

Брой 1-2/2014

ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
Министерство на финансите

Дирекция „Икономическа и финансова политика“
Министерство на финансите

Изданието „Финансов сектор: оценки и очаквания“ на Министерството на финансите включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. Целта на изданието е да оцени средата, в която функционират финансовите посредници и да определи факторите, които оказват значимо влияние върху тяхното поведение.*

Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

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

— ОСНОВНИ АКЦЕНТИ В ИЗДАНИЕТО

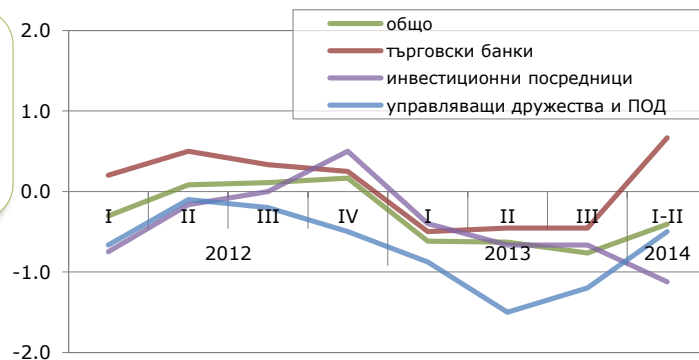
- Оценката на макроикономическата ситуация през първата половина на 2014 г. леко се подобри, но очакванията за икономическия растеж през третото тримесечие остават песимистични.
- Ускорено присъединяване на България към Единния банков надзор в ЕС, според анкетиранияте, е най-доброто решение за страната от гледна точка на повишаване на доверието в банковата система и институциите.
- Финансовите посредници не очакват промяна на нивото на заетост в икономиката
- Очакванията за инфлацията сочат запазване на ценовото равнище през третото тримесечие на 2014 г.
- Отговорите на участниците показват слабо нарастване на междуфирмената задлъжнялост.
- Финансовите посредници са песимистично настроени по отношение на динамиката на индексите на БФБ през третото тримесечие на 2014 г.

— ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Консолидираната оценка на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация през първата половина на 2014 г. се подобрява в сравнение с резултата от предходното издание, но остава леко отрицателна. Все още най-висок, макар и намаляващ дял от участниците (63.6%) определят средата като „незадоволителна“. За сметка на това, нараства дялът (31.8%) на възприемащите текущото развитие като „задоволително“. Сред групите посредници най-позитивно настроени са търговските банки (ТБ), 83.3% от които са дали умерено положителен отговор. Инвестиционните посредници (ИП) като група са на обратното мнение, като 87.5% са дали отговор „незадоволително“ и липсват положителни отговори. Управляващите дружества (УД) и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД) в най-голяма степен се доближават до общия

Граф. 1: Текуща икономическа ситуация

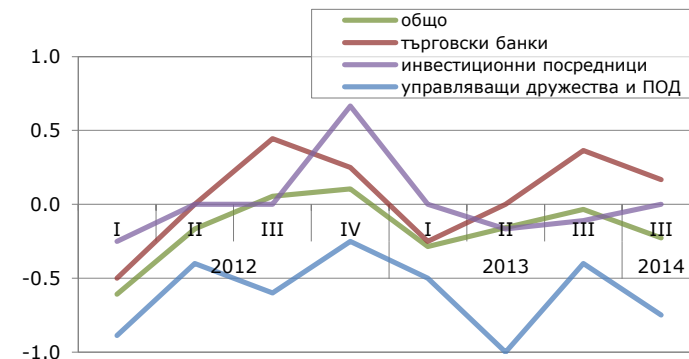


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

резултат, след като 75% не одобряват икономическата ситуация, а останалите я считат за задоволителна.

Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



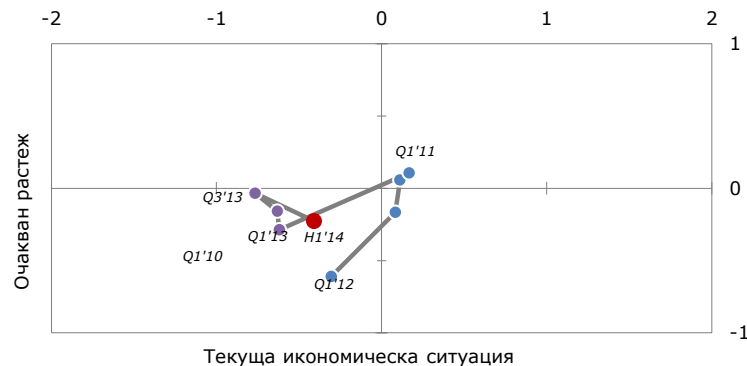
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през третото тримесечие на 2014 г.?

Общите очаквания за темпа на растеж на икономиката през третото тримесечие на 2014 г. са за леко забавяне. Запазване темповете на растеж са прогнозирали 50% от анкетираните, но други 36.4% са песимистично настроени и това предопределя негативния консолидиран резултат. Търговските банки са оптимистично настроени и като цяло очакват минимално ускоряване на икономическия растеж. От тях, 83.3% смятат, че растежът ще запази темпа си, а останалите 16.7% предполагат ускоряване на икономическото развитие. Отговорите на инвестиционните посредници са симетрични спрямо неутралното очакване и като цяло не предвещават промяна на темпа на икономически растеж. Мнението на 50% от ИП съвпада с

консолидирания резултат и по 25% са съответно оптимистично и песимистично настроени. УД и ПОД са категорични песимисти относно икономическия растеж. Така са отговорили 75% от тях, докато останалите са с неутрално очакване.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



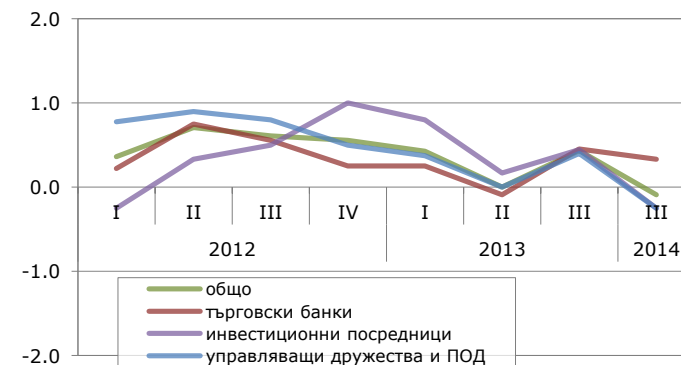
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и растежа на икономиката остава в същия квадрант, в който се намираше в предходните няколко издания. На този етап сравнително песимистичните оценки на анкетирания не се оправдават. Голяма част от краткосрочните икономически индикатори, като търговия на дребно, промишлено производство, индекс на строителна продукция се развиват положително. Предварителните оценки за БВП за третото тримесечие показват ускоряване на темпа на растеж. Позитивни сигнали също така има и от страна на пазара на труда.

