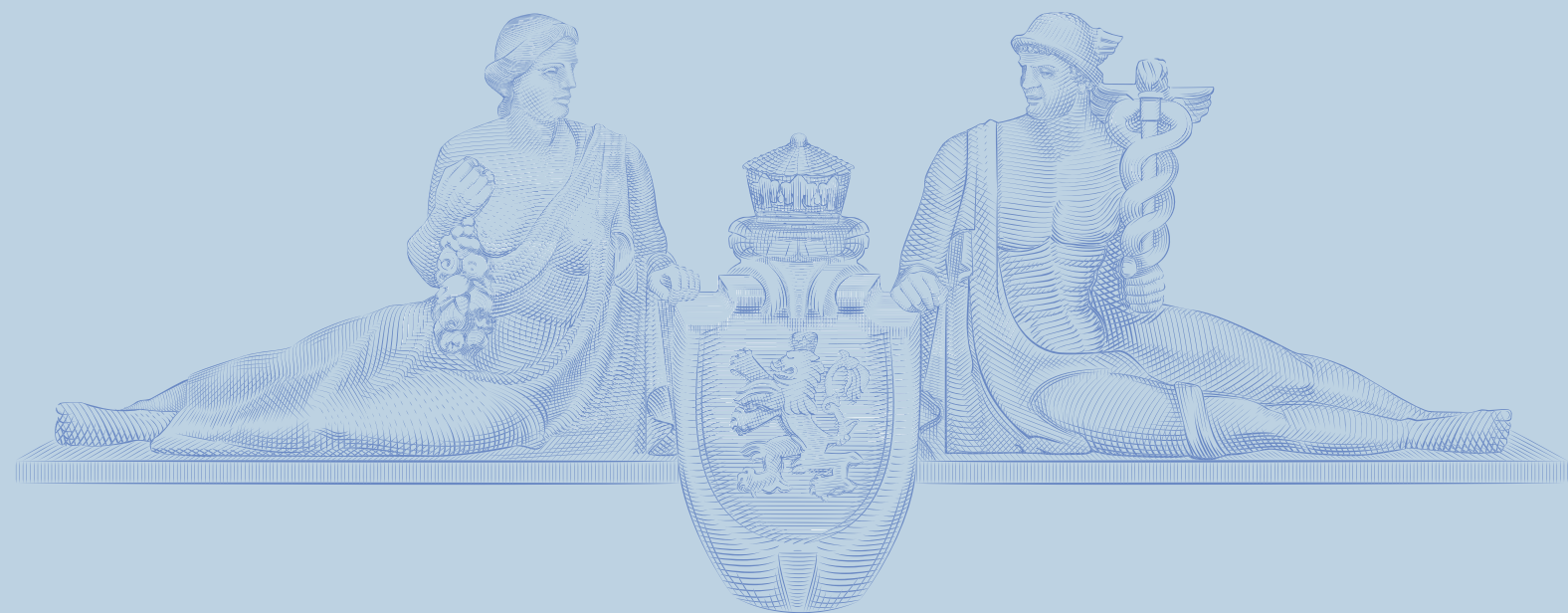




ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ И АКЦЕНТИ

АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ
НА ФИРМИТЕ И ДОМАКИНСТВАТА
В ПЕРИОДА 2008–2019 г.

(ИЗВАДКА ОТ „ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД“,
БРОЙ 1/2020 г.)



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Анализ на финансовото състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г.

Степента на задлъжнялост на фирмите и домакинствата има пряко влияние върху финансовото им състояние и върху възможностите им да посрещнат неочаквани негативни икономически шокове като тези, породени от пандемията от *COVID-19*, и да продължат да обслужват натрупания дълг. Целта на настоящия анализ е да изследва тенденциите в развитието на задлъжнялостта и в общото финансово състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г. По отношение на фирмите анализът е изготвен общо за икономиката, по отделни сектори на икономическа дейност и въз основа на микроданни за отделните фирми от базата данни „Амадеус“. При домакинствата анализът се фокусира общо за цялата икономика.

Размерът на задлъжнялостта на фирмите се изследва чрез индикатори, като „дълг/БВП“, „дълг/брутна добавена стойност (БДС)“ и „дълг/брутен опериращ излишък“. Съотношението „дълг/БВП“ е най-широко използваният индикатор за измерване на степента на задлъжнялост в икономиката. С цел по-точно отчитане на тенденциите на секторно ниво използването на индикатори като „дълг/брутна добавена стойност“ или „дълг/брутен опериращ излишък“ е по-целесъобразно, тъй като те дават по-ясна представа за степента на покритие на дълга с добавена стойност в икономиката или с печалба на конкретния сектор. Тези показатели дават информация за разполагаемите ресурси, с които могат да се обслужват задълженията.

На агрегирано ниво секторът на нефинансовите предприятия се характеризира със значително по-високо ниво на задлъжнялост от този на домакинствата, но след 2008 г. се наблюдава трайна тенденция към намаляване на фирмената задлъжнялост, измерена чрез показателя „дълг/БВП“, който през последните години се доближава до средните нива за ЕС. Към края на 2018 г. съотношението „дълг/БВП“¹ в сектора на нефинансовите предприятия възлиза на 72.0% спрямо 23.0% при домакинствата. Стойностите на тези показатели към края на 2008 г. са съответно 110.6% и 29.8%, което показва, че и в двата сектора се наблюдава значително подобрене в сравнение с периода преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. За сектора на нефинансовите предприятия понижението на съотношението „дълг/БВП“ за периода 2008–2018 г. се определя почти изцяло от нарастването на номиналния БВП и в много малка степен от намаляването на размера на дълга на фирмите. Същевременно при домакинствата се наблюдава увеличение на размера на дълга, но поради нарастването на номиналния БВП през анализирания период показателят се подобрява.

