

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#4

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 прогнозите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

Икономическа ситуация

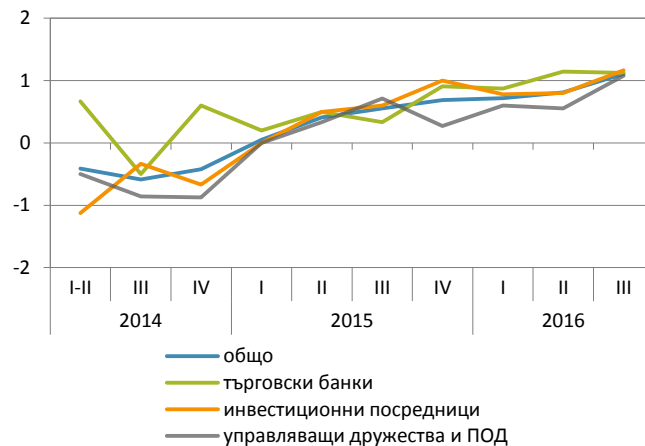
1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценката на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация продължава устойчиво да се подобрява, като тази тенденция е валидна от началото на 2015 г. Мнението им е в синхрон с отчетните данни за реализирания икономически растеж в страната, в т.ч. и последните ревизии на НСИ на данните за БВП, които отчетоха по-висок реален растеж, както за 2015 г. от 3.6%, така и за първите две тримесечия на 2016 г., съответно от 3.6% и 3.5%.

Оценката за текущата икономическа ситуация устойчиво се подобрява.

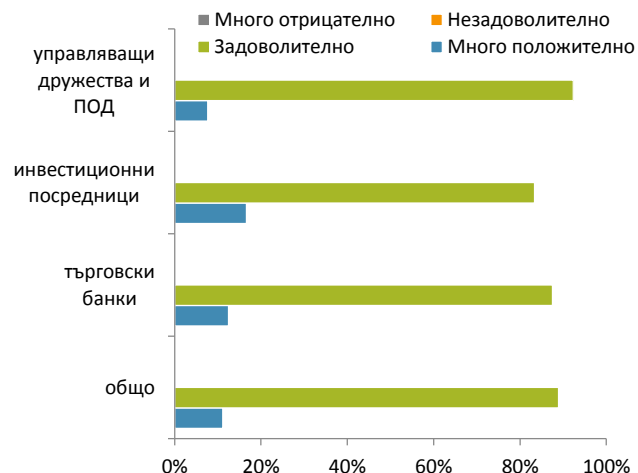
Очаква се ускорен икономически растеж през четвърто тримесечие.

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

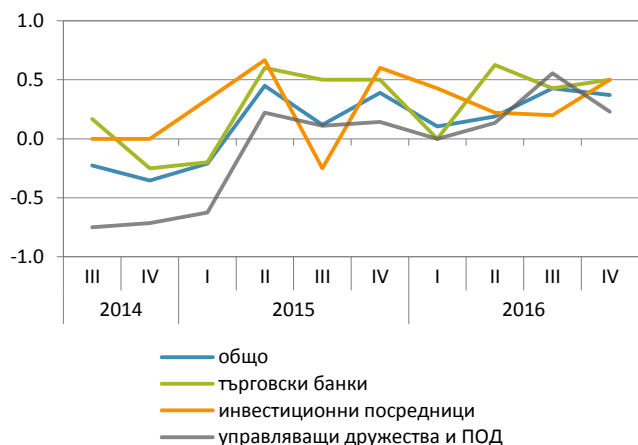


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

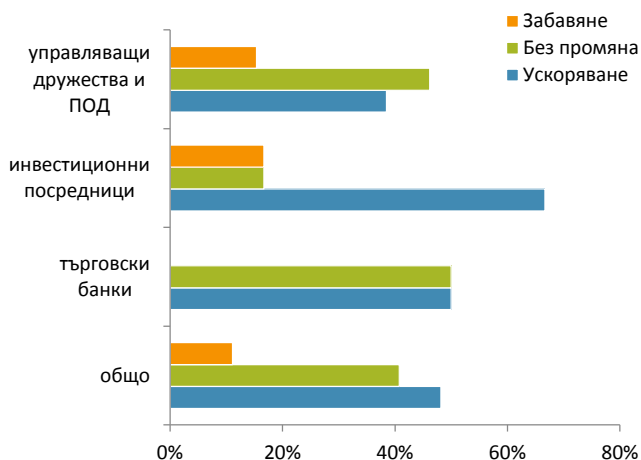


1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през четвъртото тримесечие на 2016 г. спрямо третото?