2. Инфлация

Анкетиранияте понижават очакванията си за годишния темп на инфлацията през третото тримесечие на 2014 г. и очакват той да се запази на нивата от предходното тримесечие. Мненията са силно фрагментирани, като с най-голям дял са подкрепящите неутралното очакване – 36.4%. От финансовите посредници, 31.8% смятат, че ценовите равнища ще се повишат слабо, на противоположното мнение са 22.7%, а останалите 9.1% прогнозират задълбочаване на дефлационните процеси. Банките са най-категорични, след като две трети от тях подкрепят консолидирания резултат за запазване темпа на изменение на цените, докато останалите предвиждат повишение. Инвестиционните посредници са основно разделени между слабо ускоряване и слабо забавяне на темпа на изменение на цените – съответно по 37.5%. Поравно са разпределени и останалите участници между запазване на текущите темпове и ускоряване.

Граф. 4: 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 годишния темп на инфлацията през третото тримесечие на 2014 г.?

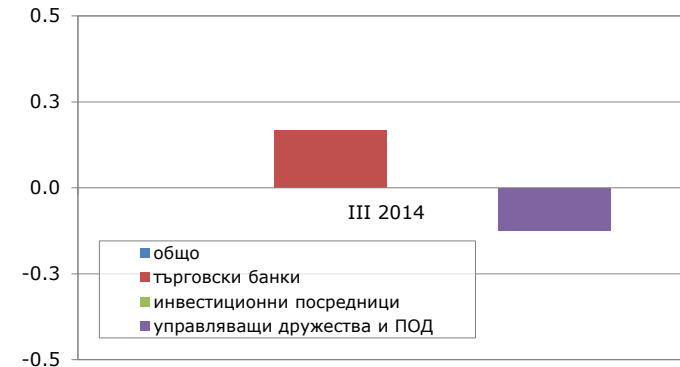
Неутралното очакване заема най-голям дял в мненията на УД и ПОД – 37.5%, а по една четвърт от тях прогнозира умерено изменение на темпа на инфлация и в двете посоки. Силно песимистично са настроени 12.5% от тази група участници. Инфлационните очаквания на анкетирания са до голяма степен консистентни с оценките им за икономическия растеж.

3. Заетост

Финансовите посредници прогнозира запазване на нивото на заетост в икономиката на годишна база в края на третото тримесечие. Мненията са силно разнопосочни. Най-много посредници (36.4%) не очакват изменение на заетостта, а останалите са симетрично разпределени между повишение и понижение. Както и по отношение на икономическия растеж и инфлацията, търговските банки са единствената оптимистично настроена група посредници. Сред тях 50% са посочили като най-вероятно запазване на нивото на заетост от средата на годината. Една трета от банките са с позитивни очаквания, а останалите 16.7% са на противоположното мнение. Инвестиционните посредници имат неутрално общо очакване, което се формира, като по 37.5% от анкетирания предполагат повишение или понижение на показателя, докато 25% не очакват промяна. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, от своя страна, са единствената песимистично настроена като цяло група посредници. При тях нарастване на заетостта през третото тримесечие очакват една четвърт от анкетирания. Останалите участници са поравно разпределени между запазване и понижение.

Очакванията на анкетирания са консистентни с оценките им за икономическия растеж и вероятно са породени от нарасналата несигурност в страната в началото на втората половина на годината. Според данните на НСИ, заетостта бележи ръст на годишна база през третото тримесечие.

Граф. 5: Очаквания за изменението на заетостта на годишна база



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на заетостта са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно увеличение на заетостта. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за силно намаление на заетостта.

Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през третото тримесечие на 2014 г. спрямо второто?

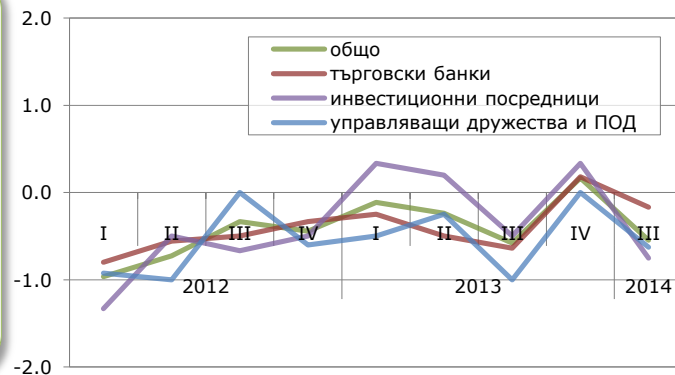
4. Валутен курс

Участниците в анкетата са заложили на умерено поскъпване на щатския долар през третото тримесечие на 2014 г. Така смятат 63.6% от тях, а 18.2% са на противоположно мнение. Запазване на нивото на валутния курс от средата на годината до края на септември прогнозира 13.6% от отговорилите, докато 4.5% мислят, че доларът ще поскъпне силно през разглеждания период. Търговските банки в най-малка степен дават предимство на щатската валута. При тях преобладаващото мнение за слабо поскъпване на долара се подкрепя от 50% от анкетирания, докато слабо предимство за националната валута предвиждат една трета от посредниците в тази група. При инвестиционните посредници, 62.5% от отговорите сочат слабо поскъпване на долара. Останалите са поравно разпределени (12.5%) между неутралното очакване, силно поскъпване на долара и слабо поскъпване на лева. Най-категорични

са УД и ПОД, където консолидираният резултат се споделят от 75% от участниците, докато по 12.5% са за запазване нивото на курса и за леко поевтиняване на щатската валута.

Очакванията на финансовите посредници се реализираха напълно, след като относителната стойност на долара следваше неотклонно възходяща тенденция през цялото тримесечие. В основата на тази динамика бяха най-вече фундаментални фактори, свързани с икономиките на САЩ и еврозоната. Американската икономика още в средата на годината даваше ясни позитивни сигнали, докато развитието на големите европейски икономики (и особено германската) пораждаше по-скоро песимизъм. В подкрепа на долара и съответно в ущърб на единната европейска валута бе и комуникацията от страна на Федералния резерв и ЕЦБ.