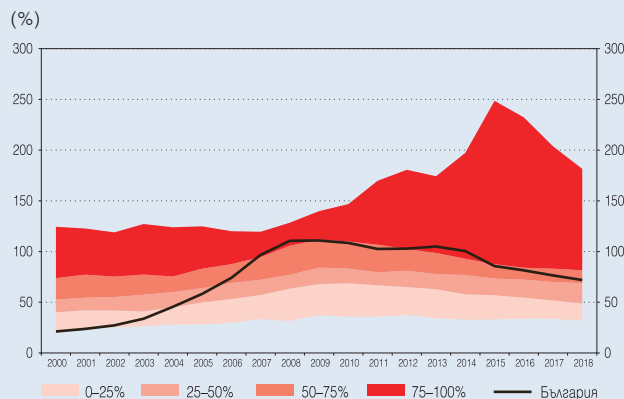
Други показатели на агрегирано ниво за сектора на нефинансовите предприятия, които имат важно значение при оценката на потенциалните рискове, свързани с обслужването на дълга при влошаване на макроикономическата среда и на условията за финансиране, са матуритетната структура на дълга и съотношението „общо изплатени лихви/брутен опериращ излишък или разполагаем доход на фирмите“. Въз основа на графика 2 може да се направи извод, че по отношение на тези показатели предприятията в България са в по-благоприятна позиция в сравнение с голяма част от страните в ЕС. Голям дял на краткосрочния дълг в общия дълг може да доведе до затруднения при получаване на ново финансиране в условията на влошена макроикономическа среда и съответно до недостиг на ликвидност. В България дялът на краткосрочния дълг в общия дълг на нефинансовите предприятия е сравнително нисък и се запазва стабилен в периода

¹ Използван е показател за съотношението „консолидиран дълг/БВП“. Дългът включва заеми и дългови ценни книжа въз основа на данните от годишните финансови сметки на сектори „нефинансови предприятия“ и „домакинства и НТООД“, които са налични до 2018 г.

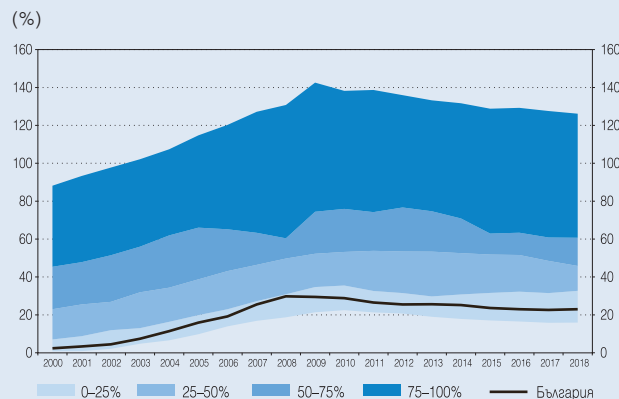
2008–2018 г., като варира между 15% и 20%. От тази гледна точка може да се направи извод, че предприятията в България са сравнително малко уязвими спрямо промени в условията на краткосрочното финансиране.

Графика 1. Съотношение „дълг/БВП“

Нефинансови предприятия



Домакинства и НТООД



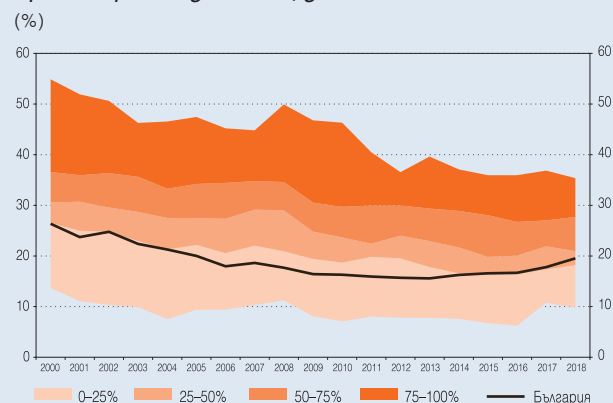
Забележки: Диаграмата показва квартилно разпределение на показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа 25% от държавите членки: този в най-долния край представя първите 25% с най-ниските стойности на индикатора, вторият сегмент представя следващите 25% от страните с по-високи стойности на индикатора, а най-горният сегмент обхваща страните с най-високи стойности. Стойностите за България са представени с линия.

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

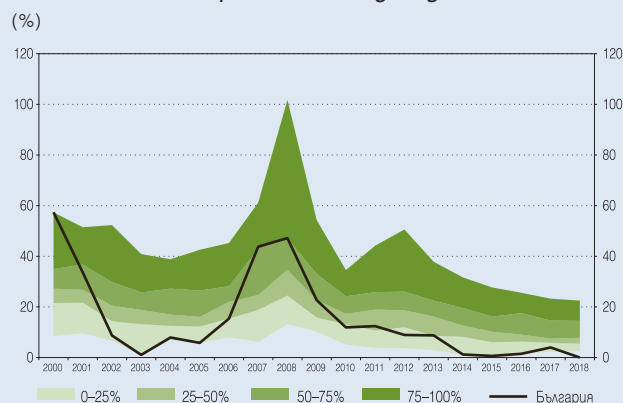
Друг важен фактор за оценка на устойчивостта на дълга е тежестта на обслужване на дълга за нефинансовите предприятия, показваща частта от техния доход, която е необходима за покриване на лихвените плащания по дълга. По отношение на този показател се наблюдава трайна тенденция към подобрене в периода 2008–2018 г., като през последните години предприятията в България са сред предприятията в ЕС, които имат най-ниска тежест при обслужване на задълженията си.

Графика 2. Други показатели за задлъжнялост на нефинансовите предприятия

Краткосрочен дълга/общ дълга



Изплатени лихви/разполагаем доход



Забележки: Диаграмата показва квартилно разпределение на показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа 25% от държавите членки: този в най-долния край представя първите 25% с най-ниските стойности на индикатора, вторият сегмент представя следващите 25% от страните с по-високи стойности на индикатора, а най-горният сегмент обхваща страните с най-високи стойности. Стойностите за България са представени с линия.

