

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#4
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.

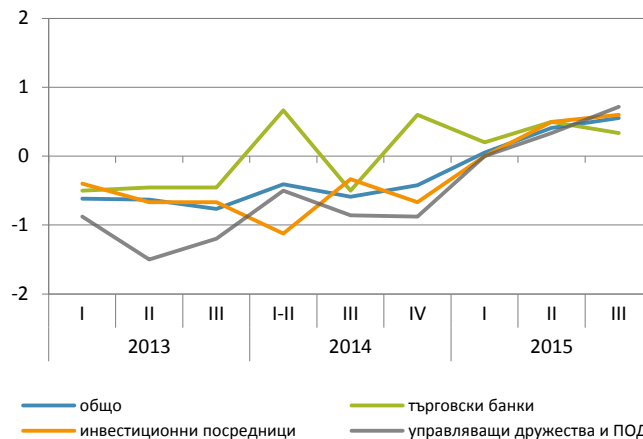
— Икономическа ситуация

Оценката за текущата икономическа ситуация и очакванията за икономическия растеж се повишават.

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

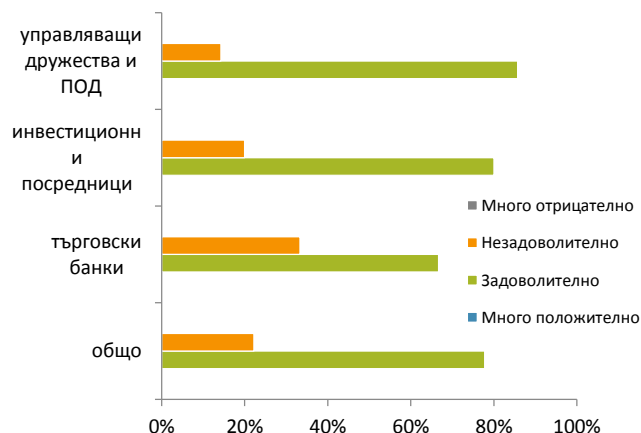
Оценката на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация се подобрява за четвърто поредно тримесечие. Тази оценка се подкрепя от постигнатия икономически растеж през първите две тримесечия на годината, както и продължаващото положително развитие на пазара на труда и доходите, отчетени през второто тримесечие. През септември бе отчетен също така и положителен, макар и слаб, месечен ръст на кредитите както за предприятия, така и за домакинства.

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

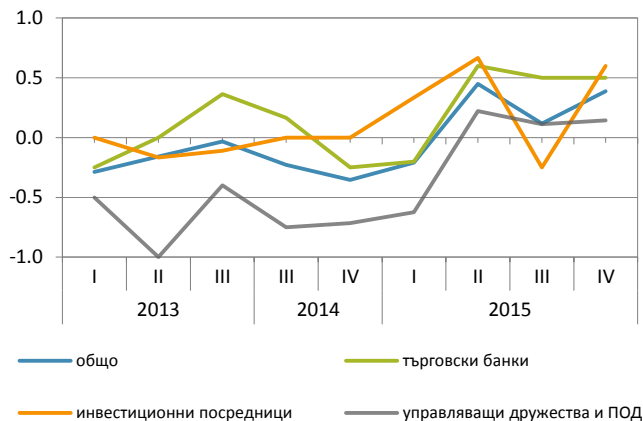


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

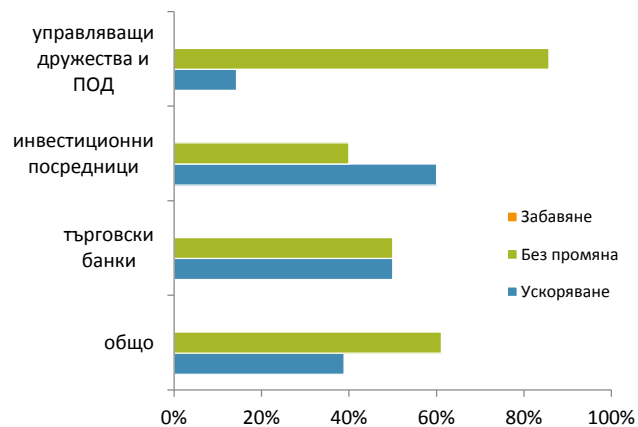


1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо третото?



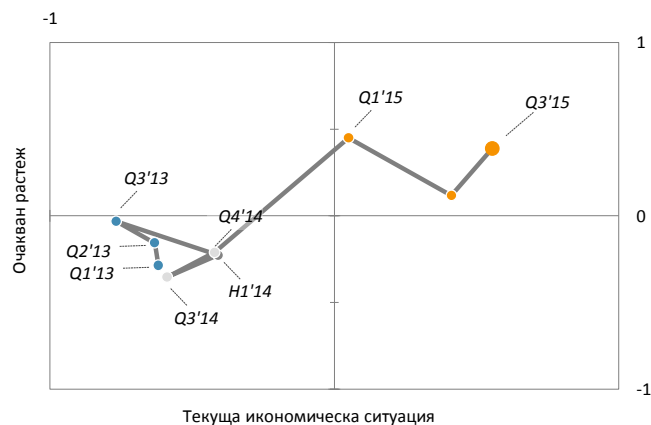
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

– отговори по тип финансови посредници



Анкетираните очакват леко ускоряване на икономиката през последното тримесечие на 2015 г. Това е в унисон с позитивните стойности на индикаторите за бизнес климата в търговията и услугите през третото тримесечие. От друга страна, индикаторите за бизнес климата в промишлеността и строителството се влошават.