Граф. 6: Очаквания за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар



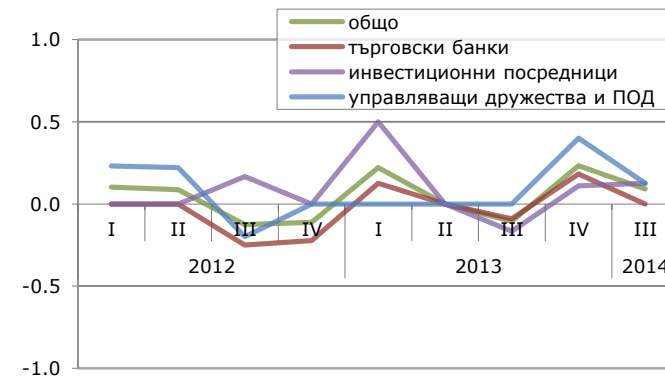
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят 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 третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

5. Основен лихвен процент

Финансовите посредници категорично считат, че нивото на основния лихвен процент ще се запази през третото тримесечие на 2014 г. Така са отговорили 90.9% от всички анкетиранни, като останалите предвиждат повишение, което допринася за минималната положителна стойност на консолидирания резултат. Банките са напълно единодушни за запазването на ОЛП без промяна. В другите две групи посредници мненията са разпределени по аналогичен начин, като с неутрално очакване са по 87.5% от тях. Ликвидността на банките, която е основният фактор за търсенето на междубанкови заеми, бележи повишение предвид продължаващите входящи потоци от депозити в банковата система и ниския темп на кредитиране. В този смисъл ОЛП би следвало дори да се понижи, а неутралното очакване на посредниците може да се обясни с близката му до нула стойност.

Граф. 7: Очаквана динамика на ОЛП



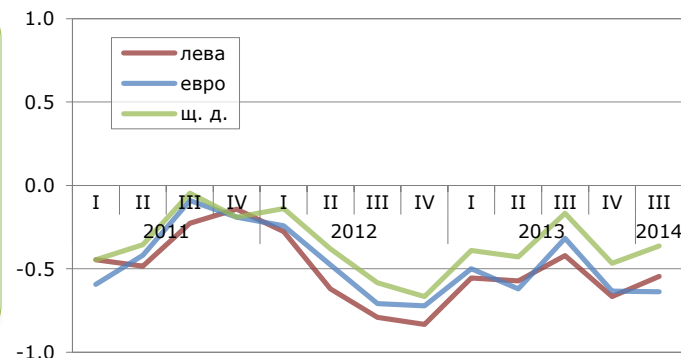
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

6. Лихвени проценти по депозити и кредити

Очакванията за продължаващо понижение на лихвените проценти по депозити се запазват и в настоящото издание. Това в по-голяма степен се отнася за възвръщаемостта на депозитите в лева и евро, като мнението се застъпва от съответно 54.5% и 68.2% от участниците. По отношение на влоговете в долари, 63.6% от анкетираните залагат на запазване на нивото на лихвените проценти. По групи посредници, търговските банки са най-категорични във виждането си за по-ниска доходност на депозитите – позиция, застъпена от две трети от тях спрямо деноминирани в лева и долари влогове и от 83.3% за тези в евро. Инвестиционните посредници очакват по-скоро запазване на лихвените проценти – съответно 62.5% и 87.5% от тях прогнозира това за депозитите в лева и долари, а единствено спрямо депозитите в евро преобладават мненията за понижение (50%).

Граф. 8: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



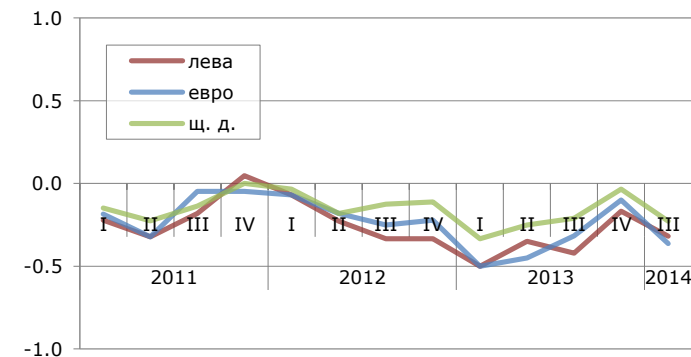
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

Очакванията за по-ниска доходност на депозитите в лева и евро са водещи при УД и ПОД (съответно 62.5% и 75%), докато според тях възвръщаемостта на доларовите вложения ще остане без промяна – мнение, подкрепено от 62.5% от анкетираните в тази група.

Финансовите посредници прогнозираха доста точно динамиката на лихвените проценти по депозити през третото тримесечие. Въпреки известното забавяне на темпа на растеж на депозитите през периода, той далеч надхвърли нарастването на кредитите и продължи да засилва свръхликвидните позиции на банките. По този начин те бяха принудени да направят поредна корекция на разходите си чрез лихвените проценти.

Граф. 9: 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.

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

Участниците в анкетата прогнозируют лека низходяща промяна на лихвените проценти по кредити за третото тримесечие на 2014 г., след като в предходното издание очакванията им бяха по-скоро за запазване на цената на заемните ресурси. Все още преобладават неутралните очаквания, но в това издание те са по-малко за сметка на отговорите за понижение. Запазване нивото на лихвените проценти очакват съответно 59.1% от анкетирания за кредитите в лева, 54.5% за кредитите в евро и 68.2% за кредитите в долари. Банките са в най-голяма степен за това, лихвите да се запазят без промяна. Така са отговорили две трети от тях по отношение и на трите валути, а останалите са заложили на понижение. При инвестиционните посредници преобладаващото мнение се застъпва от 62.5% от тях за заемите в лева и евро и от 75% за деноминирания в долари. С най-разнородни мнения е групата на управляващите и на пенсионно-осигурителните дружества. По отношение на кредитите в евро 50% от тях считат, че ще поевтинят, но други 12.5% са на противоположното мнение – отговор, фигуриращ единствено при тази група анкетирани.

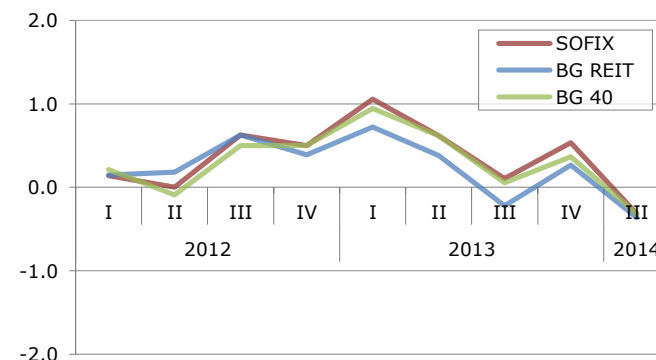
Понижения на лихвените проценти по кредити почти не се наблюдаваха през периода юли–септември, като при някои кредити те дори се повишиха. Това може да се отдаде на общата моментна несигурност в икономиката, свързана с оставката на правителството и ситуацията с КТБ.

7. Борсови индекси

Анкетирания финансови посредници имат негативно общо очакване за динамиката на индексите на Българската фондова борса през третото тримесечие на 2014 г. Мненията са доста фрагментирани, но все пак с най-голям дял са участниците, посочили запазване нивата на индексите като най-вероятно. Така са гласували половината от посредниците по

отношение на водещия индекс SOFIX и по 45.5% спрямо останалите два. В това издание се наблюдават и отговори, сочещи силно понижение на индексите. Това се отнася само за основния индекс и за BG 40, като делът на посредниците, дали такъв отговор е съответно 9.1% и 4.5%. Търговските банки са най-близо като консолидиран резултат до неутралното очакване, което е подкрепено от две трети от тях за SOFIX, а по 50% смятат същото за BG REIT и BG 40. Същевременно най-високият им общ резултат се дължи на по-големия дял участници, прогнозирали повишения през периода. При инвестиционните посредници, за запазването на нивата на индексите гласа си са дали точно половината анкетирани. Най-песимистично като цяло е настроена групата на УД и ПОД. В полза на неутралното очакване мнение са изразили по 37.5% от участниците, докато останалите са основно разделени между слабо и силно понижение на нивата на индексите.

