

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#2
2015



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.

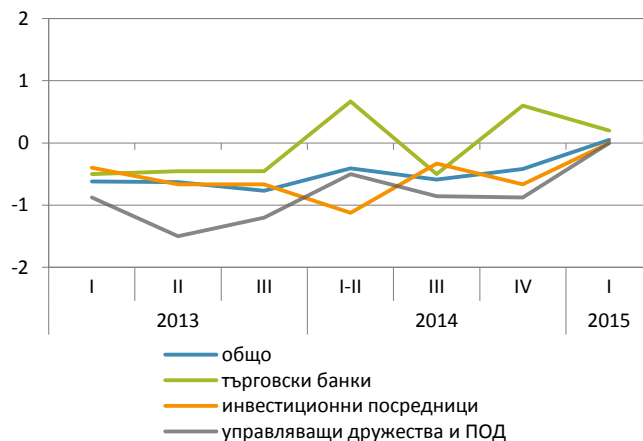
* Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозиите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица,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

— Икономическа ситуация

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

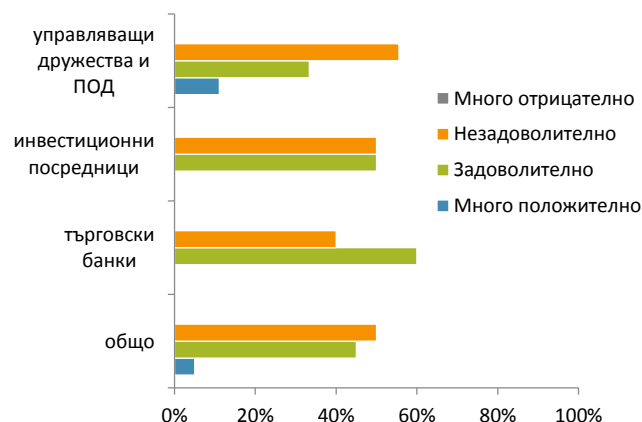
Общата оценка на българските финансови посредници за текущата икономическа ситуация се подобри и в настоящото издание е вече положителна. Мнението на участниците може да се свърже с положителното развитие на голяма част от краткосрочните бизнес-индикатори от началото на годината. Вероятно това е причината и за значителното повишение на очакванията за темпа на икономически растеж по отношение на второто тримесечие на 2015 г., които навлязоха забележимо на положителна територия. По този начин, съвкупният индикатор на настоящата и бъдеща икономическа ситуация в това издание се намира в изцяло положителния квадрант на координатната система за първи път от края на 2012 г. Оценките на посредниците се потвърждават в пълна степен от публикуваните в експресната оценка на НСИ положителни данни за развитието на икономиката през първото тримесечие на годината.

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

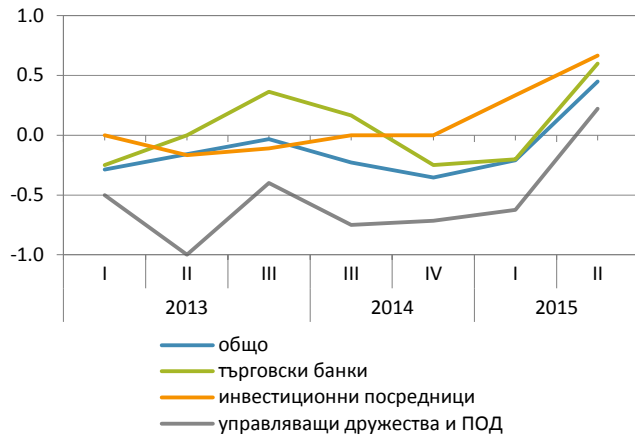


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

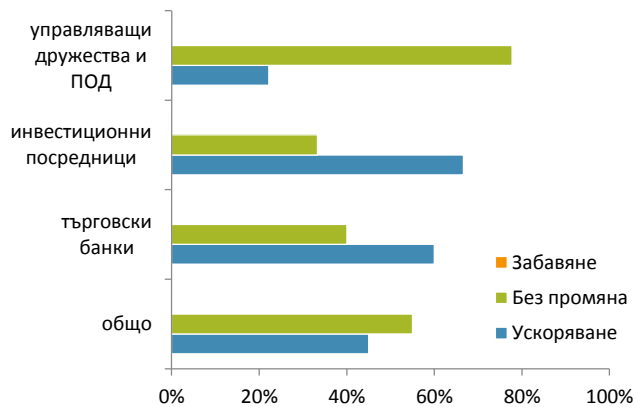


1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през второто тримесечие на 2015 г. спрямо първото?



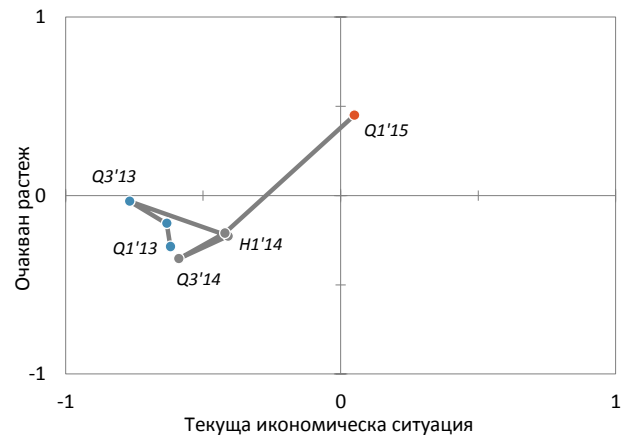
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

– отговори по тип финансови посредници



Очакванията за темпа на икономически растеж през второто тримесечие на 2015 г. се повишават значително.