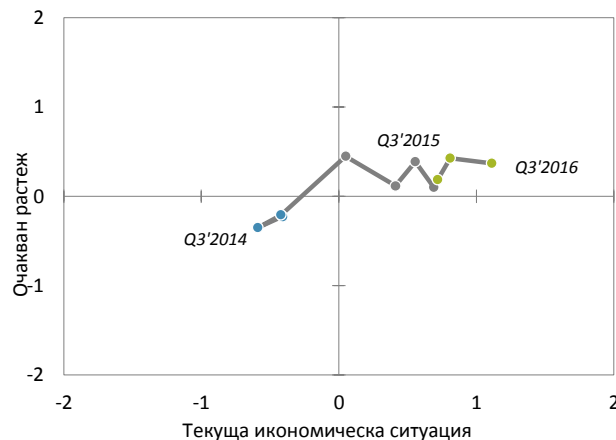
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

– отговори по тип финансови посредници



Анкетираните посредници продължават да очакват ускоряване на икономическия растеж и през последното тримесечие на 2016 г. Консолидираният резултат от отговорите е много близък до получения в предходната анкета, като слабо се понижава. Това е в синхрон с динамиката на показателя за доверие на потребителите, който се повиши през септември поради по-оптимистични очаквания по отношение на икономическата ситуация в страната. Оценката на финансовите посредници съвпада и с отчетения по-висок от прогнозния растеж на БВП.

1-3. Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



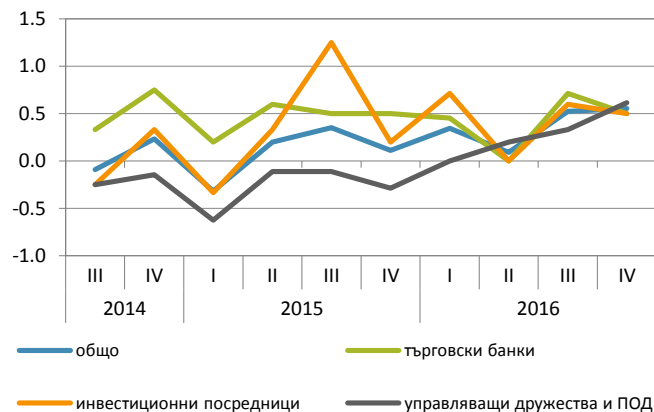
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

2. Инфлация

Финансовите посредници продължават да очакват забавяне на темпа на дефлация в степен, сравнима с предходното тримесечие, след като балансовата им оценка се повишава минимално. Прогнозите им за забавяне на отрицателната инфлация в страната могат да се свържат с продължаващото възстановяване на цените на международните пазари, в т.ч. и цените на неенергийните стоки. Тези тенденции са на фона и на плавно покачваща се положителна инфлация в еврозоната, която през октомври достигна най-високото си равнище от юни 2014 г. насам (0.5% на годишна база). Оценките на работодателите през септември 2016 г. от бизнес анкетите на НСИ за очакванията на цените през следващите 3 месеца са за повишение в строителството и услугите, докато в промишлеността и търговията на дребно се очаква намаление. Последното наблюдение на потребителите на НСИ от юли относно инфлационните очаквания за следващите 12 месеца също са във възходяща посока.

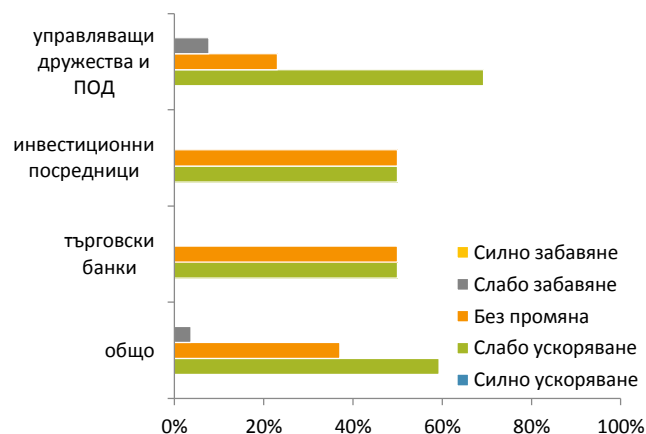
Забавяне на отрицателната инфлация в страната през последното тримесечие на 2016 г.

2-1. Инфлационни очаквания



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

– отговори по тип финансови посредници

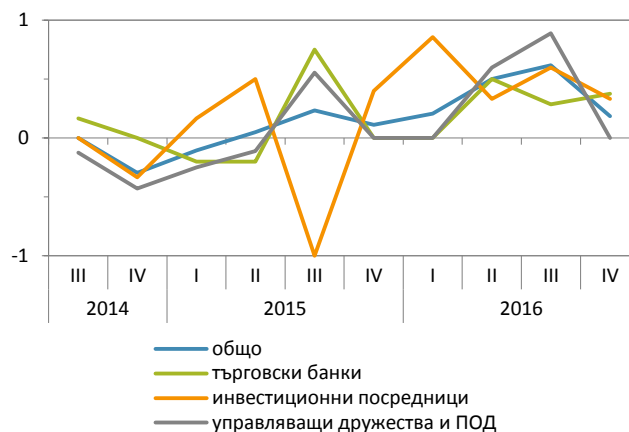


3. Заетост

Финансовите посредници предвиждат заетостта да продължи да нараства на годишна база, но със забавени темпове. Очакванията съответстват на оценките на работодателите от бизнес анкетите на НСИ за движението на персонала в промишлеността през следващите три месеца, които леко се повишават през септември 2016 г. В търговията на дребно балансовата оценка през септември леко намалява, като делът на предприемачите, които очакват намаляване на заетостта в този сектор се увеличава за сметка на намаляване на дела на тези, които очакват повишение. В сектора на услугите очакванията за движението на персонала през следващите три месеца са за намаление, като балансовата оценка е негативна от август и се влошава през септември. В строителството очакванията за движението на персонала през септември се подобряват.

