

---

# **ИЗСЛЕДВАНЕ НА ДИНАМИКАТА НА КЛИЕНТСКИТЕ ДЕПОЗИТИ И ИНВЕСТИЦИИ ВЪВ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ В БЪЛГАРИЯ ЗА ПЕРИОДА 2013 – 2023 Г.**

---

**Ирина Казанджиева-Йорданова<sup>1</sup>**

*<sup>1</sup>Университет за национално и световно стопанство – София,  
България*

*E-mail: <sup>1</sup>ikazandzhieva@unwe.bg*

**Елена Ралинска<sup>2</sup>**

*<sup>2</sup>Университет за национално и световно стопанство – София,  
България*

*E-mail: <sup>2</sup>eralinska@unwe.bg*

**Резюме:** Глобализацията на финансовите пазари и динамичното развитие на информационните и комуникационни технологии през последните две десетилетия се превърнаха в основна предпоставка за засилени промени във финансовата система – появяват се по-нови и по-сложни финансови продукти и услуги, конкуренцията между финансовите институции расте, традиционните финансови услуги се дигитализират. Голяма част от предлаганите финансови продукти дори не съществуваха до преди няколко години, а почти всички сделки, както на индивидуално, така и на институционално ниво, се осъществяват по електронен път с натискане на един бутон. В тази среда на изобилие от възможности за инвестиране и улеснен достъп до финансовите пазари депозитите остават предпочитан инструмент, в които икономическите агенти държат спестяванията си. Тази тенденция е ясно изразена не само в България, но и в много други държави. Настоящото изследване се фокусира върху изследване на депозитите и инвестициите във финансови инструменти в България за периода 2013 – 2023 г.

**Ключови думи:** депозити, финансови инструменти, Фонд за компенсиране на инвеститорите, Фонд за гарантиране на влоговете.

Тази статия се **цитира**, както следва: **Казанджиева-Йорданова, И.; Ралинска, Е.** (2024). Изследване на динамиката на клиентските депозити и инвестиции във финансови инструменти в България за периода 2013 – 2023 г. Народностопански архив, (3), с. 3-24.

**URL:** [www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv](http://www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv)

**DOI:** <https://doi.org/10.58861/tae.ea-nsa.2024.3.01.bg>

**JEL:** G21, G23.

## Въведение

Структурата на финансовата система в България продължава да е доминирана от депозитите като основен актив, в който българите държат спестяванията си. Според изследване на EFAMA (EFAMA, 2024) делът на депозитите в общата сума на финансовите активи, държани от домакинствата в България към края на 2022 г., е 73%, а делът на инвестициите в дългови инструменти, инвестиционни фондове и в акции на публични компании е около 6,4%. Средната стойност на дела на инвестициите в инвестиционни фондове в ЕС е 10%, като този дял е най-голям в Белгия – 23%, докато в България е 2%. Изследването на EFAMA показва, че финансовият сектор в ЕС е доста фрагментиран, като в някои държави (включително България) има доста небалансирано разпределение на богатството между депозити и средства, инвестирани във финансови инструменти и др. активи.

Въпреки че днес икономическите агенти в България имат достъп до чужди капиталови пазари, инвестициите във финансови инструменти продължават да бъдат ограничени на фона на постоянно растящите депозити в банковата система при почти нулеви лихвени проценти. Тази тенденция не може да бъде обяснена от класическата финансова теория, според която икономическите субекти действат рационално и основават своите дългосрочни възгледи на база на новополучената информация за различните инструменти. Алчността и страхът се считат за основните чувства, които движат поведението на инвеститорите на финансовите пазари. Наред с това отношението на икономическите агенти към инвестирането и към капиталовия пазар се влияе в значителна степен от културата, образованието, детството, миналото и други фактори (Hietanen, 2017). Конкретно за България консерватизмът на средностатическия българин и липсата на традиции са сред често сочените причини за ограничените инвестиции във финансови инструменти. Към това следва да прибавим и нарастващият брой на измамни инвеститори, което допълнително намалява доверието в капиталовия пазар и води до отдръпване на инвеститори.

В настоящото изследване ще разгледаме динамиката на депозитите и инвестициите във финансови инструменти в България за десетгодишен период – от 2013 г. до 2023 г., като ще се опитаме да открием тенденции и специфики, имайки предвид това, че периодът обхваща т. нар. мини-банкова криза от 2014 г., произтичаща от фалита на четвъртата по големина банка в страната (КТБ) и здравната криза /пандемията от Ковид-19/ от 2020–2022 г., която оказва сериозно влияние върху икономическия живот в България и в международен план. Акцентът при данните за клиентските депозити и инвестиции във финансови инструменти ще бъде по отношение на тези от тях, които са защитени от Фонда за гарантиране на депозитите (ФГВБ) и Фонда за компенсиране на инвеститорите (ФКИ) поради наличието на публична информация. Целта на настоящото изследване е на база на анализ на динамиката на депозитите и инвестициите във финансови инструменти да открием тенденции в измененията на клиентските депозити и инвестициите във финансови инструменти и въз основа на тези тенденции да се опитаме да обясним поведението на ритейл клиентите. В резултат на проведеното изследване стигаме до извода, че може да се определи динамика, макар и не категорично изразена, при клиентските депозити и инвестициите във финансови инструменти за периода 2013–2023г., определена от нивото на гаранция, осигурявана от мрежата за финансова сигурност в България (схемата за гарантиране на депозитите и схемата за компенсиране на инвеститорите).

Изследването е посветено на динамиката на клиентските депозити и инвестициите във финансови инструменти в България, като не е правена съпоставка с други страни. Едно такова сравнение безспорно би било полезно, но за авторите то би било обект на допълнителни изследвания и публикации. Подобен е и подходът ни по отношение включването в изследването на макроикономически индикатори като темп на инфлация, заетост, ръст на БВП и други, които оказват влияние върху промените в клиентските депозити и инвестициите във финансови инструменти, но с оглед съображенията за обем на статията не сме ги включили като допълнителен елемент в настоящото изследване.

**Преглед на литературата:** Относно динамиката на депозитите бихме искали да обърнем внимание на изследването на Dursun-de Neef и Schandlbauer (2022), в което авторите доказват, че по време на пандемията от Ковид-19 в страните, които отбелязват малък ръст на безработицата, се наблюдава увеличение на банковите депозити, което се дължи на т.нар. „принудително спестяване“ в резултат на невъзможността да се правят разходи за дейности, свързани със свободно време и пътувания. В изследването си те доказват, че такова повишение се наблюдава при домакинствата, които спестяват под формата на депозити на нива под гарантирания от схемата за гарантиране на депозитите лимит. Авторите също така доказват, че по време на пандемията се увеличава и средният размер на депозитите.

Yakubi и Abokor (2020) доказват на базата на емпирични данни за Турция, че в дългосрочен план съществува силна права връзка между стабилността на банките и привличането на депозити. Права връзка, според тях, съществува и между увеличението на инфлацията и нарастването на депозитите, което те обясняват със задействането на предпазния мотив за спестяване. Sekrezi (2022) доказва за пазара в Албания, че увеличението на капиталовата адекватност и увеличението на преводите от чужбина оказва негативен ефект върху увеличението на банковите депозити, което се обяснява с това, че банките с високи нива на капиталова адекватност не разчитат на привлечен ресурс и не полагат усилия за привличане на депозити, а преводите от чужбина не се използват със спестовна цел.

Weinstein и Muradoglu (2023) анализират поведението на вложителите в случай на банкова паника, като правят проучване сред респонденти от седем страни. Те доказват на базата на проведено проучване, че клиентите са много по-склонни да изтеглят парите си от банка, когато нямат информация за съществуването на схема за гарантиране на депозитите. Morina и Osmani (2019) правят изследване за влиянието на макроикономическите фактори върху динамиката на депозитите в страните от Западните Балкани, като установяват наличието на слабо влияние на инфлацията върху депозитната динамика.

