

Брой 2/ 2012

## ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
Министерство на финансите

Дирекция „Икономическа и финансова политика“  
Министерство на финансите

*Издание „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 отговорили 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.

## — ОСНОВНИ АКЦЕНТИ В ИЗДАНИЕТО

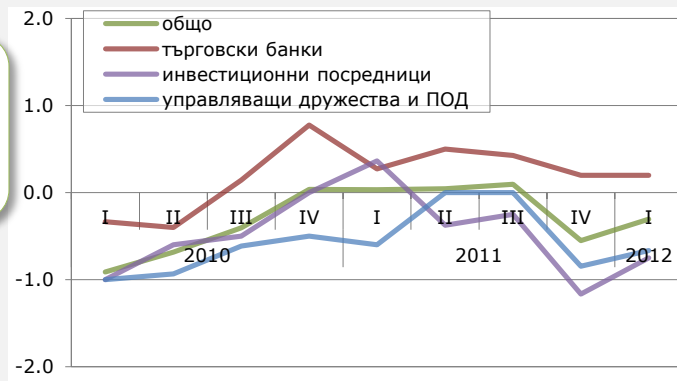
- Българските финансови посредници смятат, че въвеждането на мерки за стимулиране на икономическия растеж и заетостта трябва да бъде насоката, в която да бъдат концентрирани усилията на европейските институции за подобряване на ситуацията в ЕС.
- Анкетираните подобряват оценката си за текущата икономическа ситуация.
- Инфлационните очаквания остават ниски.
- През второто тримесечие може да се очаква по-значително понижение на лихвените проценти по кредити и в по-малка степен на процентите по депозити.
- Щатският долар ще поскъпне спрямо лева до края на второто тримесечие.

## — ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Консолидираната оценка на анкетираните финансови посредници за текущата икономическа ситуация през първото тримесечие на 2012 г. се подобрява в сравнение с предходното.

Текуща икономическа ситуация



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.

Сред отговорите все още преобладават тези, определящи ситуацията като „незадоволителна“, но техният дял се понижава от 72,4% до 52,2%. За сметка на това, дялът на участниците, според които състоянието на икономиката е „задоволително“ нараства от 24,1% до 39,1%. Сред отделните групи посредници най-позитивно настроени

остават банките, 60% от които са дали положителни отговори. Останалите групи – инвестиционните посредници и управляващите и пенсионните дружества като цяло подкрепят мнението, че състоянието на икономиката е „незадоволително“. В настоящата анкета то е по-малко категорично, след като се наблюдава нарастване на дела на положително възприемащите текущото състояние участници.

Очаквания за икономически растеж



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.

Запазване на темповете на икономически растеж очакват 39.1% от финансовите посредници, докато останалите 60.9% смятат, че икономиката ни ще се забави. Дялът на последните нараства спрямо предходната анкета, когато по-нисък растеж очакваха 44.8% от ан-

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2012 г.?

кетираните. Сред отделните групи участници най-оптимистични са инвестиционните посредници, 75% от които смятат, че темпът на растеж на икономиката ще се запази. Търговските банки са по равно разделени между неутралното очакване и забавяне. Най-категорични за управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, където 88.9% залагат на по-нисък спрямо последното тримесечие на 2011 г. икономически растеж. Общият резултат от очакванията на посредниците е оправдан. Въпреки постигнатите краткосрочни успехи на европейските институции за успокояване на финансовите пазари, несигурността все още преобладава, което ще отложи на този етап насърчаващите икономически растеж мерки в основните търговски партньори на България.

### Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



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

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж остана в строго отрицателната част на координатната система. Движещото се в позитивна посока мнение за момен-

тното състояние на икономиката показва, че тя се развива в правилната посока. От друга страна по-лошите краткосрочни очаквания могат да се свържат с нестабилната външна среда, отразяваща се във влошени перспективи пред растежа в еврозоната и ЕС като цяло.

## 2. Инфлация

Финансовите посредници очакват ниското инфлационно равнище да се запази, след като общият резултат от отговорите сочи минимално повишение. Преобладават мненията за слабо ускорение на инфлацията (54.5% от анкетираните), а 27% сочат забавяне на нарастването на цените.

### 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.

Какви са очакванията Ви за инфлацията през 2012 г.?

Разпределението на отговорите до голяма степен се запазва от предходното издание. Търговските банки са с най-близко до общото очак-

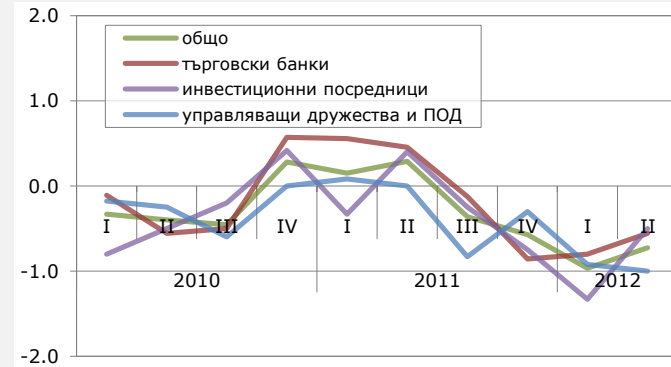
ване, след като 55.6% от тях залагат на малко по-високо ценово равнище, а 33.3% са на противоположното мнение. Половината от инвестиционните посредници считат за най-вероятно понижение на инфлацията до края на годината, а останалите са поравно разделени между неутралното очакване и леко повишение. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества прогнозируют по-значително ускоряване на инфлацията до края на годината спрямо останалите участници. Две трети от участниците в тази група залагат на слабо, а 11.1% на силно нарастване на ценовия индекс.