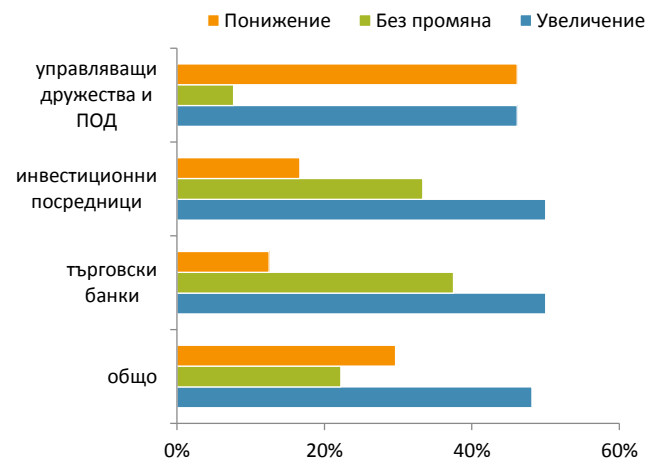
Темпът на нарастване на заетостта ще се забави леко на годишна база през четвърто тримесечие.

3-1. Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през четвъртото тримесечие на 2016 г. спрямо трето?



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

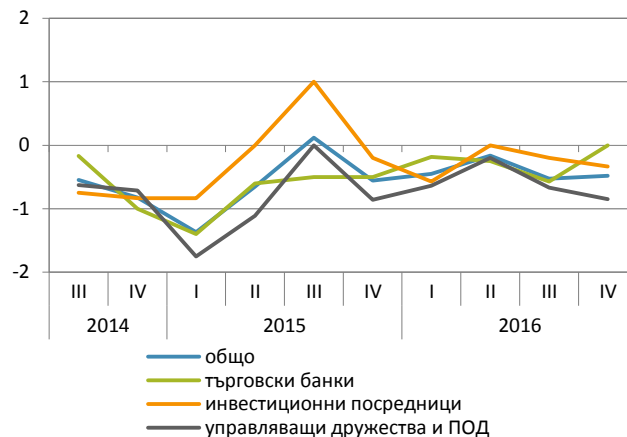


4. Валутен курс

Финансовите посредници запазват очакванията си за леко поскъпване на щатския долар спрямо лева (еврото) и през последното тримесечие на настоящата година. Въпреки не напълно еднозначните мнения при отделните групи участници, консолидираният резултат остава почти без промяна от предходното издание. Прогнозите за поскъпване на долара през третото тримесечие не се осъществиха. Курсът на валутата на САЩ спрямо еврото претърпя известни колебания в този период, но в края на септември приключи приблизително на нивата си от края на второто тримесечие на 2016 г.

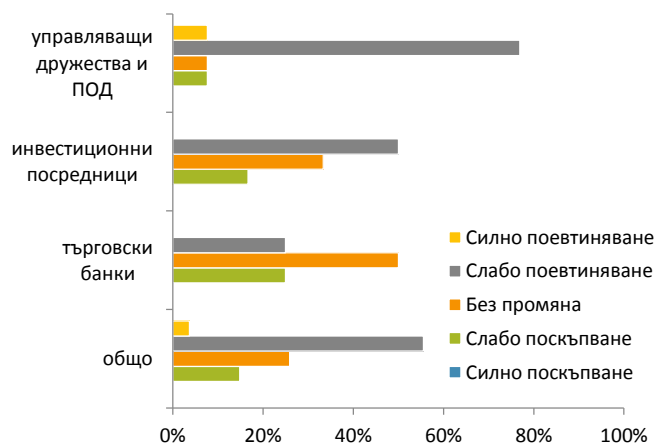
Динамиката на валутния курс долар/евро през октомври подкрепя прогнозите на посредниците, след като доларът започна стабилно да поскъпва спрямо всички основни световни валути. В началото на месеца щатската валута беше подкрепена от доброто представяне на икономиката на САЩ, след по-добрите от очакваното резултати за бизнес активността, рекордния спад на молбите за помощи при безработица, както и от ревизираните нагоре данни за БВП за второ тримесечие. Впоследствие, основен фактор за динамиката на валутния курс стана

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



комуникацията на Федералния резерв, след която повишението на лихвените проценти в САЩ до края на 2016 г. изглежда много вероятно. От своя страна, гуверньорът на ЕЦБ обяви запазване в пълна степен на лихвената политика и програмите за количествени улеснения, като дори допусна възможността лихвените проценти да бъдат допълнително понижени при необходимост. По този начин, щатският долар запазва предимството си пред единната европейска валута най-малко в хоризонта на очакванията, цитирани в настоящото издание.

