

# Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#2  
2016



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ  
Министерство на финансите

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

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

---

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

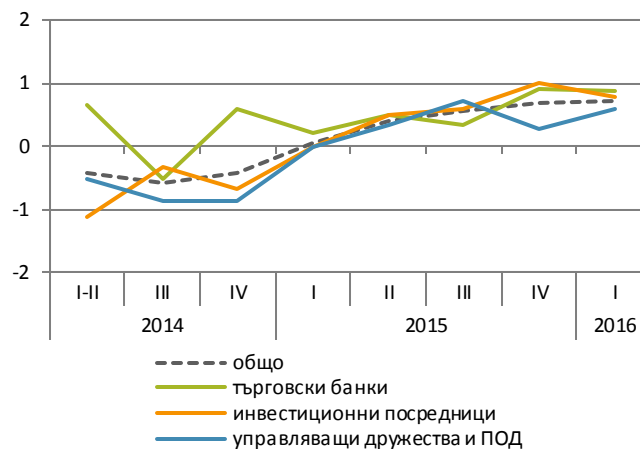
## Икономическа ситуация

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценката за текущата икономическа ситуация на финансовите посредници за първото тримесечие на 2016 г. запазва тенденцията си на подобрене. Тя е в синхрон със завишените очаквания на ЕК и МВФ за икономическия растеж през текущата година и кореспондира с положителните тенденции на пазара на труда и очакванията за ускоряване на темпа на нарастване на заетите.

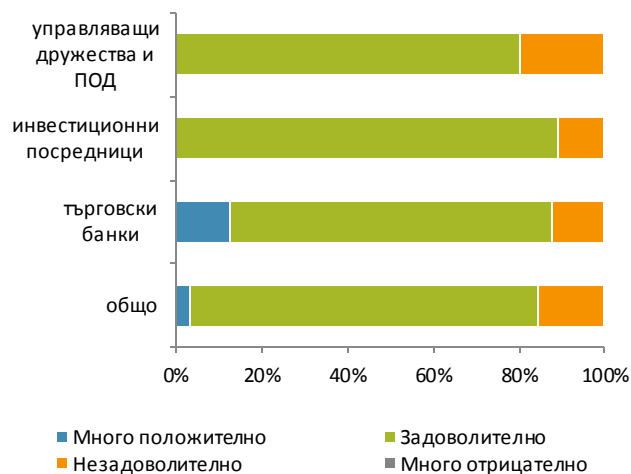
*Оценката за текущата икономическа ситуация продължава да се подобрява.*

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

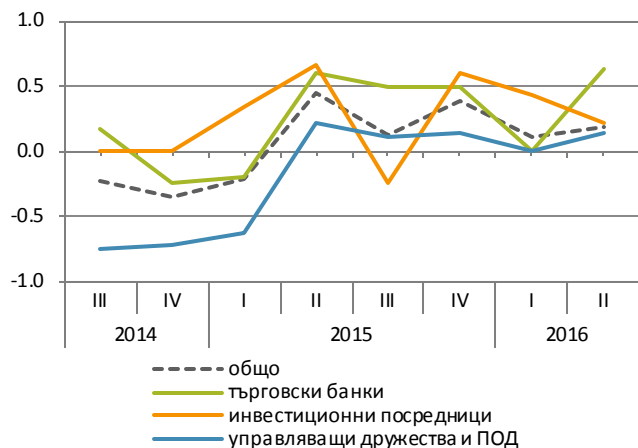


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

#### – отговори по тип финансови посредници

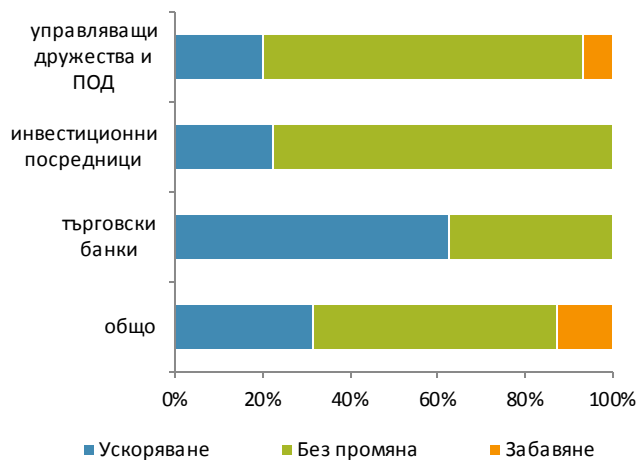


**1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през второто тримесечие на 2016 г. спрямо първото?**



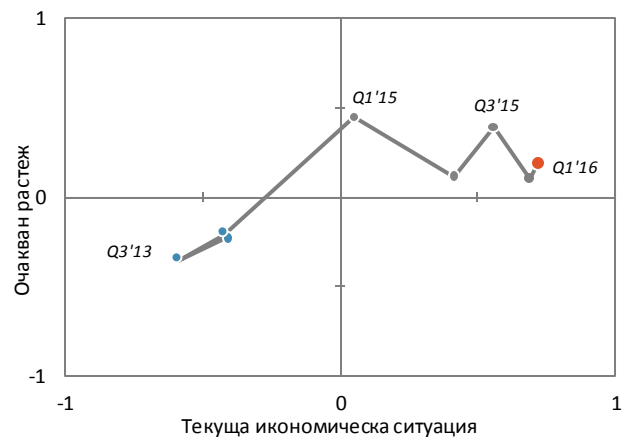
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

**– отговори по тип финансови посредници**



Анкетираните очакват темпът на икономически растеж през второто тримесечие на 2016 г. да се ускори спрямо оценката им в предходното изследване. Това е в синхрон с динамиката на общия показател за бизнес климата, който нараства последователно през първите три месеца от годината. Очакванията на мениджърите за бизнес състоянието на предприятията в строителството, търговията на дребно и услугите през следващите шест месеца от бизнес анкетите на НСИ също се подобряват последователно от януари до април 2016 г.