1-3. Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



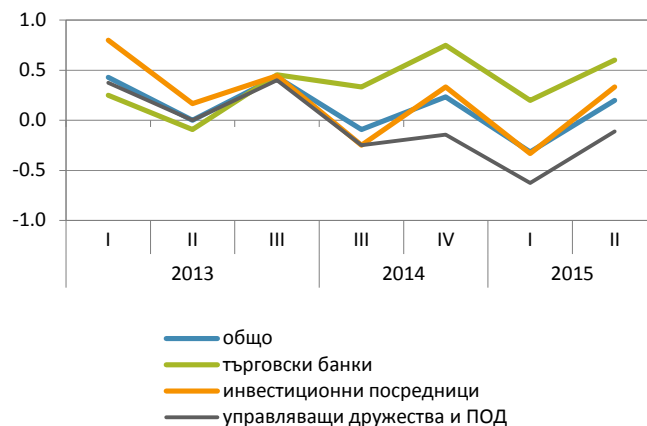
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

2. Инфлация

Очакванията на финансовите посредници за годишния темп на инфлацията през второто тримесечие на 2015 г. се повишават значително спрямо предходното. Тогава анкетираните смятаха, че дефлационните процеси в страната ще се задълбочат, докато в настоящото издание те са оптимисти, че изменението на цените ще поеме в положителна посока. Прогнозите на участниците вероятно ще се реализират, след като през три поредни месеца от февруари до април дефлацията се забави съществено на годишна база. Натрупаната инфлация от началото на годината, отчете положителна стойност през април. Повишението на цените на храните допринесе в най-голяма степен за това, както и по-ниският отрицателен принос на цените на горивата и лекото повишение на международните цени на петрола.

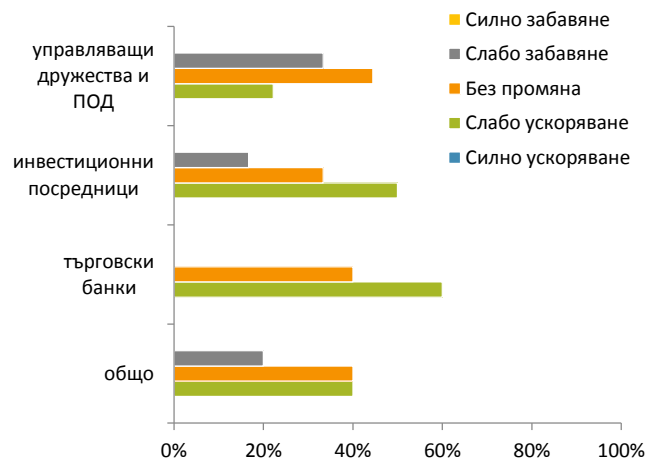
Положителни очаквания
за изменението на
годишния темп на инфлация
през второто
тримесечие на 2015 г.

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

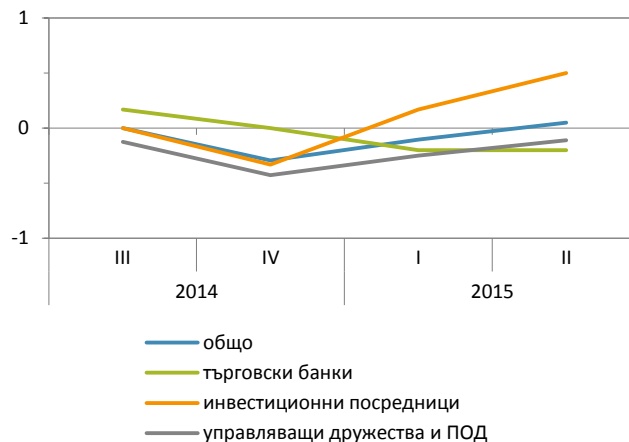


3. Заетост

Консолидираното очакване на участниците в анкетата по отношение на изменението на заетостта на годишна база се подобрява във второ поредно издание и вече е слабо положително по отношение на второто тримесечие. Оптимизмът на финансовите посредници е обоснован, като се имат предвид положителното развитие на пазара на труда през 2014 г. и в началото на настоящата година, и след като през първото тримесечие бяха отчетени нарастване на заетостта и понижение на безработицата на годишна база. Повод за по-високия резултат също така е и положителното развитие на краткосрочните бизнес-индикатори, включително и при очакванията за динамиката на персонала.