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.

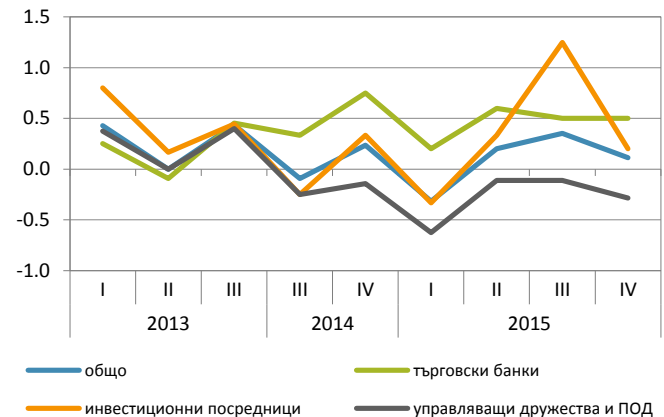
2. Инфлация

Инфлационните очаквания на участниците в анкетата се понижават по отношение на четвъртото тримесечие на годината, но са на положителна територия за трето поредно тримесечие. Спрямо предходното издание, анкетираниите прогнозираят по-слабо забавяне на дефлацията.

Тези предположения се подкрепят и от данните за динамиката на общото равнище на потребителските цени, което през септември леко намалня спрямо месец по-рано. Отрицателната обща годишна инфлация се разшири до -0.9%, основно поради спада в цените на енергийните стоки, породен от забавянето на растежа на най-голямата икономика в света, Китай, и негативните ефекти върху световното търсене.

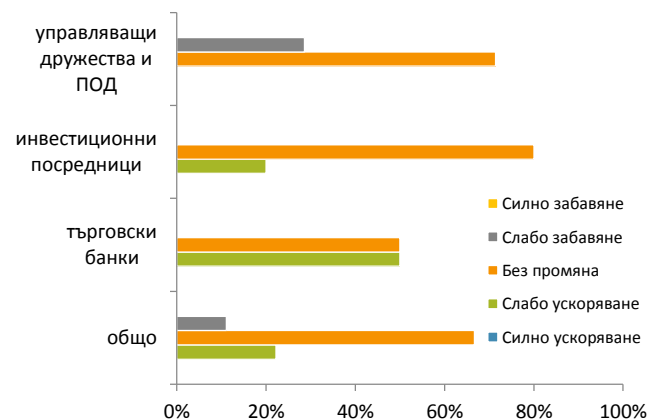
По-слабо забавяне на дефлационните процеси в страната.

2-1. Инфлационни очаквания



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

– отговори по тип финансови посредници

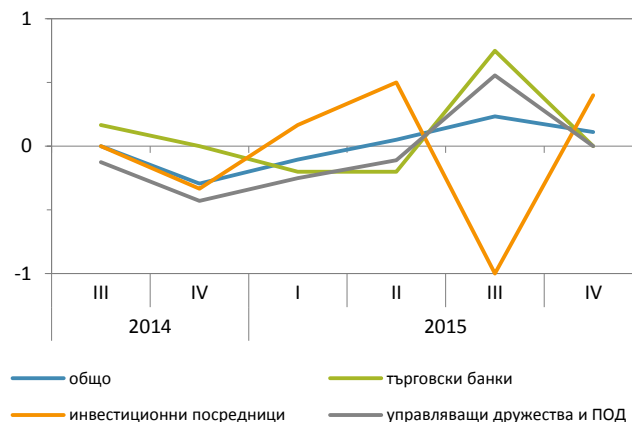


3. Заетост

Финансовите посредници очакват заетостта да нараства до края на годината, но с по-бавен темп спрямо предходното тримесечие. Прогнозираното забавяне на темпа на нарастване на заетостта се подкрепя от оценките на работодателите за движението на персонала през следващите три месеца от бизнес анкетите на НСИ. В някои сектори като строителство, те показват очаквания за намаление през последното тримесечие. При търговията на дребно и индустрията нагласите за движението на персонала са положителни, но балансовата оценка показва забавяне на очакванията за растеж.

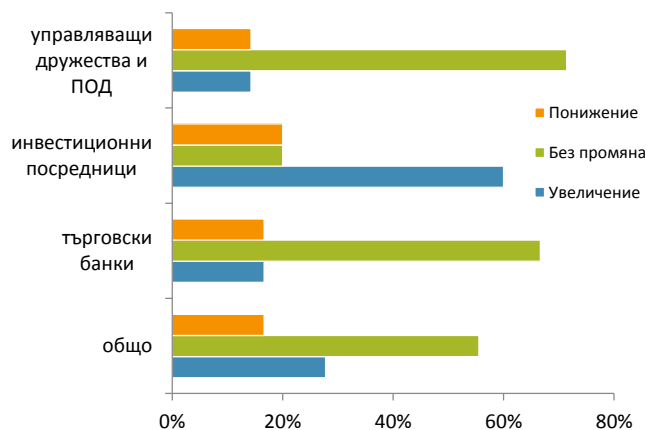
Финансовите посредници очакват забавяне на темпа на нарастване на заетостта на годишна база до края на 2015 г.