Йорданов (2022) доказва, че депозитите в България отбелязват спад през 2018 г. като дял от финансовите активи на домакинствата, като това намаление авторът обяснява с развитието на застрахователни, пенсионни и стандартни гаранционни схеми, а не толкова с увеличаване дела на инвестициите в дългови инструменти и акции на инвестиционни фондове. Василева (2023) посочва, че капиталовият пазар в България остава малък, недоразвит, с ниска ликвидност, със сравнително ограничен свободен търгуем обем, като заключава, че той притежава сериозен потенциал за развитие. В анализ на ЕФАМА (2024) се посочва, че факторите, които допринасят за високия дял на депозитите, държани от домакинствата в много страни и съответно ниския дял на инвестициите във финансови инструменти, са ниското ниво на националния доход на глава от населението, ниското ниво на финансова грамотност и липсата на данъчни стимули за инвеститорите във финансови инструменти.

В изследване, направено от Комисията по вътрешен пазар и защита на потребителите по искане на Европейския парламент (2014), се установява, че потребителите не купуват често финансови продукти, което означава, че имат малко опит и познания за голяма част от финансовите продукти. Установява се също, че в този период доверието на потребителите в доставчиците на финансови услуги е сред най-ниските.

Erta et al (2013) установяват, че поведенческите аспекти имат съществено влияние върху начина, по който хората вземат икономически решения

и идентифицират редица причини, поради които потребителите често вземат нерационално решение на финансовите пазари. В изследване на Hastings et al (2013) се установява положителна връзка между ниската финансова грамотност и слабите финансови резултати на икономическите агенти.

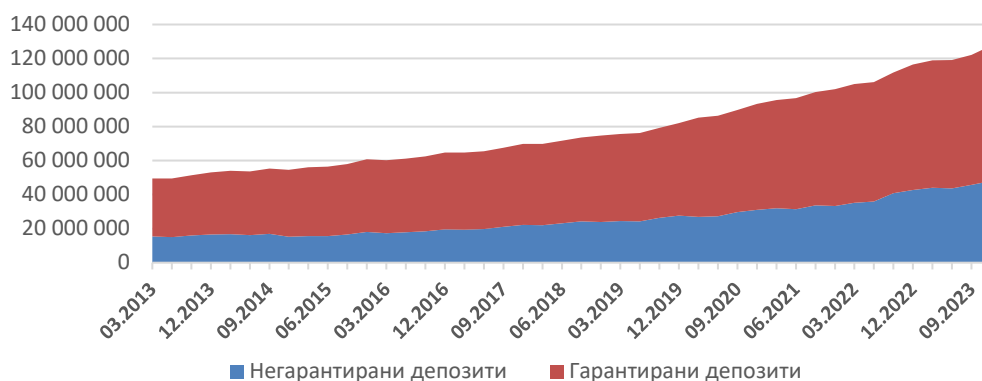
**Динамика на пазара на депозити за периода 2013–2023 г.:** На възникващите пазари депозитите са сърцевината на банковите операции. В България по отношение на депозитната динамика се наблюдава силно изразена сезонност както при депозитите на нефинансови предприятия, така и при депозитите на домакинствата. Тази сезонност е изразена по отношение броя на депозитните сметки и сумите по депозитните сметки, като се забелязват най-големи стойности и при двата параметъра за домакинствата в края на годината. За разлика от домакинствата при нефинансовите предприятия максимални стойности по отношение на суми се наблюдават през третото тримесечие на годината. Анализът на депозитната динамика е направен на базата на тримесечни данни за периода Q1 2013–Q4 2023 г., публикувани на Интернет страницата на БНБ.

Средната сума по депозитна сметка на домакинствата показва отчетлива тенденция към нарастване за периода 2013 г. – 2023 г., като годишното изменение варира между 9% и 12%. (Min=3 032 BGN през 2013 г., Max=8 630 BGN през 2022 г.). Тенденцията, която се наблюдава при нефинансовите предприятия, е разнопосочна и измененията в средната сума на депозитите на нефинансовите предприятия варират между -5% и 25% (в абсолютна стойност Min=28 222 BGN през 2014 г., Max=70 217 BGN през 2023 г.). Ако приемем, че отрицателната стойност през 2014 г. в средните обеми на депозитите се дължи на обявяването в несъстоятелност на четвъртата по големина банка и загубата на депозити на нефинансови предприятия поради непокриването от схемата за гарантиране на депозитите заради надвишение над максималния гарантиран лимит от 196 000 лв. или договаряния на лихвени проценти над стандартните за банката нива, през останалите периоди при нефинансовите предприятия се наблюдава тенденция към увеличение на средната сума на депозитите, но то е в доста широки диапазони (в рамките на 2% и 25%).

Динамиката на средната сума по депозитна сметка на нефинансовите предприятия е функция на броя на сметките и броя на операциите, извършвани от сметка, което се определя от типа на компанията и нейната дейност. По отношение на домакинствата причините, които могат да обяснят промените в средната сума на депозитите, са свързани с регулаторните изисквания, нивото на защита, лихвените проценти и някои други поведенчески фактори. В Приложение №1 към статията е представена средната сума по депозитна сметка при домакинства и нефинансови предприятия за периода 2013–2023 г.

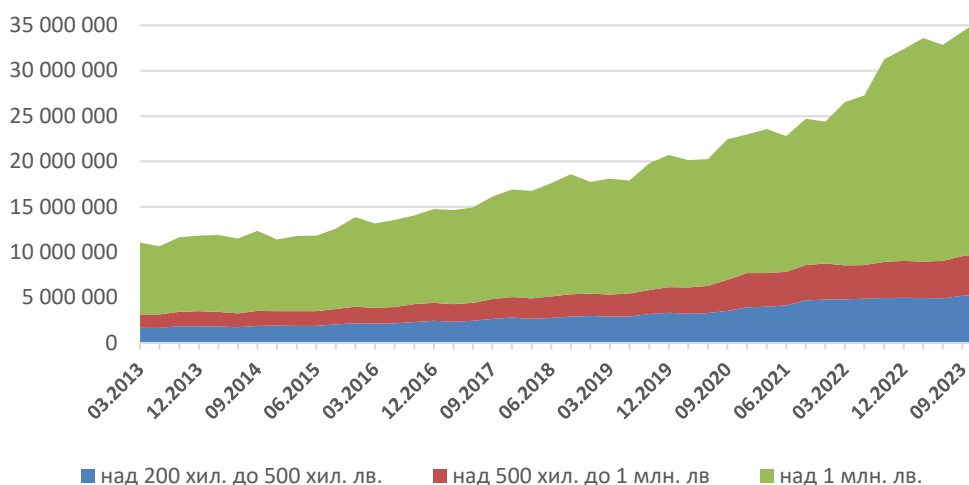
Общата сума на депозитите в банковата система нараства за периода 2013–2023 г., като тази тенденция се наблюдава както при дела на гарантираните, така и при дела на негарантираните депозити. През разглеждания период делът на негарантираните депозити при нефинансовите предприятия варира между 74% и 82%, като най-ниската стойност на този дял се наблюдава през м. декември 2014 г. (74,19%), което може да се свърже с минибанковата криза през 2014 г. и загубата на доверие в банковата система. Най-висок дял се наблюдава през м. декември 2023 г. (81,37%), като последната най-висока стойност се обяснява с тенденцията на нарастване, която се наблюдава. При домакинствата също се наблюдава сходна тенденция, като при тях делът на негарантираните депозити е значително по-нисък в сравнение с този при нефинансовите предприятия – варира между 9% и 16%. И при домакинствата най-ниската стойност на негарантираните депозити се наблюдава по време на минибанковата криза – м. юни 2015 г. (9,46%), а най-високата стойност се наблюдава през м. декември 2023 г. (15,40%).