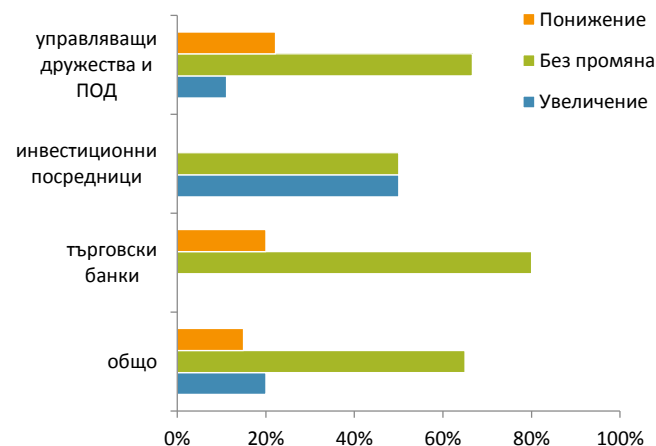
Очакванията на финансовите посредници сочат минимално повишение на нивото на заетост на годишна база през второто тримесечие на 2015 г., като се подобряват леко спрямо предходното издание.

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



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.

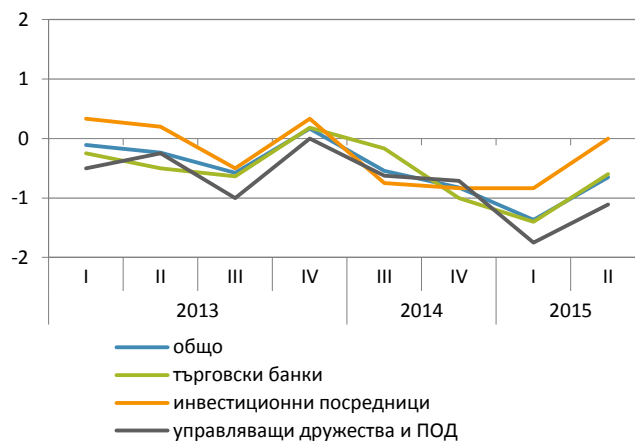
– отговори по тип финансови посредници



4. Валутен курс

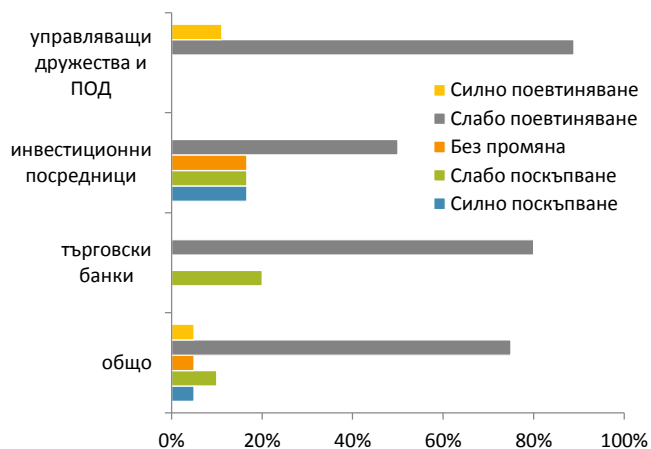
Участниците в анкетата считат, че тенденцията на поскъпване на щатския долар спрямо еврото (и респективно лева) ще продължи и през второто тримесечие, но със значително по-бавен темп. Запазването на посоката на изменение на валутния курс е предопределено в най-голяма степен от разликите между провежданите от Федералния резерв и ЕЦБ парични политики и очакванията на пазарните участници за действията на двата регулатора в краткосрочен и средносрочен план. Много важен фактор в текущ план, оказващ натиск върху еврото, са и засилващите се ликвидни проблеми на Гърция. Предполагаме, че по-слабите икономически резултати на САЩ през първото тримесечие са причината за това, анкетираните да очакват по-малка промяна на валутния курс през второто тримесечие спрямо предходното, като се имат предвид и позитивните сигнали от икономиката на еврозоната. На този етап, съмненията относно точния момент на планираното от Фед увеличение на лихвените проценти в САЩ остават. Ако ситуацията с гръцкия външен дълг намери разрешение в кратки срокове, единната валута може би ще започне да възвръща част от стойността си.

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



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.

