.

Очакваното положително развитие на сегментите за акции и облигации през второто тримесечие не се реализира, след като при акциите (без АДСИЦ) бе отчетено понижение на оборота с 18%, а спадът при облигациите беше с 60%. Въпреки това, общият оборот на регулиран пазар нарасна с 52.6% спрямо първото тримесечие. Принос за това имаше изцяло сегментът за първично публично предлагане, където Градус АД – Стара Загора осъществи успешно увеличение на капитала и набра над 81 млн. лв. За тримесечието бяха емитирани и 6 емисии облигации, като по този начин оптимизмът на анкетираните относно новите емисии се оправда.

Очаквания на инвестиционните посредници за:



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

Посредниците прогнозираят по-леко нарастване на конкуренцията спрямо второто тримесечие, което може да се свърже със слабите им очаквания за търговията на капиталовия пазар.

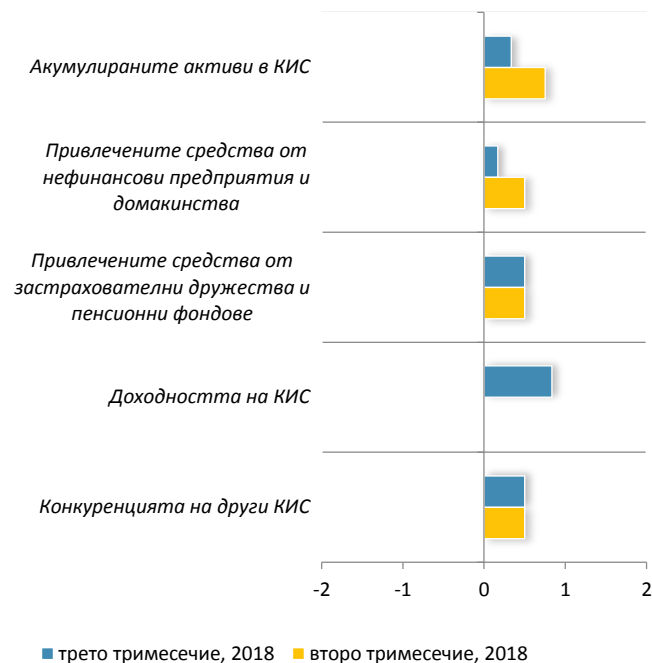
3 Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Управляващите дружества (УД) имат слабо позитивни очаквания за развитието на дейността им през третото тримесечие на годината, като оптимизмът им намалява в сравнение с три месеца по-рано. Оценката им за увеличението на акумулираните активи в КИС намалява спрямо предходното издание. По-бавен и минимално положителен темп на нарастване анкетираните предвиждат от страна на привлечените средства от НФП и домакинства. От гледна точка на домакинствата, това може да се свърже с периода на летните отпуски. Умерен ще остане ръстът на средствата, привлечени от застрахователи и ПОД, а според получените балансови оценки, тези институции ще бъдат основният източник на финансиране през тримесечието.

Според анкетираните УД, доходността на управляваните от тях фондове ще се повиши през третото тримесечие, след като не очакваха промяна за предходното. Подобно очакване на фона на слабия оптимизъм за нарастването на активите може да се отдаде на високите темпове на растеж на корпоративните ценни книжа (акции и облигации) и респективно нарастването на дела им в балансите на инвестиционните фондове.

Няма промяна в мненията относно конкуренцията между КИС – тя ще продължи леко да нараства.

Очаквания на управляващите дружества за:



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

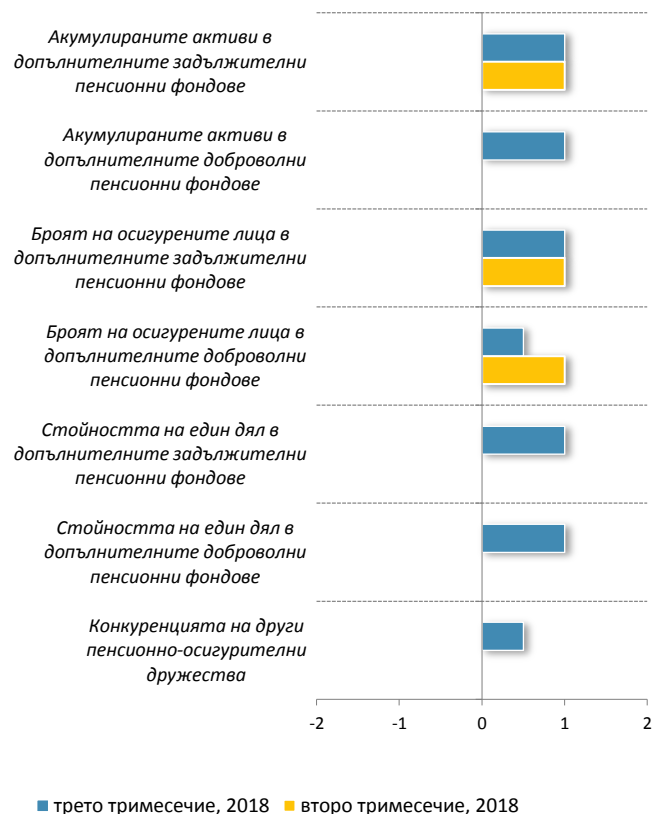
4 Пенсионни фондове

Анкетираните пенсионно-осигурителни дружества (ПОД) остават оптимисти по отношение на развитието на допълнителните задължителни пенсионни фондове (ДЗПФ). Те прогнозируют умерено нарастване на акумулираните активи и на осигурените лица през третото тримесечие, а резултатите от отговорите остават без промяна спрямо предходното издание. Промяна в очакванията е налице за допълнителните доброволни пенсионни фондове (ДДПФ). ПОД са по-позитивни относно акумулираните активи (без промяна в миналата анкета) и прогнозируют увеличение. За сметка на това, те са по-малко оптимистични за броя на осигурените лица. Подобно съчетание на очакванията предполага, че осигурените в доброволни фондове лица ще увеличат вноските си. Предвид ускоряването на инфлацията и близката до нула възвръщаемост на банковите депозити, ПФ осигуряват по-добра опция за запазване на спестяванията.