При негарантираните депозити на база на статистическата информация, публикувана от БНБ, разграничаваме 3 интервала – „над 200 хил. лв. до 500 хил. лв.“, „над 500 хил. лв. до 1 млн. лв.“ и „над 1 млн. лв.“. При нефинансовите предприятия ръстът на негарантираните депозити се определя от ръста на депозитите в най-високия интервал „над 1 млн. лв.“, а при домакинствата ръстът на негарантираните депозити се определя от ръста в интервала „над 200 хил. лв. до 500 хил. лв.“. Известно нарастване се наблюдава и в другите интервали, но то не е определящо за ръста на негарантираните депозити.



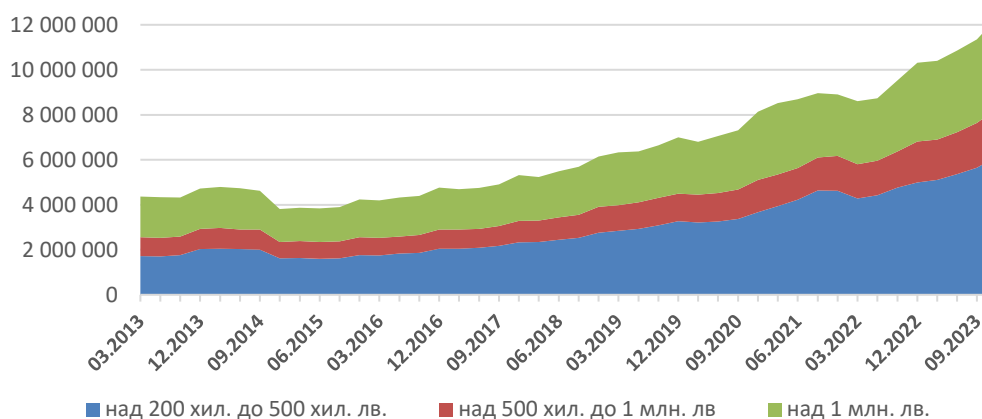
**Източник: БНБ**

**Фигура 1. Гарантирани и негарантирани депозити на нефинансови предприятия и домакинства (в хил. лв.)**



**Източник:** БНБ, собствени изчисления

**Фигура 2. Обща сума на негарантираните депозити на нефинансови предприятия, разпределени по числови интервали (в хил. лв.)**



**Източник:** БНБ, собствени изчисления

**Фигура 3. Обща сума на негарантираните депозити на домакинства, разпределени по числови интервали (в хил. лв.)**

По-долу разглеждаме динамиката по типове депозити на предприятия и домакинства – овърнайт депозити, депозити, договорени за ползване след предизвестие и депозити с договорен матуритет (срочни депозити). Депозитите, договорени за ползване след предизвестие, не са типични депозитни продукти, които се търсят от предприятията. Те имат по-скоро ритейл предназначение (няма определен договорен срок, а срок на предварително уведомяване на банка преди прекратяването на депозита).

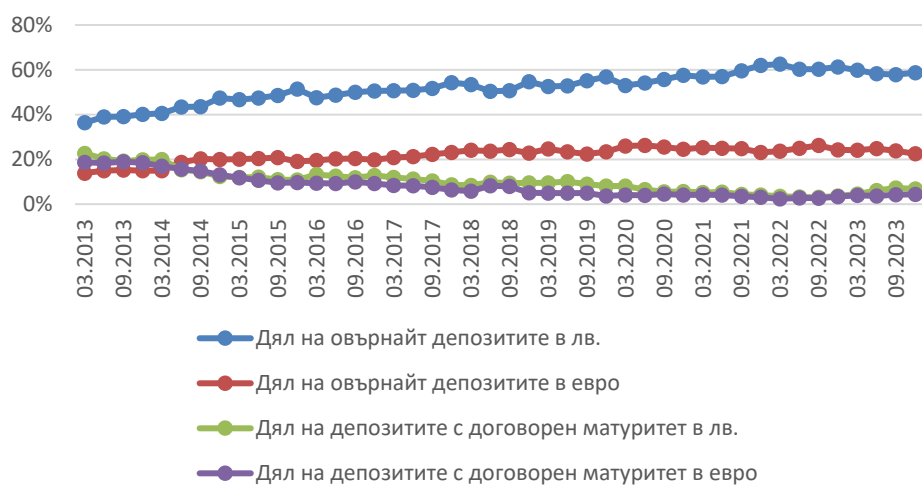
Тези продукти не са популярни в България и за ритейл клиентите независимо от предназначението им. Големият спад, който наблюдаваме при тези депозити през Q1 на 2020 г., се дължи на извършена прекласификацията на спестовните депозити, които до тогава са били отчитани като депозити, договорени за ползване след предизвестие, в овърнайт депозити. След извършената прекласификация в тази позиция при сектор „Домакинства“ остават минимални обеми, което е показателно за слабото търсене на този продукт от ритейл клиенти в България.

За разглеждания период графично проследяваме динамиката на овърнайт депозитите и на депозитите с договорен матуритет (срочните депозити) в левове и в евро, държани от нефинансовите предприятия. Същите типове депозити анализираме графично и при домакинствата, като при тях разглеждаме също и депозитите, договорени за ползване след предизвестие. При нефинансовите предприятия прави впечатление тенденцията към спад на дела на депозитите с договорен матуритет, започнал от първото тримесечие на 2014 г. и устойчивата тенденция към нарастване дела на овърнайт депозитите. Максимални стойности на овърнайт депозитите в левове се наблюдават през първото тримесечие на 2022 г. (63%), а минимални – през 2013 г. (около 40% от общите депозити). Овърнайт депозитите в левове са преобладаващите типове депозити при нефинансовите предприятия, като те включват основно разплащателни сметки, които служат за обезпечаване на бизнес дейността на нефинансовите предприятия. Устойчив ръст на овърнайт депозитите в евро се наблюдава от началото на 2020 г., като делът на тези депозити се запазва на нива около 24%–26%. Депозитите с договорен матуритет отбелязват тенденция на минимално увеличение след отчетения спад през третото тримесечие на 2022 г., като делът на тези депозити варира в рамките на 4%–7% по депозитите в левове и между 3% и 4% по тези в евро.

При домакинствата до извършената прекласификация на спестовните депозити към овърнайт депозитите депозитите с договорен матуритет в левове и в евро имат преобладаващ дял в общата сума на депозитите. Най-високи стойности се отчитат през 2013 г. (съответно 31% и 27%). Това е период на сравнително високи нива на лихвените проценти, като инвестиционният компонент на депозитите с договорен матуритет (възможността на клиентите да получават доходност по депозитите) е водещ за избор от страна на домакинствата да предпочитат тези депозитни продукти. Делът на депозитите с договорен матуритет при двете валути – левове и евро – също е близък, което произтича от фиксирания курс на лева към еврото, което прави икономическите агенти безразлични към това, коя от двете валути да изберат с цел спестяване и реализиране на доходност. Овърнайт депозитите в левове и в евро включват разплащателните сметки и спестовните депозити на домакинствата. Типична черта на спестовните депозити в България е, че те са близки като характеристики до разплащателните