**1-3. Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация**



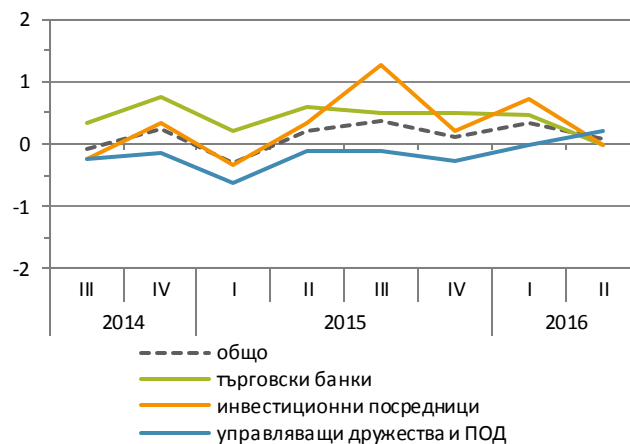
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

## 2. Инфлация

Спрямо очакванията си от предходната анкета, участниците в изследването очакват дефлацията да продължи да се забавя, но в по-малка степен. Прогнозите им за ускорено забавяне на дефлационните процеси в страната през първото тримесечие не се реализираха. Това кореспондира с динамиката при международните цени на суровините, както и с отчетните данни за потребителските цени. Последните ускориха отрицателния си годишен темп до 1.9% през първото тримесечие, основно поради по-високия принос на енергийните стоки. Базисната инфлация през март също отчете понижение на годишна база.

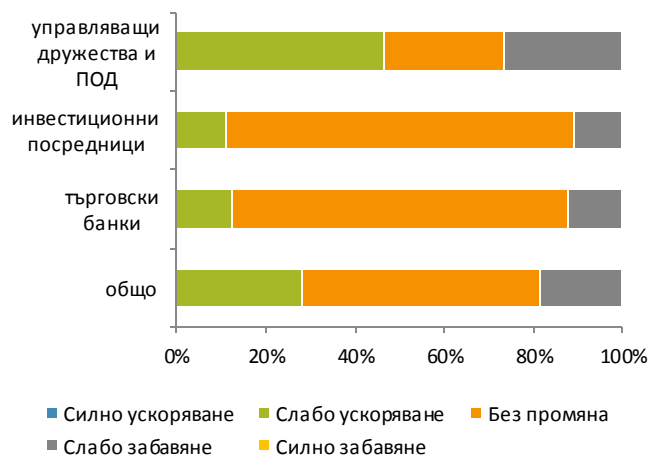
*Забавяне на дефлационните процеси в страната.*

2-1. Инфлационни очаквания



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

– отговори по тип финансови посредници



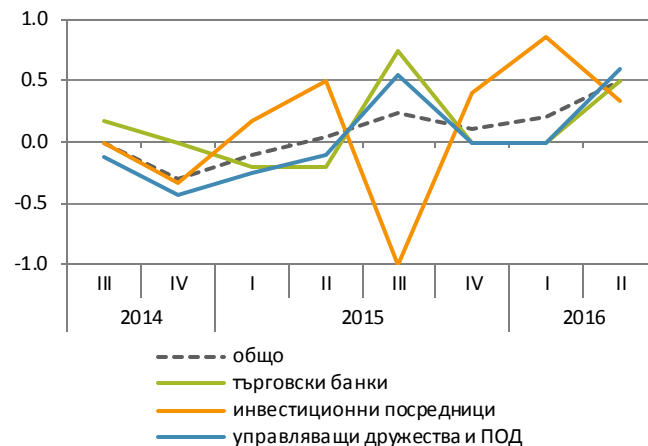
### 3. Заетост

Финансовите посредници очакват заетостта да продължи да нараства. Техният оптимизъм се засилва спрямо предходната анкета, предвиждайки ускорен темп на годишна база. Това кореспондира и с пролетната прогноза на МФ и ЕК за положително развитие на пазара на труда и постепенно ускоряване на темпа на растеж на заетите лица през 2016 г.

Очакванията съответстват и на оценките на работодателите от бизнес анкетите на НСИ за движението на персонала през следващите три месеца, които през март се повишават в индустрията и търговията на дребно, а в услугите и строителството също има съществено подобрене. Мнението на анкетираните кореспондира и с отчитания от работодателите недостиг на квалифициран персонал, както и с повишеното търсене на труд в икономиката от началото на 2016 г.