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



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

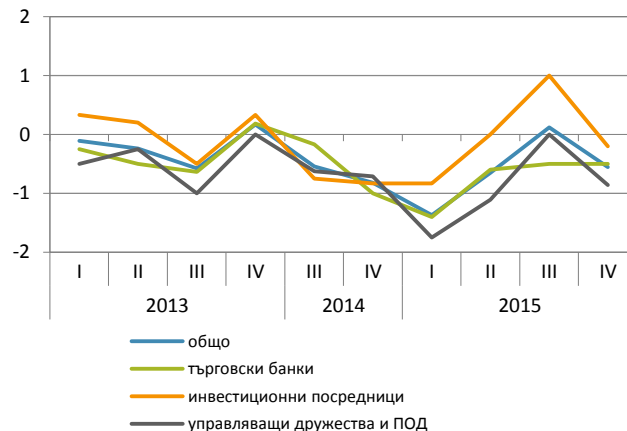


4. Валутен курс

Финансовите посредници промениха посоката на прогнозите си за динамиката на курса на лева към щатския долар до края на годината в полза на американската валута. Според консолидирания резултат от мненията, очакваната корекция ще бъде слаба. Очакванията на анкетираните са в синхрон с положителните данни за икономиката на САЩ през второто тримесечие и комуникацията на Федералния резерв за възможно повишение на лихвените проценти до края на 2015 г.

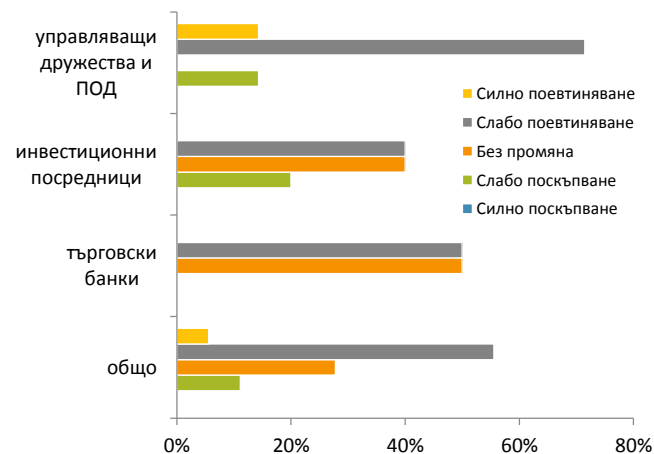
Перспективите за развитие на валутния курс към момента са противоречиви. Щатската валута отбеляза значително поскъпване в края на октомври след коментарите на Марио Драги за възможно увеличение на монетарните стимули в еврозоната в края на годината. Същевременно, предварителните оценки за растежа на САЩ през третото тримесечие се оказаха разочаровачни, а Фед отново остави лихвите без промяна. В полза на еврото са и последните позитивни данни за потребителското доверие в еврозоната и трудовия пазар в Германия.

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



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

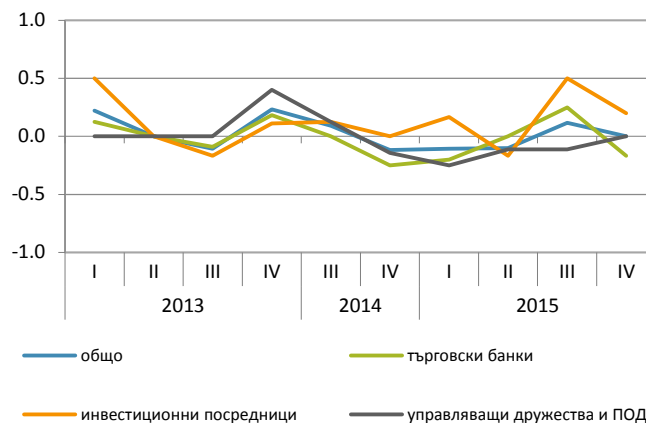


5. Основен лихвен процент

За разлика от предходната анкета, за последното тримесечие на 2015 г. финансовите посредници очакват динамиката на основния лихвен процент (ОЛП) да остане непроменена. Средномесечната стойност на индекса ЛЕОНИА през трето тримесечие бе 0.01%, с което очакванията на анкетираните от предходното издание за покачване не се сбъднаха.

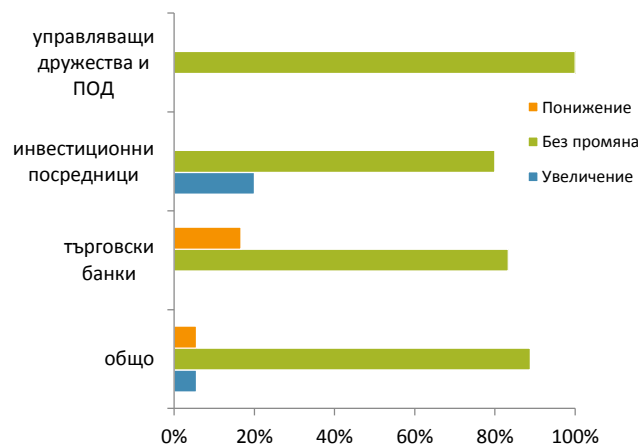
Лихвените проценти по депозитите на междубанковия пазар в овърнайт сročността в лева, средно за третото тримесечие, останаха почти без промяна спрямо предходното, въпреки че през август и септември имаше леко покачване. В същото време обемите по овърнайт депозити в лева за юли, август и септември бяха пониски от тези през второ тримесечие.