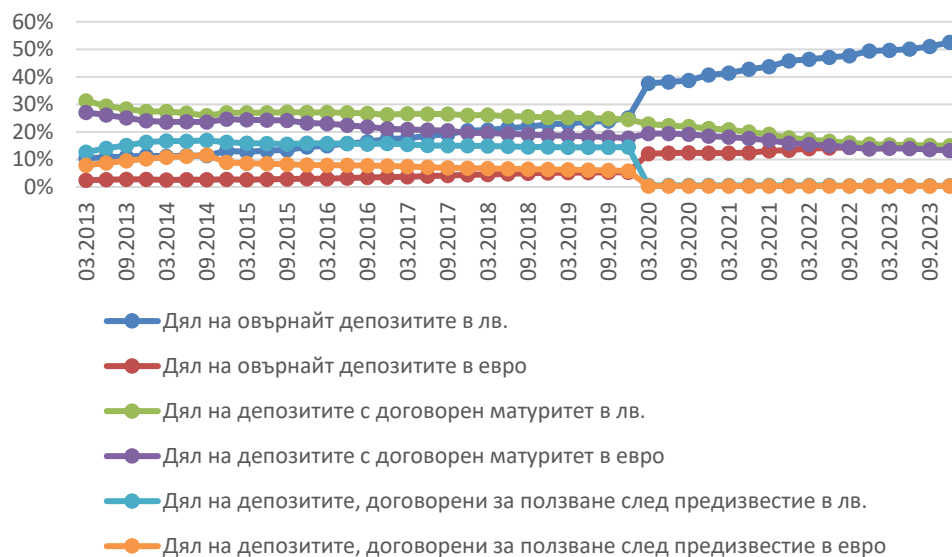


сметки, т.е. и двата типа продукти не са атрактивни за клиентите от гледна точка на доходността, която осигуряват. Дори и да елиминираме ефекта от прекласифициране на спестовните депозити, се наблюдава устойчива тенденция към увеличение на дяловете на овърнайт депозитите от началото на 2013 г. Тази тенденция може да се обясни с ниските лихвени проценти (поради лихвения цикъл) и липсата на интерес поради нулевата доходност, която да определи търсенето на такъв тип продукти с цел спестяване.



*Източник: БНБ, собствени изчисления*

**Фигура 4. Видове депозити на нефинансови предприятия**



*Източник: БНБ, собствени изчисления*

**Фигура 5. Видове депозити на домакинства**

По-долу ще направим анализ на депозитната динамика по групи, определени според държаната сума по депозитна сметка на базата на публикуваната тримесечна статистическа информация от БНБ за периода Q3/2013–Q4/2023г. В тези категорийни групи анализът е направен по общи суми на депозитите и общ брой депозити в съответната категорийна група, като ще се опитае да обясним доколко поведението на депозантите се влияе от гарантираното покритие по депозитите, осигурявано от схемата за гарантиране на депозитите. В разглеждания период включваме минибанковата криза от 2014 г. и пандемията от Ковид-19, за които имаме очаквания да имат съществен ефект върху поведението на депозантите – например, тегления на депозити поради повишената несигурност по време на минибанковата криза и очаквания за увеличаване на спестяванията поради несигурността, свързана с пандемията от Ковид-19.

Статистическите данни, публикувани от БНБ, са разделени в 14 категории според сумата по депозитна сметка съответно за нефинансови предприятия и домакинства. Най-малката категория включва депозити до 1000 лв., а най-голямата – депозити над 1 млн. лв. Направени са изчисления за среден прираст, стандартно отклонение и коефициент на корелация за съответните категории депозити, които са представени в Приложение № 2. При анализа се разглеждат данни за брой сметки, а не за брой клиенти, като един клиент би могъл да има повече от 1 сметка в една или в повече банки.

Опитваме се да открием определено поведение при нефинансовите предприятия и домакинствата, като анализираме динамиката по тримесечия на брой и суми депозити в съответните категории с най-отчетливо проявление при минибанковата криза и пандемията от Ковид-19. За разглеждания период най-високите положителни тримесечни изменения, които се наблюдават при нефинансовите предприятия, са към Q3 2014 г. в интервалите от 2500 до 5000 лв., от 5000 до 10 000 лв., от 10 000 до 20 000 лв., от 20 000 до 30 000 лв., от 30 000 до 40 000 лв., от 40 000 до 50 000 лв., от 50 000 до 100 000 лв. и от 100 000 до 200 000 лв. Тук прави впечатление, че има пренасочване на ресурс към нивата, които попадат в лимита на депозитна защита. Най-голямо отрицателно изменение за интервала над 500 хил. лв. до 1 млн. лв. се наблюдава при нефинансовите предприятия към края на м. юни 2014 г., а в интервала над 1 млн. лв. – към края на м. декември 2014 г. по отношение на сумите по депозитни сметки, а по отношение на броя депозити – към края на м. декември 2021 г. В интервала над 200 хил. лв. до 500 хил. лв. попадат депозити, които не са гарантирани и тук можем да кажем, че в резултат на миникризата е направен опит за разпределяне на тези депозити от нефинансовите предприятия в гарантираните интервали.

В най-големия интервал попадат негарантирани депозити на големи корпоративни клиенти, използвани основно за оперативни цели и при тях не би следвало да се наблюдава ефект, свързан с действия от страна на тези клиенти, целящи осигуряване на защита от схемата за гарантиране на депозити. В интервала над 200 хил. лв. до 500 хил. лв. и над 500 хил. лв. до 1 млн. лв. най-големите ръстове се наблюдават съответно към края на м. септември 2020 г. и към края на м. септември 2021 г. И двата периода са по време на пандемията от Ковид-19, като тези ръстове могат да бъдат обяснени с периода на повишена икономическа активност, който се наблюдаваше през летните месеци през 2020 г. и 2021 г. на фона на занижената такава през останалата част на годината. При най-големия депозитен интервал над 1 млн. лв. при нефинансовите предприятия се наблюдава най-висок ръст към края на м. септември 2022 г., което може да бъде обяснено с обръщане на лихвения цикъл след дългия период на отрицателни лихвени проценти.

При домакинствата най-високите стойности, които се наблюдават при високите интервали – над 200 хил. лв. до 500 хил. лв., над 500 хил. лв. до 1 млн. лв. и над 1 млн. лв. се наблюдават през 2013 г. и към края на 2022 г., когато наблюдаваме обръщане в лихвения цикъл след продължителния период на отрицателните лихвени проценти. При тези най-високи интервали наблюдаваме най-големи намаления към края на м. декември 2014 г., като същевременно към края на м. декември се наблюдават и най-високите увеличения (или близки до най-високите увеличения) в интервалите над 40 000 лв. до 50 000 лв., над 50 000 лв. до 100 000 лв. и над 100 000 лв. до 200 000 лв. От анализа на измененията и по-конкретно – наблюденията на минималните и максималните изменения става ясно, че можем да открием поведение, произтичащо от чувствителността на икономическите агенти към стабилността на банковата система, наличието на схема за гарантиране на депозитите и осигуряваната максимална гаранция, както и към нивата на лихвените проценти.

Стандартното отклонение измерва разсейването, при което се извършва квадратично осредняване на отклоненията от средните стойности. Изчисленото стандартно отклонение за измененията на депозитите на нефинансови предприятия (4,05%) по суми е по-голямо в сравнение с това, изчислено за депозитите на домакинствата (1,26%). По отношение на изчислените стойности на стандартното отклонение за измененията за брой депозити можем да отбележим, че тези стойности са сходни при нефинансовите предприятия (1,13%) и домакинствата (1,19%). Прави впечатление, че при нефинансовите предприятия разликите между изчислените стойности за стандартно отклонение, изчислени за по-ниските и за по-високите

интервали, е по-голяма. При домакинствата най-ниска стойност на стандартното отклонение за измененията на депозитите като суми и като брой депозити е изчислена за интервала над 40 000 до 50 000 лв., а най-високите стойности се наблюдават като при нефинансовите предприятия в най-високите интервали – в интервала над 1 млн. лв. за суми (5,96%) и в интервала над 200 000 до 500 000 лв. за измененията в броя депозити (5,51%).

Корелационният коефициент на Пиърсън определя силата и посоката на връзката между промяната на депозитите в определен интервал и общото изменение на депозитите в съответната категория нефинансови предприятия или домакинства. По отношение на изчислените стойности на коефициента наблюдаваме положителни такива при измененията в сумите и в броя на депозитите на нефинансовите предприятия и на домакинствата с изключения при някои интервали – при нефинансовите предприятия в интервалите над 2500 до 5000 лв. (-0,27) и над 10 000 до 20 000 лв. (-0,02), но изчислените стойности са незначими. При домакинствата отрицателни стойности се наблюдават по отношение на измененията в броя на депозитите в интервала над 100 000 до 200 000 лв. (-0,03), като изчислените стойности също са незначими. Най-високите стойности на корелация за измененията в депозитите по суми за нефинансовите предприятия са изчислени в интервала над 1 млн. лв. (0,93), като значими стойности са изчислени и за други два високи интервала – над 200 000 до 500 000 лв. (0,68) и над 500 000 до 1 млн. лв. (0,66). По отношението на измененията в броя на депозитите най-голяма стойност е изчислена за интервала до 1000 лв. (0,8), значима стойност е изчислена и за интервала над 10 000 до 20 000 лв. (0,58), докато за останалите интервали стойностите са незначителни.