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Характерна особеност на задлъжнялостта на фирмите в България е сравнително високият дял на външния дълга в общия им дълга. На базата на данни от паричната статистика на БНБ, от статистиката на БНБ за брутния външен дълга на България и на данни

от финансовите сметки може да се направи приблизителна оценка за структурата на дълга на фирмите общо за икономиката. Тази оценка показва, че към края на 2018 г. външният дълг формира 50% от общата задължнялост на фирмите, като задължнялостта към банките в страната представлява 36%, а междуфирмената задължнялост възлиза на 13.5%². За значителния дял на външния дълг в общия дълг на фирмите основно влияние оказва големият размер на привлечените преки чуждестранни инвестиции в страната, особено в периода преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г., вследствие на процесите на реална и номинална конвергенция, високата възвръщаемост на капитала и благоприятната макроикономическа среда.

Анализът на задължнялостта на отделните икономически сектори, представен по-долу, е фокусиран върху банковия кредит поради наличието на данни за кредита по отделни сектори.³ На графика 3 са представени показатели за степента на задължнялост на нефинансовите предприятия към местните кредитни институции.⁴ В индустриалния сектор и в сектора на услугите се наблюдава увеличение на степента на покритие на кредитите с добавена стойност от началото на 2015 г.⁵, докато в селското стопанство тенденциите са противоположни. Положителните тенденции в индустрията се определят главно от сектор „строителство“, а в услугите основно от секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“. Към края на 2019 г. кредитите за индустриалния сектор представляват 49% от брутната добавена стойност в този сектор, кредитите в сектора на услугите – 27%, а тези в селското стопанство – 60%. Сравнително ниското съотношение „кредити/БДС“ в сектора на услугите може да се обясни с високия размер на добавената стойност на този сектор в икономиката (виж графика 4). В селското стопанство показателят за покритието на кредитите с брутна добавена стойност се влошава през разглеждания период (2009–2019 г.). Въпреки това поради ниския дял на кредитите за този сектор в общите кредити за нефинансови предприятия и ниския размер на добавената стойност в този отрасъл от началото на 2015 г. се наблюдава трайна тенденция към подобряване на общия показател „кредит/БДС“ на фирмите, като към края на 2019 г. той възлиза на 34.1% (48.7% в края на 2009 г.).

Способността на предприятията да обслужват задълженията си с генерирани печалби от производството на стоки или предоставянето на услуги може да се оцени чрез съотношението „кредити/брутен опериращ излишък“. Общо за икономиката тази способност значително се подобрява от началото на 2015 г., като към края на 2019 г. брутният опериращ излишък покрива 151% от задълженията на фирмите към банките. Тенденциите обаче се различават по сектори на икономическа дейност. Основен принос за общото подобрене на показателя има секторът на услугите, където през последните години се наблюдава значително увеличение на печалбите, които към края на 2019 г. покриват 180% от банковите задължения. След известно понижение на съотношението „кредити/брутен опериращ излишък“ в индустриалния сектор през периода 2014–2017 г. от началото на 2018 г. тази тенденция се обръща и в края на 2019 г. печалбите на сектора покриват 98% от задълженията към банковия сектор. В селското стопанство показателят нараства през целия разглеждан период (2009–2019 г.), но поради сравнително ниския размер на отпуснатите кредити за този отрасъл към края на периода

² Междуфирмената задължнялост е оценена въз основа на данните за дълга на сектор „нефинансови предприятия“ на неконсолидирана и консолидирана база от годишните финансови сметки.

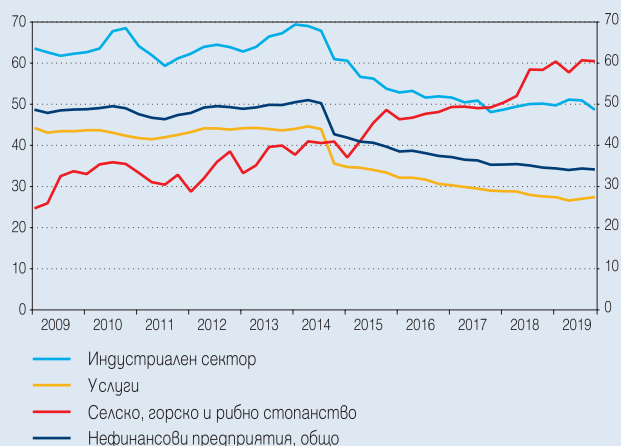
³ Не са налични данни за общия брутен външен дълг по сектори на икономическа дейност.

⁴ Представените показатели се базират на Класификацията на икономическите дейности (КИД-2008), като данните започват от първото тримесечие на 2009 г.

⁵ По-силният ефект, който се изразява в понижение на показателите в края на 2014 г., се дължи на изключването на КТБ от обхвата на паричната статистика през ноември 2014 г.

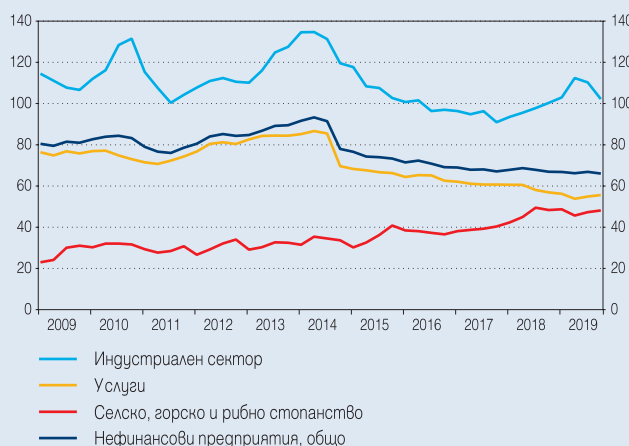
Графика 3. Показатели за задлъжнялост на фирмите по сектори на икономическа дейност