*Очаква се поскъпване на
долара спрямо лева (еврото)
до края на настоящата
година.*

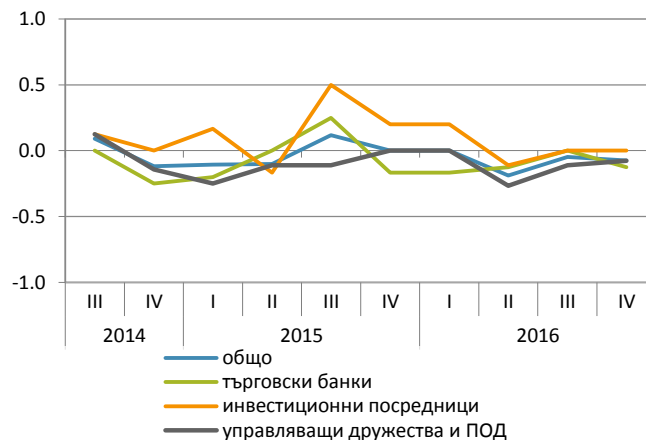
5. Основен лихвен процент

Очакванията на финансовите посредници за нивото на основния лихвен процент сочат запазване на нивото му с вероятност за минимално понижение. Консолидираният резултат е без съществена промяна от предходното издание. Много категорично преобладават отговорите, сочещи запазване на нивото на ОЛП, а малкият дял участници, прогнозирали понижение, предопределят и леко отрицателната стойност на балансовата оценка.

ОЛП се задържа на минималната си възможна стойност от 0.0% през цялото трето тримесечие и през октомври. На междубанковия пазар търговията се осъществяваше при ниски обеми, а лихвените проценти бяха нарастващо отрицателни. Индексът ЛЕОНИА, който през третото тримесечие се движеше в диапазона от -0.01% до -0.07%, се понижи допълнително и през октомври се установи на ниво около -0.3%. Очакванията на анкетираните са в синхрон и с високата ликвидност в банковата система и положителния поток на депозити от резиденти.

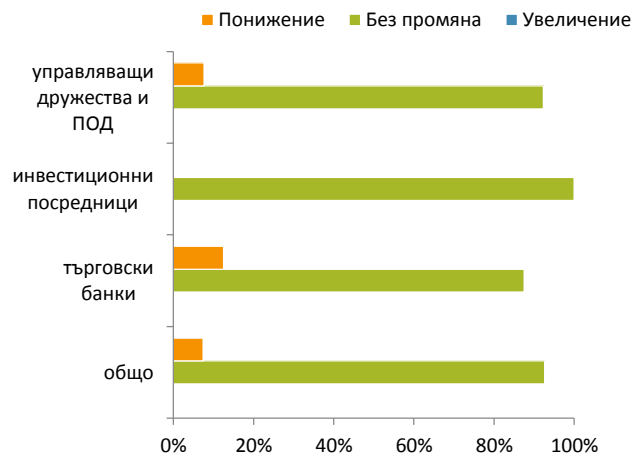
Запазване на равнището на основния лихвен процент през четвъртото тримесечие

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

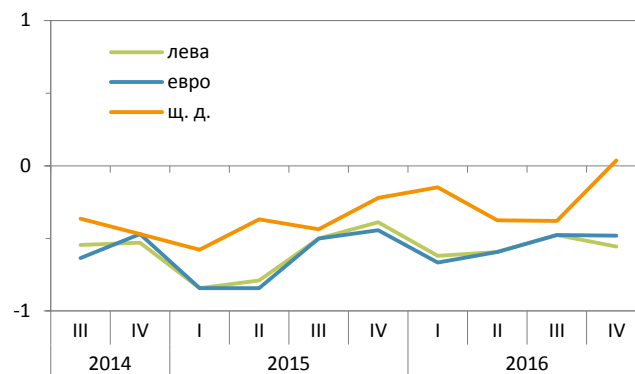


6. Лихвени проценти по депозити и кредити

Очакванията на финансовите посредници за нови понижения на лихвените проценти по депозитите и кредитите се пренасят и по отношение на четвъртото тримесечие на 2016 г. За разлика от третото тримесечие, в настоящото издание това се отнася за деноминирани в лева и евро банкови продукти. По отношение на депозитите и кредитите в щатски долари, анкетираните прогнозира запазване на нивото на лихвените проценти, като балансовата оценка се повишава спрямо предходното издание. Промяната в мнението на посредниците кореспондира с очакванията, че Федералният резерв ще повиши лихвения си процент през декември.