Граф. 10: 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 борсовите индекси през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

Индексите на БФБ имаха слаба динамика през третото тримесечие при ниски обороти на търговията. В основата на това бяха, от една страна, традиционно слабата инвестиционна активност през летния сезон, а от друга - политическата ситуация и неясният по това време статут на КТБ, които изостриха предпазливостта на пазарните участници. В крайна сметка, индексът на дружествата със специална инвестиционна цел (BG REIT) и широкообхватният BG 40 успяха да постигнат растежи от около 4-5% за тримесечието, докато SOFIX отбеляза понижение.

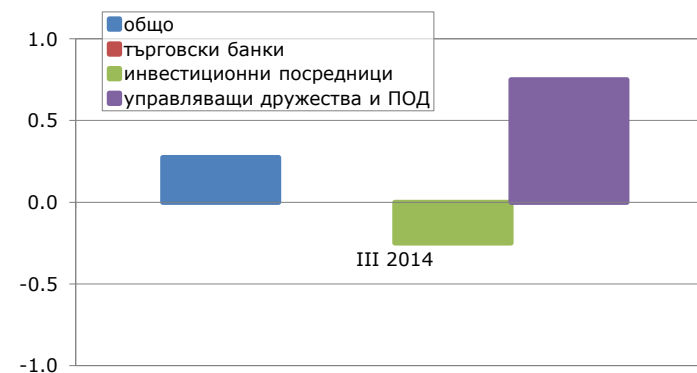
8. Междуфирмена задлъжнялост

Консолидираното очакване на участниците в анкетата за динамиката на междуфирмената задлъжнялост в България сочат леко повишение по отношение на третото тримесечие на годината. Отговорите са до голяма степен разделени между повишение (40.9%) и запазване на нивото, като неутралното очакване има леко предимство с дял от 45.5%. И трите групи посредници имат различни мнения. Банките напълно единодушно считат, че нивото на междуфирмена задлъжнялост ще се запази. Инвестиционните посредници са по-оптимистично настроени, след като половината от тях са с неутрално очакване, но други 37.5% прогнозираат понижение на показателя през разглеждания период. На противоположна позиция са УД и ПОД, 75% от които очакват задълженията между предприятията да нараснат.

Нивото на задлъжнялост на частния сектор в България, и по-конкретно на нефинансовите предприятия, се счита за проблем пред икономическото възстановяване на страната. Междуфирмената задлъжнялост е може би най-неблагоприятният за фирмите вид дълг, доколкото често е необезпечен, относително по-трудно изискуем и за него обикновено няма универ-

сално установени и пазарно определени лихвени условия. Динамиката му, от друга страна, е показателна за състоянието както на реалния сектор на икономиката, така и на финансовия сектор. От гледна точка на реалния сектор, нарастването на този тип задължения е косвен сигнал за забавяне на икономическата активност, както и за появяването на ликвидни проблеми за фирмите. По отношение на финансовия сектор, наличието на междуфирмената задлъжнялост би могло да индикира недостатъчно развитие на сектора (свидетелство за което в България е минималния дял на фирмено финансиране чрез капиталовия пазар), или на твърде висок риск в икономиката, при което кредитоспособността на фирмите се явява непреодолима пречка за получаването на банков кредит.

Граф. 11: Очаквания за динамиката на междуфирмената задлъжнялост



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 междуфирмената задлъжнялост през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното?

— ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

Сред основните фактори, оказали влияние върху политиката на банките за отпускане на кредити през първото полугодие на 2014 г. са наличието/липсата на кредитоспособни клиенти и базисните условия на макросредата, която беше и първият по степен на значимост фактор, посочван от банките през последната година. В това изследване към отговорите на този въпрос са добавени два нови фактора: динамиката на цените и качеството на предлаганите обезпечения и наличие/липса на кредитоспособни клиенти, който е поставен от банките на първа позиция. От началото на 2014 г. годишният ръст на кредита за частния сектор има възходяща тенденция, дължаща се основно на нефинансовите предприятия, като преценката на банките все повече зависи от наличието на добри бизнес проекти и кредитоспособни клиенти. Среднопретеглените лихвени проценти по корпоративните кредити през първите две тримесечия бележат лека тенденция на намаляване спрямо година по-рано. Това може да се приеме за косвен индикатор, че повече фирми са били в достатъчно добро състояние, за да кандидатстват за отпускане на кредит. Ликвидността в банковата система и конкуренцията са следващите по значение фактори, посочени от банките въпреки, че високите нива на ликвидност на банковата система се запазиха. На следващо място сред факторите с най-голямо значение за кредитната политика, банките са поставили доходите на домакинствата, които от втора позиция година по-рано сега са изместени по-назад в класацията. През първото полугодие на годината доходите от труд забавиха значително темпа си на растеж в сравнение с отчетените през 2013 г. нива. В съпоставка с година по-рано делът на необслужваните кредити ми-

нава по-назад в класацията на факторите. След първото тримесечие годишният ръст на лошите и преструктурирани кредити стана отрицателен, като постепенно ускори темпа си на свиване на годишна база в средата на годината. Вторият нов фактор, свързан с цените и качеството на обезпеченията, остава назад в подреждането. Вероятно причина за това е по-слабото търсене на кредити с по-нисколиквидни обезпечения, като жилищните и инвестиционните кредити. На последно място банките са поставили конкуренцията на дружествата за кредитиране и лизинговите компании.

Граф. 12: Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. (вж. [методологичните бележки](#)).