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



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

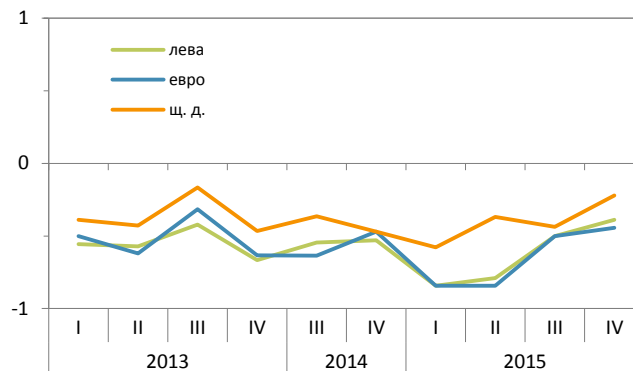


6. Лихвени проценти по депозити и кредити

За четвъртото тримесечие финансовите посредници прогнозираят тенденцията на намаляване на лихвените проценти да продължи, като спадът спрямо предходното тримесечие ще бъде по-силно изразен при лихвите по кредити. Темпът, с който ще намаляват лихвите по депозитите, леко ще се забави спрямо предходните три месеца. Анкетираният очакват, че най-голямо ще бъде намалението при лихвените проценти по депозитите и кредитите, деноминирани в евро. Най-слабо отново ще бъде намалението при лихвите за деноминираният в долари кредити и депозити.

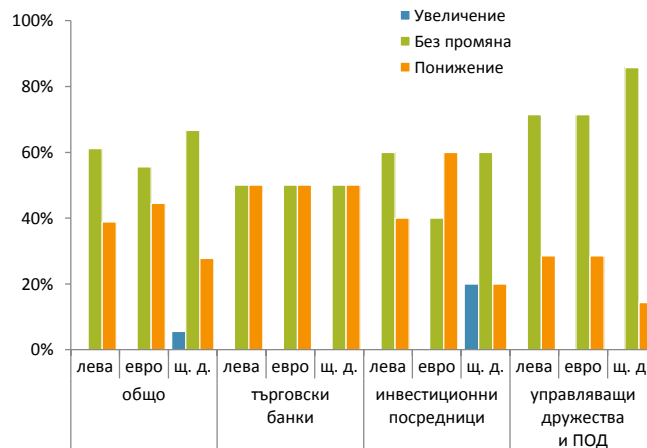
Очакванията на финансовите посредници за трето тримесечие като цяло се сбъднаха, тъй като няма значима промяна при базисните фактори, влияещи върху динамиката на лихвените проценти у нас. Банковата система запази и дори увеличи свръхликвидната си позиция, а цената на привличения от банките ресурс продължава да бъде на ниски нива. Същевременно, чрез сравнително ниски лихвени проценти и консервативни общи условия, банките се стремят да отсеят и привлекат нови платежоспособни клиенти, търсещи кредити.

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



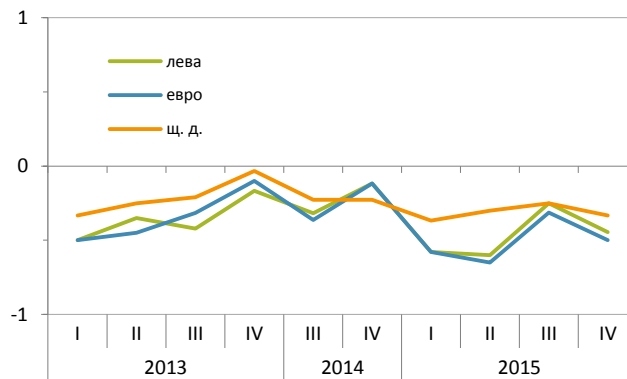
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

– отговори по тип финансови посредници



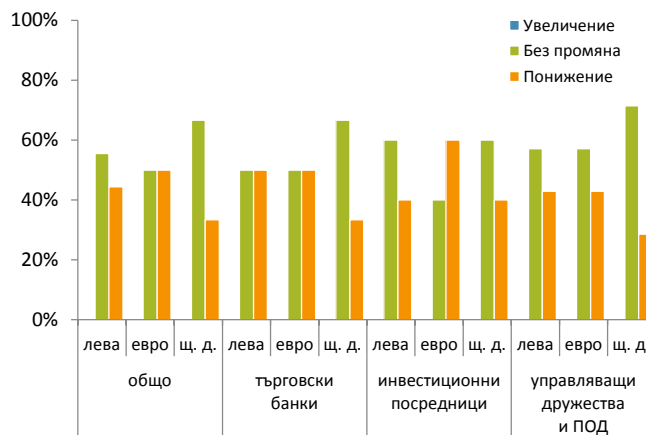
Участниците очакват нови понижения на лихвените проценти по депозити и кредити през четвъртото тримесечие на 2015 г.