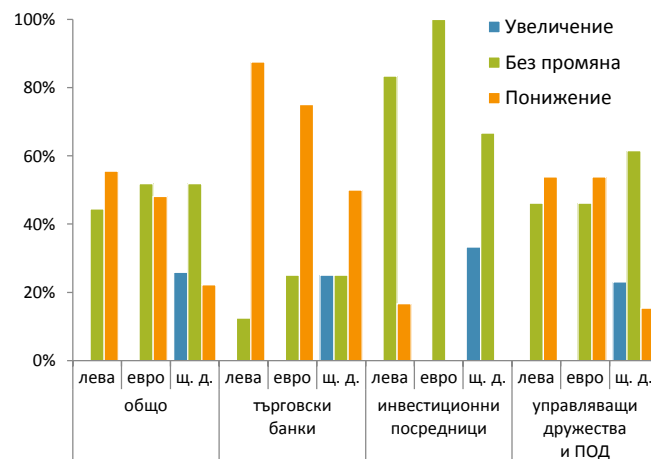
Прогнозите на анкетираните от предходната анкета се сбъднаха като тенденция, въпреки че възвръщаемостта на депозитите в евро се повиши минимално през септември спрямо юни. Очакванията за последващи понижения на лихвените проценти до края на 2016 г. са на фона на продължаващото влияние на факторите, движещи низходящата тенденция при лихвените проценти.

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

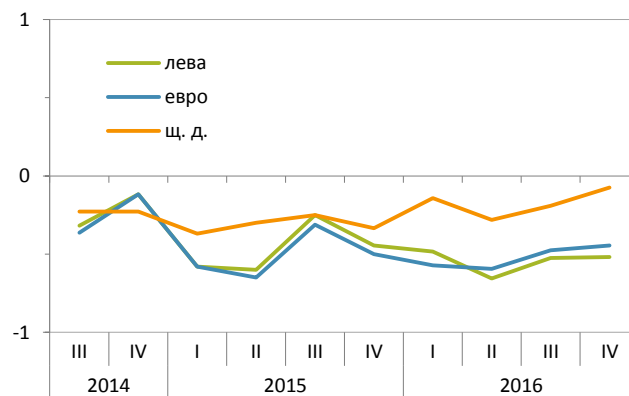
– отговори по тип финансови посредници



При лихвените проценти по кредити през последните месеци липсва ясно изразена тенденция. При отделните матуритети, типове кредити и валути се наблюдават разнопосочни изменения и трудно може да се прецени доколко очакванията на финансовите посредници са се сбъднали. Възможно е лихвените проценти да са достигнали своите минимални нива в контекста на текущата макроикономическа ситуация. В този смисъл очакванията за по-ниски цени на заемните ресурси до края на годината могат да се свържат с по-позитивните очаквания на анкетираните за икономическото развитие през последните три месеца на 2016 г.

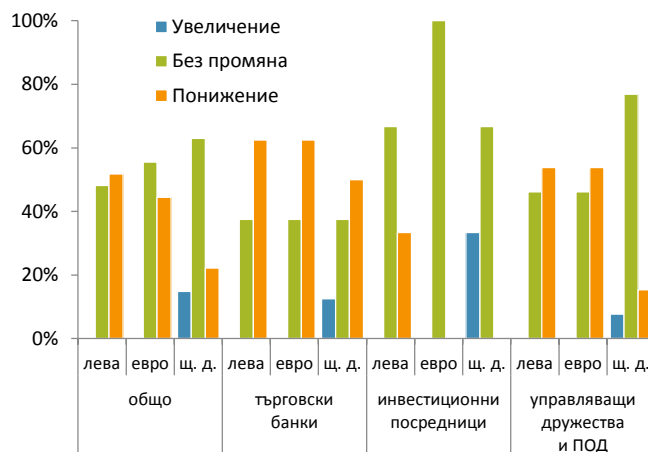
Лихвените проценти по депозити и кредити ще се понижат през четвъртото тримесечие.

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



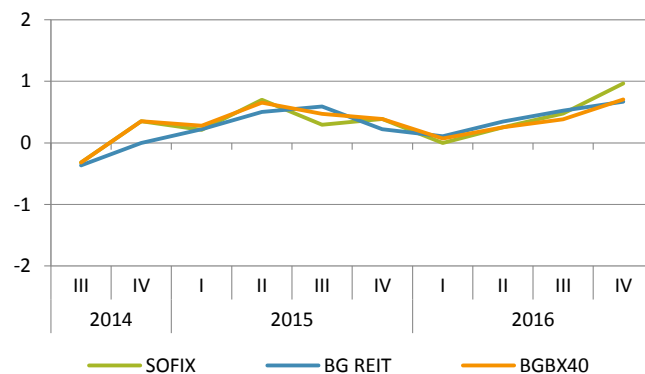
7. Борсови индекси

Очакванията на финансовите посредници за развитието на основните индекси на Българска фондова борса за четвърто тримесечие на 2016 г. продължиха да се повишават, като балансовите им оценки се покачиха значително. Нарасналият оптимизъм на участниците относно капиталовия пазар е в синхрон с ръстовете на основните борсови индекси през септември и октомври, които се покачиха не са само на месечна, но и на годишна база. Положителните очаквания на посредниците за последното тримесечие на годината се подкрепят и от положителните събития, свързани с по-високия брой новорегистрирани емисии през последните месеци спрямо първите шест месеца на годината, както и старта на първия български борсово търгуван индексен фонд, който следва представянето на индекса SOFIX.