Най-значимият фактор за търсенето на кредити през първата половина на 2014 г. е била нуждата от оборотни средства на предприятията. На второ място, според банките, е нивото на задлъжнялост, който, заедно с наличието на алтернативно финансиране, е един от двата нови фактора, въведени с това изследване. За разлика от ситуацията спрямо последните две тримесечия на 2013 г., когато основните фактори на търсенето на заемни средства бяха макросредата и доходите на домакинствата, през първото полугодие на 2014 г. високата задлъжнялост на частния сектор (по-специално на корпоративния) е фактор, който значително може да затрудни достъпа до заемни средства на предприятията, което ще се отрази негативно и върху инвестиционната активност. По-бавното възстановяване на европейската икономика, отрицателният принос на външното търсене за реалния растеж на БВП през първите две тримесечия на годината, заедно с продължаващата дефлация оказаха негативно въздействие по линия на по-нисък износ и намалели приходи на фирмите от търгуемия сектор. Това обяснява и нарасналото търсене на оборотни средства. Макроикономическата среда в това издание е на трето място по степен на значимост, а значението ѝ може да се свърже по-скоро с несигурността на вътрешната среда. Първата половина на 2014 г. се характеризираше с умерени темпове на възстановяване на кредитирането на частния сектор, най-вече на кредитите за нефинансови предприятия. Потребителските кредити средно за първите шест месеца нараснаха с малко над 1% на годишна база, докато годишният ръст на ипотечните кредити не успя да компенсира отрицателната им динамика от предходното шестмесечие. Доходите на икономическите агенти понижават значимостта си в това издание. Обяснение за това е все още действащата тенденция домакинствата да формират предпазни спестявания вместо потребление или по-значителни инвестиции. По-изгодните

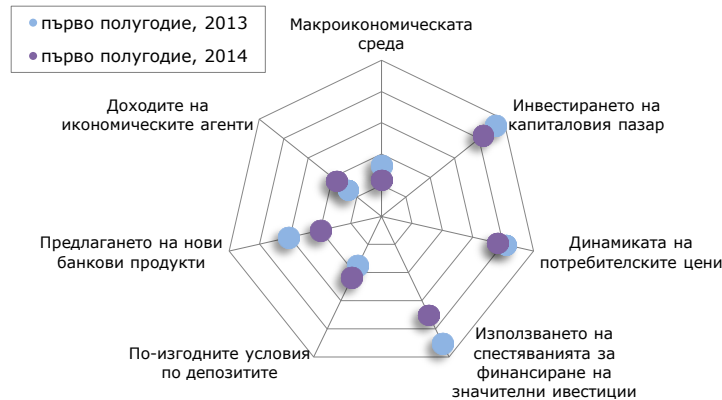
условия по кредитите намаляват степента си на значимост спрямо предходните две тримесечия и година по-рано, въпреки продължаващата тенденция на намаляване на лихвените равнища и свръхликвидността в банковата система. Предлагането на нови банкови продукти в това изследване е с относително слабо влияние фактор, обясняващ поведението на икономическите агенти при търсенето им на заемни средства. Динамиката на потребителските цени и наличието на възможности за алтернативно финансиране са на последни места в класацията на факторите, влияещи върху търсенето на заемни средства.

Граф. 13: Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити



Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. (вж. [методологичните бележки](#)).

Граф.14: Фактори, оказващи влияние при влягането на свободни финансови ресурси на банков депозит

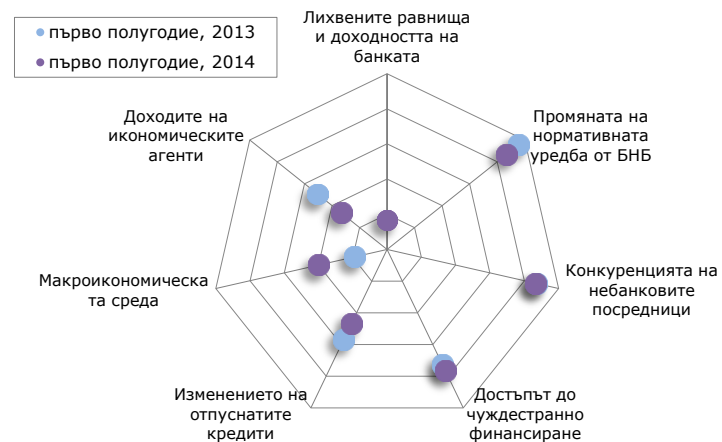


Заб.: Факторите, най-близко до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. (вж. [методологичните бележки](#)).

Макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти запазват досегашната си позиция на първостепенни фактори по отношение на решението за влягане на свободни финансови ресурси на банков депозит. Продължава тенденцията на увеличаване на депозитите в банковата система и нарастването на ликвидността, като се изключи еднократния ефект на „депозитно бягство“ от края на юни покрай събитията с Корпоративна търговска банка. Политическата и икономическата несигурност се отразяват демотивиращо на предприемаческата инициатива на икономическите агенти и задържа инвестиционната активност и респективно насърчава заделянето на предпазни спестявания. Предлагането на нови банкови продукти е на следващо място сред факторите с най-значимо влияние при вземането на решение за влягане на спестявания в банкови депозити. При фактора „по-изгодни

условия по депозитите“ се наблюдава леко намаляване на значимостта спрямо година по-рано. Въпреки това, продължаващата дефлация и по-високите реални лихвени проценти остават допълнителен мотивиращ фактор за спестяване. Ще продължава и тенденцията да се търсят депозитни продукти с по-голяма гъвкавост и заобикалящи облагането на лихвите по тях. Използването на спестяванията за финансиране на значителни инвестиции все още е с ниска степен на значимост. Динамиката на потребителските цени и инвестирането на капиталовия пазар в това изследване са факторите с най-ниска степен на значимост, които банките са посочили.

Граф. 15: Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит



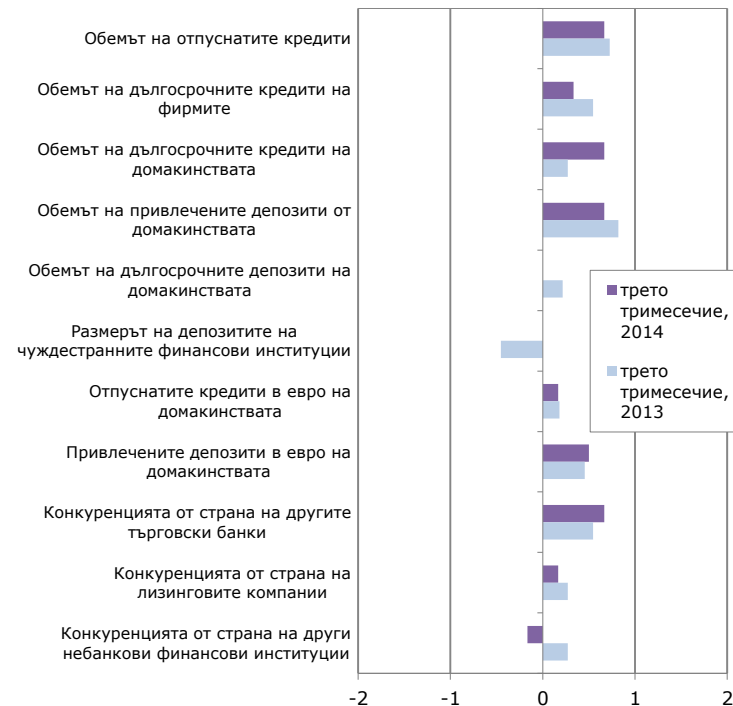
Заб.: Факторите, най-близко до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

От страна на банките и тяхната политика за привличане на свободните ресурси спрямо година по-рано се наблюдава съществена промяна при нареждането на факторите по степен

на значимост. Лихвените равнища и доходността на банката в това изследване са нов фактор, който е посочен като най-важен, докато за същия период на предходната година макроикономическата среда беше с най-висока степен на значимост. Това раз местване може да се обясни и с продължаващия спад на годишна база в приходите от лихви на ниво банкова система, макар и със забавена стъпка спрямо предходните две тримесечия. При липсата на търсене на заемни средства, както и на качествени инвестиционни проекти, активен инструмент за адаптиране на нетния лихвен доход на банките продължават да бъдат лихвите по депозитите, които запазват низходящата си тенденция. Следващите два значими фактора, определени от банките, са доходите на икономическите агенти и макроикономическата среда, чийто ефект е свързан по-скоро с отлагане на текущото потребление и на инвестиционните решения в полза на увеличаване на спестяванията и получаването на сигурен и нискорисков доход. Промяната на нормативната уредба от БНБ и конкуренцията на небанковите посредници през разглеждания период са сред най-маловажните фактори според анкетираните банки.