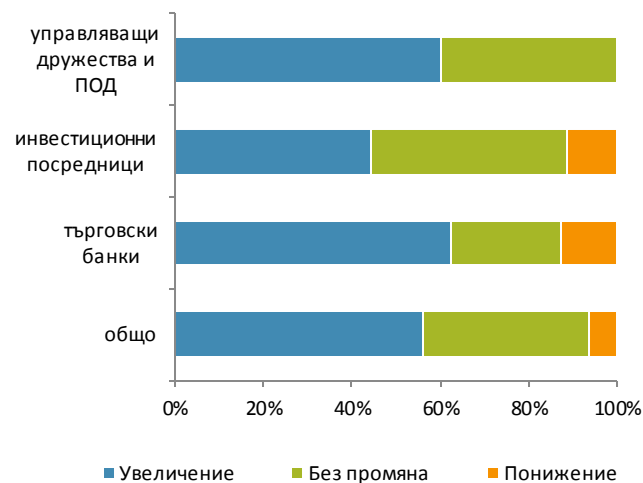
*Ускоряване на темпа на нарастване на заетостта на годишна база.*

**3-1.** Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през второто тримесечие на 2016 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

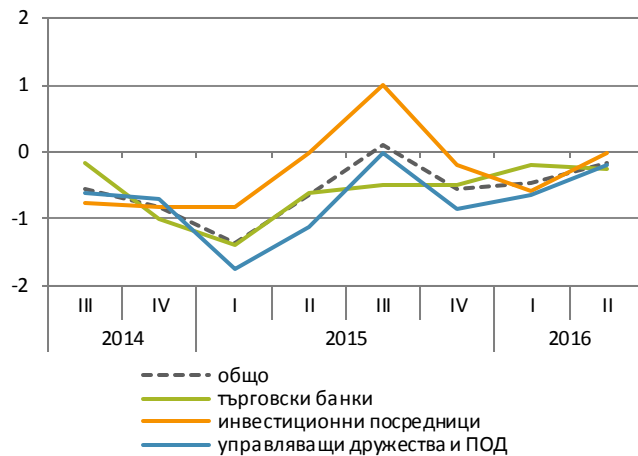


## 4. Валутен курс

Общата прогноза на финансовите посредници за курса на лева към щатския долар до края на второто тримесечие все още остава в полза на долара и сочи минимално поскъпване спрямо лева (еврото). В сравнение с предходното издание, обаче, консолидираният резултат се повишава и се доближава до неутралното очакване. Очакваното от анкетираните поскъпване на долара спрямо еврото през първото тримесечие не се реализира. Основна причина за това бе неясната и предпазлива комуникация на Федералния резерв след заседанието на FOMC през март. Фед се въздържа да определи конкретен момент, в който повишаването на лихвените проценти в САЩ ще продължи и останаха съмнения, че следващите стъпки към нормализирането на паричната политика може да се отложат най-рано за втората половина на годината. Дори поредното разхлабване на паричната политика на ЕЦБ през март не успя да повлияе на глобалните инвеститори и да подкрепи долара срещу единната валута. Срещу долара беше и представянето на японската йена, възприемана от инвеститорите като валута-убежище, която поскъпна значително спрямо американската валута.

Доларът продължи да поевтинява през второто тримесечие, след като предпазливостта в комуникацията на Фед се запази и през април.

4-1. Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през второто тримесечие на 2016 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

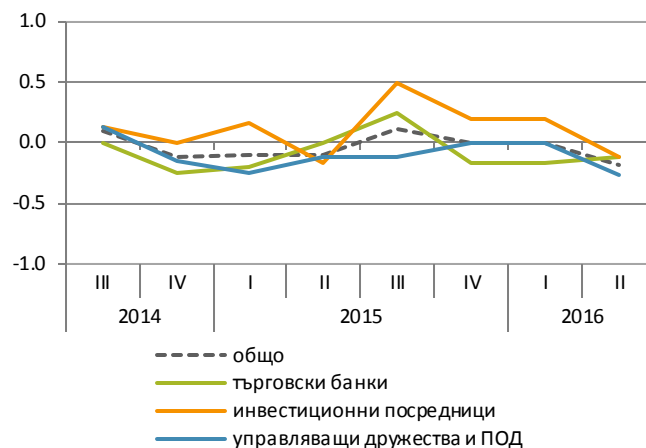


## 5. Основен лихвен процент

Участниците в анкетата смятат, че основният лихвен процент ще се понижи до края на второто тримесечие на годината. Прогнозата им се понижава спрямо неутралното очакване за предходното тримесечие. ОЛП започна 2016 г. на ниво от 0.01% през януари, но от февруари той се понижи до 0.00% и остана без промяна до началото на май. Доколкото ОЛП не може да приема отрицателни стойности, очакването на анкетираните може да се тълкува като задълбочаване на отрицателните нива на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар.