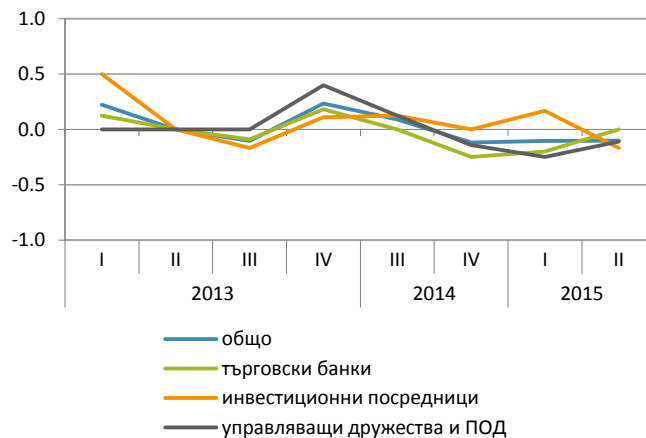
– отговори по тип финансови посредници



5. Основен лихвен процент

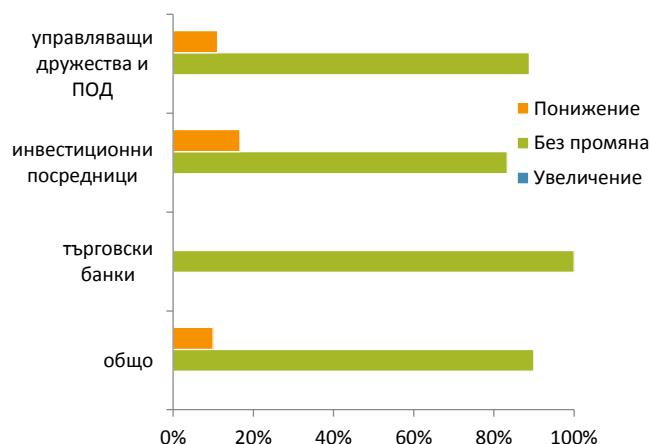
Очакванията на финансовите посредници са, че нивото на основния лихвен процент по-скоро ще запази нивото си или евентуално ще се понижи минимално до края на първото полугодие на 2015 г. ОЛП е без изменение от началото на годината на ниво от 0.01 пр.п. Това е обяснимо, тъй като липсва промяна при факторите, влияещи върху състоянието на междубанковия пазар. Въпреки забавиляят се ръст на депозитите на резиденти през последните месеци и значителното увеличение на резервите на банките в БНБ с цел попълване на новите капиталови буфери, натрупаната в системата ликвидност остава повече от достатъчна за покриване на слабата кредитна активност и всички други текущи задължения. Това до голяма степен определя слабото търсене на банките на заемни ресурси от междубанковия пазар, което обуславя и запазването на близките до нула лихвени равнища.

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



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.

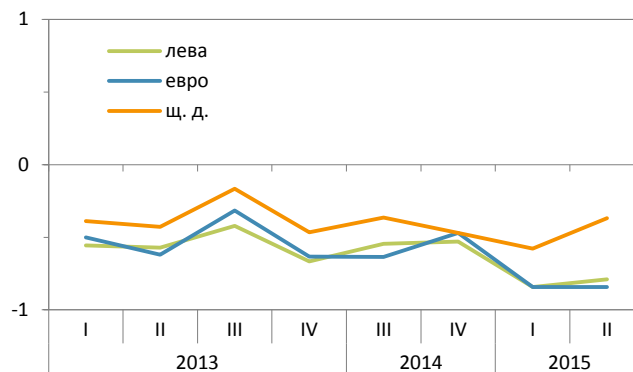
– отговори по тип финансови посредници



6. Лихвени проценти по депозити и кредити

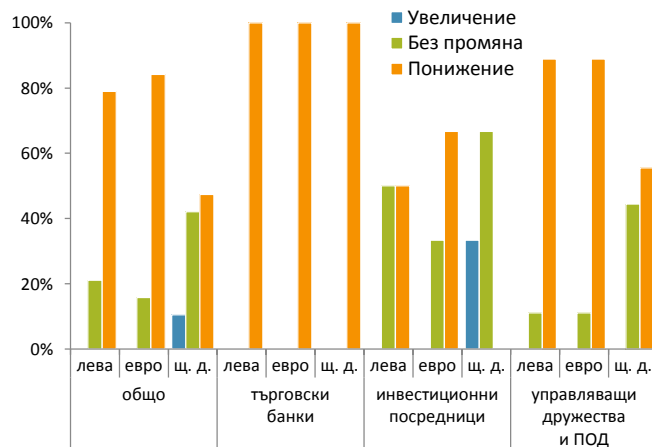
Финансовите посредници прогнозираят, че понижението на лихвените проценти по депозити и кредити ще продължи през второто тримесечие. Според тях, това ще се случи с темпове, сходни на тези от предходното тримесечие при депозитите и кредитите в лева и евро, но в по-малка степен за деноминираниите в долари продукти. Свръхликвидността на банките продължава да оказва натиск към понижаване възвръщаемостта на депозитите. При цената на заемните ресурси от началото на годината липсва ясно изразена низходяща тенденция. В този смисъл прогнозираните от участниците намалявания на лихвените проценти по кредити могат да се свържат с позитивните им очаквания за общото икономическо развитие и респективно с леко понижение на кредитния риск. Очакваното отклонение на лихвените проценти по деноминираниите в щатски долари банкови продукти може да бъде отдадено на комуникацията на Фед, свързана с евентуалното започване на цикъл от повишения на референтните лихвени проценти в САЩ.

