

# Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#1  
2019



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 за 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.

### Списък с използвани съкращения

БВП	брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
БФБ	Българска фондова борса
ДДПФ	допълнителните доброволни пенсионни фондове
ДЗПФ	допълнителните задължителни пенсионни фондове
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИП	инвестиционни посредници
ИЦЖ	индекс на цени на жилища
КИС	колективни инвестиционни схеми
КФН	Комисия за финансов надзор
МСП	малки и средни предприятия
НСИ	Национален статистически институт
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ПОД	пенсионно осигурителни дружества
ТБ	търговски банки
УД	управляващи дружества
Фед	Федерален резерв на САЩ
BGN	лев
EUR	евро
USD	щ. долар

## Икономическа ситуация

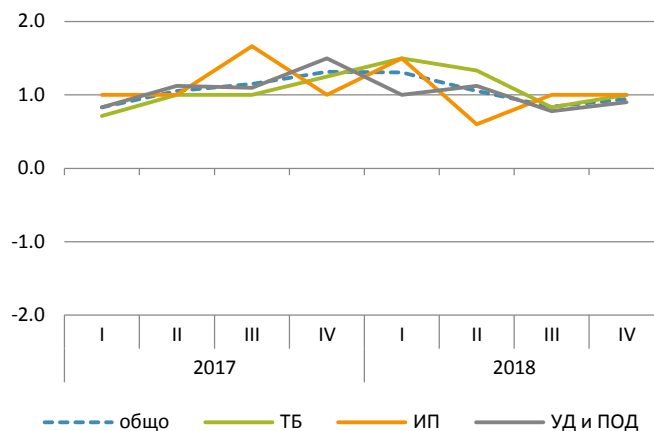
### 1 Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

*Оценката за текущата икономическа ситуация леко се повишава*

Общата балансова оценка на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация за последното тримесечие на 2018 г. остава положителна, като леко се подобрява спрямо равнището си от предходното изследване. Увеличава се делът на анкетираните, които я оценяват като задоволителна за сметка на по-малък дял посочили, че текущото икономическо развитие е незадоволително.

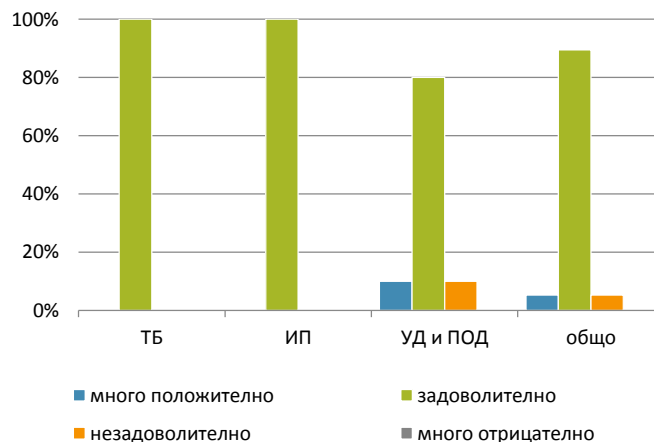
Оценката на анкетираните от предходната анкета относно ситуацията през трето тримесечие се реализира, след като БВП на България нарасна с 2.7% (сезонно неизгладени данни) спрямо съответното тримесечие на предходната година при 3.2% ръст за второ тримесечие. Оценките за четвърто тримесечие в настоящето издание се потвърждават от динамиката на част от краткосрочните индикатори, публикувани за месец октомври и ноември 2018 г. След спад през септември промишленото производство отбеляза растеж през октомври и ноември. Растежът на оборота в промишлеността и на строителната продукция също бе по-висок през октомври в сравнение с предходните няколко месеца. Растежът на търговията на дребно през ноември се ускори в почти всички сектори.

*Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?*

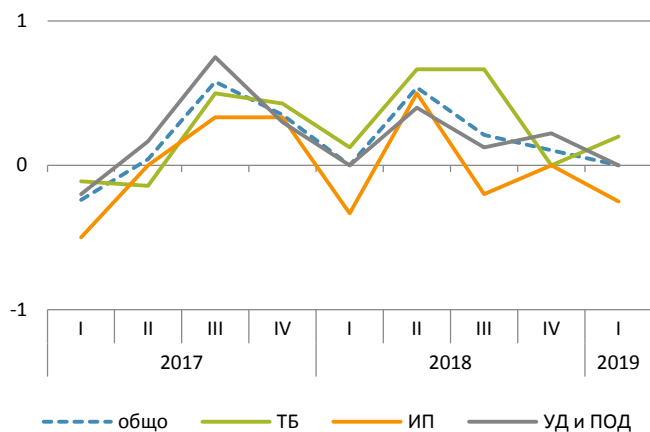


*Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

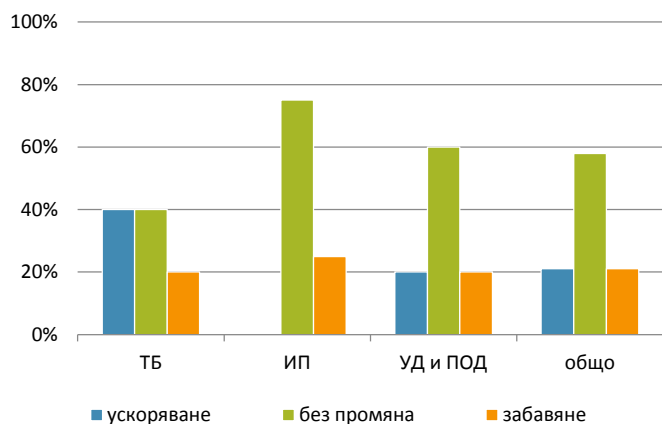


Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?



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

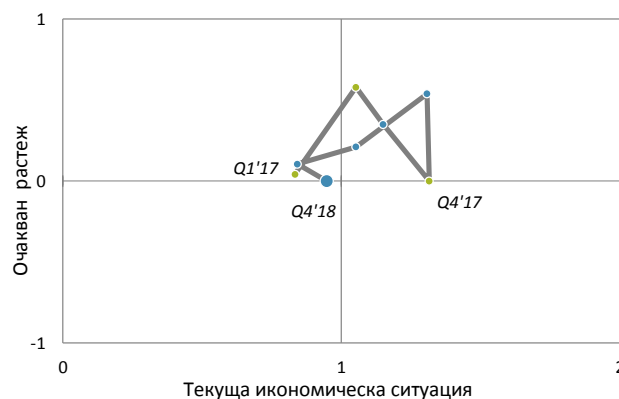


Темпът на икономически растеж през първото тримесечие на 2019 г. ще се запази.