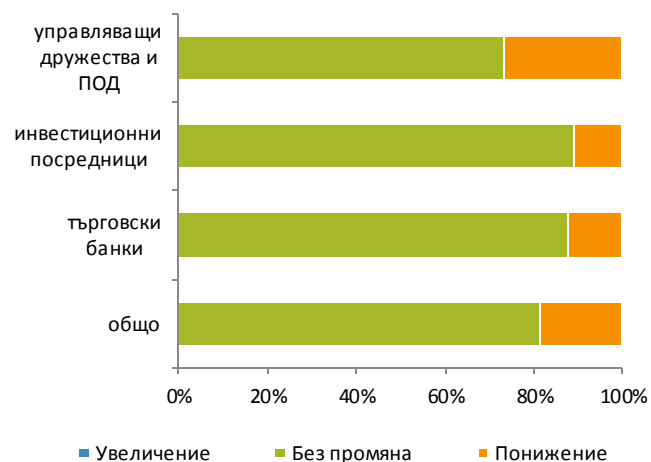
Прогнозите за финансовите посредници са оправдани, тъй като от средата на април лихвените проценти на междубанковия пазар са нарастващо отрицателни. Фактор за това продължават да бъдат вливащите се в банковата система, макар и с по-бавни темпове, депозити на домакинства и нефинансови предприятия на фона на минимално търсене на кредитен ресурс. Влияние ще окажат отрицателните лихвени проценти по свръхрезервите на търговските банки в БНБ след новото понижение на референтната лихва в еврозоната през март.

**5-1.** Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през второто тримесечие на 2016 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





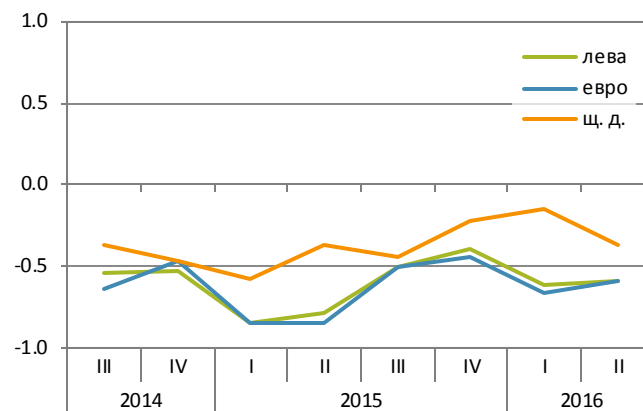
## 6. Лихвени проценти по депозити и кредити

Участниците в анкетата запазват очакванията си по отношение на низходящата тенденция при лихвените проценти както при кредитите, така и при депозитите.

Консолидираният резултат от отговорите по отношение на лихвените проценти по депозити се увеличава, което показва, че посредниците като цяло прогнозира забавяне в темпа на тяхното понижение. Очаква се ускоряване на спада при депозитите, деноминирани в щатски долари, и забавяне на спада при депозитите в лева и евро.

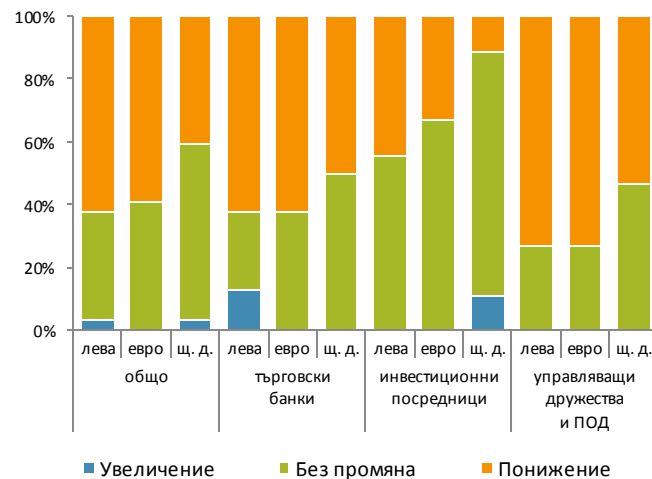
Тези очаквания са в пълен синхрон с низходящата динамика на паричните пазари, както в еврозоната, така и в България, както и с низходящия тренд при среднопретеглените лихвени проценти, изчислени на база 12 месечна плъзгаща се средна.

6-1. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през второто тримесечие на 2016 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

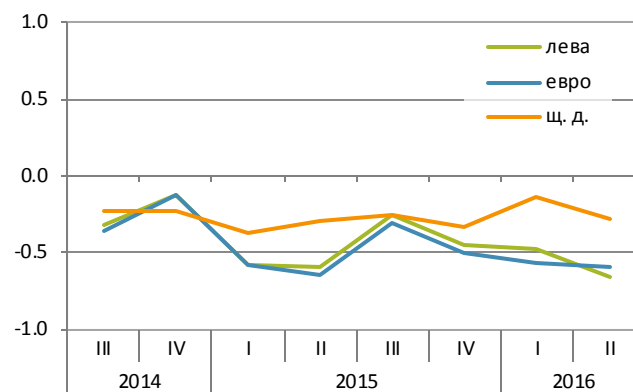


Анкетираните предвиждат продължаващ спад в цената на кредитите, като балансовата им оценка става дори по-отрицателна спрямо първото тримесечие на 2016 г.

Прогнозите на финансовите посредници по отношение на първото тримесечие на годината като цяло се сбъднаха, въпреки някои месечни колебания при корпоративните кредити.