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



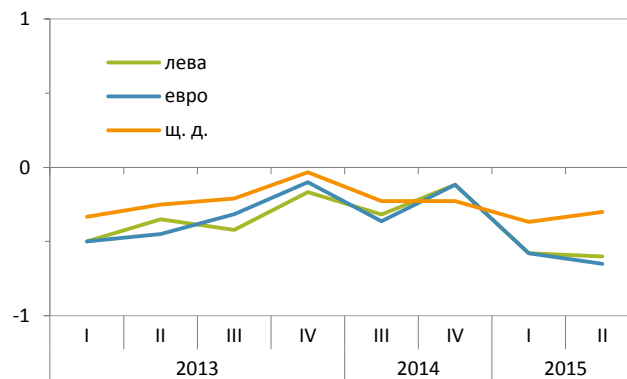
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

– отговори по тип финансови посредници



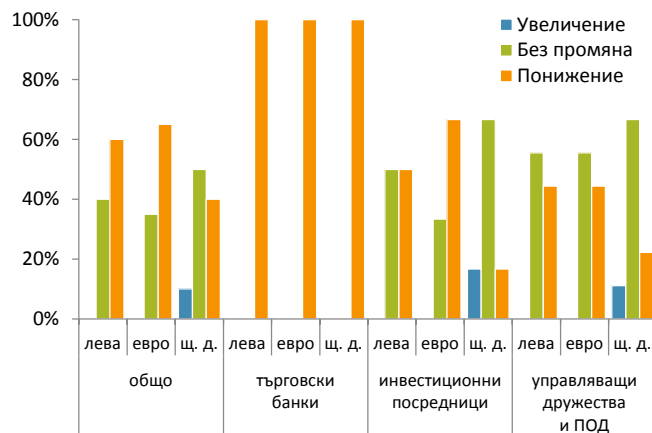
Анкетираните очакват забележимо понижение на лихвените проценти по депозити и кредити през второто тримесечие на 2015 г.

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



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

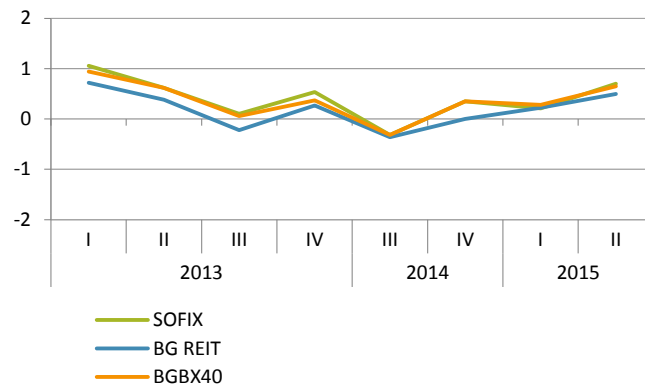


7. Борсови индекси

Анкетираните финансови посредници имат положително общо очакване за динамиката на индексите на Българската фондова борса. Очакванията им относно динамиката на индексите през второто тримесечие на 2015 г. са за леко повишение спрямо първите три месеца на 2015 г., въпреки спада на оборота на борсата и недоброто представяне на борсовите индекси през първото тримесечие, дължащо се основно на предпазливото поведение на инвеститорите. Вероятно този оптимизъм е свързан с положителните сигнали, идващи от краткосрочните бизнес индикатори от началото на годината, както и от експресните оценки за реалния ръст на БВП през първо тримесечие на 2015 г.

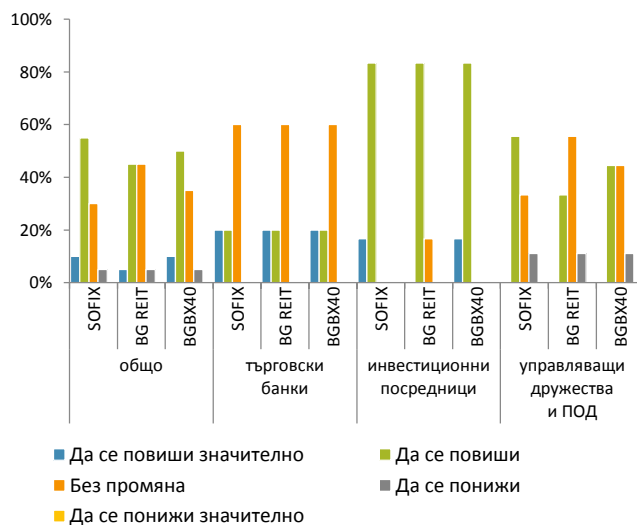
Индексите на БФБ ще започнат да се движат възходящо през второто тримесечие на 2015 г.

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



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

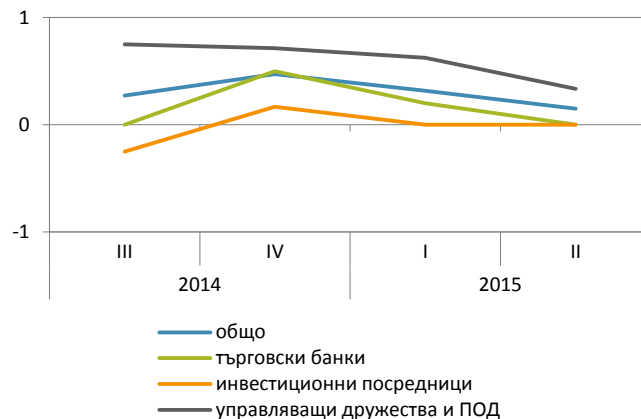


8. Междуфирмена задлъжнялост

Консолидираното очакване на участниците в анкетата за динамиката на междуфирмената задлъжнялост в България се понижава в сравнение с предходното издание. Макар и все още леко положителен, обобщеният резултат вече се доближава до неутралното очакване, което е преобладаващо сред отговорите. Възможна причина за положителната промяна в очакванията на финансовите посредници за този индикатор е прогнозираното ускоряване на икономическата активност, което евентуално би довело до подобряване на ликвидните позиции на местните предприятия.