Позитивните нагласи на анкетираните от началото на годината се подкрепят, както от отчетните данни за ръста на БВП, така и от оценката им за подобряваща се текуща икономическа ситуация и очакванията им за икономически растеж.

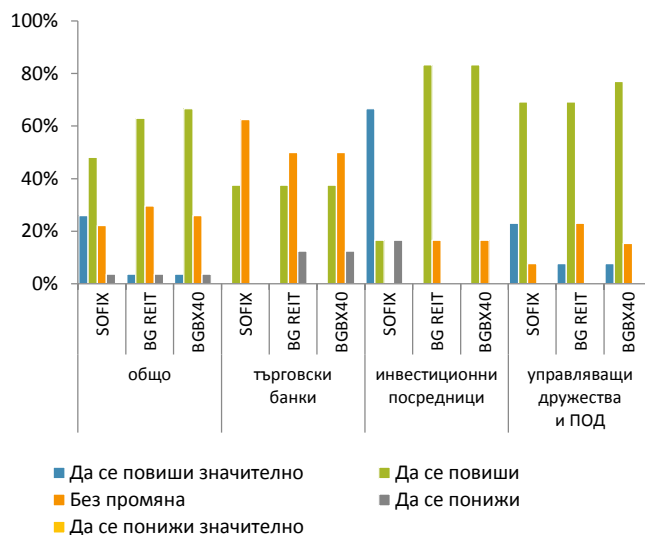
Оптимизмът за индексите на БФБ се повишава през четвърто тримесечие.

7-1. Какви са очакванията ви за борсовите индекси през четвърто тримесечие на 2016 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



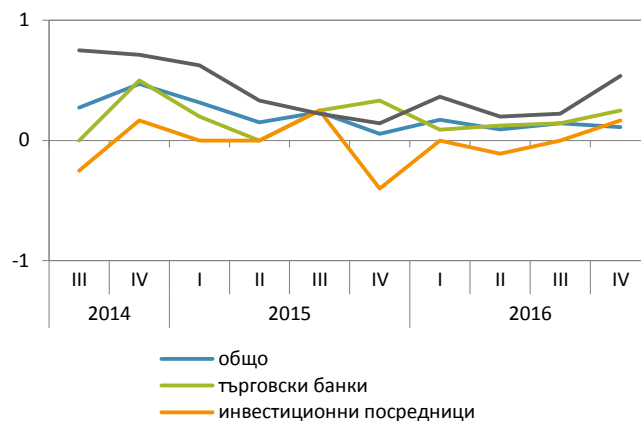
8. Междуфирмена задлъжнялост

Общата прогноза на участниците в анкетата относно нивото на междуфирмената задлъжнялост се пренася без съществена промяна от третото към четвъртото тримесечие на 2016 г. Консолидираният резултат сочи възможно леко повишение на показателя, но неутралното очакване продължава да преобладава в отговорите.

Очакванията на финансовите посредници кореспондират на резултатите от последните краткосрочни бизнес наблюдения. Анкетираният във всички отрасли сигнализира за леко нарастване на финансовите си проблеми, а при предприятията в търговията, услугите и строителството краткосрочните очаквания за дейността се понижават. Положително могат да се възприемат сигналите, идващи от промишлеността, където се очаква подобряване на бизнес състоянието в краткосрочен план.

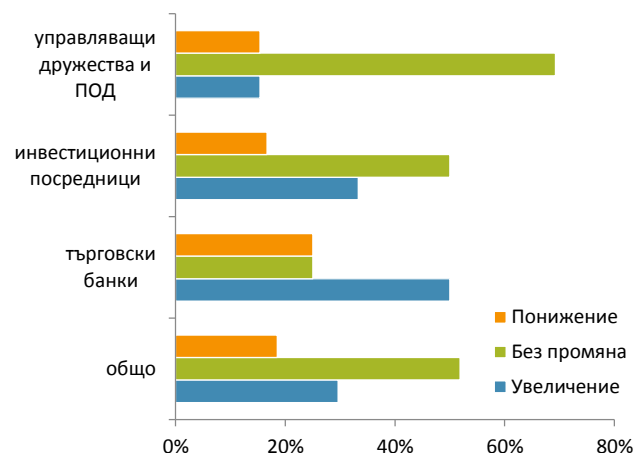
Възможно е слабо повишение на междуфирмената задлъжнялост през последното тримесечие на 2016 г.