Претеглената балансова оценка на финансовите посредници относно очакванията им за темпа на икономически растеж през първото тримесечие е на неутрално ниво. По-голямата част от анкетирани очакват темпът на икономически растеж да остане без промяна през първо тримесечие на 2019 г. Същевременно, претеглената балансова оценка се понижава спрямо предходното издание, основно поради по-песимистичните нагласи на инвестиционните посредници.

В същото време анкетите на НСИ от януари 2019 г. отчитат положителни нагласи. Според тях очакванията в промишлеността, строителството и услугите се подобряват.

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

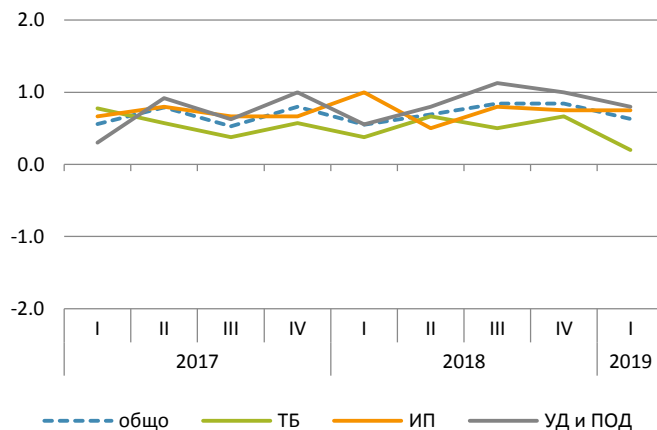
*По-ниска инфлация през първото тримесечие на 2019 г.*

Като цяло очакванията за инфлационните процеси през първото тримесечие на 2019 г. са по-ниски в сравнение с четвъртото на 2018 г. Претеглената балансова оценка е по-ниска спрямо предходното наблюдение, като при търговските банки с по-голяма вероятност са инфлацията да се запази или слабо да намалее, отколкото слабо да се повиши, както очакват останалите анкетираните посредници.

Очакванията на финансовите посредници за ускорение през четвъртото тримесечие не се реализираха, тъй като инфлацията намалю до 3% при положение, че през трето тримесечие бе 3.6%.

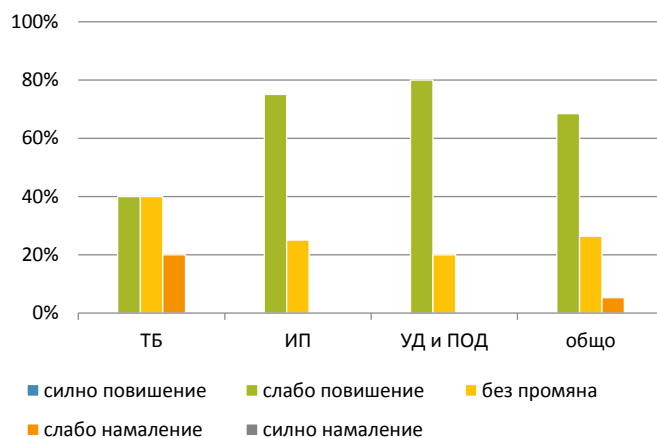
От края на 2018 г., поради значителния спад в международните цени на суровия петрол, особено през ноември и декември (общо с 30%), натиска за повишение, както при потребителските цени, така и при цените на производител е доста по-нисък и това важи за всички държави от ЕС. За януари 2019 г. в еврозоната се очертава инфлация на годишна база от 1.4% (според експресните оценки на Евростат) при отчетена 1.6% за декември и средна за четвърто тримесечие от 1.9%. По отношение на цените на суровините, ревизираните прогнози на международни финансови институции са понижени и показват по-ниски равнища през 2019 в сравнение с 2018 г.

*Какви са очакванията Ви за годишния темп на изменение на потребителските цени през първото тримесечие на 2019 г.?*



*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

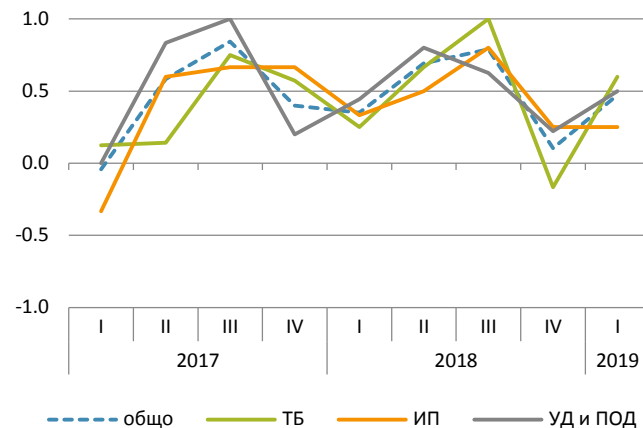


### 3 Заетост

*Повишени очаквания за растежа на заетостта през първото тримесечие на 2019 г.*

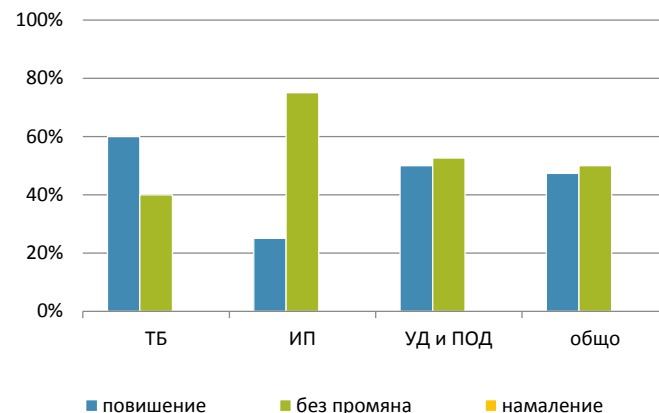
Претеглената балансова оценка относно очакванията за динамиката на заетите през първите три месеца на 2019 г. остава положителна и се повишава в сравнение с предходната анкета. Това показва по-оптимистичните нагласи за ускорено нарастване на заетостта спрямо последното тримесечие на 2018 г., свързано с по-високите положителни оценки на търговските банки и управляващите дружества и ПОД, докато инвестиционните посредници не променят очакванията си от края на миналата година. Повишените очаквания на финансовите посредници като цяло кореспондират с резултатите от бизнес анкетите на НСИ през януари относно оценките на работодателите за движението на наетите през следващите три месеца. Подобрене в очакванията се наблюдава във всички изследвани икономически сектори, с изключение на търговията на дребно, но балансовата оценка в този сектор остава положителна. Основание за ускорение в растежа на заетите спрямо последното тримесечие на 2018 г. могат да се открият и в отслабена динамика на показателя през втората половина на миналата година. Това се дължи най-вече от отбелязаните спадове в селското стопанство, които не се очаква да се реализират с подобни темпове през настоящата година.

*Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?*



*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



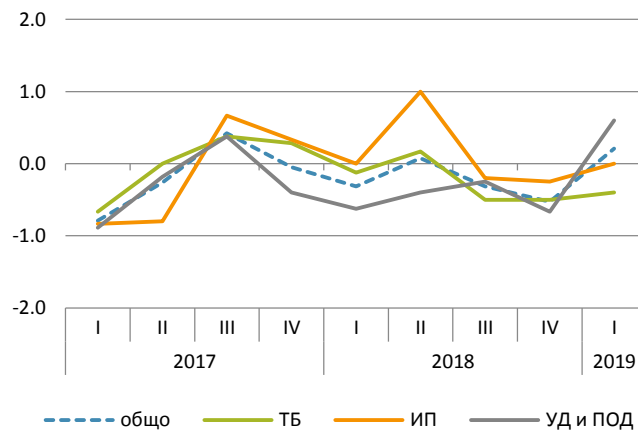
## 4 Валутен курс

*Валутният курс на лева спрямо щатския долар слабо ще се повиши през първото тримесечие на 2019 г.*

В настоящото издание част от анкетиранията промениха очакванията си по отношение на номиналния валутен курс на лева към щатския долар. Консолидираните резултати показват очаквания за слабо поевтиняване на долара през първото тримесечие на 2019 г. Получените отговори бяха разнопосочни, като съществена промяна има при ПОД и управляващите дружества, които актуализират очакванията си за поскъпване на еврото (респ. лева) спрямо долара. Прогнозите на ИП също се подобриха преминавайки от отрицателни към неутрални, т.е. за запазване стойността на лева и единната европейска валута. За пръв път от третото тримесечие на 2017 г. присъстват отговори за силно поскъпване на лева.

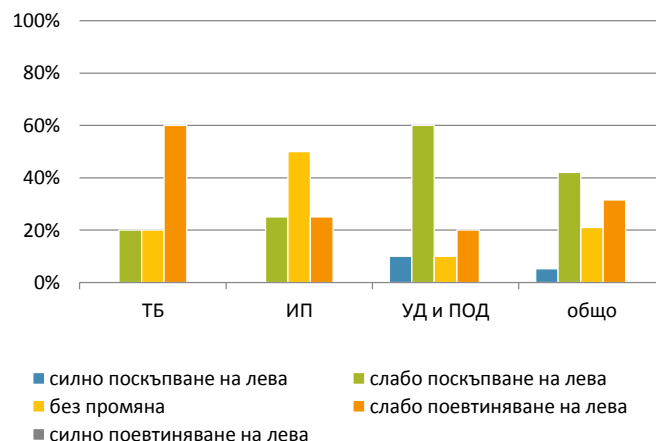
Очакваното от анкетиранията слабо поскъпване на долара през четвъртото тримесечие на 2018 г. се потвърди. През последното тримесечие на изминалата година еврото поевтиня спрямо долара, достигайки нива от средата на 2017 г. Динамиката бе водена от малко по-доброто представяне на икономиката на САЩ, спрямо тази на еврозоната, противоречията около приемането на държавния бюджет на Италия и решението на Фед да повиши референтната лихва в края на миналата година.

*Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?*



*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



През януари обменният курс на еврото (респ. лева) спрямо долара се характеризираше със сравнително слаба волатилност, въпреки приключилата през декември 2018 г. програма на ЕЦБ за изкупуване на активи.

Влошените очаквания за развитието на световната икономика накараха, както ЕЦБ, така и Фед да бъдат по-умерени в намеренията си за повишаване на референтните лихви поне до средата на 2019 г.

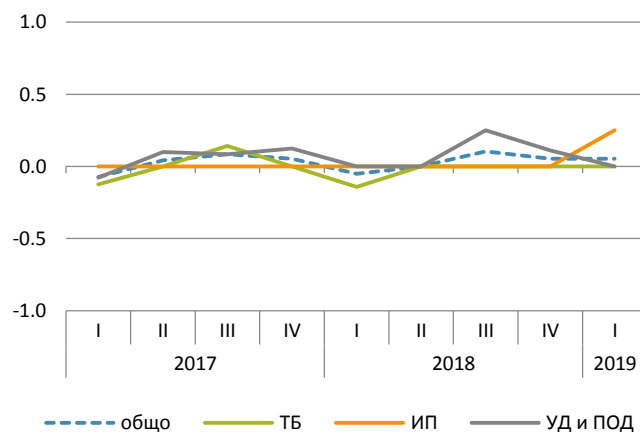


## 5 Основен лихвен процент

*Покачване на основния лихвен процент през първото тримесечие на годината*

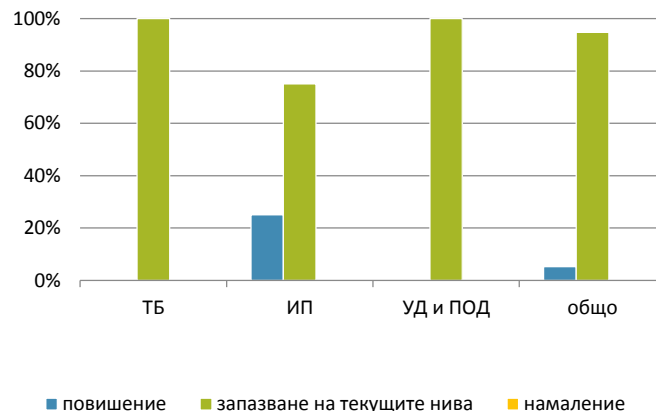
Анкетираните посредници очакват основния лихвен процент да започне леко да се повишава през първото тримесечие на годината. За получената обща оценка основен принос имат инвестиционните посредници, от които повече от една четвърт са посочили „повишение“. Този резултат е на фона на очаквания за покачване на лихвите през 2019 г. въпреки, че ОЛП се запази на нулево равнище до края на 2018 г., както и през януари. Нямаше значими промени и по отношение на индекса ЛЕОНИЯ Плюс, чиято стойност остана на отрицателна територия близо до -0.5% към края на декември. Банковата система запази висока ликвидност, като продължи да привлича средства от частния сектор с относително високи темпове, макар и по-ниски спрямо третото тримесечие на миналата година. Към края на декември депозитите на домакинствата се увеличиха със 7.7% на годишна база, а тези за нефинансови предприятия с 5.2%. В еврозоната също нямаше резки промени в аналогичния индекс на паричния пазар ЕОНИЯ, който остана на отрицателна територия. През последното тримесечие на годината средната му стойност остана близо до тази от предходното (-0.36%), като минималната и максималната през последните три месеца гравитираха между (-0.37%) до (-0.33%).

*Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?*



*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, съществуват очаквания за неговото намаление.*

– отговори по тип финансови посредници



## 6 Лихвени проценти по депозити и кредити

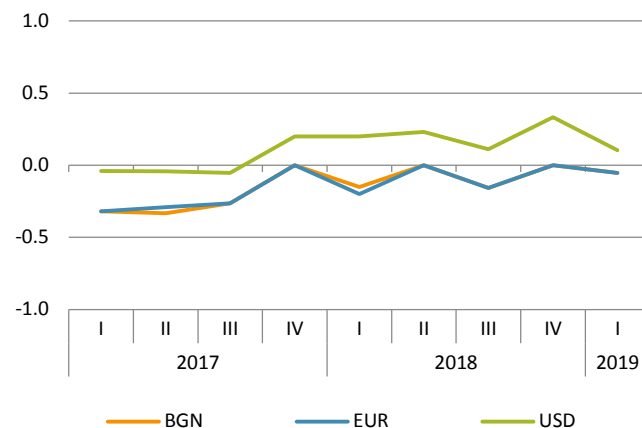
*Възвръщаемостта по депозитите в евро и лева ще намалява през първото тримесечие на годината*

Претеглената оценка на участващите в това издание показва, че финансовите посредници очакват цената по привлечените депозити в евро и национална валута леко да намалява през първите три месеца от годината. По отношение на депозитите в щатска валута се запазват нагласите за леко увеличение на лихвените проценти, но балансовата оценка на участниците е по-ниска спрямо предходното издание.

Като цяло нагласите са за малки промени, предвид че стойността на балансовите оценки и за трите валути остават близко до нулата. В това най-категорични са отговорите на търговските банки, които в най-голям дял подкрепят очакванията претеглената цена по депозитите да остане без промяна. За обобщения резултат относно намаление при лихвените проценти в евро и национална валута по-голям принос имат очакванията на УД и ПОД, докато инвестиционните посредници считат, че тенденцията през първото тримесечие ще бъде по-скоро възходяща.

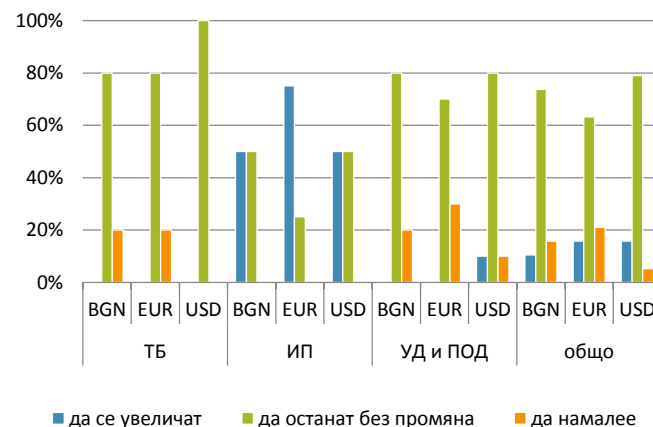
Очакванията на финансовите посредници от предходното издание за последното тримесечие на 2018 г. се реализираха частично. Сбъднаха се допусканията им за нарастване при претеглената цена по привлечените депозити в щатска валута.

*Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2018 г.?*



*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

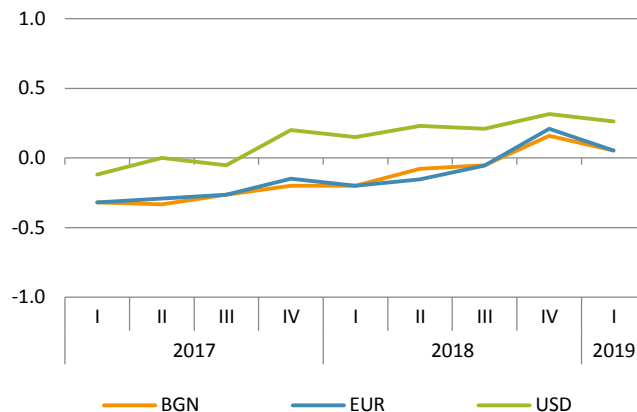


Среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити в щ.долари на нефинансовите предприятия се покачи с 27 б.т. и със 7 б.т. за тези на домакинствата. По отношение на деноминиранияте депозити в евро и в национална валута посредниците очакваха до края на годината да останат без съществена промяна. Претеглената цена по нови срочни депозити на фирми и домакинства в лева остана много близко до тази за третото тримесечие. Нарастването бе с по-малко от 1 б.т. средно за последното тримесечие на 2018 г. спрямо предходното, както за тези в лева, така и за деноминиранияте в евро нови депозити.

*Средната цена по кредити в лева и евро ще се покачи минимално през първото тримесечие*

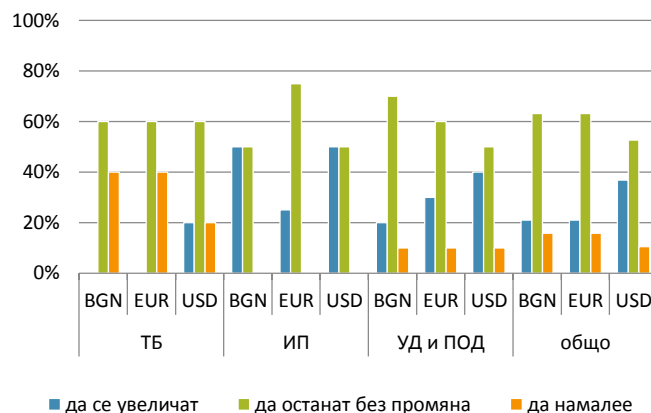
Цената на кредитния ресурс ще се покачва леко през първото тримесечие на годината. Това прогнозираят участващите в това издание посредници. За тези в лева и евро повишението ще е минимално – консолидираният резултат е близък до нулата. Обобщеният резултат за лихвените проценти по кредити в евро и лева намалява спрямо миналото издание, но все пак остава на положителна територия. При кредитите в щ.долари се очаква покачването да бъде изразено. Половината от анкетираните ИП и 40% от УД и ПОД предвиждат повишение на лихвите по кредити деноминирани в щатска валута.

*Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2018 г.?*



*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



Прогнозите на посредниците за повишение през последното тримесечие на 2018 г. се сбъднаха частично. При НФП претеглената през обемите цена за последните три месеца по новите кредити в национална валута се понижи с 25 б.т. спрямо тази за трето тримесечие. При кредитите, отпуснати в евро и долари, очакванията на анкетираните за покачване се сбъднаха.

При новите кредити за домакинства в сегмента на жилищните и кредитите за потребление очакванията им не се реализираха, тъй като претеглените лихвени проценти намаляха спрямо тези средно за трето тримесечие. При „други кредити“ в лева и евро беше отчетено покачване през четвъртото тримесечие на 2018 г.

## 7 Борсови индекси

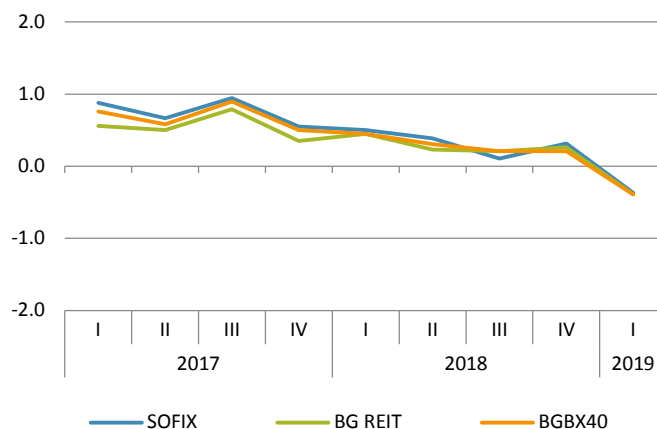
*Борсовите индекси ще спаднат минимално през първото тримесечие на годината*

Очакванията на анкетираните финансови посредници относно основните индекси на БФБ (SOFIX, BG REIT, BGBX 40) са те леко да намалееят през първите три месеца на 2019 г. Консолидираният резултат е на отрицателна територия за първи път от третото издание на публикацията от 2014 г., като това се дължи на значително повишият дял на отговорите за понижаване, като липсват отговори за очаквано значително понижаване. Този резултат кореспондира и вероятно отразява очакванията за повишени рискове, свързани с глобалната външна среда.

Прогнозите на посредниците от предходното изследване – за последното тримесечие на годината, се оправдаха само по отношение на динамиката на индекса BGREIT. В края на четвъртото тримесечие той бе по-висок – с 2.78% спрямо предходното.

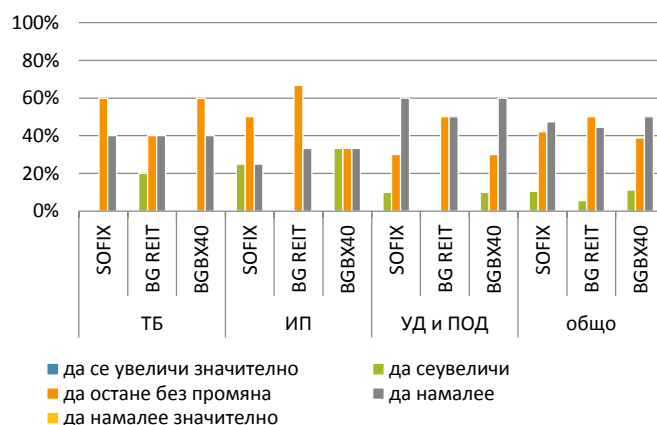
Стойността на другите два индекса отбеляза слабо понижаване на тримесечна база. В същото време, пазарната капитализация на БФБ достигна почти 26.8 млрд. лв., или с 8.46% повече спрямо края на третото тримесечие.

*Какви са очакванията ви за борсовите индекси през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?*



*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



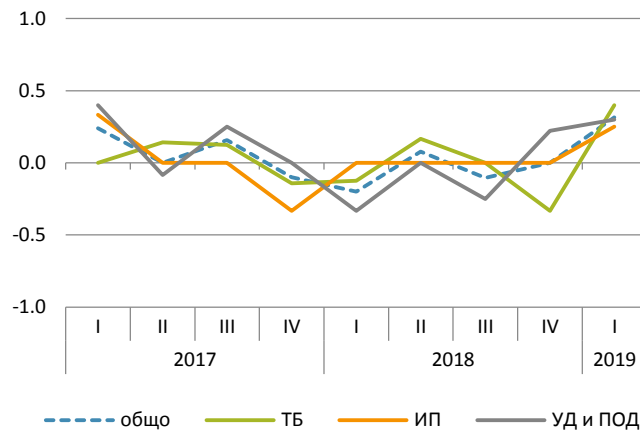
## 8 Междуфирмена задлъжнялост

*Възможно е нивото на междуфирмена задлъжнялост да нарасне през първо тримесечие на 2019 г.*

Обобщените очаквания на финансовите посредници за междуфирмената задлъжнялост през първото тримесечие на 2019 г. сочат нарастване. Балансовата оценка се повишава спрямо предходното издание, когато някои от анкетираните очакваха намаление на показателя. В настоящото издание продължава да преобладава делът на неутралните отговори.

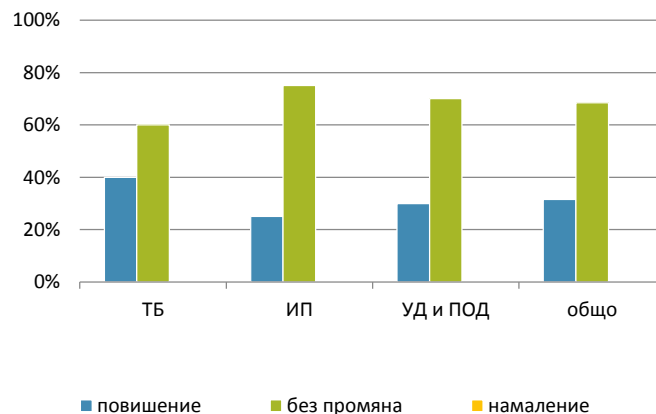
Консолидираното очакване до известна степен е в синхрон с резултатите от краткосрочните бизнес наблюдения на НСИ. През последното тримесечие на 2018 г. се увеличи процентът на предприемачите от строителството, които съобщават за финансови проблеми. През декември факторът „финансови затруднения“ увеличи значението си сред анкетираните от търговията на дребно и остана на същото ниво през януари. През първия месец на 2019 г. за финансови затруднения съобщават и 8.5% от анкетираните в промишлеността при средно 7.6% за периода октомври–декември 2018 г.