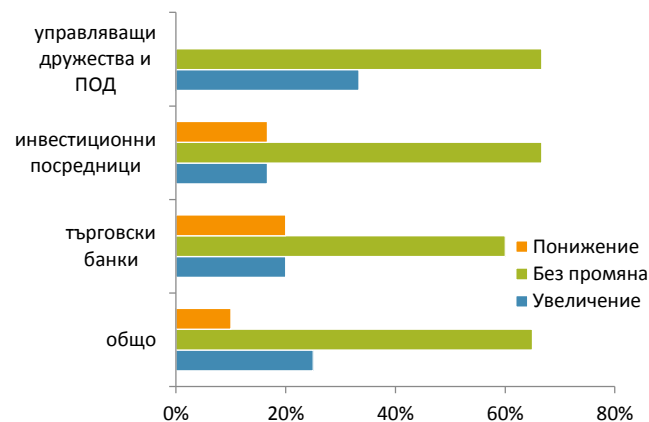
Междуфирмената задлъжнялост ще забави нарастването си през разглеждания период.

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



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

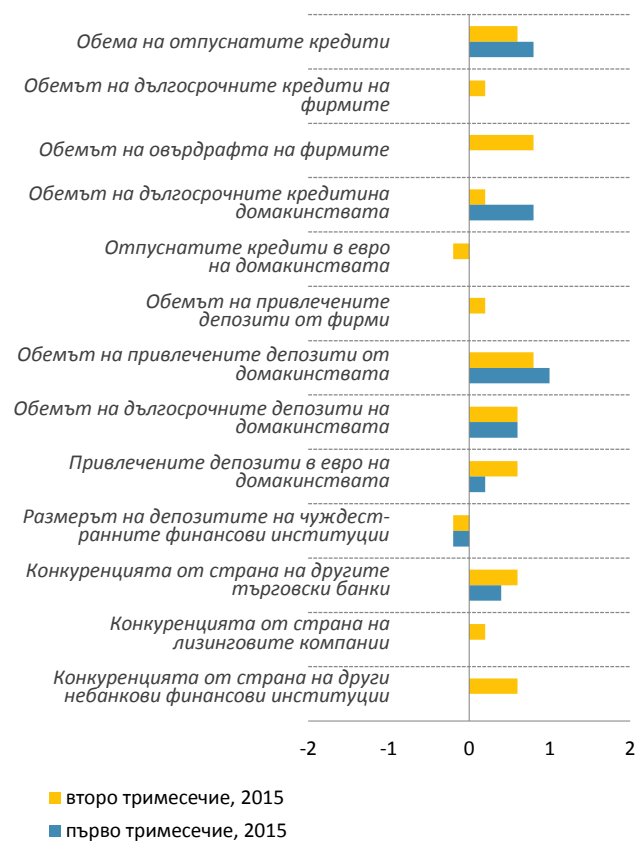


— Очаквания за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

През второто тримесечие на 2015 г. банките очакват обема на отпуснатите кредити да продължи да нараства, макар и оптимизмът им да е по-умерен спрямо първите три месеца на 2015 г. Тези положителни очаквания са свързани и със сигналите, идващи от индикаторите на бизнес климата и показателя за доверие на потребителите, които нарастват от началото на годината. Най-голямо увеличение анкетираните банки очакват при овърдрафта за фирмите, което вероятно отразява и подобряващите се очаквания от бизнес наблюденията на НСИ за бъдещето състояние на предприятията от всички сектори през първите четири месеца на 2015 г. По отношение на обема на дългосрочните кредити за нефинансови предприятия и тези за домакинства, банките очакват слабо нарастване спрямо предходното тримесечие. Тези очаквания са на фона на отчетения положителен месечен растеж на кредита за частния сектор през март за първи път от началото на годината, движен основно от ръста при корпо-

Очаквания на търговските банки за:



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

ративните кредити. Слабо намаление банките очакват при отпускнатите кредити в евро на домакинствата. По отношение на депозитите, очакванията са влоговата база да продължи да се разширява. Депозитите на домакинствата ще нарастват по-бързо от общия размер на всички депозити, но темпът им леко ще се забави спрямо очакванията за първото тримесечие. Спрямо предходната анкета, банките предвиждат ускоряване на растежа на привлечените депозити на физически лица в евро. При депозитите на фирми се очаква леко нарастване, докато при тези на чуждестранни финансови институции очакванията за слабо намаление

продължават за поредно тримесечие. Най-голямо нарастване на конкуренцията банките считат, че ще има от страна на други небанкови финансови институции и други търговски банки. От една страна, това в голяма степен е обусловено от дългосрочните тенденции на намаляване на лихвите по депозитите.

От друга, влияние оказват настъпилите промени в пазарните дялове по отношение на привлечените средства след случилото се с КТБ и изплащането на гарантираните депозити от ФГВБ. При конкуренцията от страна на лизинговите компании, банките очакват слабо повишение.