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

– отговори по тип финансови посредници



Очаквания за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Анкетираните търговски банки запазват очакванията си за леко нарастване на общия обем отпуснати кредити и през четвъртото тримесечие. Резултатът от отговорите слабо се повишава спрямо предходната анкета, като това в най-голяма степен може да се отдаде на по-високите очаквания на участниците по отношение на овърдрафта на фирмите и дългосрочните кредити на домакинствата. В същото време, банките смятат, че кредитите за домакинства в евро няма да се увеличат. Оптимизмът на анкетираните по отношение на дългосрочните кредити за домакинства е в синхрон с положителния ръст на цените на жилищата през настоящата година, както и рекордно ниските лихвени проценти в този кредитен сегмент. В подкрепа на тези очаквания е и регистрираният положителен годишен растеж на жилищните кредити в периода юни-септември 2016 г. Предпочитанията към заеми в местна валута, от своя страна, могат да се обяснят с по-добрите лихвени условия в сравнение с тези по кредитите в евро.

Очаквания на търговските банки за:



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

Анкетираните са на мнение, че привлечените от фирми депозити ще продължат нарастването си, като минимално повишават прогнозата си в сравнение с предходното тримесечие. По-бавно увеличение, от своя страна, се очаква при депозитите от домакинства, за което ще допринесе динамиката на дългосрочните им депозити. Без промяна ще останат индивидуалните вложения в евро.

Банките възнамеряват да продължат да свиват задълженията си към чуждестранни финансови институции и през четвъртото тримесечие. Това е обяснимо, предвид високата ликвидност на банките и необходимостта от оптимизация на разходите им.

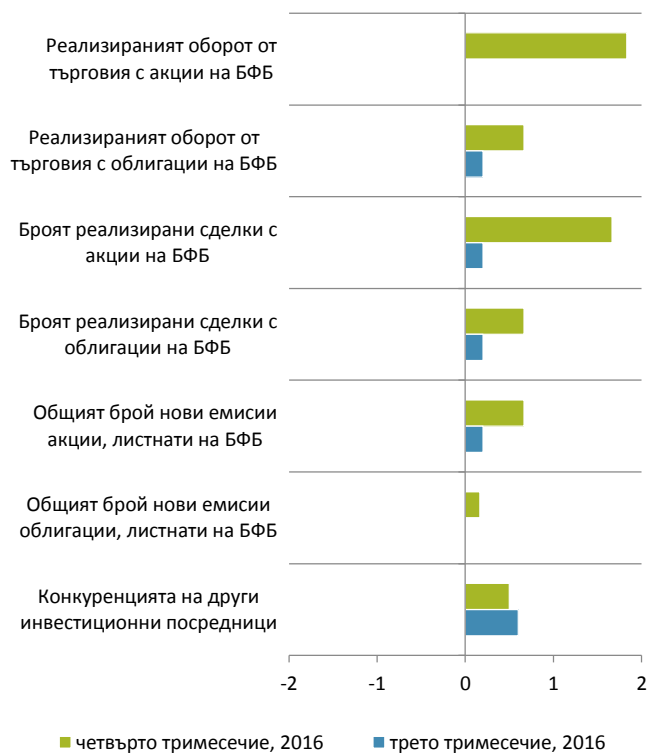
Участниците предвиждат по-силна конкуренция от други търговски банки и лизингови компании. Според анкетираните, няма да има нарастване на конкуренцията от страна на останалите небанкови институции.

2. Инвестиционни посредници

Очакванията на инвестиционните посредници за последното тримесечие на 2016 г. спрямо предходното изследване се подобряват. Балансовите оценки по отношение на реализирания оборот от търговия с акции и брой сделки с тях сочат значително нарастване. Анкетираният очакват подобрене и в сегмента за облигации на БФБ, както по отношение на оборота, така и за брой реализирани сделки. Тези прогнози са в синхрон и с увеличения брой новорегистрирани емисии за търговия на основен пазар на БФБ, който през септември беше 10, от които 3 на сегмент акции и 2 на сегмент облигации. Положителните нагласи на анкетираният инвестиционни посредници са в синхрон и с резултатите от неконсолидираните тримесечни отчети към деветмесечието на някои от основните компании, формиращи SOFIX, както и с очакванията за традиционно по-висока борсова търговия в края на годината.

В настоящото издание инвестиционните посредници очакват през четвъртото тримесечие конкуренцията помежду им да продължи да се увеличава, но с по-слаби темпове спрямо предходното изследване.