Текущите тенденции на цените на суровините в световен мащаб са низходящи. Вероятно финансовите посредници са оптимистично настроени по отношение на възстановяването на външното и вътрешното търсене до края на годината. Ако това се случи, посоката на цените ще се обърне леко във възходяща посока.

### 3. Валутен курс

Участниците в анкетата са в голяма степен категорични, че щатския долар ще продължи да поскъпва и през второто тримесечие. Това сочат 77.3% от отговорите, а според 18.2% валутният курс ще се колебае около нивата си от края на март. След като в предходната анкета липсваха мнения в полза на лева, такива отново се появяват в настоящото издание, макар и малко – едва 4.5%. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества са най-категорични - всички отговори в тази група посредници са за слабо поскъпване на долара. При инвестиционните посредници липсват неутрални очаквания и 75% от тях са в полза на щатската валута, докато останалите дават предимство на лева. Банките са с най-нееднозначно мнение. За поевтиняване на лева гласа си са дали 55.6% от участниците, а останалите не очакват промяна на курса, като липсват отговори в полза на националната валута.

### Очаквания за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар



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.

Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

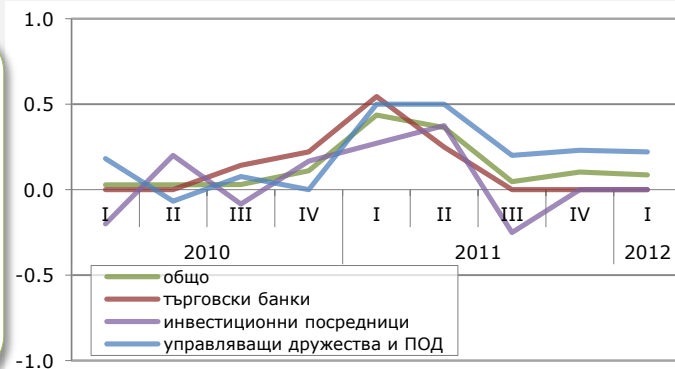
Очакванията на преобладаващата част от анкетираните за поскъпване на долара напълно се оправдават. Резултатите от проведените през май избори в Гърция и провалът на опитите за съставяне на действащо правителство отново хвърлиха финансовите пазари в несигурност и инвеститорите отново се насочиха встрани от единната европейска валута. В същата посока допринесоха и проблемите с испанската банкова система.

### 4. Основен лихвен процент

Според 91.3% от финансовите посредници нивото на основния лихвен процент няма да претърпи промяна до края на второто тримесечие в сравнение с първото тримесечие на 2012 г. Консолидираното очакване е минимално положително, след като останалите 8.7% смя-

тат, че ОЛП ще се повиши. Търговските банки и инвестиционните посредници са абсолютно единодушни, че основният лихвен процент ще се запази. Всички мнения за повишение на ОЛП са в групата на управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, където заемат 22.2% от отговорите, докато останалите са с неутрално очакване. Според последните данни от паричната статистика на БНБ темпа на растеж на депозитите на частния сектор в банковата система остава висок, което допринася за подобряване на ликвидността на банките. По този начин се понижава необходимостта банките да прибегват до финансиране от междубанковия пазар и респективно е предпоставка за запазване на ниските лихвени равнища там, което директно влияе и на динамиката на ОЛП.

#### Очаквана динамика на ОЛП



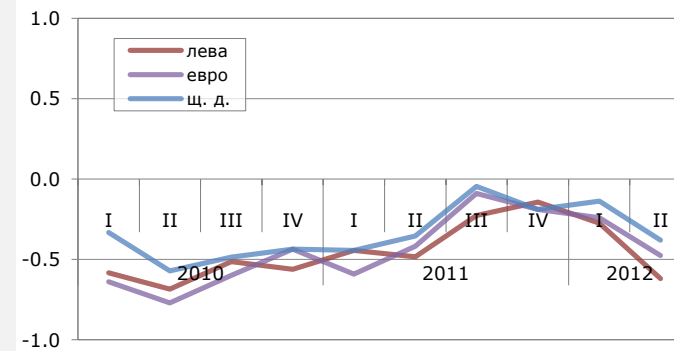
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото намаление..

Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

#### 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници задълбочиха очакването си за понижение на лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото. В най-голяма степен това важи за депозитите в лева и е посочено като най-вероятно от две трети от участниците.

#### Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



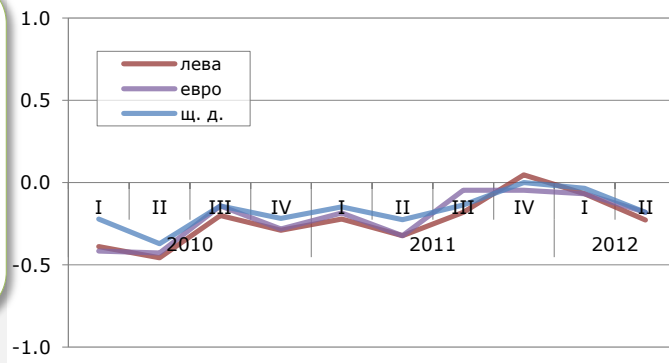
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за тяхното намаление..

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Въпреки общото мнение за понижение, по отношение на депозитите в евро и щатски долари все още преобладават отговорите за запазване на нивата на лихвените проценти (съответно 52.4% и 61.9%), което може да се обясни с лихвената политика на ЕЦБ и Федералния резерв. В сравнение с предходното издание, обаче, неутралните очаквания намаляват за сметка на залагащите на понижение на процен-

тите. Мненията на отделните групи посредници до голяма степен се покриват с общото очакване от гледна точка на разпределение на отговорите. Най-категорични са инвестиционните посредници, 75% от които подкрепят съответно понижението на лихвените проценти по депозитите в лева и запазването им при депозитите в евро и долари. Впечатление прави фактът, че 11.1% от УД и ПОД очакват процентите по депозити в местна валута да се повишат.

### Очаквания за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долари



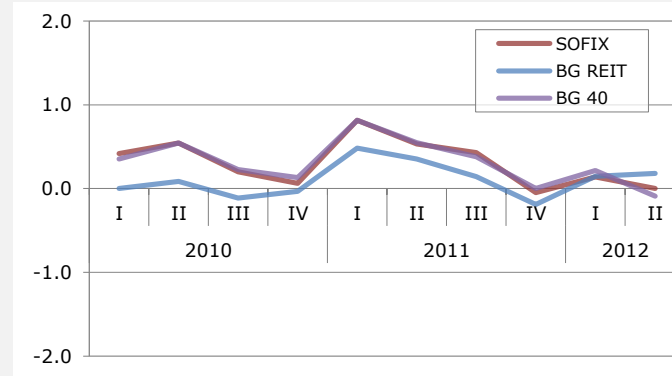
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

По-значимо понижение спрямо първото тримесечие се очаква и при лихвените проценти по кредити, но в доста по-малка степен в сравнение с тези по депозитите. Това се дължи на силно изразеното виждане от страна на анкетираните, че цената на заемния ресурс няма

да се промени до средата на годината. Така смятат съответно 68.2%, 72.7% и 81.8% от тях за депозитите в лева, евро и долари. Най-неутрално настроени са банките, като на това мнение са 77.8% от тях за кредитите в лева и по 88.9% за кредитите в евро и долари. Очаквания за повишение на лихвените проценти по кредитите се наблюдават отново единствено при управляващите и пенсионно-осигурителните дружества – по 11.1% за кредитите в лева и евро. Прогнозираното от анкетираните понижение на лихвените равнища е консистентно с очакванията им за икономическия растеж. Същевременно процентите по депозити започнаха за се доближават до предкризисните си стойности, което ще ограничи по-нататъшния им спад.

### 6. Борсови индекси

#### Очаквания за динамиката на борсовите индекси



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.

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Какви са очакванията ви за борсовите индекси през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Преобладаващите отговори на финансовите посредници по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса сочат запазване на нивата им до края на второто тримесечие на 2012 г. Претеглените резултати от мненията показват запазване на нивото на SOFIX спрямо предходното тримесечие, за което са гласували 63.6% от участниците. Очаква се BG REIT и BG40 да се изменят минимално съответно в положителна и отрицателна посока, но и при тях най-голям брой отговори (по 54.5%) са неутрални. По групи посредници най-големи оптимисти за развитието на търговията на местния капиталов пазар са инвестиционните посредници, 75% от които залагат на повишение на индексите. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества от своя страна са най-песимистично настроени, след като при тях липсват положителни очаквания за SOFIX и BG40, а според тях BG REIT ще запази стойностите си от края на първото тримесечие.