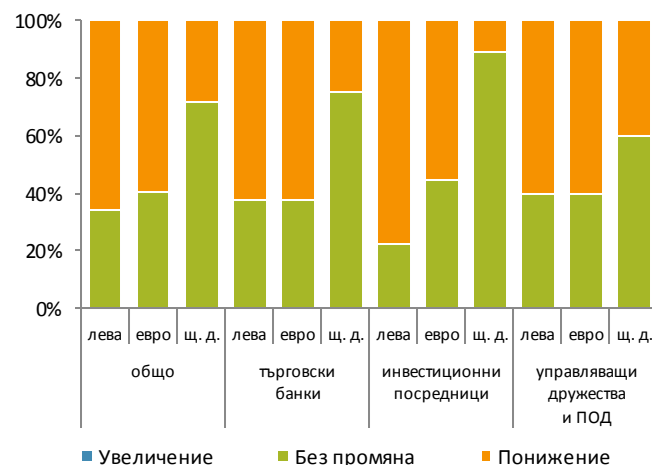
*Лихвените проценти по депозити и кредити ще продължат да се понижават и през второто тримесечие на 2016 г.*

**6-2.** Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през второто тримесечие на 2016 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



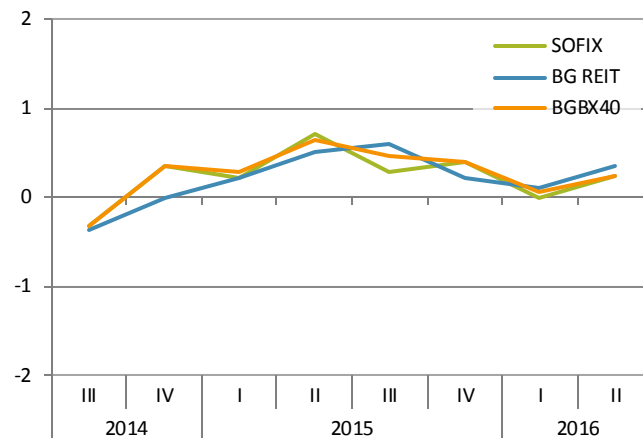
## 7. Борсови индекси

Консолидираният резултат от очакванията на финансовите посредници за развитието на основните индекси на Българска фондова борса леко се повишава за второто тримесечие на 2016 г. спрямо предходното. По-слабият оптимизъм на участниците от предходната анкета се потвърди, тъй като през първото тримесечие на 2016 г. пазарната капитализация на „БФБ-София“ отбеляза спад от 5.51% на тримесечна база, а динамиката на основните борсови индекси, макар и с променливи периоди, бе по-скоро негативна. Най-голямо понижение в края на първото тримесечие бе отбелязано от индексите BGBX40 и SOXIF. Леко нарастване на тримесечна база бе отбелязано само от BGREIT.

Очакванията на посредниците за второто тримесечие се подкрепят от очакванията за икономически растеж, положителните тенденции на пазара на труда, както и реализирания висок ръст на пазара на имоти през първите три месеца на годината.

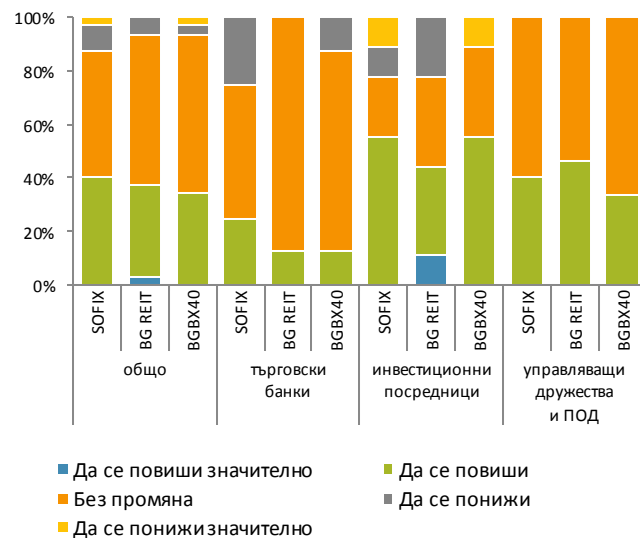
*Индексите на БФБ ще отбележат минимален ръст през второто тримесечие на 2016 г.*

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



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за посоката на движението 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



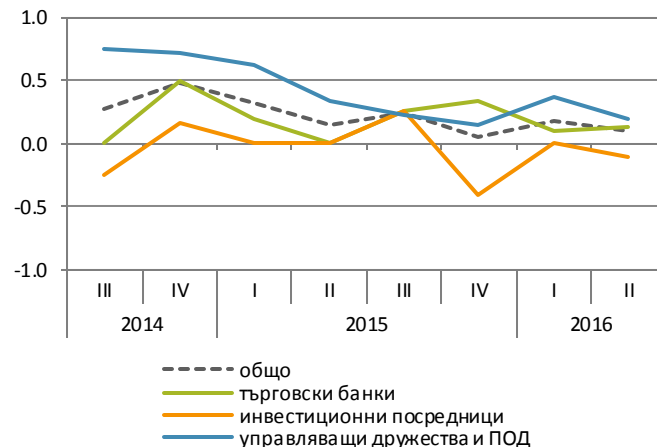
## 8. Междуфирмена задлъжнялост

По-бавно нарастване на междуфирмената задлъжнялост през второто тримесечие на 2016 г. спрямо предходното очакват участниците в анкетата. Консолидираният резултат е близък до неутрален и не се различава съществено от последното тримесечие на 2015 г.

Последните бизнес наблюдения показват подобрене на ситуацията в строителството, търговията и услугите, като анкетираните предприятия са сравнително оптимистични за дейността си и не очакват проблеми с финансовото си състояние. Влошаване на ситуацията и очакванията са налице единствено в промишлеността, където финансовите проблеми могат да се засилят. В този смисъл очакванията на финансовите посредници за минимално нарастване или запазване на нивото на междуфирмената задлъжнялост до края на второто тримесечие изглеждат оправдани.