Съотношение „кредити/брутна добавена стойност“ (%)



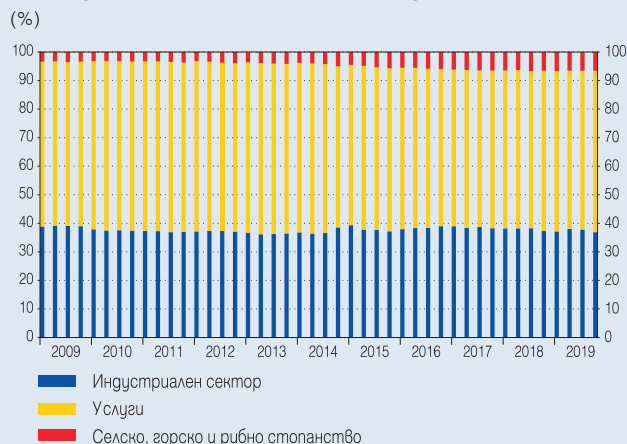
Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

Съотношение „кредити/брутен опериращ излишък“ (%)



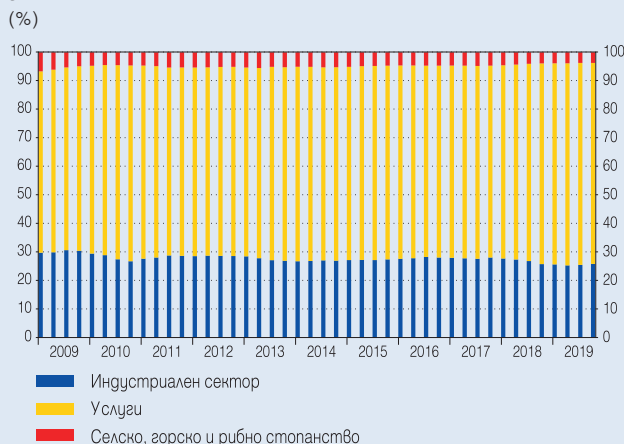
Графика 4. Кредити и брутна добавена стойност на фирмите по сектори на икономическа дейност

Дял на кредитите в общия размер на кредитите за нефинансови предприятия (%)



Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

Дял на добавената стойност в общата добавена стойност в икономиката (%)



покритието с брутен опериращ излишък е над два пъти. Основен принос за наблюдаваните положителни тенденции в сектора на услугите имат секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“, при които за периода 2014–2019 г. съотношението „кредити/брутен опериращ излишък“ се понижава почти двойно. Специално за сектора „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ това подобрение се дължи на значителното нарастване на реализираните през периода печалби. Въпреки наблюдаваните положителни тенденции този сектор заедно с индустриалния сектор (главно сектор „строителство“) остават към края на 2019 г. с най-високите съотношения „кредити/брутен опериращ излишък“.

Представа за наличието на ликвидни буфери в отделните сектори на икономиката, дори когато тези сектори не осъществяват производствена дейност или дейност по предоставяне на услуги, може да се добие от съотношението „кредити/депозити“ (виж

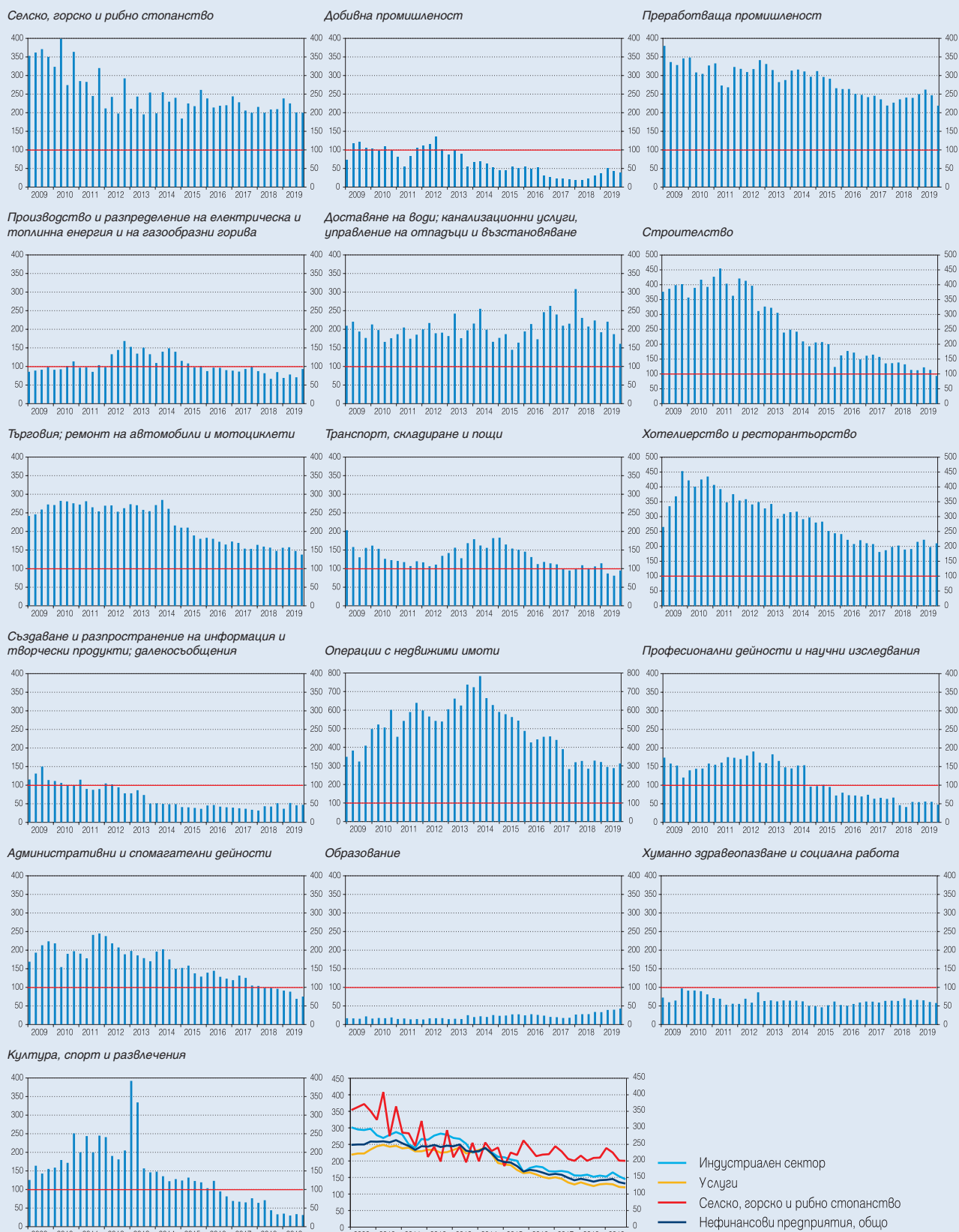
графика 5). Стойност на това съотношение, която е по-малка от или равна на 1, може да е признак, че съответният сектор е в състояние изцяло да покрие кредитните си задължения с налични спестявания. Въпреки че общо за нефинансовите предприятия от началото на 2015 г. този показател следва трайна тенденция към понижаване, по сектори на икономическа дейност тенденциите са различни. Отраслите, които към края на 2019 г. разполагат с най-малко ликвидни буфери, съответно в които съотношението „кредити/депозити“ е над 100%, са „операции с недвижими имоти“ (313%), „преработваща промишленост“ (218%), „хотелиерство и ресторантьорство“ (210%), „селско, горско и рибно стопанство“ (200%), „доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване“ (160%) и „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (138%). Заклученията на секторно ниво дават само обща представа за степента на задлъжнялост и за ликвидната позиция на фирмите поради наличието на хетерогенност между отделните фирми във всеки от секторите.

