

Брой 4/ 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

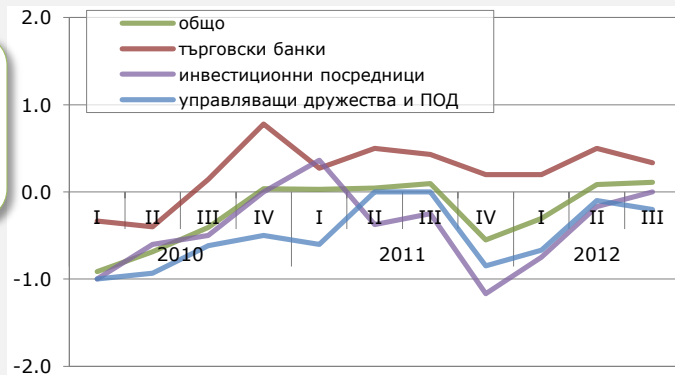
- Българските финансови посредници дават положителна оценка на текущата икономическа ситуация и очакват ускоряване на икономическия растеж.
- Анкетираният одобряват създаването на единен банков надзор, тъй като според тях това ще предотврати надзорния арбитраж.
- Инфлационните очаквания остават умерени.
- През четвъртото тримесечие ще се наблюдава значително понижение на лихвените проценти по депозитите, а процентите по кредити ще забавят намалението си.
- Щатският долар ще поскъпне спрямо лева до края на 2012 г.

— ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Анкетираните финансови посредници запазиха положителната си обща оценка за текущата икономическа ситуация и през третото тримесечие на 2012 г.

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.

Делът на участниците, които определят макросредата като „задоволителна“ не се променя съществено спрямо предходното издание (55.6% срещу 58.3% за второто тримесечие). Същевременно в настоящата анкета липсват силно негативни отговори за сметка на нарастване на определящите ситуацията като „незадоволителна“. Сред отделните групи посредници най-позитивно настроени остават банките,

където две трети от участниците дават положителна оценка на икономическата среда. Инвестиционните посредници дават неутрална обща оценка, след като отговорите им са разделени по равно между умерено позитивни и умерено неодобрителни. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества все още имат предпазливи оценки. В сравнение с предходната анкета, относителният дял на възприемащите текущата ситуация като „незадоволителна“ нараства до 60% от 40% през второто тримесечие. Същевременно позитивно настроените участници от тази група намаляват от 50% до 40%.

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.

През третото тримесечие очакванията за икономическия растеж се подобряват спрямо предходното и вече са положителни за пръв път

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

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

от второто тримесечие на 2011 г. Преобладават неутралните очаквания (50% от участниците), но делът на очакващите ускоряване на растежа на икономиката нараства от 12.5% до 27.8% за сметка на песимистично настроените, които съставляваха 29.2% от посредниците в предходното издание и 22.2% в настоящото. Отново търговските банки са най-оптимистични в очакванията си. Повече от половината от тях (55.6%) залагат на ускоряване на икономическия растеж, а една трета считат запазването на темпа му за най-вероятно. Всички инвестиционни посредници без изключение имат неутрално очакване. УД и ПОД единствено влошават прогнозите си и смятат, че икономиката ще се забави. На това мнение са 60% от тях, като в настоящото издание в тази група липсват положителни отговори. Неутралното очакване, застъпено в най-големия дял отговори, се потвърди, след като темпът на икономическия растеж остана без съществена промяна за трето поредно тримесечие.

Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



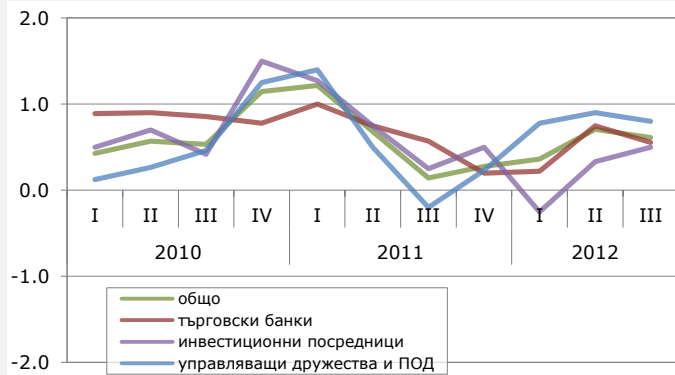
Заб.: Оценката за настоящата и бъдещата икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж продължи възходящото си движение от предходното издание и вече се намира на изцяло положителна територия. Позитивният поглед на финансовите посредници върху състоянието на икономиката и перспективите за нейното развитие би могло да означава, че банките ще бъдат по-склонни да финансират частния сектор. Това от своя страна води със себе си потенциално до по-добро представяне на фирмите и евентуален възход на финансовите пазари поради положителното развитие на фундаменталните фактори и респективно положително въздействие върху дейността на небанковите финансови посредници.

2. Инфлация

Отговорите на 50% от финансовите посредници показват умерено ускоряване на инфлацията до края на 2012 г., което съвпада и с консолидирания резултат от всички мнения. В това издание се понижава делът на прогнозиращите силно повишение на ценовото равнище (от 16.7% до 11.1%) за сметка на по-умерените отговори и на мненията за силно забавяне на инфлацията, които заемат 5.6% от всички отговори при 4.2% през предходното тримесечие. Запазване на темпа на инфлация очакват една трета от участниците, а делът им се запазва спрямо предходното издание. Търговските банки имат очакване най-близко до общото, след като 55.6% от тях посочиха слабо ускоряване за най-вероятно, а останалите заложиха на запазване на нивото на ценовия индекс. Инвестиционните посредници също имат близко очакване до това на банките, но при тях мненията са разделени по равно между двете възможности. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества са най-нееднозначни в отговорите си. При тях по 40% са съответно за слабо и силно ускоряване на инфлацията, а останалите 20% прогнозираат силно забавяне на показателя.