2. Инвестиционни посредници

През второто тримесечие на 2015 г. очакванията на инвестиционните посредници по отношение на всички индикатори, свързани с динамиката на борсовата търговия могат да се определят като позитивни, но остават в умерени граници. Причина за това са негативните тенденции на капиталовия пазар, слабата борсова активност през първите четири месеца на годината, както и предпазливото поведение на инвеститорите. Положителните нагласи по-скоро са в синхрон със сигналите, идващи от краткосрочната бизнес статистика и наблюдението на потребителите. Най-позитивни са допусканията за търговия с акции на БФБ, а също така и за броя на новите емисии акции и облигации. Очакванията за съживяване на борсовата търговия са на фона на повишените прогнози за икономическото развитие на страната и положителните сигнали, свързани с паричната политика на ЕЦБ. Инвестиционните посредници считат, че конкуренцията по между им ще нараства през второто тримесечие на годината. Това вероятно е свързано и с предположенията им за раздвижване на капиталовия пазар и подобряване на борсовата ликвидност.

Очаквания на инвестиционните посредници за:

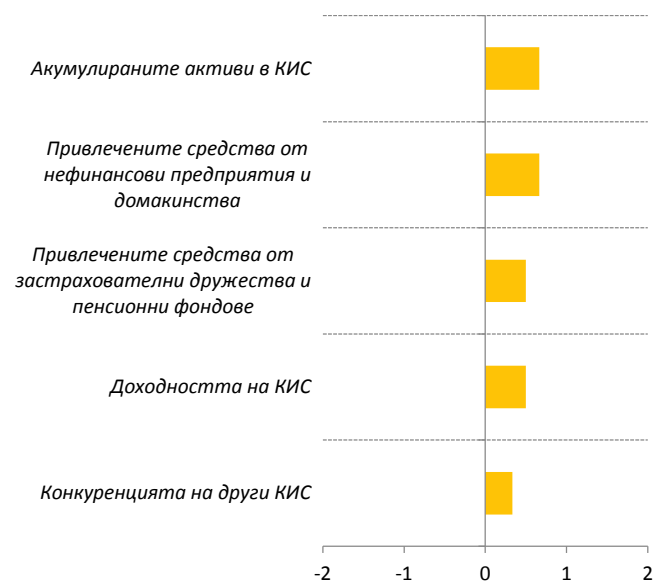


Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очакванията на КИС за второто тримесечие на годината остават положителни, въпреки развитието на капиталовия пазар. Това отразява отчетения към края на март над 24% годишен ръст на активите, управлявани от местни и чуждестранни инвестиционни фондове, движен основно от ръста на активите на чуждестранните инвестиционни фондове. Оптимизмът на анкетираните вероятно е свързан с очаквания за по-благоприятно развитие на капиталовия пазар, макар, че тези очаквания не се оправдават с оглед на динамиката на основните борсови индекси за първите четири на месеца на годината. Оптимизмът при КИС е свързан и с продължаващата тенденция на намаляване на лихвите при банковите депозити, което би могло да мотивира част от икономическите агенти да пренасочат средства към този вид инвестиции. По отношение на привлечените средства от нефинансови предприятия и домакинства, очакванията на КИС са за умерено нарастване, а тези от застрахователните дружества и ПОД ще се увеличат в още по-малка степен. Според анкетираните КИС, доходността им ще нараства слабо през второто тримесечие на годината.

Очаквания на управляващите дружества за:

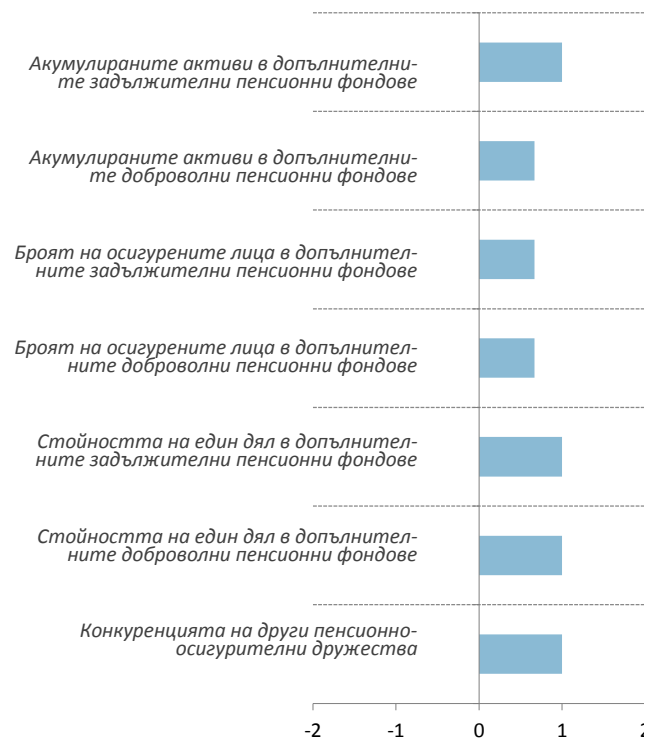


Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

4. Пенсионни фондове

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества за второто тримесечие на 2015 г. също могат да се определят като оптимистични, въпреки негативните тенденции на капиталовия пазар от началото на годината и предпазливото поведение на пенсионните фондове като институционални инвеститори. Очакванията са за умерено увеличаване на акумулираните активи, както в допълнителните задължителни, така и в доброволните фондове и съответно на стойността на един дял. Позитивни са нагласите и по отношение на броя на осигурените лица, макар и прогнозите за тях да са поумерени. Това е свързано с отчетеното нарастване на активите и на броя на осигурените лица във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване през първото тримесечие на 2015 г. спрямо края на 2014 г., което от своя страна отразява и ръста на заетостта и доходите през този период. Положителните нагласи за второто тримесечие на 2015 г. отразяват и балансовите оценки за очакваното движение на персонала в промишлеността през следващите три месеца, които нарастват от началото на годината, както и показателя недостиг на работна сила, посочен от предприятията, който също отбелязва увеличение.

Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:

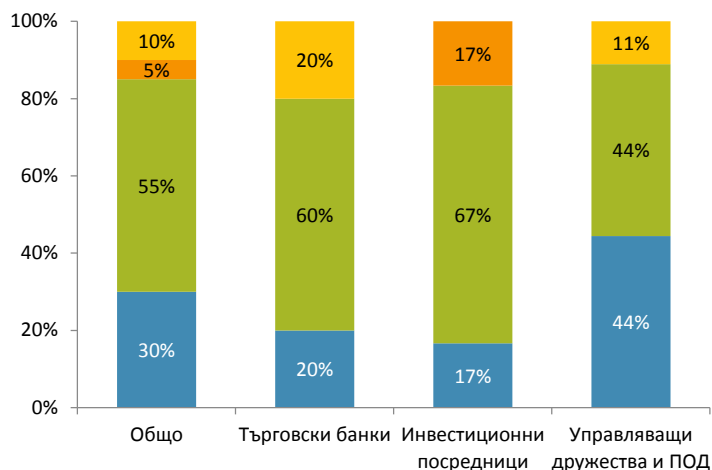


Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

Очакванията на пенсионните фондове са за нарастване на конкуренцията по между им, което вероятно отразява нагласите им относно предстоящия преглед на активите им до края на годината, както и другите мерки в този сегмент, заложи в актуализираната Национална програма за реформи – 2015 г.

— Специфичен въпрос

Според Вас, какъв ще бъде най-вероятният резултат от програмата на ЕЦБ за изкупуване на държавни облигации (т.нар. количествени улеснения)?



■ Друго

■ Няма да има положителен ефект върху растежа на ЕС, тъй като кредитния канал не е ефективен

■ Покачване на цените на активите

■ Нарастване на инфлационните очаквания, стимулиране на инвестициите и икономическия растеж в ЕС, което ще има положителен ефект върху икономиката на България

■ Продължаваща обезценка на еврото

С оглед на извънредните и нестандартни мерки на ЕЦБ целящи избягване риска от дефлация в еврозоната и стимулиране на икономическата активност чрез подобряване на условията на финансовите пазари, в това издание попитахме участниците за мнението им относно програмата на ЕЦБ за изкупуване на държавни облигации (т.нар. количествени улеснения). Получените отговори от анкетираните финансови посредници показват, че преобладаващото очакване сред тях е за нарастване на инфлационните очаквания, стимулиране на инвестициите и икономическия растеж в ЕС, което ще има положителен ефект върху икономиката на България. Този отговор е посочен от 55% от всички участници в анкетата. Най-категорични в тази преценка са инвестиционните посредници. Около 66.7% от тях предполагат положителни инфлационни очаквания. Останалите им отговори са разпределени по 16.7% между покачване цените на активите и продължаваща обезценка на еврото. Около 60% от търговските банки също са посочили като най-вероятен ефект от мерките на ЕЦБ стимулиране на икономическия

растеж в ЕС и положителен ефект върху икономиката на България, а 20% считат, че обезценката на еврото ще продължи. Най-скептични по отношение на ефектите от паричната политика на ЕЦБ са пенсионните фондове и управляващите дружества. Само 25% от ПОД считат, че нестандартните мерки на ЕЦБ ще доведат до нарастване на инфлационните очаквания, стимулиране на икономическия растеж в ЕС и положителен ефект върху икономиката на Бълга-

рия. Останалите 75% са посочили, че обезценката на еврото ще продължи. Получените резултати показват, че като цяло участниците на небанковия финансов пазар са положително настроени към очакваните резултати от провежданата от ЕЦБ парична политика. Показателно за нагласите им по отношение на очакваните косвени ефекти в България е, че нито един от участниците в проучването не е посочил отговор извън предложените.

— 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, какъв ще бъде най-вероятният резултат от програмата на ЕЦБ за изкупуване на държавни облигации (т.нар. количествени улеснения)?

Възможните отговори бяха четири: Продължаваща обезценка на еврото; Нарастване на инфлационните очаквания, стимулиране на инвестициите и икономическия растеж в ЕС, което ще има положителен ефект върху икономиката на България; Покачване на цените на активите; Няма да има положителен ефект върху растежа на ЕС, тъй като кредитният канал не е ефективен. 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, 2015 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