Банките понижиха слабо очакванията си по отношение на кредитната си активност през трето тримесечие на 2014 г. Това се отнася както за общия обем отпуснати кредити, така и по отношение на дългосрочните кредити за фирми, докато очакванията за дългосрочното кредитиране на граждани и домакинства за трето тримесечие са леко завишени. Спрямо година по-рано, банките влошиха очакванията си за трето тримесечие на 2014 г. относно обема на привлечените депозити от домакинства, включително и на дългосрочните. Изключение са депозитите на домакинствата в евро, за които банките подобряват очакванията си в посока увеличение.

Граф. 16: Очаквания на търговските банки за:



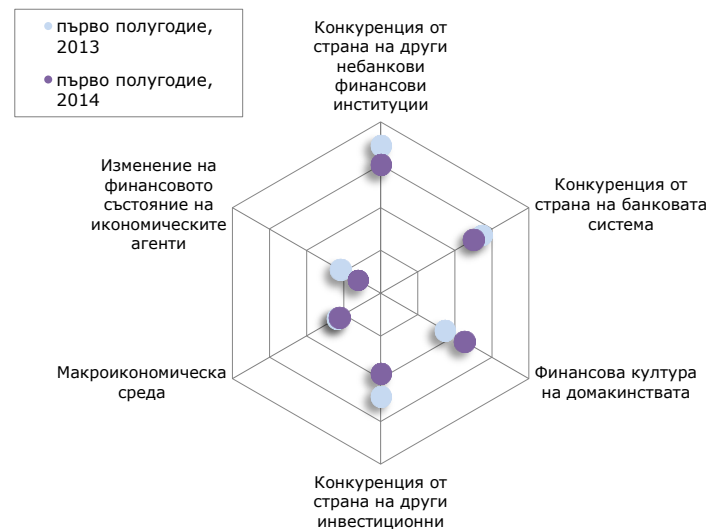
Заб.: За подробности вж. методологичните бележки.

По отношение на задълженията на банките към чуждестранни финансови институции, очакванията са през третото тримесечие на 2014 г. да няма съществена промяна. Анкетираните банки прогнозират нарастване на конкуренцията от страна на другите търговски банки, и относително слабо нарастване на конкуренцията от страна на лизинговите компании, докато относно небанковите финансови институции очакванията са в обратна посока.

2. Инвестиционни посредници

И през първото полугодие на 2014 г. се запазва водещото място на финансовото състояние на икономическите агенти като фактор за развитието на инвестиционните посредници. През първото тримесечие на 2014 г. българският фондов пазар се характеризираше с известно оживление, но тази тенденция не се запази през второто тримесечие. Сегментът на небанковите инвестиционни посредници през първото полугодие на 2014 г. нарасна значително спрямо същия период на 2013 г., както от гл. т. на реализиран оборот, така и от гл.т. на броя на сключените сделки. На второ място сред факторите инвестиционните посредници са посочили макроикономическата среда.

Граф. 17: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници



Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

Спрямо година по-рано конкуренцията от страна на други инвестиционни посредници увеличава степента си на значимост, за сметка на понижаване значимостта на финансовата култура на домакинствата. Възможно обяснение на по-високата роля на конкуренцията с останалите посредници в групата е понижаваната се привлекателност на банковите депозити, което би могло да стимулира по-активни действия по привличане на клиенти. С най-ниска степен на значимост през първото шестмесечие инвестиционните посредници са посочили достъпа до финансиране от чуждестранни източници.

Граф. 18: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



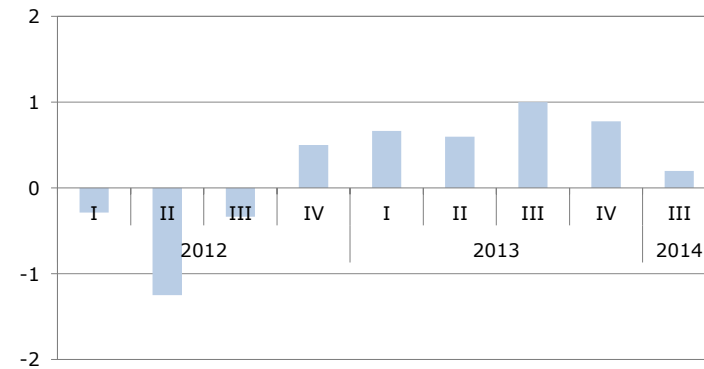
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

Склонността за разкриване на финансови резултати е изведена като най-значимият фактор относно решението за листване на една компания на борсата. Въпреки че броят на новите емисии на всички пазарни сегменти за полугодieto е само три, вероятно оживлението от първите три месеца на 2014 г. са довели до пренареждане на факторите по степен на значимост. Следващи по важност са финансовите резултати и наличието на атрактивни емисии на пазара. Също с висока степен на значимост са и финансовата култура и опит на компаниите. Спрямо година по-рано факторът ниска ликвидност на капиталовия пазар беше изместен от първа на пета позиция. Въпреки по-скоро положителното развитие на борсовите индекси през първото полугодие, това се случи при по-ниски обороти спрямо същия период на предходната година. С най-малко значение, според анкетираните в настоящото издание са достъпът до финансиране от чуждестранни източници, достъпът до банково финансиране и финансовата история на компаниите.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очакванията на управляващите дружества за акумулираните активи в КИС през третото тримесечие на 2014 г. спрямо предходното отново леко се понижиха, но останаха положителни. Активите на КИС и през двете първи тримесечия на 2014 г. отбелязаха положителен годишен растеж. На фона на данъка върху доходите от лихви по депозитите и понижаващите се лихви по депозитите, част от икономическите агенти ще започнат да търсят алтернатива с по-висока доходност, което обяснява положителните очаквания относно ръста на акумулираните активи в КИС и това, че конкуренцията от страна на банковата система в това изследване е посочена като най-важния фактор, определящ развитието на КИС.