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



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



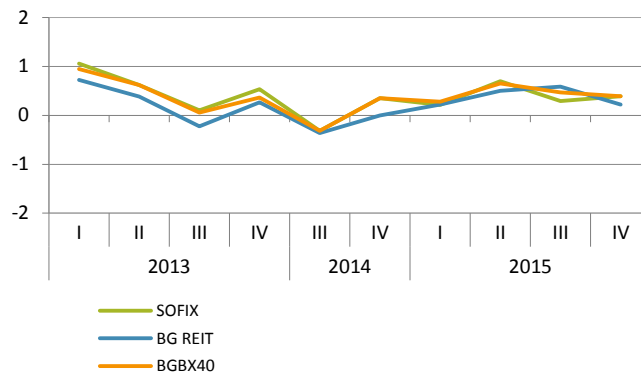
7. Борсови индекси

Очакванията на финансовите посредници за развитието на основните индекси на Българска фондова борса за четвърто тримесечие остават положителни, но са по-умерени спрямо предишната анкета.

Като цяло развитието на капиталовия пазар и през третото тримесечие остана слабо - без голям инвеститорски интерес и без нови емисии финансови инструменти, допуснати до търговия. Оборътът на регулирания пазар на финансови инструменти на БФБ, както и броят сделки с тях отбелязаха значителни спадове спрямо предходното тримесечие. Намаление спрямо второ тримесечие имаше в пазарната капитализация на БФБ, както и на основните индекси SOFIX, BGTR30, BGBX40, а при BGREIT бе отбелязано слабо повишение.

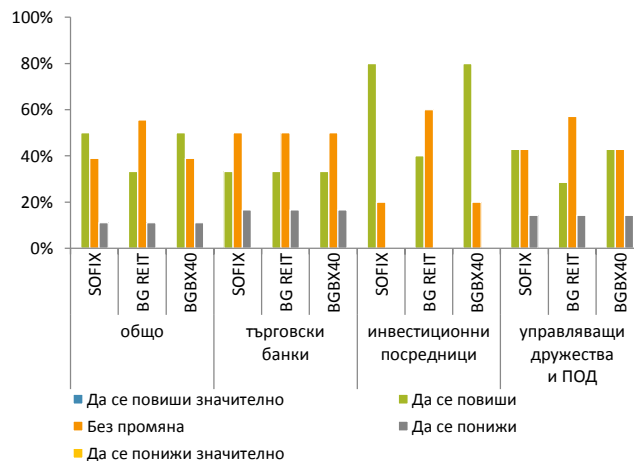
Очаквания за слабо повишение на индексите на БФБ през последното тримесечие на 2015 г.

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



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

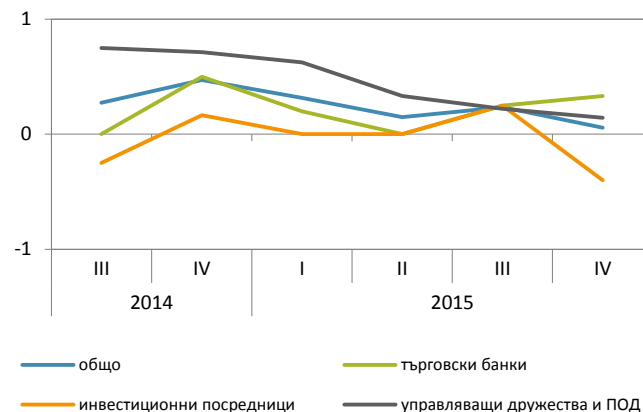


8. Междуфирмена задлъжнялост

Участниците в анкетата смятат, че междуфирмената задлъжнялост ще спре да нараства през последното тримесечие на 2015 г. Смятаме, че основание за очакваното запазване на нивото на този вид задлъжнялост може да се търси в по-доброто представяне на местната икономика, което вероятно ще даде възможност за укрепване на финансовото състояние на компаниите, намаляване на финансовите им проблеми и спиране на растежа на междуфирмената задлъжнялост. Неутралният консолидиран резултат от отговорите в общи линии се подкрепя от резултатите от краткосрочните бизнес анкети. Според тях, през последните месеци намаляват финансовите проблеми на фирмите в промишлеността и услугите, докато при тези в сферата на търговията и строителството се наблюдава увеличение.

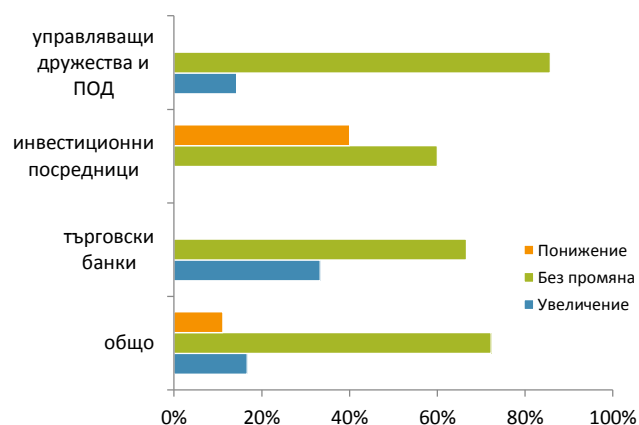
Нивото на междуфирмената задлъжнялост ще остане без промяна през четвъртото тримесечие.