Основният фактор, който повлия на световните и до голяма степен на местния капиталов пазар бе несигурността около парламентарните избори в Гърция, президентските избори във Франция, а в края на тримесечието състоянието на банковия сектор в Испания допълнително разколеба инвеститорите. Освен от световните новини, местната търговия бе повлияна и от фундаментални фактори (отчетите на компаниите за първо тримесечие, както и щедрата дивидентна политика на голяма част от тях), но това не допринесе за трайни положителни тенденции. ▼

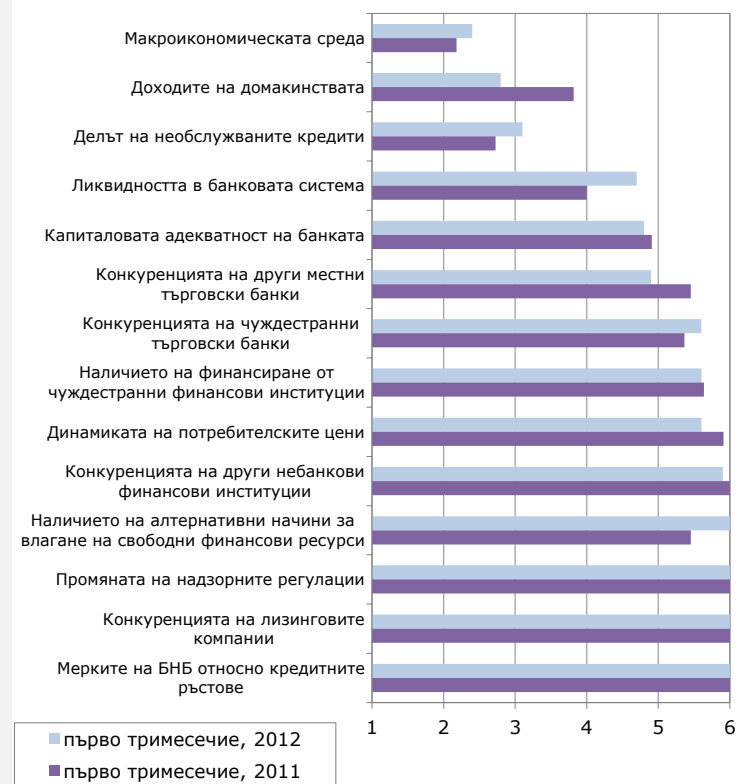


## — ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

Ядрото от фактори, повлияли в най-голяма степен при отпускането на кредити през първото тримесечие на 2012 г. остава непроменено в сравнение със същото тримесечие на 2011 г., както и спрямо предходното тримесечие. Макроикономическата среда запази водещата си роля и в настоящото издание. Забавянето на темповете на растеж на българския износ в началото на настоящата година не допринесе за подобряване на кредитоспособността на местните фирми. Това може да се проследи в забавения, а в някои случаи и отрицателен растеж на добавената стойност и брутният опериращ излишък в експортните отрасли и в крайна сметка намери отражение в по-нисък ръст на кредитите в началото на годината. Доходите на домакинствата повишават степента си на значимост спрямо година по-рано и в настоящото издание заемат второ място. Нарастването за безработицата заедно със сезонно ниския растеж на доходите през първото тримесечие на годината предопределят неблагоприятно влияние на фактора върху кредитоспособността на икономическите агенти. Факторите, свързани с влиянието на макроикономическата среда допринесоха и за по-сериозното увеличение на лошите кредити към края на първото тримесечие, което според участниците в анкетата е трети по значимост фактор. Ликвидността и капиталовата адекватност на банките продължават да бъдат сред относително важните фактори, но с ниска степен на значимост. Тези показатели за българските банки са високи и за момента нямат силно влияние при предлагането на кредити. Повишение на значението се наблюдава при конкуренцията на други местни банки, което може да се свърже с тенденцията на понижаване на лихвените проценти. Достъпа до чуждестранно финансиране, инфлацията и конкуренцията на други типове финансови посредници не са били от значение през първото тримесечие според отговорите на участниците.

### Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



Кои фактори бяха най-значими при отпускането на банкови кредити през първото тримесечие на 2012 г.?

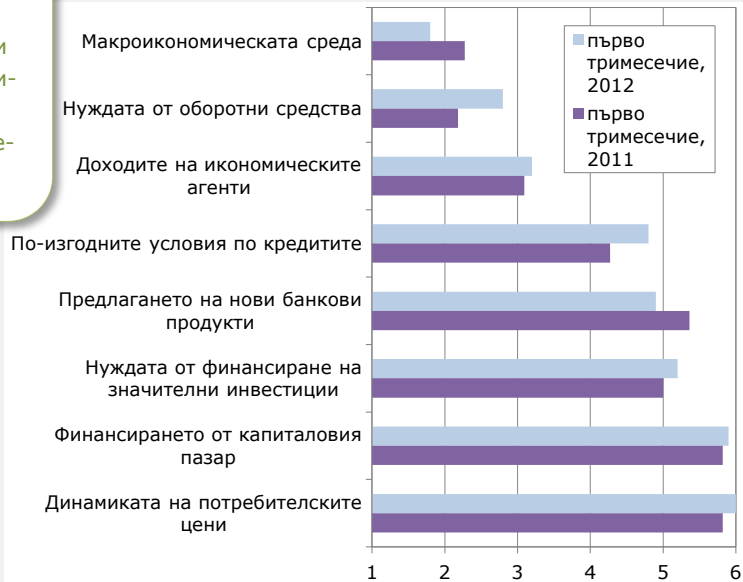
Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Факторите, свързани с кредитоспособността и повлияли в най-голяма степен върху кредитоспособността на фирмите и домакинствата, логично са били в основата и на търсенето на кредити през първото

тримесечие. На водещо място участниците са поставили макроикономическата среда, която повишава значението си спрямо същия период на предходната година. По-слабото представяне на фирмите е повишило нуждите им от оборотни средства, а динамиката на пазара на труда са направили домакинствата по-предпазливи към поемането на нови задължения. Именно тези два фактора се нареждат на следващите по значимост места в отговорите на анкетираните банки. Факторите, отнасящи се до активната политика на банките по предлагане на ресурси – условията по кредитите и предлагането на нови продукти са имали много малко влияние върху търсещите заеми. Финансирането на значителни инвестиционни проекти не е било на дневен ред пред фирмите и домакинствата.