С оглед на предприетите ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19*, които са концентрирани най-вече в сектора на услугите, може да се очаква фирмите в този сектор да бъдат по-силно засегнати от пандемията. Предвид високата добавена стойност, която секторът на услугите създава (70.4% от общата брутна добавена стойност в икономиката към края на 2019 г.), би могло да се очаква негативните последици за икономическата активност в страната да бъдат съществени. Въпреки че общото финансово състояние на фирмите в сферата на услугите следва трайна тенденция към подобряване от началото на 2015 г., могат да се идентифицират няколко сектора, които разполагат със сравнително по-ниски ликвидни буфери и при които временно преустановяване на дейността и/или съществено намаляване на печалбите могат да доведат до затруднения за изплащане на задълженията. На секторно ниво анализът показва, че най-малко способни да посрещнат последиците от кризата, предизвикана от *COVID-19*, са секторите „операции с недвижими имоти“ и „хотелиерство и ресторантьорство“. Тези заклучения са валидни на секторно ниво, но негативните ефекти от кризата ще зависят от броя на фирмите в тези сектори, които имат сравнително висока степен на задлъжнялост и ниски ликвидни буфери, както и от дела на добавената стойност и на заетост, които тези фирми формират.

Представа за разпределението на фирмите в различните сектори може да се добие чрез по-подробен анализ на микрониво. Представеният по-долу анализ се основава на информация, извлечена от базата данни „Амагеус“. Проучени са данни за 364 797⁶ фирми от секторите, разполагащи със сравнително по-малко ликвидни буфери на база съотношението „кредити/депозити“, показано на графика 5 („операции с недвижими имоти“, „хотелиерство и ресторантьорство“ и „преработваща промишленост“). Допълнително са разгледани и няколко подсектора на услугите и производството, за които се предполага, че ще бъдат засегнати в по-голяма степен от мерките срещу *COVID-19* („търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „транспорт, складиране и пощи“ и „строителство“).

⁶ Броят на фирмите варира по години, както и в зависимост от съответния индикатор и наличните за него данни. От всички фирми са изключени тези с отрицателни стойности на показателите за дълг или общи активи. Допълнително са изключени и фирмите, които са със статистически отдалечаващи се/нетипични стойности на индикаторите (*outliers*).

Графика 5. Съотношение „кредити/депозити“ по сектори на икономическа дейност (%)



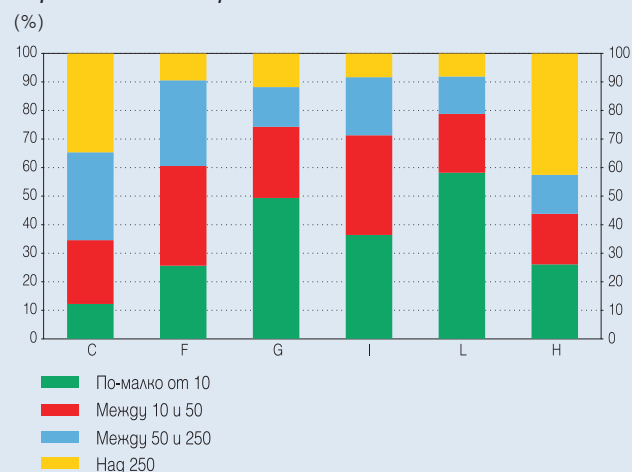
Източници: БНБ, изчисления на БНБ.

Графика 6. Разпределение на фирмите по сектори на икономическа дейност

Дял на фирмите спрямо общия брой фирми



Дял на наетия персонал спрямо общия персонал в сектора



Забележка: Секторите са обозначени, както следва: „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G), „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), „операции с недвижими имоти“ (L) и „транспорт, складиране и пощи“ (H).