Граф. 19: Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми

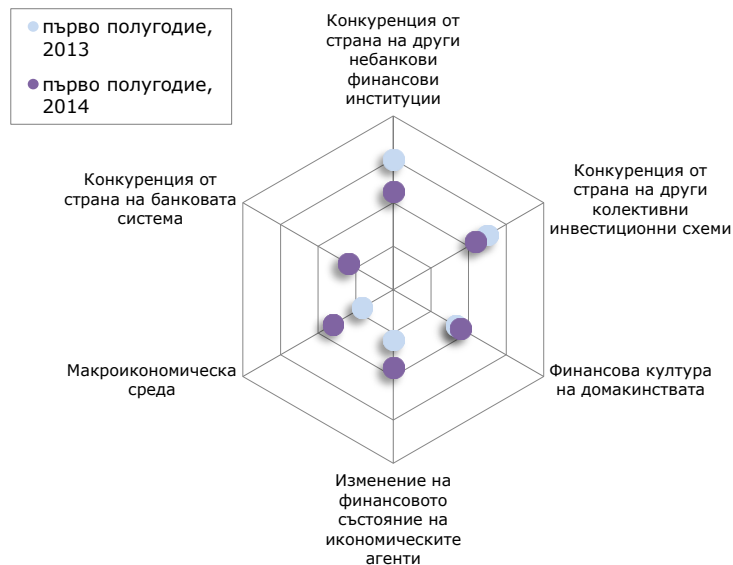


Заб.: Очаквания на управляващите дружества за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че управляващите дружества очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно,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

Отчетеното увеличение на активите през полугодieto се изрази в огромна степен в нарастване на банковите депозити. Това вероятно е причината конкуренцията на банковата система да бъде първостепенен фактор. Макроикономическата среда е посочена като следващия по важност фактор за развитието на колективните инвестиционни схеми през първите две тримесечия. Смесените резултати на публичните компании за полугодieto не дадоха големи предпоставки за по-забележим възходящ тренд на капиталовия пазар и по този начин отнеха възможността на управляващите дружества да инвестират в по-доходоносни активи. Финансовото състояние на домакинствата, определено като следващ по значение фактор, нямаше съществен положителен принос за нарастването на активите на КИС от гледна точка на развитието на пазара на труда (забавения темп на растеж на доходите). Същевременно, обаче, нарастването на вложенията в КИС

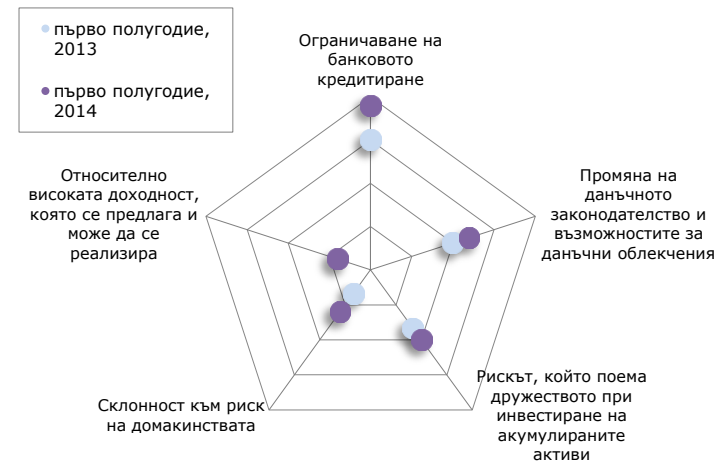
(пасивите им) бе основно за сметка на вложения на домакинства, с което най-вероятно е свързана високата степен на значимост на фактора. Отново същия резултат анкетирания са присъдили и на финансовата култура на домакинствата, която вероятно им е повлияла да увеличат средствата си в КИС след съпоставяне на доходността им с понижаващите се лихвени проценти по депозити. Конкуренцията на останалите типове небанкови посредници, включително тези от групата, е била относително по-маловажна през разглеждания период.

Граф. 20: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми



Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

Граф. 21: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи за вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми



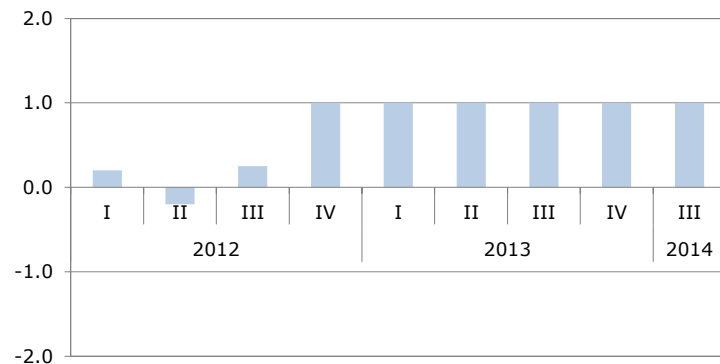
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

Предлаганата доходност от страна на управляващите дружества е била най-важният фактор за развитието на КИС през първите две тримесечия на 2014 г. В подкрепа на този фактор е положителната динамика на индексите на БФБ за периода на фона на ръста на вложените от домакинства средства в колективни схеми. Склонността към риск на домакинствата също е определяла в голяма степен решенията им да вложат свободни ресурси в колективни инвестиционни схеми. Въпреки благоприятната за КИС промяна в доходностите на различните опции за влагане на спестяванията на домакинствата през разглеждания период, липсата на дългосрочен тренд на

капиталовия пазар поставя на изпитание желанието на домакинствата за по-висока възвръщаемост. Аналогично, рискът, който поема дружеството при инвестиране е последният от по-значимите фактори. Управляващите дружества са изправени пред труден избор в това отношение. От една страна стои стремежът да се избягват прекомерни рискове, от друга стои натискът за постигане на достатъчно висока доходност, която би накарала домакинствата да предпочетат КИС пред банките и пенсионните фондове.

4. Пенсионни фондове

Граф. 22: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



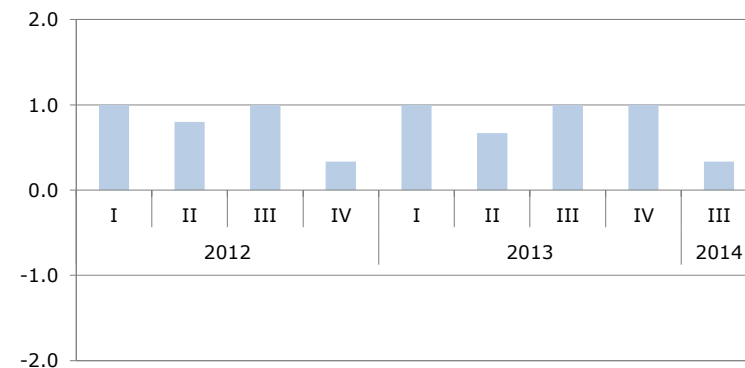
Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

Очакванията на анкетираните пенсионни фондове продължиха да бъдат оптимистични и останаха без промяна спрямо предходното издание, както по отношение на активите на допълнителните задължителни, така и по отношение на активи-

те на допълнителните доброволни пенсионни фондове през четвъртото тримесечие на 2013 г. Резултатите от дейността на задължителните фондове през третото тримесечие бяха положителни, докато при доброволните фондове се наблюдаваше колебливо и слабо нарастване на активите спрямо предходното тримесечие, но при намаление на броя на осигурените лица. Вероятно повод за оптимизъм е било почти двойното нарастване на постигнатата доходност на фондовете в сравнение с второто тримесечие, което може да привлече повече индивидуални спестявания предвид продължаващите понижения на лихвените проценти по банкови депозити.