*Какви са очакванията Ви за нивото на междуфирмената задлъжнялост през първото тримесечие на 2019 г. спрямо четвъртото на 2018 г.?*



*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

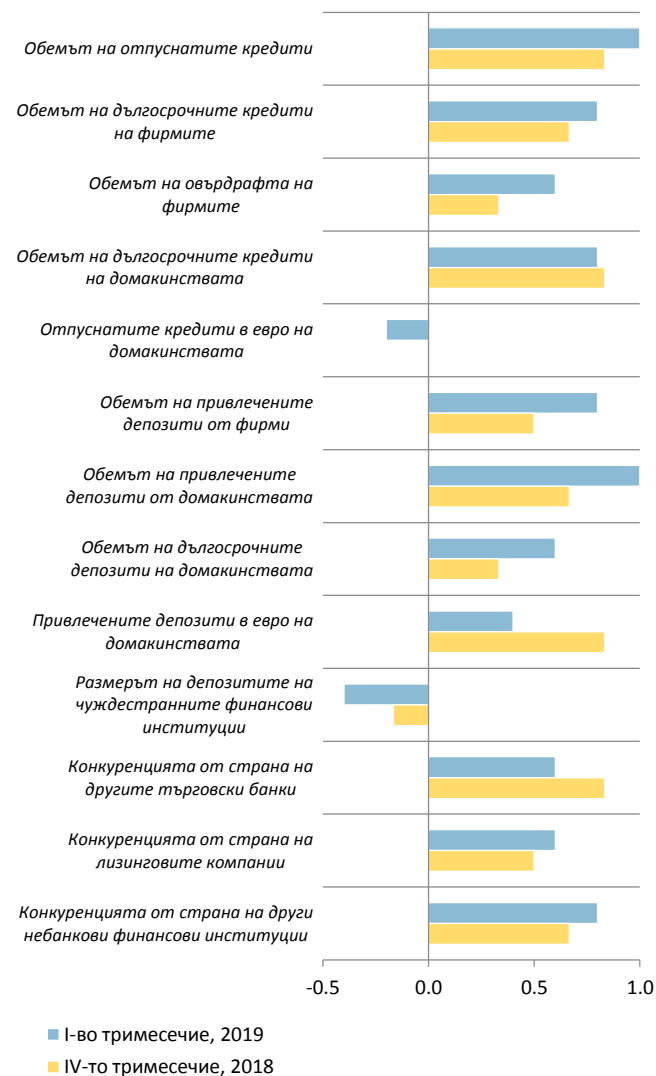
### 1 Търговски банки

Кредитирането ще продължава да нараства през първото тримесечие на годината. Обобщената оценка на анкетирания показва очаквания умерения растеж на новите кредити да продължи, като балансовата оценка е по-висока спрямо предходното издание. Прогнозите на търговските банки тогава се реализираха. Обемът на новите кредити за НФП и домакинства се увеличи с 24% през последното тримесечие на 2018 г. спрямо третото.

Развитието на кредитите в частния сектор беше във възходяща посока през цялата 2018 г., съпроводено с трайна тенденция на намаляване на дела и размера на необслужваните кредити. През последното тримесечие на годината растежът се ускори, както за тези на НФП, така и по-осезаемо за домакинствата заради потребителските и жилищни кредити, чийто годишен растеж в края на декември беше съответно 17.7% и 11.4%.

По-голямо ускорение се очаква при растежа на кредитите за фирми, при овърдрафта и дългосрочните кредити, което е в съответствие с отчетеното ускорение през последното тримесечие, с което очакванията на финансовите посредници в миналото издание се реализираха и в този сегмент. В края на 2018 г. годишният растеж на кредитите на фирми с матуритет над 5 г. нараснаха с 8.5% при 5.4% в края на септември.

#### Очаквания на търговските банки за:



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

При кредита за домакинства се очаква слабо забавяне на растежа при дългосрочните кредити, а тези в евро ще отчетат леко намаление през първото тримесечие според търговските банки. Прогнозите на анкетирания в предходното издание по отношение на дългосрочните кредити за домакинства се реализираха. Към края на декември кредитите над 5 години на домакинствата общо, ускориха леко растежа си към края на годината до 13.8%, при 13.4% в края на септември. Спад от 3.3% бе отчетен само в сегмента на „други кредити“, при намаление от 7.2% в края на трето тримесечие.

Прогнозата на финансовите посредници по отношение на привлечените депозити от нефинансови предприятия и домакинства потвърждава текущото развитие и висока ликвидност на банковата система. В края на 2018 г. депозитите на НФП и домакинства, общо се увеличиха със 7.3%

спрямо година по-рано, с което очакванията им от миналата анкета се потвърдиха. Търговските банки считат, че депозитите на домакинства ще ускорят растежа си през първото тримесечие, а тези, привлечени от чуждестранни финансови институции, ще задълбочат намалението си.

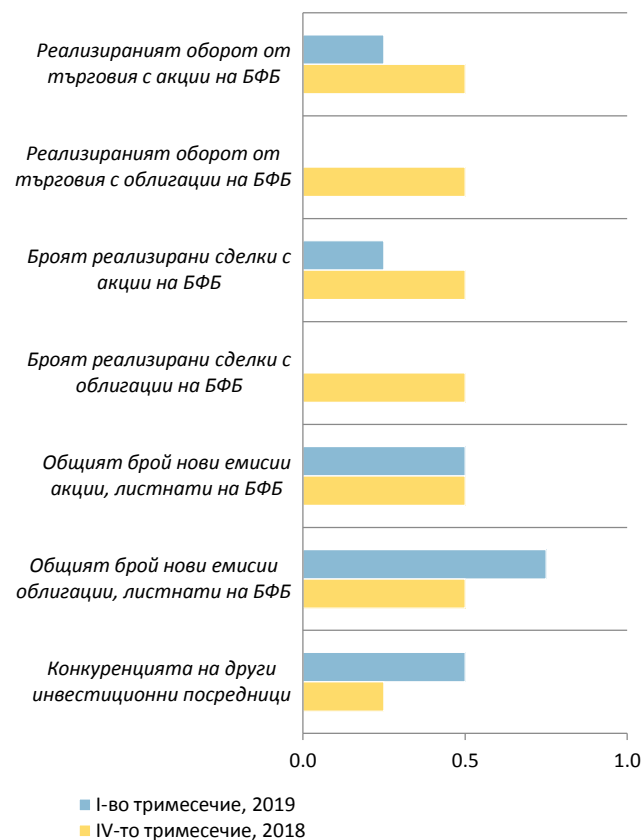
Конкуренцията от страна на другите небанкови финансови институции и на лизинговите компании ще продължава да се увеличава, дори по-ускорено спрямо оценката в предходната анкета. Очакванията на търговските банки са логични на фона на последната отчетна статистика на БНБ към края на деветмесечието на 2018 г., която показва значително нарастване на вземанията на лизинговите компании по оперативен и финансов лизинг. Към края на септември 2018 г. те са почти 4 млрд. лв., или с 11.7% повече спрямо същия период на 2017 г. и 2.3% спрямо юни 2018 г.