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

За целите на анализа са изчислени няколко показателя, които дават представа за задлъжнялостта на отделните фирми в изследваните сектори, за покритието на задълженията им с печалба от дейността и съответно за наличието на ликвидни буфери. По-конкретно показателите, използвани при анализа, са следните:

- съотношение „дълг⁷/общо активи“ – показател за задлъжнялост;
- съотношение „дълг/печалба преди лихвени плащания, данъци и амортизация“ – показател за покритие на дълга с печалба;
- съотношение „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“ – показател за обща ликвидност.

Фирмите са групирани в зависимост от сектора, в който работят, и в зависимост от броя на наетия от тях персонал, както следва: малки фирми са тези с персонал под 10 души, средни – от 11 до 50 души, големи – от 51 до 250 души, и много големи – с над 251 наети служители.

На графика 7 са показани функциите на плътност на разпределението на разглежданите показатели за всеки от анализиранияте сектори⁸. С цел по-добро онагледяване и по-лесно разграничаване на тенденциите на развитие по сектори и по години средните, големите и много големите предприятия са групирани и обособени от малките, които представляват около 88% от всички фирми в шестте сектора. На всяка от графиките са представени 3 години – 2011 г., 2015 г. и 2018 г.⁹

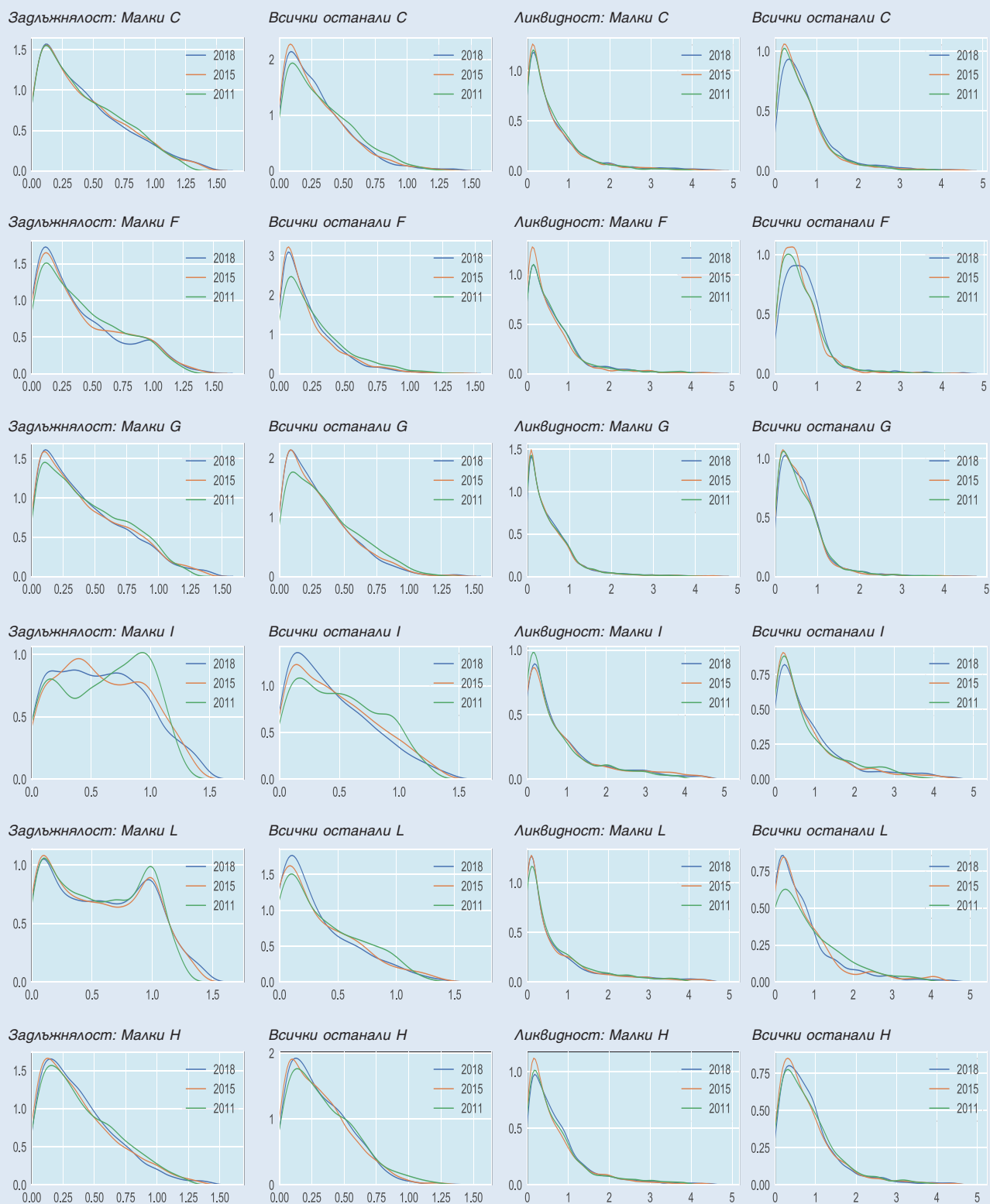
От анализа на съотношението „дълг/общо активи“ на отделните фирми в изследваните сектори може да се направи заключението, че в секторите „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „транспорт, складиране и пощи“ (H) разпределенията са концентрирани по-близо до

⁷ Дългът е изчислен като сума на всички дългосрочни пасиви и краткосрочни задължения към финансови предприятия.

⁸ Функциите са изчислени, като е използван непараметричен иконометричен подход – ядрени оценки (*kernel estimators*) с Гаусова ядрена функция и оптимален изглаждащ параметър, базиран на критерий на Скот. На абсцисата на всяка от графиките е представен съответният показател за задлъжнялост или ликвидност на сектора, а на ординатата – плътността на разпределението, като площта под кривата е равна на 1.

⁹ В базата данни „Амагеус“ не са налични данни за фирмите за 2019 г.

Графика 7. Функции на плътност на разпределението на показателите за задлъжнялост и ликвидност на фирмите по сектори на икономическа дейност



Забележка: Секторите са обозначени, както следва: „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G), „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), „операции с недвижими имоти“ (L) и „транспорт, складиране и пощи“ (H).