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



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



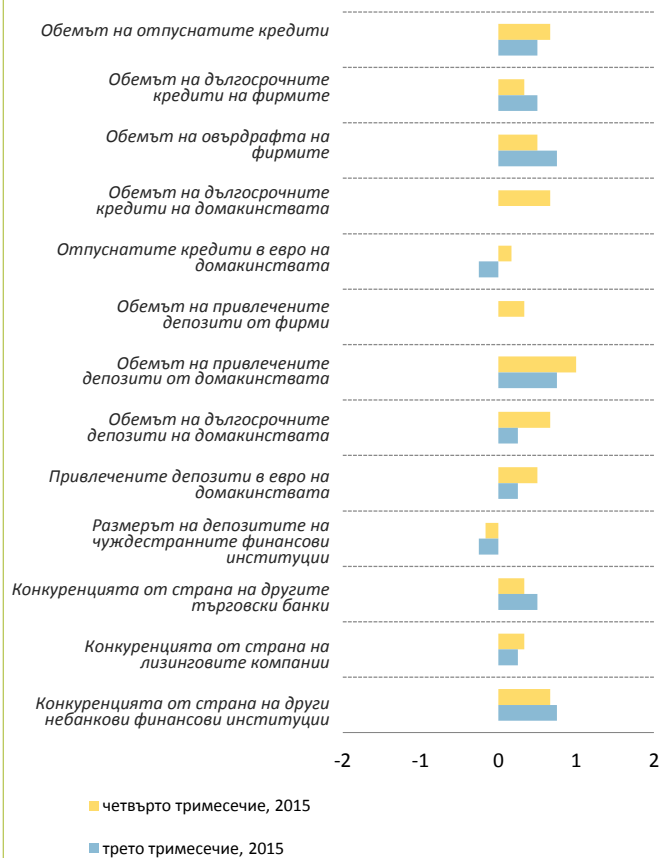
— Очаквания за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Очакванията на банките по отношение на кредитирането през четвъртото тримесечие на 2015 г. се засилват в положителна посока. Спрямо предходното тримесечие банките са по-големи оптимисти, макар прогнозите им да са все още за умерено нарастване на обема на отпуснатите кредити. Най-голямо увеличение на обема на отпуснатите кредити банките очакват при дългосрочните кредити на домакинства, както и на тези в евро. Запазват се очакванията за умерено нарастване на овърдрафта за фирми, което вероятно отразява отчетените и през второто тримесечие по-високи растежи на износа и вноса на стоки спрямо прогнозните разчети.

При депозитите банките очакват през последното тримесечие на годината най-голям ръст да има при привлечените депозити от домакинства. По-високи очаквания спрямо предходното изследване се наблюдават по-отношение на дългосрочните депозити на домакинствата.

Очаквания на търговските банки за:



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

Повишени са и очакванията за растежа на депозитите им в евро.

За разлика от предходното изследване, когато банките не очакваха промяна в обема на фирмените депозити, за последните три месеца на 2015 г. очакванията им са за умерено нарастване.

Няколко поредни тримесечия се запазват оценките на търговските банки по отношение на депозитите на чуждестранни финансови институции, които ще продължат да намаляват, но със забавен темп.

И през последните три месеца на годината банките очакват да продължат да работят в конкурентна среда. Спрямо предходната им оценка, конкуренцията от страна на други небанкови финансови институции и други търгов-

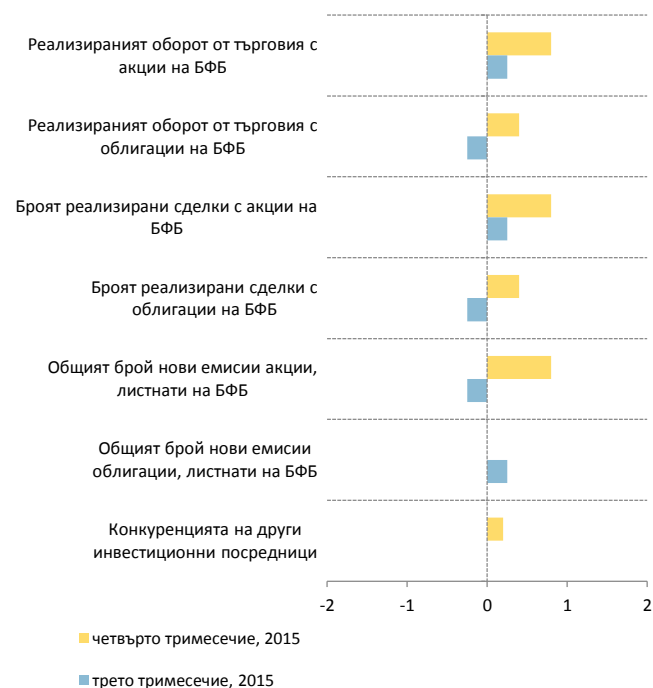
ски банки ще нараства със забавени темпове, докато тази от страна на лизинговите компании банките прогнозираат леко да се повиши. В подкрепа на последното са положителните тенденции на лизинговия пазар от началото на годината и ръста на годишна база на вземанията по новите договори, най-вече за финансов лизинг за първите две тримесечия на 2015 г. От друга страна, това отразява и практиката на прехвърляне на експозиции от банковия сектор към лизинговите дружества.