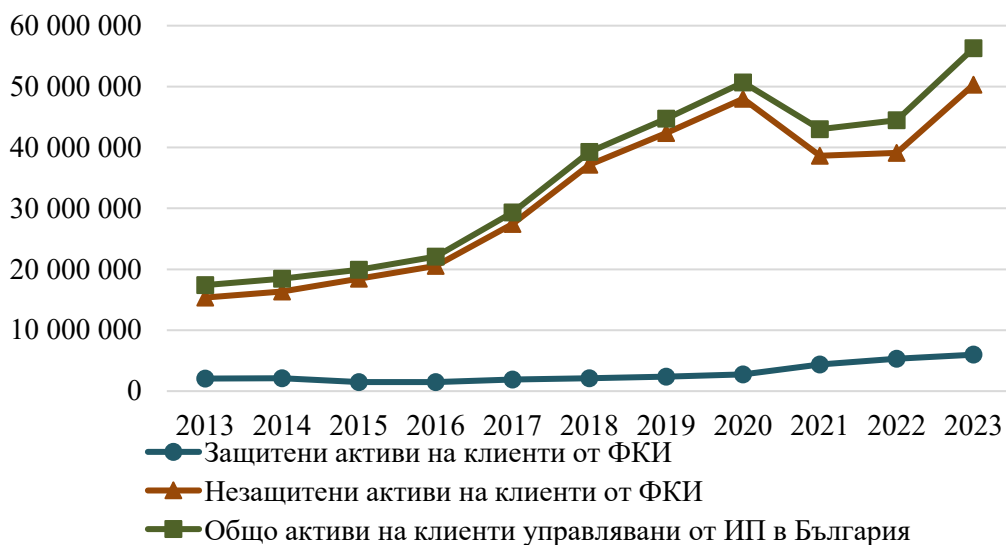
При домакинствата най-високи стойности на коефициента на корелация при измененията в сумите на депозитите са изчислени за интервала над 50 000 до 100 000 лв. Високи, значими стойности са изчислени за интервалите над 20 000 до 30 000 лв. (0,84), над 30 000 до 40 000 лв. (0,82), над 10 000 до 20 000 лв. (0,81). За най-ниския интервал до 1000 лв. по отношение на измененията в сумите изчислената стойност на коефициента на корелация е незначителен. Същевременно обаче по отношение на измененията в броя на депозитите най-високата стойност на коефициента на Пиърсън е изчислена именно в най-ниския интервал – до 1000 лв. (0,88). За останалите интервали изчислените стойности на коефициента на Пиърсън за измененията в броя на депозитните сметки са незначителни. На базата на тези изчисления трудно може да се открие тенденция за депозитна фрагментация или поведение, което да се следва от икономическите агенти и което да се влияе от нивото на защита, осигурявано от схемата за

защита на депозитите при домакинствата. И при нефинансовите предприятия, и при домакинствата се наблюдава спад в броя на депозитите, което е показателно за наблюдавана тенденция към закриване или консолидацията на сметки в ниските интервали.

**Динамика на пазара на инвестиционни продукти за периода 2013–2023 г.:** Капиталовият пазар в България се характеризира с ниска ликвидност, малък брой инвеститори, малък обем и ограничен брой компании за инвестиране. Сред държавите–членки на ЕС България преобладаващо е на последно място по различните показатели, измерващи развитието на капиталовия пазар, като изостава дори и в сравнение с Унгария и Румъния. Според доклад на ЕББР (EBRD, 2023) слабото развитие на капиталовия пазар в България се дължи на ниско ниво на доверие в пазара, недобра финансова култура, неблагоприятна правна и регулаторна среда, както и недостиг на активи, в които да се инвестира.

Към края на 2023 г. общият брой на инвестиционните посредници в България е 50, от които 16 банки–инвестиционни посредници и 36 небанкови инвестиционни посредници. През 2013 г. общият им брой е бил 67, като тези данни показват, че има известно консолидиране на пазара на инвестиционни услуги в страната, а не свиване. Инвестиционните посредници представят всеки месец във Фонда за компенсиране на инвеститорите (ФКИ) и в Комисията за финансов надзор информация за клиентските активи (финансови инструменти и други активи), които държат, администрират и управляват от името и за сметка на клиенти. Информацията, която представят, е разделена на две категории: 1. Активи на клиенти, които са непрофесионални и съответно са защитени от ФКИ и 2. Активи на клиенти, които са професионални и съответно не са защитени от ФКИ. Тези данни в по-голяма степен показват активността на професионалните и непрофесионалните инвеститори на капиталовия пазар и на пазара на финансови инструменти в сравнение с по-често използваните показатели “Борсова капитализация” и “Оборот на борсата”, тъй като първите дават информация както за инвестициите на икономическите агенти на БФБ, така и за инвестициите им на чужди капиталови пазари и на извънборсови пазари. Разделянето на инвеститорите на професионални и непрофесионални (retail клиенти или дребни инвеститори) е важно за проследяване развитието на капиталовия пазар, съответно и за активността на различните инвеститори на този пазар.

На фигурата по-долу са представени стойностите на клиентските активи (финансови инструменти и парични средства), които инвестиционните посредници в България управляват, държат и администрират по години и по категории инвеститори (т.е. професионални и непрофесионални или както сме ги означили на фигурата защитени и незащитени активи на клиенти от ФКИ).



*Източник: Годишни отчети на ФКИ (www.sfund-bg.com)*

**Фигура 6. Клиентски активи, управлявани от инвестиционните посредници, лицензирани в България (в хил. лв.)**

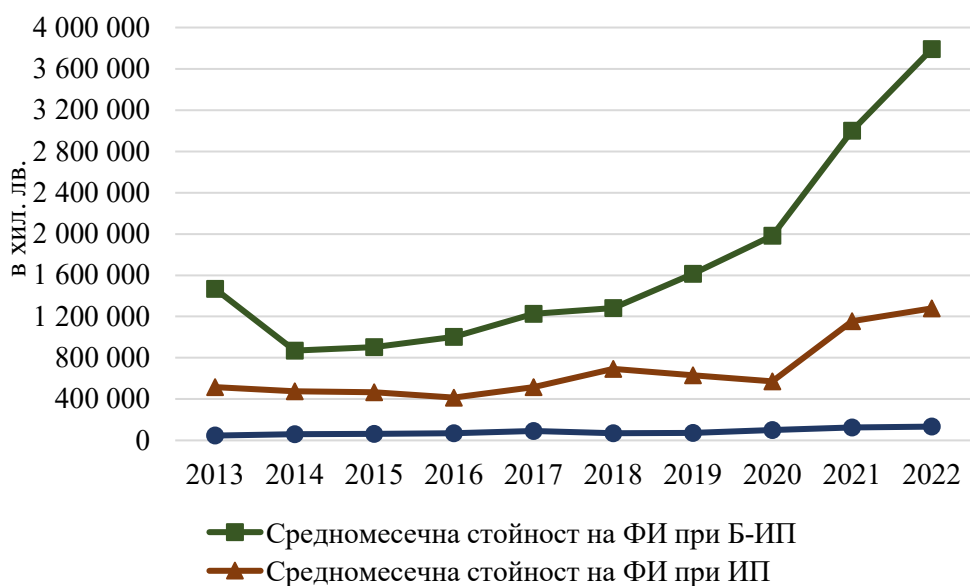
През разглеждания период с малки изключения се наблюдава постоянно нарастване както на защитените клиентски активи, така и на незащитените. За 10 години защитените клиентски активи нарастват почти три пъти – от 2 млрд. лв. през 2013 г. на 6 млрд. лв. към края на 2023 г. Три пъти нарастват и незащитените клиентски активи – от 15,4 млрд. лв. в началото на разглеждания период на 44,7 млрд. лв. в края на 2023 г. За да се интерпретират коректно данните, следва да уточним, че за разлика от депозитите, които се отчитат по номинал, при финансовите инструменти се взема предвид тяхната цена към конкретната отчетна дата. Цените на финансовите инструменти се променят постоянно под влиянието на различни фактори. Това означава, че промените в стойността на клиентските активи може да се дължат както на флукутации в цените на финансовите инструменти, така и на прилив или отлив на клиенти, респективно средства. Имайки предвид факта, че за периода 2013 – 2023 г. водещите индекси като S&P 500, Dow Jones Industrial, DAX, включително и SOFIX бележат значителен ръст, бихме могли да заключим, че нарастването в стойността на клиентските активи за разглеждания период в някаква степен се дължи и на нарастването на цените на финансовите инструменти.