Очакванията на анкетираните се сбъднаха по отношение на задължителните фондове. При доброволните бе налице минимално нарастване на активите, но то бе съпроводено с ново понижение на броя осигурени лица, както и на средната вноска от едно лице.

Граф. 23: 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.

Макроикономическата среда и конкуренцията на други местни ПОД са получили единодушно най-високите възможни оценки по отношение на значимостта си за дейността на пенсионно-осигурителните дружества във второ поредно издание. Влиянието на макросредата, пречупено през пазара на труда (запазване нивото на заетост на годишна база и забавен темп на растеж на средната работна заплата), може да се обобщи в много слабото нарастване на активите и броя осигурени лица в пенсионните фондове. Това се отнася и за третия по значимост фактор в подреждането – изменението на финансовото състояние на икономическите агенти. Същевременно за засилената роля на конкуренцията в групата свидетелства понижението на пазарните дялове на най-големите пенсионно-осигурителни дружества за сметка на нарастване дяловете на някои от по-малките. Относително голямо значение за анкетираните през тримесечието е имала и конкуренцията на други небанкови посредници. Като по-маловажни фактори участниците са посочили финансовата култура на домакинствата и конкуренцията на банковата система. Последното може да се отдаде на промяната в полза на пенсионните фондове на разликата в доходността спрямо банковите депозити.

Граф. 24: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове



Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

— СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС

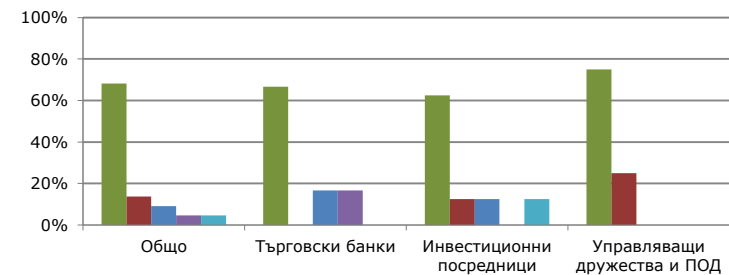
Оценка на ползите и негативите от евентуално ускорено присъединяване на България към Единния банков надзор в ЕС.

Периодът, в който банковата група КТБ бе под специален надзор и съдбата ѝ бе неясна, се характеризираше с несигурност, а доверието в банковата система и институциите бе поставено под въпрос. Една от най-обсъжданите идеи за справяне с тези проблеми бе извършването в кратки срокове на необходимите стъпки за присъединяване на България към Единния банков надзор в ЕС. От една страна това би донесло ползи от гледна точка на повишаване на доверието на обществото към местната финансова система. От друга страна, България няма да може да се възползва от всички възможности на банковия съюз, докато не стане член на еврозоната, а в същото време ще бъде обвързана с определени финансови и административни задължения. В това издание попитахме българските финансови посредници дали подкрепят евентуално ускорено присъединяване на България към Единния банков надзор в Европейския съюз.

Анкетираните са доста еднозначни в отговорите си. Според 68.2% от тях, България трябва да извърши необходимите стъпки за възможно най-бързо присъединяване към ЕБН с цел повишаване на доверието в банковата система. Това мнение е силно преобладаващо и при трите групи посредници, като се подкрепя съответно от две трети от търговските банки, 62.5% от инвестиционните посредници и 75% от управляващите и пенсионно-осигурителните дружества. На следващо място, 13.6% от участниците са посочили, че по-скоро биха подкрепили България да стане част от Единния надзор. Аргумент за това е по-добрата готовност, която ще има страната да се интегрира бързо в банковия съюз след влизането в еврозоната.

Анкетираните, подкрепящи този отговор, оценяват членството на България в ЕБН основно в дългосрочен план, а не като реакция на конюнктурни събития. Сред банките няма застъпници на тази теза, но от инвестиционните посредници в нейна полза са гласували 12.5%, а в групата на УД и ПОД същото са направили една четвърт от участниците.

Граф. 25: Трябва ли България скоро да се присъедини към Европейския банков съюз и защо?



- Да, по този начин бързо ще се повиши доверието в местната банкова система в контекста на текущата ситуация
- По-скоро да. Няма да донесе непосредствени позитиви, но ще ускори готовността на България да се възползва от останалите два стълба на банковия съюз при влизане в еврозоната
- По-скоро не. По този начин веднага ще нараснат разходите и административната тежест в системата, а очакваните ефекти са едва в дългосрочен план
- Не, по-добре е да се изчака прецизиране на баланса на правомощията и отговорностите между ЕЦБ и местните органи за банков надзор в СЧ

9.1% от всички финансови посредници считат, че в краткосрочен план негативните ефекти от ускореното присъединяване към единния банков надзор (нови разходи и административна тежест) ще бъдат повече от позитивните и са по-скоро против. Отговорът е посочен от 16.7% от банките и 12.5% от инвестиционните посредници. С най-малък дял от

предложените отговори (4.5%) са посредниците, които са твърдо против България да бърза с влизането в единния надзор, докато той не бъде прецизиран. Други 4.5% от всички участници са дали отговор, различен от предложените. Те смятат, че на този етап би било най-добре да се възстанови институционалната сила на БНБ, включително и да се гарантира независимостта ѝ от политическа намеса, а самата централна банка да действа по-активно по надзора на банковата система. Според тези посредници, това са необходимите условия за възвръщането на доверието към БНБ, но ако те не могат да бъдат изпълнени, тогава ускореното присъединяване към ЕБС е единственият възможен ход. ▲

— 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: Подкрепяте ли ускорено присъединяване на България към Единния банков надзор в ЕС?

Възможните отговори бяха четири: Да, по този начин бързо ще се повиши доверието в местната банкова система, предвид текущата ситуация; По-скоро да. Няма да донесе непосредствени позитиви, но ще ускори готовността на България да се възползва от останалите два стълба на банковия съюз при влизане в еврозоната; По-скоро не, ще нараснат разходите и административната тежест в системата, а очакваните ефекти са едва в дългосрочен план; Не, по-добре е да се изчака прецизиране на баланса на правомощията и отговорностите между ЕЦБ и местните органи за банков надзор в СЧ. На участниците бе дадена и 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.