Друг фактор, допринасящ за повишаване на конкуренцията от страна на лизинговите дружества, е спадащата цена на финансирането на лизингови продукти, в допълнение към намаляващите лихвени проценти по банков кредити.

2. Инвестиционни посредници

През четвъртото тримесечие на 2015 г. очакванията на инвестиционните посредници са значително по-позитивни спрямо предходното изследване, когато по отношение на определени индикатори те бяха по-скоро песимистични. Най-голям оптимизъм проявяват по отношение на реализиран оборот и сделки от търговия с акции на БФБ, и брой нови емисии акции, листнати на БФБ. Част от предположенията на инвестиционните посредници от предходната анкета се сбъднаха, тъй като за трето тримесечие няма нови емисии, допуснати до търговия на основен пазар на БФБ. За разлика от предходното изследване, през последните три месеца на годината инвестиционните посредници очакват леко покачване на конкуренцията помежду им. Това кореспондира с оптимизма им по отношение на развитието на капиталовия пазар.

Очаквания на инвестиционните посредници за:

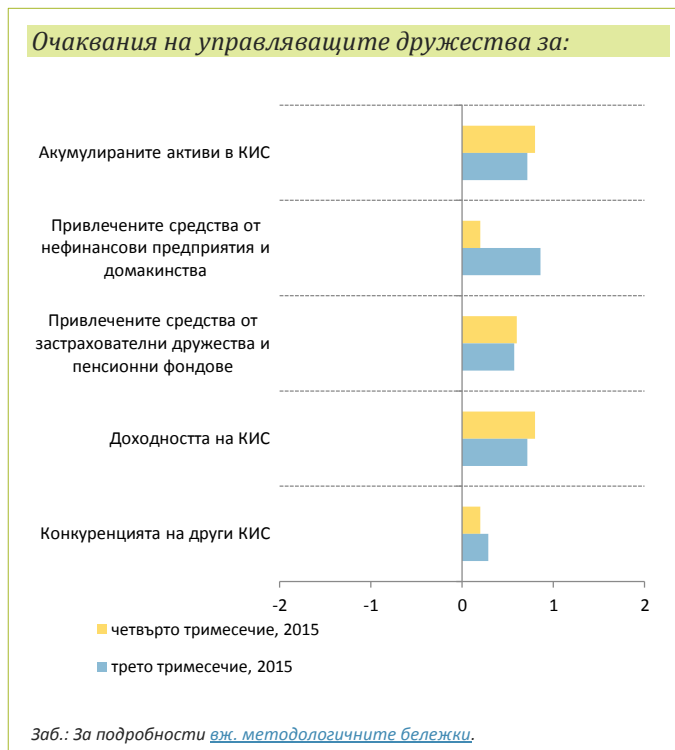


Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очакванията на КИС за последното тримесечие на годината отново остават положителни. Запазва се тенденцията спрямо предходното изследване оценките им да са по-оптимистични по отношение на очакванията им за акумулирани активи, доходност и привлечени средства от застрахователни дружества и пенсионни фондове.

По отношение на привлечените средства от нефинансови предприятия и домакинства, КИС очакват забавяне на темпа на нарастване спрямо предходното изследване. Конкуренцията на други КИС също ще забави ръста си.

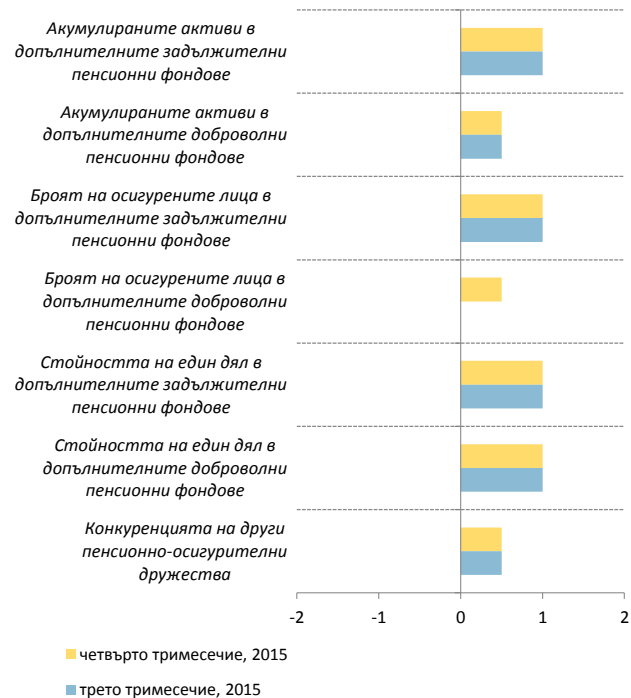


4. Пенсионни фондове

Участващите в изследването пенсионно-осигурителни дружества запазват почти изцяло очакванията си от предходното тримесечие. Изключение са прогнозите им по отношение броя на осигурените лица в допълнителните доброволни пенсионни фондове, които за последното тримесечие на 2015 г. са по-оптимистични за разлика от предходната анкета. За последните три месеца на годината пенсионните фондове прогнозира умерено увеличение на броя на осигурените в ДДПФ.

Очакванията им са отново за умерено увеличение на акумулираните активи, както в допълнителните задължителни, така и в доброволните фондове. По отношение броя на осигурените в допълнителните задължителни доброволни фондове, очакванията на анкетиранията са без промяна от предходното изследване и предвиждат умерено увеличение.