## 2 Инвестиционни посредници

Очакванията на инвестиционните посредници за началото на годината са „охладнели“ спрямо оптимизма им през всички издания на изследването през 2018 г. По отношение на реализирания оборот от търговия и брой реализирани сделки с акции на БФБ очакванията им са темпът на нарастване да се забави, а при тези с облигации да остане без промяна спрямо предходното тримесечие. Въпреки по-ниската консолидирана оценка, нагласите на ИП остават положителни. Това кореспондира и с очакваните положителни ефекти след старта на новите инициативи, като: ваучерната схема за подпомагане на МСП за листването им на БФБ от средата на октомври 2018 г., както и публикуването на информация от БФБ и за сделки извън регулиран пазар от името на инвестиционни посредници, което започна от ноември 2018 г. Също така, в края на декември 2018 г. БФБ получи одобрение от КФН за създаването на нов Пазар за растеж на МСП, чрез който те ще могат да набират капитал при облекчени условия и до 1 млн. евро без проспект. Оптимизмът на ИП се запазва по отношение на очакванията за новите емисии акции, листнати на БФБ, а за броя нови емисии облигации се увеличава. Тези прогнози съвпадат с осъществените нови емисии през последното тримесечие на 2018 г., с което допусканията им от миналото издание се потвърдиха. През последните три месеца на 2018 г. новите емисии финансови инструменти, допуснати до търговия: бяха 15 (1 емисия акции, 1-борсово търгувани продукти, 1 – акции на АДСИЦ, 7 – облигационни и 5 на права), при 11 нови емисии през трето тримесечие.

### Очаквания на инвестиционните посредници за:



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

Спрямо последното тримесечие на 2018 г. анкетираният счита, че конкуренцията между ИП ще се увеличи.

### 3 Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Сходно „охлаждане“ има и при обобщените отговори на КИС, но нагласите им като цяло са положителни. Консолидираните оценки за този сегмент са в синхрон с нагласите на анкетираните по отношение на основните борсови индекси и очакванията темпът на икономически растеж през първото тримесечие на 2019 г. да се запази.

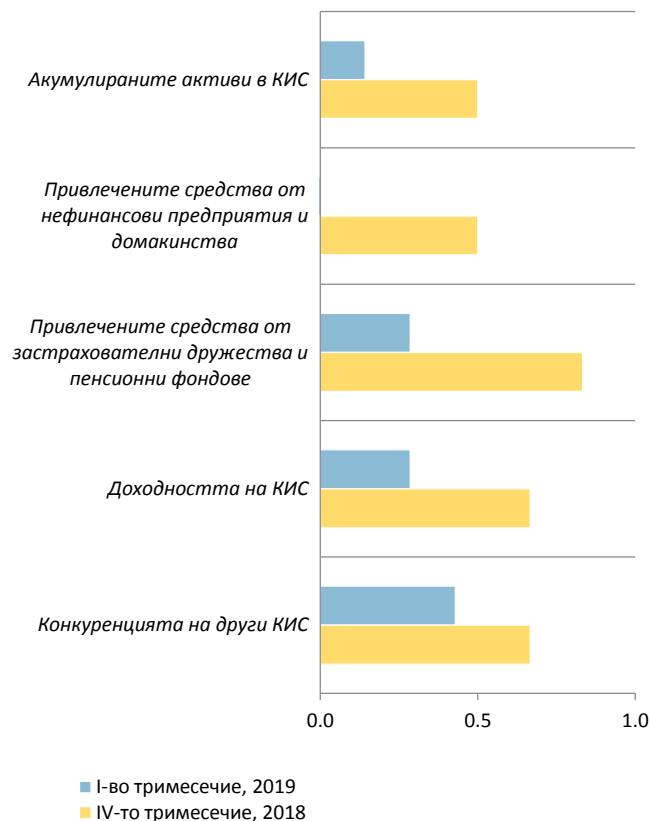
По отношение на акумулираните активи през първите три месеца на 2019 г. очакванията им са нарастването да се забави спрямо предходното тримесечие. Такива са прогнозите им и по отношение на реализираната доходност и привлечените средства от застрахователни дружества и пенсионни фондове.

Балансовата оценка на анкетираните относно привлечените средства от нефинансови предприятия и домакинства е близко до неутралното равнище, но е с минимална отрицателна стойност.

Посредниците прогнозират конкуренцията на други КИС да се увеличава до март 2019 г., но ще бъде по-слабо изразена спрямо последното тримесечие на 2018 г., тъй като обобщеният резултат намалява в сравнение с предходното издание.

Това очакване е логично на фона на допусканията им относно привлечените средства от частния нефинансов сектор.