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

нулата. Това означава, че по-голям брой фирми в тези сектори имат сравнително по-ниско съотношение „дълг/активи“, което предполага, че те са в относително по-добра позиция, и съответно малък дял от всички предприятия в сектора са силно задължени. Това важи както за малките, така и за средните и големите предприятия в тези сектори, като през годините до 2018 г. се наблюдава известно подобрене на показателя. Различна е ситуацията при „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), където през годините също се наблюдава подобрене, но дори и през 2018 г. съществува по-голям брой фирми, които са по-силно задължени в сравнение с останалите разглеждани сектори. Това заключение е особено валидно за малките фирми в тези два сектора, които представляват съответно 96% и 83% от всички предприятия, опериращи в тях, и в които са наети съответно 58% и 36% от общия брой нает персонал в двата сектора¹⁰. Сходни заключения могат да се направят и от анализа на съотношението „дълг/печалба“ (не е показано на графиката). Двата сектора – „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), се отличават с по-голям брой на фирмите, чиято печалба покрива в по-малка степен задълженията им, като тази тенденция е по-силно изразена при малките фирми с персонал до 10 души.

Анализът на съотношението „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“ в изследваните сектори показва, че малките фирми са в относително по-добра позиция спрямо средните и големите предприятия, като по-голяма част от тях са в състояние да покрият най-належащите си задължения с активи със сравнително висока ликвидност. Това важи и за малките фирми в идентифицираните като сравнително по-уязвими сектори „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), което смекчава за тях поне в краткосрочен план потенциалните негативни ефекти от мерките срещу пандемията. По отношение на средните и големите фирми секторите, които се отличават с най-малко ликвидни буфери, са „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „транспорт, складиране и пощи“ (H), като при тях дори се наблюдава известно влошаване на този показател през изследвания период.

Анализ на дела на различните по големина фирми в отделните сектори показва, че някои от секторите се характеризират с концентрация на броя заети в един тип фирми. Така например в промишлеността и строителството преобладава дялът на заетите в големите и в много големите предприятия (съответно 65.4% и 39.4%), докато в секторите „операции с недвижими имоти“ (L), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I) значителна част от заетите са в малки фирми с персонал под 10 души (съответно 58.2%, 49.4% и 36.4%). По-високата концентрация на по-силно задължени малки фирми, въпреки възможностите за покритие на краткосрочните задължения с ликвидни активи, в секторите „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I) увеличава уязвимостта на тези сектори спрямо негативните шокове, произтичащи от кризата, предизвикана от разпространението на COVID-19.

Степента на задължнялост на фирмите се определя от голям брой фактори, свързани както с финансовата и институционалната среда, в която те функционират, така и със специфични тенденции на секторно и фирмено ниво¹¹. В сектори, за които например се изисква наличието на значителен по размер оборотен капитал и дълготрайни активи за производствения процес, се създава и предпоставка за по-висока степен на задължнялост на фирмите. Фактори на фирмено ниво, определящи степента на задължнялост, са

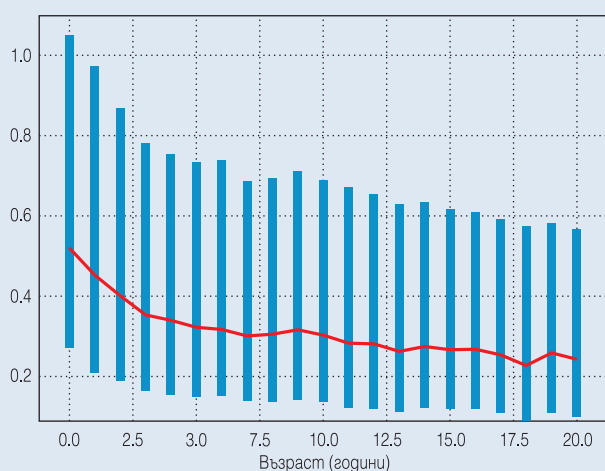
¹⁰ Поради липсата на достатъчно данни не може да бъде изчислен дялът на добавената стойност от малките фирми в общата добавена стойност в тези сектори.

¹¹ European Central Bank, 'Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area', Occasional Paper Series No 151, 2013.

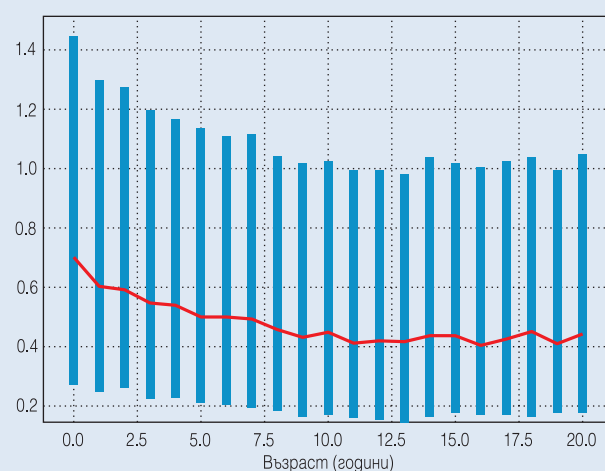
размерът и възрастта на съответното предприятие, неговата рентабилност, несигурността, свързана с възможността за достъп до източници на финансиране, и други. На графика 8 се вижда, че фирми, съществуващи за по-малък период от време, са по-силно задължени и разполагат с по-малка ликвидност от тези, които вече са се наложили на пазара. Същевременно се установява и голяма степен на дисперсия между фирмите, изразена в широките квартали около медианата, която показва и липсата на хомогенност между отделните предприятия. По-високата задължнялост на някои от фирмите може да бъде индикатор, че при влошена макроикономическа среда те биха могли да изпитат затруднения, свързани с намаляваща печалба и съответно по-ограничена възможност да обслужват своите задължения. Същевременно в зависимост от факторите, влияещи на избора на финансиране на предприятията, той може да отразява и специфични за сектора или фирмата (като възраст) тенденции, а не уязвимост по отношение на степента на задължнялост.