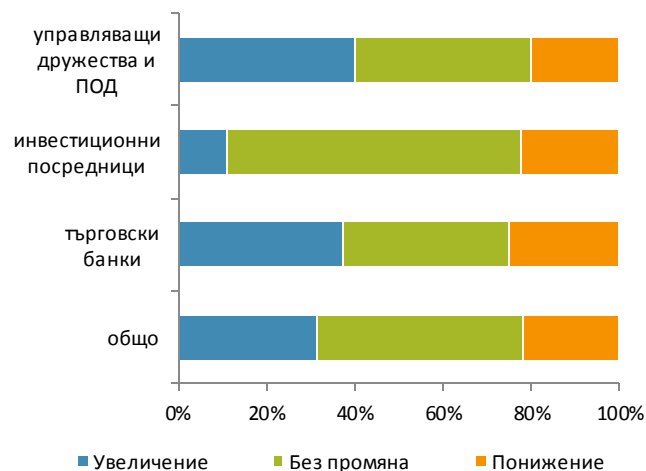
*Нивото на междуфирмената задлъжнялост ще остане почти без промяна през второто тримесечие на 2016 г.*

8-1. Какви са очакванията ви за междуфирмената задлъжнялост през второто тримесечие на 2016 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



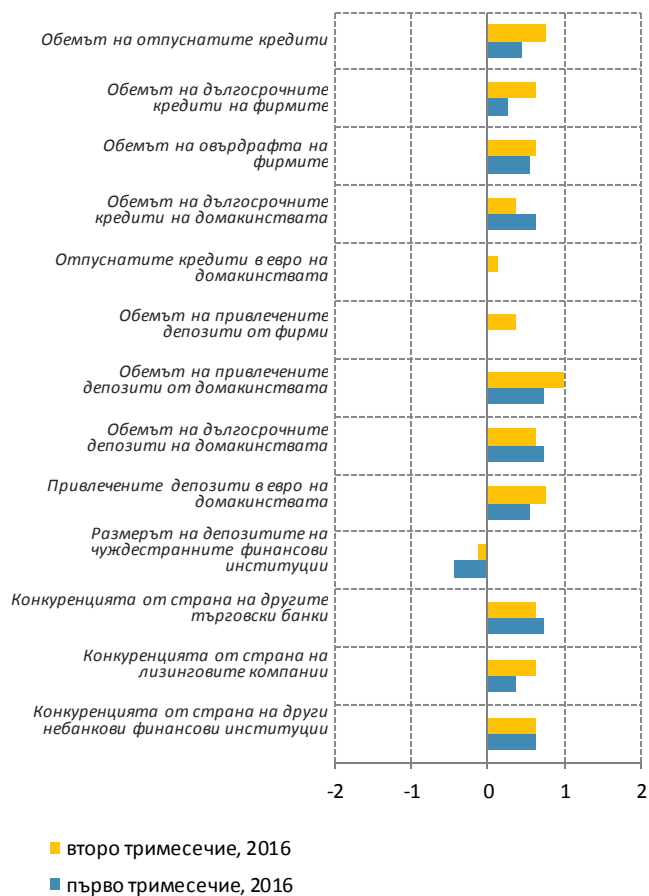
## Очаквания за развитието на финансовите посредници

### 1. Търговски банки

За разлика от предходното издание, през второто тримесечие на 2016 г. търговските банки имат завишени очаквания относно кредитирането и съответно търсенето на заемни ресурси спрямо първите три месеца на годината. Банките очакват повишеното търсене да бъде основно по линия на корпоративните кредити. Очакванията им за обема на дългосрочните кредити на фирми и овърдрафт, съответно, са значително по оптимистични, което кореспондира с очакванията за по-високи нужди на фирмите от оборотни средства.

Банките смятат, че домакинствата ще се въздържат в по-голяма степен от увеличаване на дългосрочните си задължения през второто тримесечие на 2016 г., отколкото през първото. Анкетираните повишават оценката си за кредитите в евро до леко положителна, докато в предходното издание те не очакваха промяна.

#### Очаквания на търговските банки за:



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

При депозитите банките запазват прогнозата си за нарастване на привлечените депозити от домакинства, като балансовата оценка спрямо предходната анкета се увеличава. Забавяне търговските банки предвиждат при ръста на дългосрочните им депозити. Очакванията им за ръста на депозитите на фирми за първото тримесечие на 2016 г. не се оправдаха, а оценката им за следващото тримесечие е на положителна територия. Анкетираните считат, че разме-