Делът на защитените активи (т.е. на дребни инвеститори) в общата сума на клиентските активи, държани от инвестиционните посредници в България, варира между 5% и 12%, като най-ниската стойност на този дял

се наблюдава през 2018 г., 2019 г. и 2020 г. (5%), което се дължи на значителното нарастване на незащитените активи на клиенти в този период и то основно активи, държани от банки–инвестиционни посредници. Това показва, че пазарът на финансови инструменти е доминиран от институционални инвеститори, които държат средно около 90% от активите, управлявани от инвестиционни посредници. Непрофесионалните инвеститори държат около 8 пъти по-малко активи в сравнение с професионалните, което показва, че в България инвестирането във финансови инструменти все още има много ниска познаваемост сред дребните, непрофесионални клиенти. От друга страна обаче, нарастването на активите на непрофесионални инвеститори над три пъти за 10 години показва, че интересът към инвестициите във финансови инструменти постепенно се увеличава. През последните години все повече непрофесионални инвеститори се насочват към инвестиции в ДЦК не само на българската държава, които носят значително по-висока доходност от депозитите и съответно са безрискови. През 2023 г. доходността по дългосрочните български ДЦК бе между 4 и 5% при 0% доходност по депозитите.

Разгледано по категории инвестиционни посредници (вж. Фиг. 7), за периода 2013–2023 г. най-много финансови инструменти на непрофесионални клиенти държат и управляват от банките–инвестиционни посредници (Б-ИП) – 4,4 млрд. лв. в края на 2023 г. или 3,5 пъти повече в сравнение с небанковите инвестиционни посредници. До 2018 г. включително тази ножица между стойността на активите, управлявани от небанковите инвестиционни посредници и тези управлявани от Б-ИП, не е толкова голяма, но след това постоянно се разширява, което може да се обясни с факта, че след 2016 г. поради нулевите лихвени проценти по депозитите банките насочиха част от депозантите си към инвестиции в акции, облигации и взаимни фондове. Освен че разполагат с огромна клиентска база от депозанти, най-заможните икономически агенти са клиенти именно на банките, имат си лични банкери, които ги подпомагат в управлението на техните инвестиции.

Паричните средства, които отчитат инвестиционните посредници и се държат от клиенти, са свързани със сделки на електронни платформи за търговия с валутни разлики (Форекс пазар) и финансови деривати. През последните години интересът на инвеститорите към такива сделки расте, което води и до нарастване на паричните средства, декларирани от ИП. В днешно време всеки с достъп до компютър и интернет може да се включи в пазара. Този вид търговия използва ливъридж техника, която позволява на клиента да прави сделка над неговия депозит (т.е. да търгува с много повече пари, отколкото има налични), което означава, че дори и малка сума пари може да даде възможност на инвеститора да търгува с големи обеми.



*Източник: Годишни отчети на ФКИ (www.sfund-bg.com)*

**Фигура 7. Средномесечна стойност на защитените от ФКИ клиентски активи при ИП и Б-ИП (в хил. лв.)**

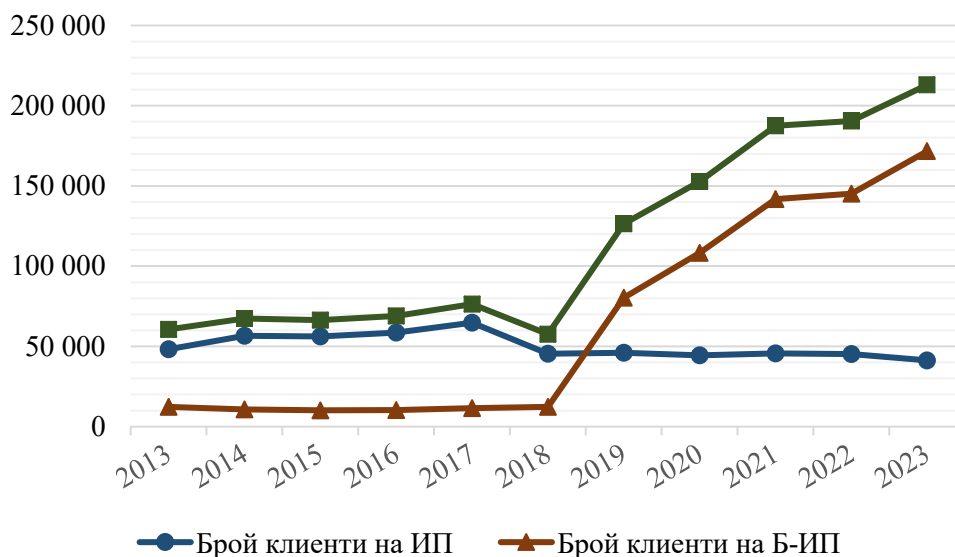
За разглеждания период броят на непрофесионалните инвеститори постоянно расте, достигайки 212 950 в края на 2023 г. при 60 660 в края на 2013 г. (видно от Фиг. 8) Този значителен ръст се дължи основно на Б-ИП, при които след 2018 г. има много ясно изразена възходяща тенденция. Прави впечатление, че до 2018 г. включително Б-ИП отчитат значително по-малко клиенти от ИП, след което тази тенденция се обръща и Б-ИП започват да декларират повече клиенти в сравнение с ИП, което се дължи на нулевата доходност по депозитите след 2016 г. и огромната клиентска база, с която разполагат банките, което им дава възможност да насочват депозантите си към алтернативни активи, а именно финансови инструменти.

Няма налична публична информация за броя непрофесионални инвеститори при ИП и Б-ИП.