Графика 8. Междуквартилен размах на показателите за задължнялост и ликвидност по възраст на предприятието

Задължнялост



Ликвидност



Забележки: Показателят за задължнялост е измерен чрез съотношението „дълг/общо активи“, а показателят за ликвидност – чрез съотношението „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“. Червената линия показва медианата на разпределението по възраст на фирмите. Данните на двете графики са за 2018 г.

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

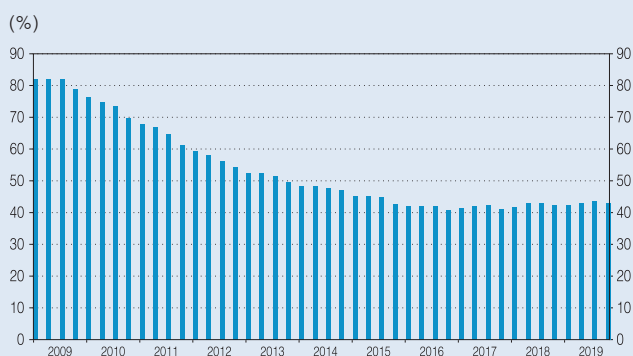
На секторно ниво финансовото състояние на домакинствата е по-благоприятно от това на предприятията през целия разглеждан период. Според показателя „дълг/БВП“ домакинствата в България са сред най-слабо задължените в сравнение с останалите държави от ЕС (виж графика 1). В допълнение от 2008 г. се наблюдава тенденция към трайно подобряване на този показател, който от 29.8% през 2008 г. се понижава до 23.0% в края на 2018 г.

По отношение на покриването на задълженията на домакинствата към банките с налични спестявания също се наблюдава тенденция към подобряване през наблюдавания период. До голяма степен тази тенденция се дължи на значителното нарастване на банковите им депозити, които от 22.0 млрд. лв. в края на 2008 г. достигат 55.7 млрд. лв. в края на 2019 г. (153.4% растеж). За същия период кредитите за домакинства нарастват с 32.1%. Подобна е и тенденцията при съотношението „кредити/разполагаем доход“. За периода от 2008 г. до 2019 г. разполагаемият доход на домакинствата нараства със 105.3%¹². Като цяло към края на 2019 г. секторът на домакинствата се характеризира със сравнително ниска задължнялост и с възможности да обслужва задълженията си,

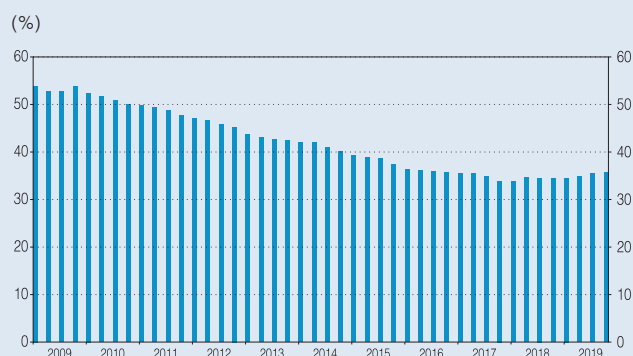
¹² Нивото на разполагаемия доход в номинално изражение е въз основа на оценки, изготвени от БНБ.

Графика 9. Показатели за задлъжнялост на домакинствата и НТООД

Съотношение „кредити/депозити“



Съотношение „кредити/разполагаем доход“



Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

които са главно под формата на банкови кредити. Тези изводи могат да се направят на базата на агрегирани секторни данни. Следва да се отчете фактът, че между отделните икономически агенти съществува хетерогенност по отношение на нивото както на спестяванията им, така и на задълженията им. Възможно е лицата, които спестяват, да имат кредити, и обратно. Някои икономически агенти могат да бъдат засегнати в по-силна степен от кризата с *COVID-19*, ако загубят работата си или част от доходите си, като в същото време имат големи задължения и недостатъчно спестявания.

Наблюдаваните през периода 2008–2019 г. положителни тенденции, свързани с намаляване на равнището на задлъжнялост както на домакинствата, така и на нефинансовите предприятия, предполагат по-добро изходно положение на тези два сектора преди настъпването на пандемията от *COVID-19* в сравнение със състоянието им преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. За по-стабилното финансово състояние и по-голяма устойчивост срещу негативните икономически последици от кризата, свързана с *COVID-19*, допринася и наличието на по-високи ликвидни буфери под формата на спестявания в банковата система. Друг фактор, който смекчава потенциалните рискове, свързани с обслужването на дълга на фирмите при влошена макроикономическа среда, е запазването на сравнително нисък дял на краткосрочния дълг в общия дълг на фирмите. Между отделните фирми и домакинства обаче съществуват различия по отношение на нивото на задлъжнялост и спестявания, поради което изводите за целите сектори на фирмите и на домакинствата дават само обща представа за размера на задълженията и наличието на спестявания в икономиката. По сектори на икономическа дейност може да се идентифицира сравнително по-голяма уязвимост на предприятията в сферата на услугите и по-конкретно в подсекторите „операции с недвижими имоти“ и „хотелиерство и ресторантьорство“, в които се наблюдават по-висока задлъжнялост и по-ниски ликвидни буфери. Анализът на микрониво показва, че по-силно задлъжнели са малките фирми в тези два сектора. В тези фирми са наети съответно 58% от общия брой наети в сектора „операции с недвижими имоти“ и 36% от общия брой наети в сектора „хотелиерство и ресторантьорство“. По-високата задлъжнялост може да се разглежда като показател, че тези фирми биха могли да изпитат затруднения при влошена макроикономическа среда и разполагат с по-ограничени възможности да обслужват задълженията си.

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