#### Очаквания на управляващите дружества за:



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

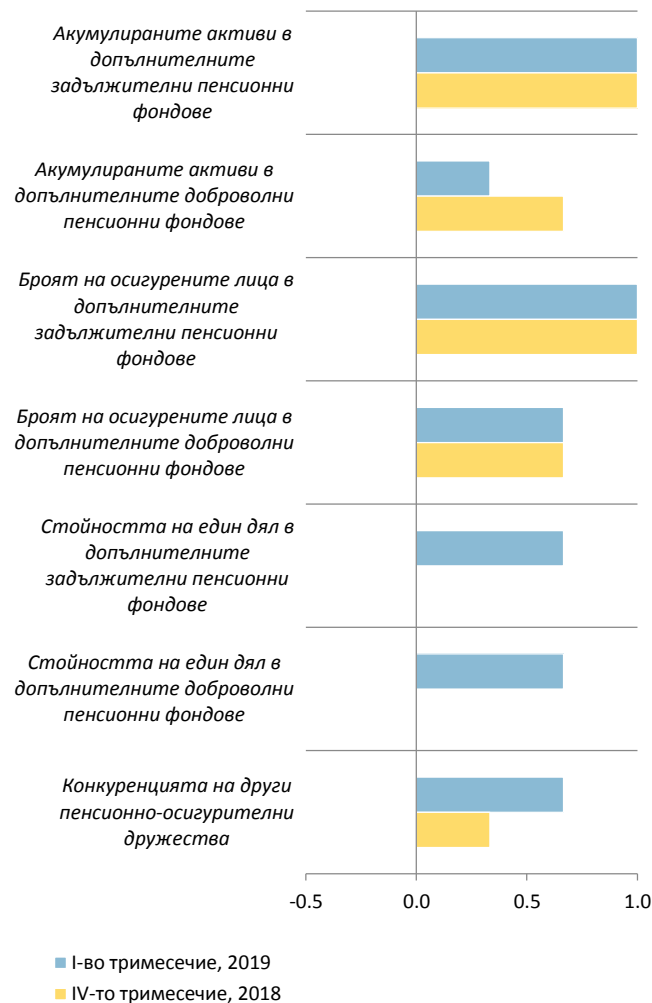
## 4 Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества са с най-оптимистични нагласи по отношение развитието на сектора си в това издание, спрямо очакванията на УД и инвестиционните посредници.

Прогнозите им за първото тримесечие на годината са акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове (ДЗПФ), както и броят на осигурените лица в тях да продължат да нарастват умерено. В същото време акумулираните в допълнителните доброволни пенсионни фондове (ДДПФ) активи леко ще забавят темпа си на увеличение, а балансовата оценка относно броя на осигурените в тях запазва стойността си от предходното издание.

Очакванията на ПОД за последното тримесечие на 2018 г. по отношение на запазване на стойността на един дял не се реализираха. Годишната доходност на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване за периода 30.12.2016–31.12.2018 г. спрямо тази за двугодишния период към деветмесечието отчете намаление. Стойностите на един дял на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване към края на 2018 г. като цяло бяха по-ниски спрямо отчетените в края на септември 2018 г. На фона на отчетеното понижение, но при продължаващо нарастване на доходите през трето тримесечие на 2018 г., очакванията на ПОД за първото тримесечие на 2019 г. са за умерено нарастване на стойността на един дял както в ДЗПФ, така и в ДДПФ. Конкуренцията между ПОД ще нараства и през първите три месеца на 2019 г., като консолидираната оценка се повишава спрямо предходната анкета.

### Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

## Специфичен въпрос:

Според Вас как ще се движи номиналното нарастване на цените на жилищата през 2019 г.?

*Цените на жилищата  
ще забавят  
нарастването си през 2019 г.*

Обобщеният резултат на участниците в изследването показва, че посредниците очакват номиналното нарастване на цените на жилища през 2019 г. да се забави, в отговор на нарасналото предлагане. Това са посочили 42% от анкетираните. Останалите отговори на финансовите посредници са разпределени, съответно с по 21% към очаквания растежа на цените на жилища да се ускори и да се запази близко до отчетеното през 2018 г. нарастване т.е., без съществена промяна. Около 16% от отговорилите считат, че цените на жилищата ще отбележат спад през 2019 г.

Преобладаващият консолидиран резултат на финансовите посредници напълно кореспондира с отчетената динамика по отношение на индекса на цени на жилища (ИЦЖ) и броят на издадените разрешителни за строеж през 2018 г. Разгърнатата застроена площ, измерена в кв.м., нарастваше с двуцифрени темпове през всички тримесечия спрямо аналогичния период на 2017 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2018 г. нарастването е съответно 25.6% и 61%, при 37.1% и 31%



през първите две тримесечия на 2018 г., в съпоставка със същия период година по-рано. В същото време, през третото тримесечие годишното нарастване на индекса на цените на жилища забави възходящата си динамика. ИЦЖ се увеличи с 6.3% на годишна база в номинално изражение при 9% нарастване през третото тримесечие на 2017 г.

Към деветмесечието на 2018 г. отраслите с най-висок реален растеж в брутната добавена стойност на БВП са: операции с недвижими имоти, финансови и застрахователни дейности, строителство.

Като допълнителен коментар по темата от страна на управляващите дружества бе получено мнение, че устойчивото нарастване на доходите в периода 2009–2014 г., както и периода на спад на цените на жилища (2011 г. – до трето триме-

сечие на 2015 г. вкл.) са улеснили достъпа до жилище. Тенденцията на увеличение на доходите се запази и след съживяването на пазара на жилища в среда на намаляващи лихвени проценти. Това според УД е направило достъпа до заемни ресурси и до жилища още по-висок. От друга страна, според посочилото коментара УД, дългосрочните фактори като демографски и по-краткосрочни като по-високо предлагане ще задържат нарастването на цените на жилища.

## — 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 задължнялост. Очакванията на отделните групи финансови посредници са представени чрез претеглени показатели. На отделните положителни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) се дават стойности 1 и 2 (при наличието на два положителни отговора) и 1 (при наличието на един положителен отговор). Неутралният отговор получава стойност 0. Отделните отрицателни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) получават стойности -1 и -2 (при наличието на два отрицателни отговора) и -1 (при наличието на един отрицателен отговор). Процентът на участниците, посочили съответния отговор, се използва като тегла при изчисляването на претегления показател. Когато показателят е близък до 1 (в някои случаи близък до 2), това означава, че финансовите посредници очакват нарастване (респективно значително нарастване) на съответната икономическа променлива. Съответно, когато показателят е близък до -1 (в някои случаи близък до -2), това означава, че финансовите посредници очакват намаление (респективно значително намаление) на съответната икономическа променлива. Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

### Очаквания за развитието на финансовите посредници

В специфичната част са представени очакванията на отделните групи финансови посредници относно развитието на тяхната дейност. Очакванията са представени чрез претеглени показатели, аналогични на използваните в общата част на анкетата. При всички показатели са налице по два положи-

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

### Специфичен въпрос:

*Според Вас как ще се движи номиналното нарастване на цените на жилищата през 2019 година?*

Възможните отговори бяха б: а) Ще се ускори, движено от силното търсене; б) Ще остане без съществена промяна; в) Ще се забави тъй като предлагането ще продължи да нараства; г) Ще се забави по-осезаемо в резултат на въведената от януари възможност за налагане на макропруденциални инструменти към кредитополучателите и по-високото ниво на антицикличния капиталов буфер на банките, което ще бъде в сила от октомври 2019 г.; д) Цените на жилищата ще отбележат спад на годишна база; е) Друго.  
Отговор г) и е) не е посочен от никого.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2019 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)