Към 31.12.2023 г. преобладаващата част от непрофесионалните клиенти на инвестиционните посредници и банките–инвестиционни посредници държат активи на стойност до 4000 лв. – 76 641 или 36% от всички непрофесионални клиенти на ИП и Б-ИП (вж. Фиг. 9). Клиентите, които държат активи на стойност над 30 000 лв., са едва 9%, от които около 2% държат активи над 196 000 лв. От общо 6 млрд. лв. активи на непрофесионални клиенти около 4 млрд. лв. са на клиенти с активи над 196 000 лв., които към 31.12.2023 г. са около 4 000, т.е. през

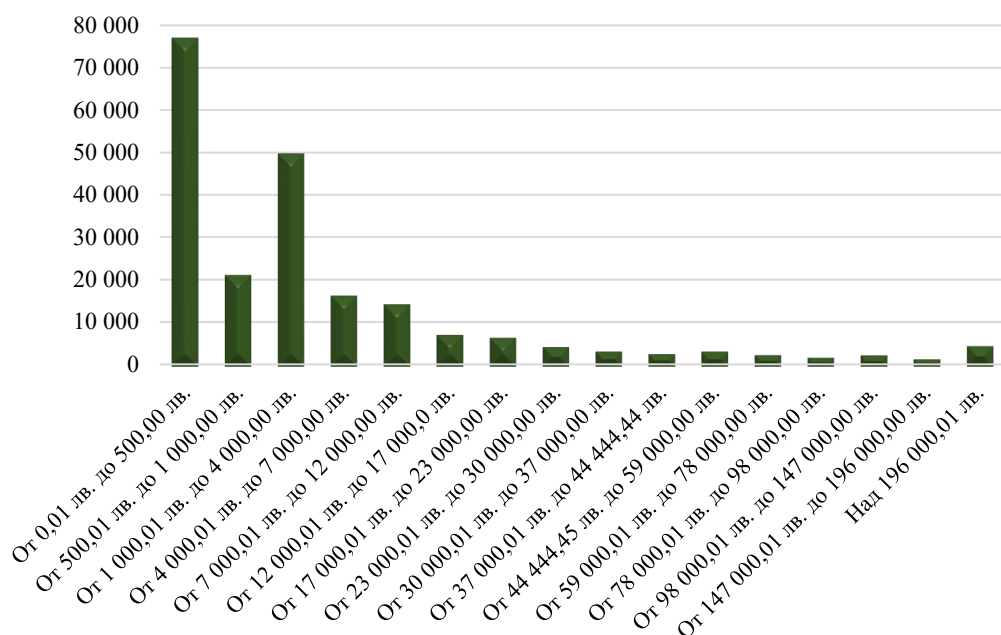


отчетния период непрофесионалните инвеститори с най-голяма стойност на активите държат средно по около 950 хил. лв. Видно от сайта на Фонда за компенсирание на инвеститорите и за предходните години разпределението на инвеститорите по категории клиентски активи е сходно с това към края на 2023 г. Това показва, че пазарът е доминиран от малък брой големи инвеститори, които държат финансови инструменти на голяма стойност, или 1% от инвеститорите държат 68% от всички активи на непрофесионални клиенти. Това може да се обясни с факта, че бързото икономическо развитие през последните години доведе до висок темп на натрупване на богатство и на лица, които разполагат със сериозни активи. Именно тези лица с висока нетна стойност на богатството са най-активни на пазара. Услугите, които предоставят финансовите институции на лица с висока нетна стойност, включват управление на портфейла, съвети за инвестиции, планиране на инвестициите в недвижими имоти, доверителни услуги, данъчни консултации. Преобладаващата част от инвеститорите, които държат значителни по-размер активи, са именно клиенти на банки, т.е. банките успяват да привличат все повече и повече инвеститори във финансови инструменти, включително и най-голям дял от най-богатите икономически агенти.



Източник: Годишни отчети на ФКИ ([www.sfund-bg.com](http://www.sfund-bg.com))

Фигура 8. Брой на клиентите, подлежащи на компенсация от ФКИ по групи посредници



**Източник:** Годишен отчет на ФКИ за 2023 г. ([www.sfund-bg.com](http://www.sfund-bg.com))

**Фигура 9. Брой на клиентите по интервали клиентски активи към 31.12.2023 г.**

**Заклучение:** Представените данни за депозитите и за инвестициите във финансови инструменти показват, че икономическите агенти в България продължават да държат непропорционално голям дял от спестяванията си в депозити. Инвестирането във финансови инструменти продължава да е слабо застъпено при непрофесионалните инвеститори въпреки отчетеното значително нарастване на инвестициите във финансови инструменти. Това нарастване в значителна степен се дължи на малка група инвеститори с висока нетна стойност на богатството. Депозитите продължават да бъдат предпочитан инструмент за държане на спестявания от домакинствата. При нефинансовите предприятия не може да се открие наличие на спестовен елемент, като промените в депозитите на нефинансовите предприятия се определят най-вече от тяхната бизнес активност. Въпреки това може да се открие поведение, макар и не силно изразено, на икономическите агенти по отношение нивото на защита на депозитите и инвестициите във финансовите инструменти, осигурявано от мрежата за финансова сигурност – схемата за гарантиране на влоговете и схемата за компенсиране на инвеститорите.

### Използвани източници

- Василева, В. (2023). Динамика на българския капиталов пазар през периода 2001-2021 г., сп. Икономически и социални алтернативи, том 29, бр. 1.
- Йорданов, Й. (2022). Капиталовият пазар като алтернатива за личните инвестиции, сп. Известия, бр. 2, ИУ-Варна.
- Cekrezi, A. (2022). Determinants of Bank Deposits in Albania, *International Journal of Economics and Finance Studies*, Vol. 14, No 02.
- EBRD (2023). Bulgaria: Diagnostic of the State of Development of the Bulgarian Capital Market, Gap Analyses and Recommendations Report.
- EFAMA (2024). Household Participation in Capital Market, Assessing Progress Focussing on 2020-2022.
- Dursun-de Neef, Ö. & Schandlbauer, A. (2022). COVID-19, bank deposits, and lending, *Journal of Empirical Finance*, Volume 68, pp. 20-33.
- Hietanen, T. (2017). University students' attitudes towards investing: A comparison between the United Kingdom and Finland, Helsinki Metropolia University of Applied Sciences.
- Morina, F. & Osmani, R. (2019). The impact of macroeconomic factors on the level of deposits in the banking sector, an empirical analysis in the Western Balkan countries, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, DOI: 10.32602/jafas.2019.28q.
- Weistein, E. & Muradoglu, G. (2023). Who will run their bank, IADI sponsored Papers Series.
- Yakubu, I. & Abokor, A. (2020). Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis, *Rajagiri Management Journal*, Vol. 14, No. 2.
- Hastings, J, Madrian, B, Skimmyhorn, W. (2013). Financial literacy, financial education and economic outcomes.
- Directorate general for internal policies, Policy department a: economic and scientific policy (2014). Consumer Protection Aspects of Financial Services, European parliament.
- Erta, K., Hunt, S., Iscenko, Z., Brambley, W. (2013). Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority, Financial Conduct Authority.

Приложение №1

**Средна сума по депозитна сметка при домакинства и нефинансови предприятия за периода 2013–2023 г.**

<b>Средна сума по депозитна сметка</b>	<b>Нефинансови предприятия</b>	<i>Годишно изменение</i>	<b>Домакинства</b>	<i>Годишно изменение</i>
<b>12.2013</b>	29 575	2%	3 032	10%
<b>12.2014</b>	28 222	-5%	3 410	12%
<b>12.2015</b>	32 279	14%	3 803	12%
<b>12.2016</b>	32 840	2%	4 224	11%
<b>12.2017</b>	35 482	8%	4 662	10%
<b>12.2018</b>	38 298	8%	5 157	11%
<b>12.2019</b>	43 848	14%	5 630	9%
<b>12.2020</b>	49 855	14%	6 253	11%
<b>12.2021</b>	52 221	5%	7 075	13%
<b>12.2022</b>	65 140	25%	7 819	11%
<b>12.2023</b>	70 217	8%	8 630	10%

*Източник:* ФГВБ, собствени изчисления.