Кои фактори бяха най-значими при търсенето на банкови кредити от икономическите агенти през първото тримесечие на 2012 г.?

**Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

**Фактори, оказващи влияние при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Кои фактори бяха най-значими при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит от икономическите агенти през първото тримесечие на 2012 г.?

Доходите и макроикономическата среда са били водещи за икономическите агенти при вземането на решение от тяхна страна да вложат свободните си ресурси в банкови депозити през първото тримесечие на 2012 г. Динамиката на безработицата и доходите от гледна точка на домакинствата и по-ниските печалби на предприятията са стимулирали предпазни спестявания от тяхна страна предвид по-високия растеж на депозитите през тримесечието на годишна база. По-изгодните условия по депозитите като фактор са поставени на трето

по значимост място от участниците. Тъй като лихвените проценти се понижаваха през разглеждания период, вероятно условията по депозитите са били по-изгодни спрямо алтернативните начини за влягане на свободни ресурси. Темпът на инфлация и новите банкови продукти са имали ограничено влияние върху размера на депозитите. Същевременно инвестирането на капиталовия пазар или направата на други по-значителни инвестиции не са били считани от фирмите и домакинствата за равностойни алтернативи на банковите депозити.

**Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Кои фактори бяха най-значими при привличането на банкови депозити от икономическите агенти през първото тримесечие на 2012 г.?

Макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти остават основните индикатори за банките за това какви спестявания могат да очакват от частния сектор. Фактор, който съществено повишава значението си в настоящото издание и се нарежда на второ място е достъпът до чуждестранно финансиране. В същото време участниците посочват, че изменението на отпуснатите кредити, което не бе голямо през първото тримесечие, е повлияло в много малка степен върху активността им при привличане на депозити. Подобна комбинация на фона на низходящата тенденция на лихвените проценти по депозитите би могла да означава, че достъпът на банките до чуждестранно финансиране се е улеснил през разглеждания период. Анкетираниите банки не са залагали на диверсификация на продуктите си, насочени към привличане на финансов ресурс, като значението на фактора се понижава. Конкуренцията на капиталовия пазар е била несъществена според отговорите, след като динамиката на търговията през първите три месеца не бе благоприятна за инвестиране на спестяванията на икономическите агенти.

Търговските банки очакват по-слаб растеж на общо отпуснатите от тях кредити през второто тримесечие на 2012 г. както спрямо същото тримесечие на предходната година, така и в сравнение с предходните тримесечия. Прогнозираните дългосрочни кредити са по-ниски и това важи както за фирмените заеми, така и за тези за домакинствата. Очакването за отпуснатите кредити в евро на домакинствата остава на сравнително по-високо ниво, от което може да се предположи, че положителния годишен растеж на жилищните кредити ще се запази. Фирмите ще продължат да заемат най-вече краткосрочни ресурси, след като отговорите показват по-голямо нарастване на общото ниво на кредитите от това на дългосрочните кредити. Тази тенденция се появи през предходното тримесечие и отразява по-слабите резултати в промишлеността по отношение на добавената стойност и печалбите и респективно нарасналите нужди от ликвидност на предприятията.

**Очаквания на търговските банки за:**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Очакванията за депозитите на домакинствата през второто тримесечие остават високи. За сметка на това са налице по-ниски очаквания за дългосрочните им депозити и депозитите им в евро. Намалването на хоризонта на спестяванията би могъл да се изтъкува като по-високи предпочитания на домакинствата към ликвидност с цел нарастване на транзакционните им нужди, особено след положителния растеж на потреблението през първото тримесечие. Финансирането от чуждестранни източници ще намалее в по-голяма степен през вто-

рото тримесечие. Това е обяснимо, като се има предвид запазилият се висок темп на растеж на депозитите през първото и в началото на второто тримесечие и бавното възстановяване на кредитната активност. Анкетираните банки очакват конкуренцията на други търговски банки и на небанковите финансови институции да нарасне, а тази на лизинговите компании да намалее.