Очаквания на инвестиционните посредници за:



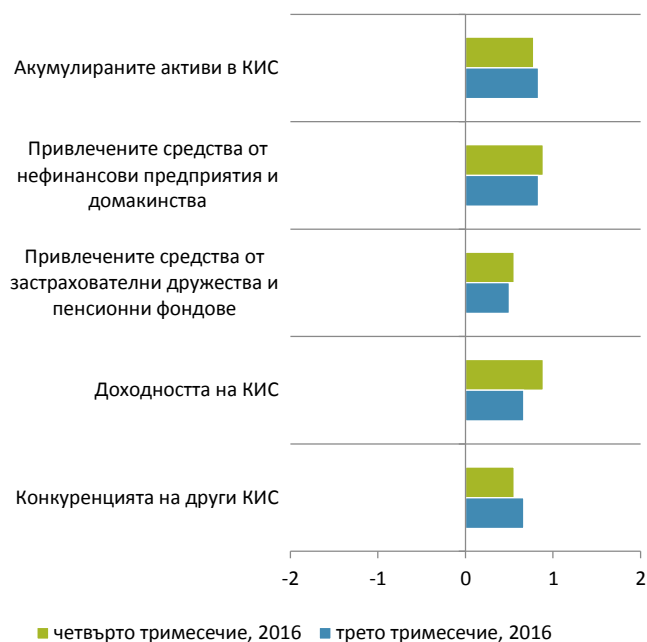
Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очакванията на управляващите дружества също продължават да са оптимистични. За оставащите три месеца до края на годината те предвиждат акумулираните активи в КИС да нарастват, но с малко по-бавни темпове спрямо предходното изследване. Ускорение на растежа се очаква при привлечените средства както от нефинансови предприятия и домакинства, така и от застрахователни и пенсионни дружества. Тези очаквания съвпадат и с позитивните сигнали от капиталовия пазар през септември и октомври, както и с оценката на текущата икономическа ситуация. По отношение на доходността на КИС, очакванията са за умерено нарастване.

Аналогично на предходното издание, очакванията на КИС са конкуренцията помежду им да продължи да се увеличава, но в по-малка степен.

Очаквания на управляващите дружества за:



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

4. Пенсионни фондове

Спрямо предходното изследване пенсионно-осигурителните дружества запазват положителните си нагласи относно основните показатели на осигурителния пазар, като оценката им за броя осигурени лица в допълнителните доброволни фондове се подобрява. По отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни и доброволни пенсионни фондове, очакванията на управляващите дружества са за умерено нарастване на активите през последното тримесечие на годината. Това кореспондира с отчетните данни по отношение на годишния ръст на броя на заетите, както и номиналното годишно изменение на средната месечна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение през първото полугодие. ПОД отново леко понижават очакванията си спрямо предходното изследване за стойността на един дял в ДЗПФ и ДДПФ, въпреки по-високата реализирана среднопретеглена доходност на годишна база на фондовете за ДПО за последния 24-месечен период към края на третото тримесечие на 2016 г. спрямо второто. По отношение на конкуренцията, ПОД предвиждат тя да продължи да се увеличава, но със забавени темпове спрямо миналото изследване.

Очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за:



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

Специфичен въпрос:

Според Вас, кой ще бъде най-значимият ефект от създаването на общата регионална платформа за търговия на ценни книжа на Балканите (SEE Link)?

С оглед на поредицата от инициативи, свързани с развитието на капиталовия пазар, решихме в това издание да попитаме финансовите посредници за мнението им относно новата регионална платформа за търговия SEE link. Платформата е разработена с финансовата подкрепа на Европейската банка за възстановяване и развитие и съвместно с БФБ и фондовите борси на Македония и Хърватия.

Обобщените мнения на анкетиранияте финансови посредници показват ясно диференциране на мненията по отношение на основния дял отговори спрямо типа посредник. Като цяло инвестиционните посредници и пенсионните дружества оценяват положително разработването на платформата. Банките, от друга страна, са по-песимистично настроени, като половината от тях са посочили, че тази инициатива няма да има значим ефект. Останалите отговори на банките са разпределени с по 25%, съответно в отговорите “ще се подобри диверсификацията на инвестиционните портфейли” и „регионът ще стане по-привлекателен за чуждестранни инвеститори“.



Почти 67% от анкетиранияте инвестиционни посредници считат, че новата платформа ще допринесе регионът на Балканите да стане по-привлекателен за чуждестранните инвеститори. Около 16.7% са посочили, че ефектът ще бъде основно по линия на по-добра диверсификация на инвестиционните портфейли, а останалите 16.7% са определили, че регионалната платформа няма да има значим ефект.

При ПОД също най-големият дял отговори (36.4%) са оптимистични по отношение на очакваните ефекти върху капиталовия пазар и считат, че ролята на регионалната обща платформа ще бъде в посока на подобрена диверсификация на инвестиционните портфейли.

Рубриката „друго“ са избрали относително по-малко анкетирани, 3.7% от общия дял отговори. Сред получените предложения е посочено мнението, че SEE link ще увеличи видимостта на пазара сред чуждестранните инвеститори, без това непременно да има незабавен позитивен ефект.

— 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 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:

Кой ще бъде най-значимият ефект от създаването на общата регионална платформа за търговия на ценни книжа на Балканите (SEE Link)?

Възможните отговори бяха четири: Ще се увеличи броят на първичните публични предлагания на БФБ; Регионът ще стане по-привлекателен за чуждестранни инвеститори; Ще се подобрят диверсификацията на инвестиционните портфейли; Няма да има значим ефект. 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, 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