**Средно изменение, стандартно отклонение и корелация по депозитни интервали за нефинансови предприятия и домакинства**

		Средно изменение	Стандартно отклонение	Корелация
<b>Депозити на нефинансови предприятия</b>				
до 1000 лв.	брой	-0,16%	1,83%	0,82
	сума	0,30%	2,83%	0,13
от 1000 до 2500 лв.	брой	0,80%	1,47%	0,27
	сума	0,81%	1,42%	-0,27
от 2500 до 5000 лв.	брой	0,99%	1,31%	0,41
	сума	0,97%	1,36%	0,13
от 5000 до 10 000 лв.	брой	1,32%	1,98%	0,40
	сума	1,35%	2,01%	0,35
от 10 000 до 20 000 лв.	брой	1,62%	2,78%	0,58
	сума	1,64%	2,83%	-0,02
от 20 000 до 30 000 лв.	брой	1,85%	3,12%	0,27
	сума	1,85%	3,15%	0,60
от 30 000 до 40 000 лв.	брой	2,12%	3,71%	0,26
	сума	2,12%	3,72%	0,55
от 40 000 до 50 000 лв.	брой	2,12%	3,97%	0,29
	сума	2,11%	3,97%	0,63
от 50 000 до 100 000 лв.	брой	2,18%	3,48%	0,15
	сума	2,19%	3,48%	0,58
от 100 000 до 200 000 лв.	брой	2,58%	3,48%	0,24
	сума	2,64%	3,47%	0,48
от 200 000 до 500 000 лв.	брой	2,79%	4,25%	0,19
	сума	2,79%	4,30%	0,68
от 500 000 до 1 млн. лв.	брой	2,57%	4,59%	0,12
	сума	2,52%	4,65%	0,66
над 1 млн. лв.	брой	2,49%	4,19%	0,00
	сума	3,01%	5,95%	0,93
<b>Депозити на домакинства</b>				
до 1000 лв.	брой	-1,54%	1,54%	0,88
	сума	-0,56%	2,31%	0,29
от 1000 до 2500 лв.	брой	-0,21%	2,16%	0,45
	сума	-0,19%	2,16%	0,72
от 2500 до 5000 лв.	брой	0,13%	1,60%	0,25
	сума	0,13%	1,53%	0,67

от 5000 до 10 000 лв.	брой	0,68%	1,38%	0,25
	сума	0,69%	1,28%	0,73
от 10 000 до 20 000 лв.	брой	1,33%	1,21%	0,31
	сума	1,36%	1,14%	0,81
от 20 000 до 30 000 лв.	брой	1,89%	1,08%	0,29
	сума	1,89%	1,01%	0,84
от 30 000 до 40 000 лв.	брой	2,22%	1,13%	0,26
	сума	2,19%	1,06%	0,82
от 40 000 до 50 000 лв.	брой	2,33%	1,00%	0,28
	сума	2,31%	0,96%	0,66
от 50 000 до 100 000 лв.	брой	2,54%	1,13%	0,20
	сума	2,54%	1,13%	0,90
от 100 000 до 200 000 лв.	брой	3,19%	1,38%	-0,03
	сума	3,31%	1,54%	0,50
от 200 000 до 500 000 лв.	брой	2,95%	5,51%	0,34
	сума	2,92%	5,42%	0,66
от 500 000 до 1 млн. лв.	брой	2,07%	5,10%	0,35
	сума	2,02%	5,11%	0,72
над 1 млн. лв.	брой	1,81%	5,43%	0,33
	сума	2,12%	5,96%	0,64

**Доц. д-р Ирина Казанджиева** е доцент към катедра “Финанси” на УНСС. Преподава дисциплините “Парична теория и парична политика”, “Банково дело”, “Управление на кредитния риск”.

**Научни интереси:** Схеми за гарантиране на депозитите, Схеми за компенсиране на инвеститорите, Банкова система.

**ORCID ID:** 0009-0000-9444-5016

**Елена Ралинска** е главен асистент, доктор по „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ в катедра „Финанси“ на УНСС. Преподава дисциплините “Банково дело”, “Парична теория и парична политика” и “Основи на финансите”.

**Научни интереси:** Капиталов пазар, Схеми за гарантиране на депозитите, Схеми за компенсиране на инвеститорите, Банкова система.

**ORCID ID:** 0009-0000-7915-6304

ISSN 0323-9004

# Народно стопански архив

Свищов, година LXXVII книга 3 - 2024

**Изследване на динамиката на клиентските депозити и инвестиции във финансови инструменти за периода 2013 г. – 2023 г.**

**Методика за противодействие на енергийната бедност в България и Европейския съюз**

**Изследване на връзката между регионалното икономическо развитие и плътността на пътната мрежа в България**

**Стратегическа трансформация на туризма в България – икономическо възстановяване и потенциал за растеж**

**Свидетелства за сезонност в износа на потребителски стоки, суровини и материали от България в периода 2020 – 2023 г.**

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“  
СВИЩОВ



Economic Archive

Year LXXVII, Issue 3 - 2024

2024 - 3 книга LXXVII единица

Народно стопански архив

**РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:**

Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор  
Проф. д-р Йордан Василев – зам. главен редактор  
Проф. д-р Стоян Проданов  
Проф. д-р Тодор Кръстевич  
Доц. д-р Искра Пантелеева  
Доц. д-р Пламен Йорданов  
Доц. д-р Светослав Илиевски  
Доц. д-р Пламен Петков  
Доц. д-р Анатолий Асенов

**МЕЖДУНАРОДЕН СЪВЕТ:**

**Проф. д-р ик.н. Михаил А. Ескиндаров** – Финансов университет при Правителството на Руската федерация, Москва (Русия).  
**Проф. д-р ик.н. Григоре Белостечник** – Молдовска академия за икономически изследвания, Кишинев (Молдова).  
**Проф. д-р ик.н. Михаил Ив. Зверяков** – Одески държавен икономически университет, Одеса (Украйна).  
**Проф. д-р ик.н. Андрий Крисоватий** – Тернополски национален икономически университет, Тернопол (Украйна).  
**Проф. д-р ик.н. Йон Кукуй** – Университет Валахия, Търговище (Румъния)  
**Проф. д-р Кен О'Нийл** – Университет Ълстер (Ирландия)  
**Проф. д-р Ричард Торп** – Университет Лийдс (Великобритания)  
**Проф. д-р ик.н. Олена Непочатенко** – Умански национален аграрен университет, Уман (Украйна)  
**Проф. д-р ик.н. Дмитрий Лукьяненко** – Киевски национален икономически университет „Вадим Гетман“, Киев (Украйна)  
**Доц. д-р Мария Стефан** – Университет „Валахия“, Търговище (Румъния)  
**Доц. д-р Анисоара Дуика** – Университет "Валахия", Търговище (Румъния)  
**Доц. д-р Владимир Климух** – Брановички държавен университет, Бранович (Беларус)

**Екип за техническо обслужване:**

Технически секретар: д-р Росица Проданова  
Стилов редактор: Анка Танева  
Превод английски: ст. преп. Венцислав Диков и ст. преп. д-р Маргарита Михайлова

**Адрес на редакцията:**

5250 Свищов, ул. „Ем. Чакъров“ 2  
Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор  
☎ (+359) 889 882 298  
Д-р Росица Проданова – технически секретар  
☎ (+359) 631 66 309, e-mail: nsarhiv@uni-svishtov.bg  
Благовеста Борисова – компютърен дизайн  
☎ (+359) 882 552 516, e-mail: b.borisova@uni-svishtov.bg  
Милена Александрова – компютърен дизайн  
☎ (+359) 888 303 402, e-mail: m.aleksandrova@uni-svishtov.bg

© Академично издателство „Ценов“ – Свищов  
© Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов



---

# **НАРОДНОСТОПАНСКИ АРХИВ**

ГОДИНА LXXVII, КНИГА 3 – 2024

---

## **СЪДЪРЖАНИЕ**

**Доц. д-р Ирина П. Казанджиева-Йорданова;**

**Гл. ас. д-р Елена П. Ралинска**

Изследване на динамиката на клиентските депозити  
и инвестиции във финансови инструменти  
за периода 2013 г. – 2023 г. /3

**Докторант Мартин Тинчев**

Методика за противодействие на енергийната бедност в България  
и Европейския съюз /25

**Д-р Борислав Лазаров**

Изследване на връзката между регионалното икономическо развитие  
и плътността на пътната мрежа в България /36

**Докторант Ивелин Кичуков**

Стратегическа трансформация на туризма в България –  
икономическо възстановяване и потенциал за растеж /49

**Докторант Анатоли Велковски**

Свидетелства за сезонност в износа на потребителски стоки,  
суровини и материали от България в периода 2020 – 2023 г. /68