За разлика от неутралното си очакване в предходното издание за стойността на един дял в ДЗПФ и ДДПФ, ПОД очакват тя да се повиши през третото тримесечие на годината спрямо второто и при двата типа фондове.

В синхрон с по-позитивните си нагласи, ПОД смятат, че конкуренцията помежду им ще нарасне през третото тримесечие, докато за предходното не очакваха промяна.

Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

Специфичен въпрос:

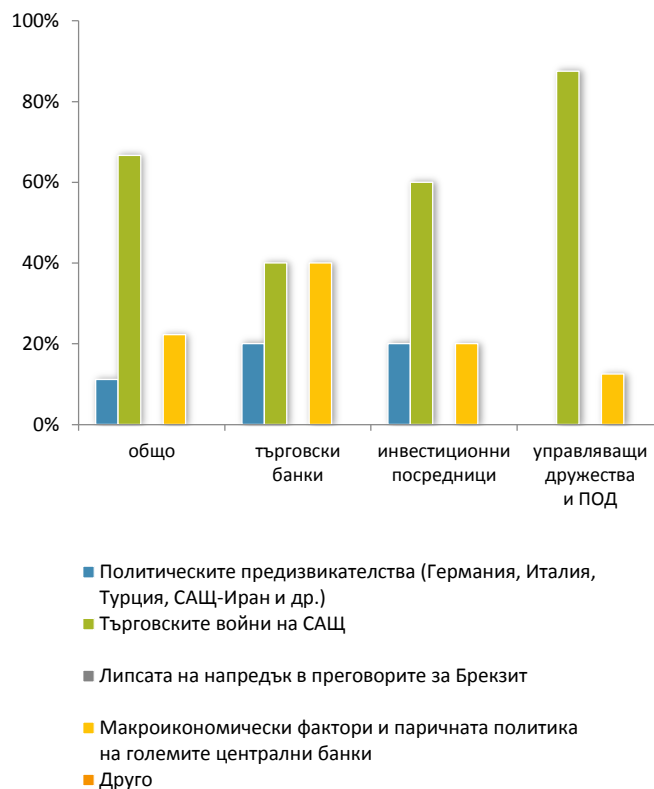
Според Вас, кой беше най-значимият фактор за засилването на волатилността на финансовите пазари през първата половина на 2018 г.?

Една от темите, обсъждани от финансовите анализатори в края на 2017 г. беше намалението на волатилността на финансовите пазари през годината до рекордно ниски нива на фона на сигналите за устойчив глобален икономически растеж, рекордни корпоративни печалби, ниска инфлация и все по-малко неизвестни около паричните политики на основните централни банки. Това състояние беше нарушено през първата половина на 2018 г. след като още през февруари един от основните индикатори за волатилност - индекса VIX, се повиши близо 4 пъти спрямо минимума си от ноември и остана относително по-висок след това.

В настоящото издание попитахме финансовите посредници кой фактор е допринесъл най-много за засилената волатилност на международните финансови пазари през първата половина на 2018 г.

Обобщените резултати показват, че най-голям дял от анкетираните – около 66.7%, посочват търговските войни на САЩ като основната причина за по-високата волатилност. Категоричното мнение на анкетираните е разбираемо. Активната реторика на президента Тръмп и облагането със свръхмита на няколко ключови групи стоки породи значителна несигурност в глобален план

Кой беше най-значимият фактор за засилването на волатилността на финансовите пазари през първата половина на 2018 г.?



и доведе до понижаване на инвестиционното и потребителско доверие, както и до низходяща ревизия на прогнозите за почти всички големи икономики. Според анализатори, една от причините за ниската волатилност през 2017 г. е била изключително ниската корелация между финансовите активи. Това е позволило негативните тенденции при определени активи да не се пренасят върху целите пазари, а диверсификацията и хеджирането са били далеч по-ефективни от гледна точка на инвеститорите. Като се има предвид очакваният неблагоприятен ефект от търговските войни върху икономическия растеж

и корпоративните печалби и повишеният риск от пренос на негативи по линия на глобалните снабдителни вериги, може да се предположи, че корелацията между активите се е повишила отново през 2018 г. Така, вероятността динамиката на група активи да се отрази на общото представяне на пазарите би се повишила.

Макроикономически фактори и паричните политики на големите централни банки са предпочетени от 22.2% като най-важен фактор за повишената волатилност. На последно място, 11.1% от финансовите посредници отдават несигурността на пазарите на политически фактори.

— 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:

Според Вас, кой беше най-значимият фактор за засилването на волатилността на финансовите пазари през първата половина на 2018 г.?

Възможните отговори бяха пет: политическите предизвикателства (Германия, Италия, Турция, САЩ-Иран и др.); търговските войни на САЩ; липсата на напредък в преговорите за Брекзит; макроикономически фактори и паричната политика на големите централни банки. На участниците беше 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, 2018 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