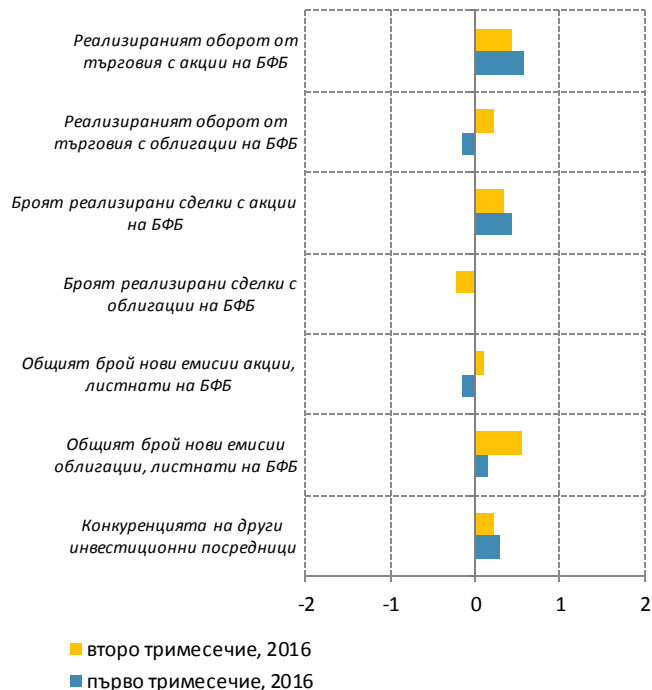
рът на депозитите на чуждестранните финансови институции ще продължи да намалява. Очакванията са конкуренцията между търговските банки да продължи да се увеличава, което е в синхрон със средата, в която оперират банките. Същевременно, банките отново, както и в предходното изследване, запазват очакванията си за конкуренцията на други небанкови финансови посредници, а спрямо лизинговите компании предвиждат да се увеличава.

## 2. Инвестиционни посредници

През второто тримесечие на 2016 г. очакванията на инвестиционните посредници спрямо предходното изследване се подобряват по отношение на реализирания оборот от търговия с облигации. Негативните им прогнози за първото тримесечие в този сегмент се сбъднаха, тъй като оборотът на регулирания пазар на финансови инструменти през първото тримесечие на 2016 г. реализира спадове спрямо края на 2015 г., в т.ч. и по отношение на оборота и броя сделки с облигации на БФБ. По отношение на търговията и оборота в сегмент акции, финансовите посредници запазват своя оптимизъм, но очакванията им са за по-слабо увеличение спрямо първите три месеца на годината.

По-голям оптимизъм спрямо нагласите за първото тримесечие на 2016 г. анкетиранияте инвестиционни посредници проявяват по отношение на общия брой нови емисии облигации, допуснати до търговия на БФБ. За тях участниците предвиждат умерено увеличаване, но балансвата им оценка е по-висока спрямо предходното изследване. Тези очаквания са на фона на само една нова емисия финансови инструменти, допуснати до търговия през първото тримесечие на 2016 г.

### Очаквания на инвестиционните посредници за:



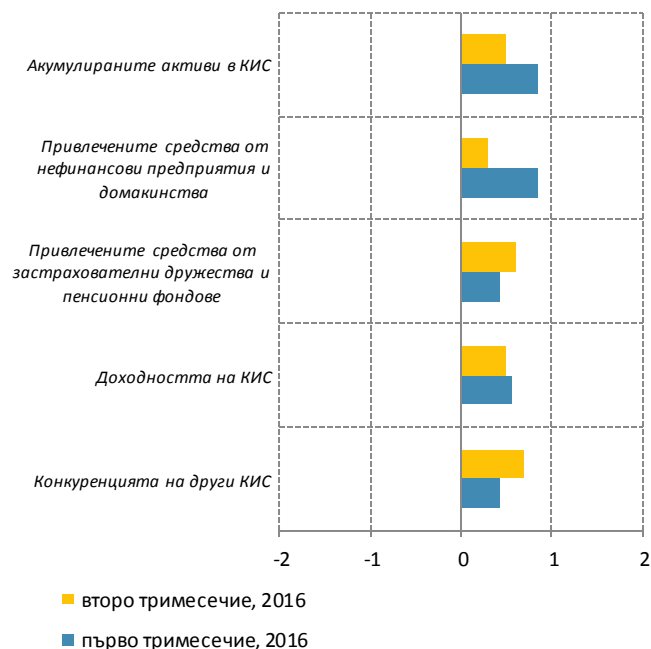
Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Балансовата оценка на КИС по отношение на акумулираните активи, привлечените средства и доходността намалява в това издание спрямо предходното, но остава на положителна територия. Тези очаквания съвпадат и с последните отчетни данни на активите на чуждестранните инвестиционни фондове, които към края на 2015 г. забавиха темпа си на годишен растеж, докато тези на местните инвестиционни фондове отчетоха леко намаление, а на тримесечна база забавиха спада си. Това кореспондира с продължаващото намаление на лихвените проценти, по-ниската доходност по ценни книжа, както и намаляващите алтернативи за реализиране на по-висока възвръщаемост. Умерени, но по-високи очаквания КИС имат по отношение на привлечените средства от застрахователни дружества и пенсионни фондове.

Очакванията на КИС за увеличаване на конкуренцията помежду им се повишават и това е в синхрон с допусканията им по отношение на доходността и акумулираните активи.