**2. Инвестиционни посредници**

Конкуренцията от страна на други местни инвестиционни посредници, която повиши значението си в предходната анкета, в настоящото издание вече е посочена от участниците като най-важен фактор за развитието им през първото тримесечие на 2012 г. Международните финансови пазари през този период бяха доста волатилни, което вероятно е било възприето като възможност за реализиране на краткосрочни печалби и търсенето на услугите на посредниците е нараснало. Разпознаването на такива възможности е тясно свързано с финансовата култура на домакинствата, която е получила същата степен на значимост и се нарежда като първостепенен фактор. Изменението на финансовото състояние отстъпва водещата си позиция и е поставена от анкетираните на трето място. Конкуренцията на чуждестранните инвестиционни посредници, както и на банките и другите небанкови институции отстъпват от значимостта си. Вероятната причина за това е, че клиентите на банките и на посредници като пенсионните и застрахователните дружества оперират при по-ниски нива на риск. С най-малко значение през първото тримесечие за дейността на анкетираните е била макроикономическата среда. При допускането за стремеж към краткосрочни печалби на клиентите на инвестиционните посредници, техните действия не са били ръководени от динамиката на фундаменталните макроикономически фактори.

Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници



Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието ви през първото тримесечие на 2012 г.?

За поредно тримесечие наличието на атрактивни емисии, оказващи влияние на пазара, продължава да е най-важният фактор, влияещ на решенията на компаниите да листнат своя емисия на фондовата борса. В настоящото издание този фактор повишава степента си на значимост и е посочен като първостепенен от три четвърти от участниците. Причината за това може да се търси в отчетените ръстове в печалбите за 2011 г. на редица от търгуваните компании, а в допълнение през първото тримесечие бяха емитирани няколко атрактивни

нови и последващи емисии, които предизвикаха интерес у инвеститорите.

Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

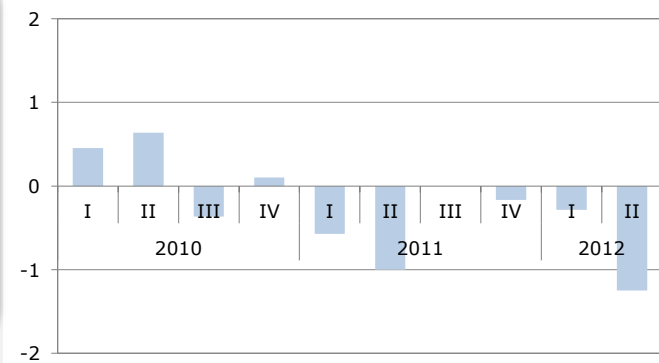
Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи вземането на решение за листването на една компания на борсата?

Достъпът до банково финансиране и склонността за разкриване на финансови резултати са получили еднакви степени на значимост и също са били сред определящите фактори за компаниите, обмислящи финансиране от капиталовия пазар. Отпусканите през последните години банкови кредити за фирми имаха предимно краткосрочен ха-

рактер, което вероятно подтиква все повече компании да правят опити за набиране на дългосрочно финансиране на капиталовия пазар. Водещият фактор година по-рано – опит и финансова култура на компаниите, отстъпва ролята си и заедно с финансовите резултати вече е в средата на подреждането. Достъпът до чуждестранно финансиране е бил по-малко важен в това запитване, което може да се обясни с ликвидните затруднения и ниското инвестиционно доверие в световен мащаб. Независимо от подреждането им, всички фактори са получили висока степен на значимост и респективно са оказали определено влияние върху компаниите при избора им на източник за финансиране.

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

#### Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми

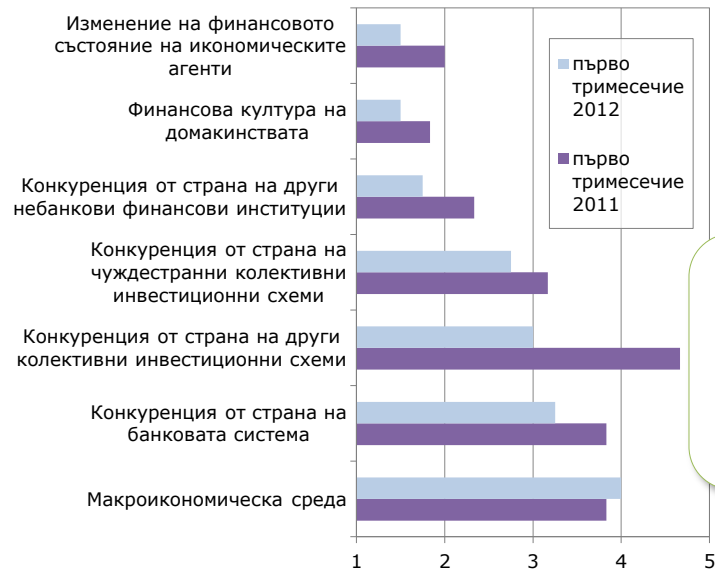


Заб.: Очаквания на управляващите дружества за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че управляващите дружества очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Очакванията на управляващите дружества за активите на инвестиционните фондове през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото силно се понижават и сочат по-сериозно намаление на акумулираните средства. Данните за динамиката на активите към първото тримесечие не показват наличието на низходяща тенденция. Вероятно пессимистичните очаквания на анкетираните се свързват с липсата на ясен хоризонт за изпълнение на ангажиментите по кредитните споразумения на Гърция и проблемите с испанската банкова система.

#### Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми



Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието Ви през първото тримесечие на 2012 г.?

Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост..

Изменението на финансовото състояние и финансовата култура на домакинствата са били първостепенни за развитието на инвестиционните фондове през първото тримесечие на годината и повишават значението си спрямо година по-рано. Динамиката на доходите и заетостта за този период не предполагат положително влияние на фактора финансово състояние, а финансовата култура е допринесла за по-предпазливо инвестиционно поведение на индивидуалните спестители. В потвърждение на това е фактът, че въпреки минималния растеж на стойността на активите в края на март спрямо края на 2011 г., привлечените средства за същото време намаляват. Според отговорите, нараства конкуренцията на други небанкови институции, което може да се свърже с по-нискорисковите инвестиции, предлагани от посредници като пенсионни и застрахователни дружества. Въпреки, че остават по-назад в подреждането на факторите, конкуренцията на чуждестранните и другите местни колективни инвестиционни схеми също нараства. С най-малко значение за дейността на инвестиционните фондове е била макроикономическата среда.

Възможностите за данъчни облекчения са били най-важни за домакинствата при вземането на решение за влягането на пари в колективни инвестиционни схеми. Ограничаването на банковото кредитиране заема второто място, като повишава значимостта си спрямо същото тримесечие на 2011 г. Отрицателният ръст на кредитите за домакинства има негативно влияние върху потреблението им, а инвестиционните фондове са сред вариантите за влягането на освободените ресурси. Склонността на домакинствата към риск и доходността, която може да се реализира са с равни степени на значимост и са имали сравнително високо значение. Като фактор с най-малко значение анкетираните са посочили риска, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи.

**Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи за вземането на решение от домакинствата за влягане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми**



Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

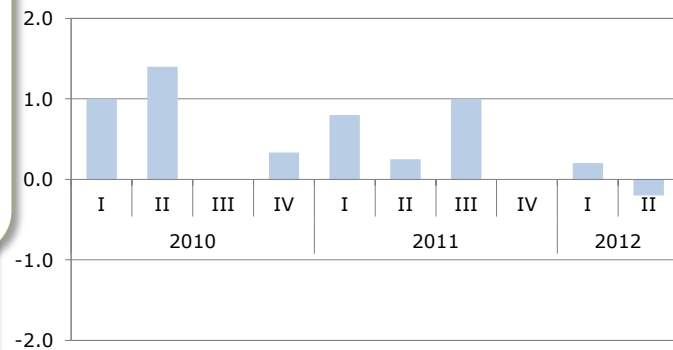
Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи за вземането на решение от домакинствата за влягане на свободните им финансови ресурси в инвестиционните дружества?

#### 4. Пенсионни фондове

След позитивните си очаквания по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2012 г., пенсионно-осигурителните дружества прогнозираат понижение до края на второто тримесечие. Очакването им за активите в допълнителните доброволни фондове остава положително, но е значително по-ниско в сравнение с предходното тримесечие. От началото на годината се наблюдава нарастване както на броя на осигурените в двата вида пенсионни фондове, така и увеличение на сумата на внесените средства. От това може да се направи заключение, че песимистичните очаквания на анкетиранияте са свързани с динамиката на цените на активите на финансовите пазари.

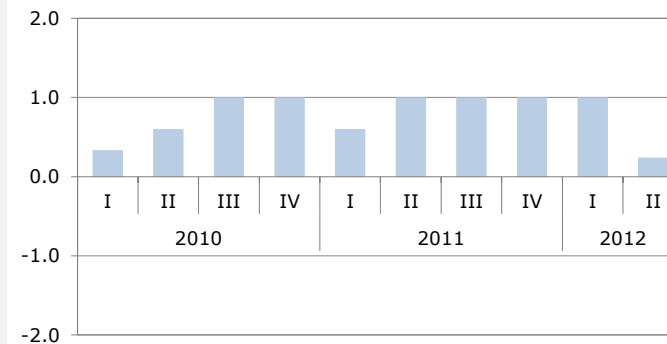
Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове



Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове през второто тримесечие на 2012 г. спрямо първото?

Макроикономическата среда води в подреждането на факторите, повлияли върху дейността на пенсионните фондове. Влиянието на този фактор в конкретния случай може да се сведе до продължаващото нарастване на предпазните спестявания на домакинствата, част от които се насочват и към пенсионните фондове. В същата насока е и влиянието на финансовата култура и изменението на финансовото състояние на домакинствата, които са били другите най-важни за развитието на анкетиранияте. Най-голямо повишение на степента на значимост има при конкуренцията на банковата система. След като нивата на лихвените проценти по депозити започнаха да се доближа



ват до предкризисните си нива, влягането на спестяванията в пенсионни фондове отново се превръща в алтернатива на банковия депозит при относително ниски нива на риск, което засилва конкуренцията между двата типа финансови посредници. Въпреки че според участниците конкуренцията на другите типове небанкови посредници и на чуждестранните и местните пенсионно-осигурителни дружества е повлияла в най-малка степен за развитието им, значението и нараства спрямо същото тримесечие на 2011 г. Промяната на законодателството и възможностите за данъчни облекчения са били най-малко значими за ПОД през разглеждания период. ▼

Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове



Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието Ви през първото тримесечие на 2012 г.?

Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

— СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС

**Насоки, в които да бъдат концентрирани усилията на европейските институции за подобряване на ситуацията в ЕС**

Текущата ситуация в ЕС включва различни проблеми пред различните икономики и за момента трудно може да се намери единствена насока на действие, която да реши проблемите на всички страни – както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. За развитите икономики от еврозоната, въпреки забавения растеж, фокусът попада върху проблемите във финансовия сектор, фискалната дисциплина в светлината на нужда от суверенна подкрепа за финансовите институции и свързаните с това дългови проблеми. За по-малките икономики на страни-членки извън еврозоната като България, проблемите са по-скоро свързани със слабия икономически растеж и силната им зависимост от икономиките членки на икономическия и валутен съюз. В настоящото издание решихме да попитаме участниците в какви насоки трябва да фокусират работата си европейските институции за подобряване на неблагоприятната ситуация в ЕС като цяло.

Консолидираният резултат от отговорите показва, че приоритет за европейските институции за подобряване на ситуацията в ЕС трябва да бъде предприемането на мерки за стимулиране на икономическия растеж и заетостта. Това мнение се поддържа от 52.2% от всички участници в запитването. По групи посредници отговорът е бил подкрепен от 80% от търговските банки, докато за него са гласували съответно една четвърт от инвестиционните посредници и една трета от управляващите и пенсионно-осигурителните дружества. На следващо място, според финансовите посредници, институциите трябва да работят върху създаването и усъвършенстването на съществуващите back-stop механизми за контрол на финансовата система и превенция на макроикономически дисбаланси. Такъв отговор са дали 26.1% от всички анкетирани, сред които

55.6% от УД и ПОД и 25% от инвестиционните посредници, докато нито една банка не подкрепя подобна позиция. Общо 13% от участниците са избрали отговор различен от посочените, като според тях е от първостепенна необходимост правителствата от еврозоната да поддържат фискална дисциплина.

**Насоки за подобряване на ситуацията в ЕС**



Според Вас, коя би трябвало да бъде основната насока, в която да бъдат концентрирани усилията на европейските институции за подобряване на ситуацията в ЕС?

## — МЕТОДОЛОГИЧНИ БЕЛЕЖКИ

### ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

В общата част са анализирани агрегираните очаквания на финансовите посредници относно икономическия растеж, инфлацията, основния лихвен процент, валутния курс на лева спрямо щатския долар, лихвените проценти по кредити и депозити и борсовите индекси. Очакванията на отделните групи финансови посредници са представени чрез претеглен показател. 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.

### ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

#### Търговски банки

В специалната част на анкетата, която търговските банки трябваше да попълнят, присъстват два вида въпроси – такива за оценка на факторите, които са оказвали влияние през последното тримесечие и такива, свързани с очакванията на ТБ за основни икономически величини, касаещи тяхната специфична дейност.

В първата част присъстват въпроси, които изискват отговарящият да определи до 5 фактора, които според него оказват влияние върху дейността на търговската банка. Тези фактори трябва да се степенуват по важност, като им се

даде тежест от 1 до 5, където 1 означава фактора с най-голяма тежест, а 5 – относително най-маловажния фактор. Факторите, които не са посочени от банките, получават стойност 6. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори.

Във втората част отговарящият трябва да определи очакваната динамика на съответния показател през следващото тримесечие, като е предоставена 5-степенна скала (значително увеличение, увеличение, без промяна, спад, значителен спад). Петте степени получават съответно тежест от 1 до 5, където 1 е значително увеличение, а 5 значителен спад. Резултатът за всеки показател се получава като средно аритметично от посочените тежести.

#### Инвестиционни посредници, управляващи дружества и ПОД

В специалната част на анкетата, която трябваше да се попълни от управляващите дружества, се отговаря на въпроси, които изискват да се направи степенуване на редица фактори, които имат определена степен на значимост за дейността на анкетираните или за вземането на решение от икономическите агенти за ползване на предоставяните услуги и продукти от тези финансови посредници. Скалата за определяне на важността на тези фактори е от 1 до 5, като с 1 се означава най-високата степен на значимост на съответния фактор, а с 5 се означава най-ниската степен на значимост. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори.

**СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС:** Кое според Вас ще бъде основното предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г.?

Възможните отговори бяха пет: договореностите в областта на фискалното управление на ниво ЕС, както и фискалните и структурните мерки и политики; мерките на ЕЦБ, свързани с банковата ликвидност в еврозоната; въвеждане на мерки за стимулиране на икономическия растеж и заетостта в страните от ЕС; въвеждане и развитие на back-stop механизми; отговор, различен от посочените, като на участниците бе дадена възможност да добавят техен отговор. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.