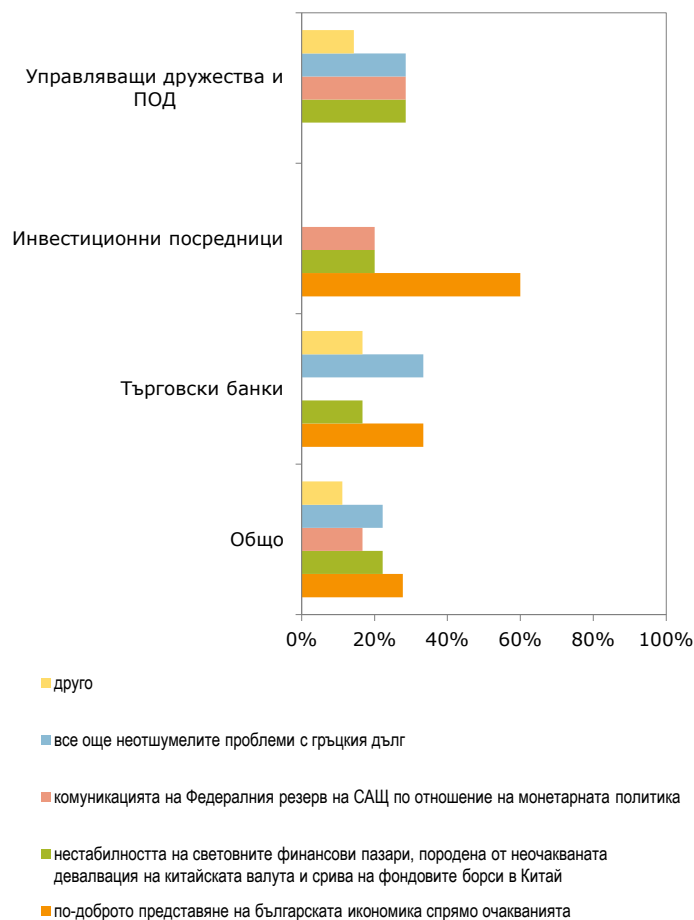
Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

— Специфичен въпрос

Кое събитие/фактор, според Вас, ще окаже влияние върху местния финансов сектор в краткосрочен план?



Динамичните събития (политически, икономически, миграционни и др.), пред които е изправена световната, в т.ч. европейската и българската икономика са фактори, които в една или друга степен ще повлияят очакванията на икономическите агенти и инвеститорите. В това издание попитахме финансовите посредници, кое събитие според тях ще има най-голямо отражение върху условията на местния финансов пазар в краткосрочен план.

С най-голям дял от 27.8% анкетираните са посочили, че по-доброто представяне на българската икономика спрямо очакванията ще бъде основният фактор, който ще влияе върху местния финансов сектор. Най-категорични в тази преценка са инвестиционните посредници, 60% от които са посочили този отговор. Това корелира и с техния оптимизъм по отношение развитието на капиталовия пазар до края на годината. Останалите им отговори са разпределени поравно с по 20% за факторите „нестабилност на световните финансови пазари, породена от неочакваната девалвация на китайската валута и срива на фондовите борси в Китай“ и „кому-

никацията на Федералния резерв на САЩ по отношение на монетарната политика“. Търговските банки са класирали на първа позиция с 33.3% две събития: по-доброто представяне на българската икономика спрямо очакванията и все още неотшумелите проблеми с гръцкия дълг. Управляващите дружества и ПОД отдават по-голямо значение на влиянието на външните фактори и събития като: нестабилността на световните финансови пазари, монетарната политика на САЩ и проблемите с гръцкия дълг, които имат равен относителен дял в отговорите (28.6%). В същото време, никой от ПОД и УД не е посочил като фактор по-високия икономически растеж на българската икономика, а 14.3% считат, че определящите фактори за местния финансов пазар в кратък срок са други.

На второ място в обобщения резултат, с равен относителен дял от 22.2%, анкетираните финансови посредници са поставили два фактора: все

още неотшумелите проблеми с гръцкия дълг и нестабилността на световните финансови пазари. Относително голям е дялът на общо посочените друго като възможен отговор – 11.1%, като този процент за търговските банки е най-висок (16.8%).

Сред отговорите „друго“ има мнение, че като държава членка на ЕС върху местния финансов пазар освен кризата в Китай и Гърция, монетарната политика на САЩ, влияние оказва и кризата с бежанците. Като фактор с възможно положително влияние върху капиталовия пазар е посочено и предстоящото листване на ново дружество на фондовата борса. Отново също така като фактор е посочен очакваният през 2016 г. преглед на качеството на активите на банковия сектор. Друг посредник е посочил като фактор необходимостта от приватизация на БФБ от наложил се в света борсов оператор.

— 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:

Кое събитие/фактор, според Вас, ще окаже влияние върху местния финансов сектор в краткосрочен план?

Възможните отговори бяха четири: По-доброто представяне на българската икономика спрямо очакванията; Нестабилността на световните финансови пазари, породена от неочакваната девалвация на китайската валута и срива на фондовите борси в Китай; Комуникацията на Федералния резерв на САЩ по отношение на монетарната политика; Все още неотшумелите проблеми с гръцкия дълг. 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, 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