#### Очаквания на управляващите дружества за:



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

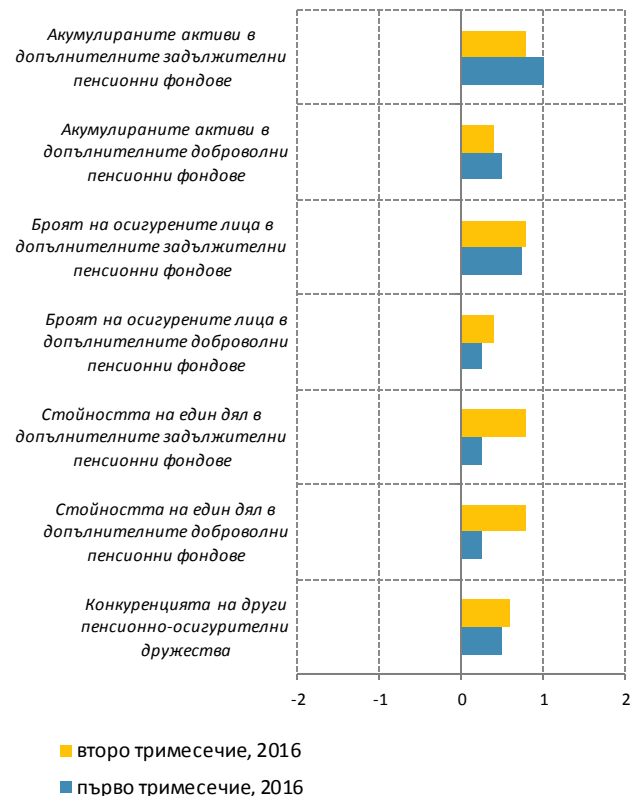


## 4. Пенсионни фондове

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества продължават да бъдат оптимистични. ПОД предвиждат акумулираните активи в допълнителните задължителни и доброволни пенсионни фондове да продължат да се увеличават, макар и с по-бавни темпове спрямо очакванията им за първите три месеца на годината. Това е в синхрон и с отчетения относително висок ръст на акумулираните нетни активи в системата на допълнителното пенсионно осигуряване към края на 2015 г., както на тримесечна, така и на годишна база. Анкетираните очакват броят на осигурените лица в ДДПФ и ДЗПФ да нарасне умерено, но с по-висок темп спрямо предходното изследване. Това кореспондира и с последните отчетни данни за техния нарастващ брой към края на 2015 г., както и с положителната динамика на пазара на труда. За разлика от предходното изследване, по отношение на стойността на един дял се забелязва значително нарастване на балансовата оценка, на фона на по-ниската реализирана среднопретеглена доходност през първото тримесечие на 2016 г.

ПОД предвиждат конкуренцията между тях да се увеличи спрямо първото тримесечие.

### Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

## Специфичен въпрос

*Според Вас, в коя от следните области повече усилия биха насърчили в най-голяма степен частната инвестиционна активност в страната?*



В края на февруари Европейската комисия публикува своя Доклад за България за 2016 г., включващ задълбочен преглед относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси. С оглед на извършения анализ в доклада, в това издание попитахме финансовите посредници в коя от следните области повече усилия биха насърчили в най-голяма степен частната инвестиционна активност в страната. Обобщените резултати от анкетата показаха, че над 56% от анкетираните считат, че основните фактори, които биха допринесли положително, са свързани с по-сериозен напредък в структурните реформи в ключови сектори (съдебна система, здравеопазване, социална сфера и др.). Тези фактори са класирани на първо място от всички групи финансови посредници. Финансовите посредници считат, че за доверието на инвеститорите и дългосрочното привличане на инвестиции е от много по-голямо значение бизнес средата и напредъкът в структурните реформи в ключови сфери на икономиката, отколкото условията на финансовите пазари.

На второ място, с 25%, анкетираните са поставили намаляването на административната тежест и облекчаването на режими.

Отговори по отношение на постигането на по-голям напредък с облекчаване или намаляване на сроковете за процедурите по несъстоятелност са дали само банките, което е обяснимо с оглед на тяхната дейност.

Инвестиционните посредници залагат и на прилагането на повече финансови инструменти за споделяне на риска и фондове за рисков капитал за стимулиране на частните инвестиции.

В това издание отново има значително присъствие на опцията “друго”, която е посочена от около 9.4% от анкетираните (трето място от всички възможни отговори). В тази рубрика финансовите посредници са изложили различни предложения, които според тях ще допринесат за стимулиране на инвестиционната активност. Сред тях са: защита на правата на миноритарните акционери; промени в регламента за обявяване на несъстоятелност; неприкосновеност на частната собственост; гарантиране на върховенството на закона; активна политика за популяризиране на капиталовия пазар, повече средства за образование и наука и др.

## — Методологични бележки

### Икономическа ситуация

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

### Очаквания за развитието на финансовите посредници

В специфичната част са представени очакванията на отделните групи финансови посредници относно развитието на тяхната дейност. Очакванията са представени чрез претеглени показатели, аналогични на използваните в

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

### Специфичен въпрос:

*В коя от следните области повече усилия биха насърчили в най-голяма степен частната инвестиционна активност в страната?*

Възможните отговори бяха четири: Облекчаване на режими и намаляване на административната тежест; Прилагането на повече инструменти за финансов инженеринг (гаранции, споделяне на риска, фондове за рисков капитал и др.); По-голям напредък по отношение на процедурите по несъстоятелност; Повишаване на общественото доверие чрез по-сериозен напредък в структурните реформи в ключови сектори (съдебна система, здравеопазване, социална сфера и др.). На участниците бе дадена и възможност да добавят техен отговор. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2016 г.

Дирекция "Икономическа и финансова политика"

София 1000, ул. "Г. С. Раковски" 102

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

e-mail: [secretary.evp@minfin.bg](mailto:secretary.evp@minfin.bg)