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.

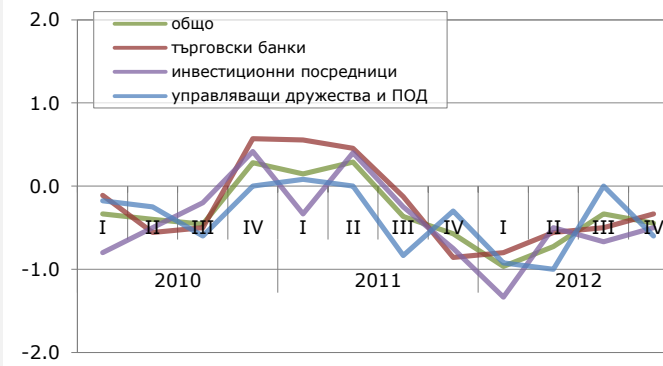
Очакванията на участниците за по-висока инфлация в края на годината могат да се свържат със сезонни вътрешни фактори като традиционно силното потребление в края на годината като се има предвид също така, че основният двигател на икономическия растеж през 2012 г. се очертава вътрешното търсене. Въпреки това, последователното понижаване на цените на горивата в световен мащаб и голямото тегло на енергийните стоки в индекса на цените доведе до забавяне на инфлацията в края на годината.

3. Валутен курс

Поскъпването на щатския долар спрямо лева ще продължи и през последното тримесечие на 2012 г. според анкетиранияте. Слабо поскъпване на долара са прогнозирали 55.6% от участниците, а делът им до голяма степен остава непроменен спрямо предходното издание, когато така отговориха 58.3% от посредниците. В настоящото изда-

ние се наблюдава изместване на мненията от поскъпване на еврото (и респективно лева) към запазване на валутния курс. Неутрален отговор са дали една трета от участниците, а в полза на националната валута са били 11.1% от тях. За сравнение в предходната анкета тези отговори получиха съответно 16.7% и 25% от общия брой гласове. Най-категорично в полза на долара застават УД и ПОД, където 80% предричат слабо поскъпване на щатската валута, а останалите са на противоположното мнение. Инвестиционните посредници са разделени поравно между слабо поевтиняване на еврото и запазване на валутния курс. Банките са най-нееднозначни в отговорите си: 44.4% застъпват общото мнение, също толкова не очакват промяна, а останалите смятат, че еврото ще възстанови до известна степен загубените си позиции.

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



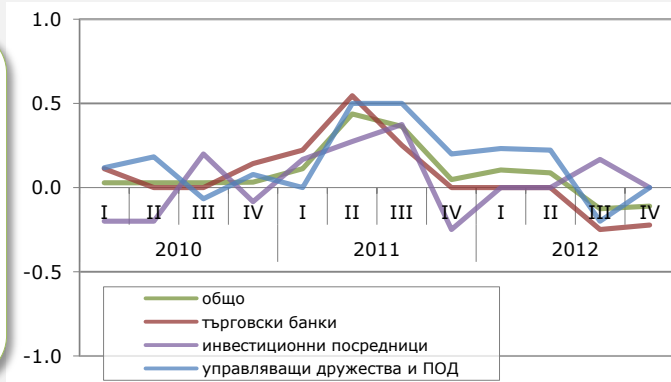
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят 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 последното тримесечие на 2012 г. спрямо предходното?

Проблемите около поредния транш за Гърция в началото на ноември и липсата на решение на спора около тавана на американския дълг като цяло бяха в полза на долара. Стойността на щатската валута действително следваше възходяща траектория до средата на ноември, когато факторите започнаха да се обръщат, начело с отпускането на транша за Гърция и идеите гръцкият дълг да бъде допълнително редуциран. В подкрепа на еврото бе и решението на ЕК да разреши реструктуриране на банковата система в Испания. В резултат единната валута отбеляза съществено поскъпване в края на годината.

4. Основен лихвен процент

Очаквана динамика на ОЛП



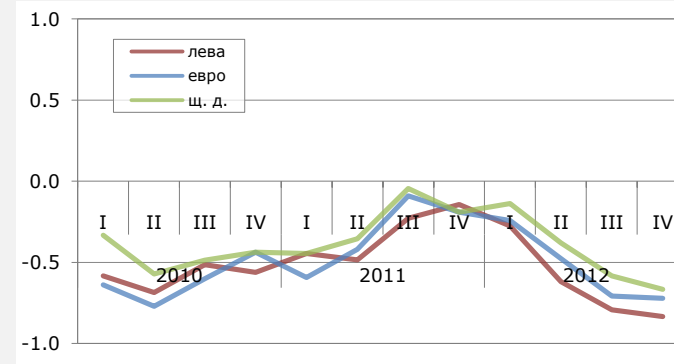
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания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

Консолидираният резултат от отговорите на анкетиранияте посредници сочи като цяло запазване на нивото на основния лихвен процент до края на 2012 г. Участниците са силно категорични, след като това

мнение е застъпено от 88.9% от тях при 62.5% в предходното издание. В настоящото издание липсват прогнози за повишение на ОЛП, както смятаха 12.5% от анкетиранияте тримесечие по-рано. Отговори за последващо понижаване на референтния лихвен процент има само при банките (22.2% от тях), докато останалите две групи посредници са единодушни за запазване на ОЛП без промяна. Продължаващата тенденция на превишение на увеличението на депозитите над това на кредитите предполага, че ликвидността на банковата система е продължила да нараства. Това се подкрепя и от данните за търговията на междубанковия пазар, където се наблюдаваха ниски обеми на търговия при продължаващи рекордно ниски нива на лихвените проценти.

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

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



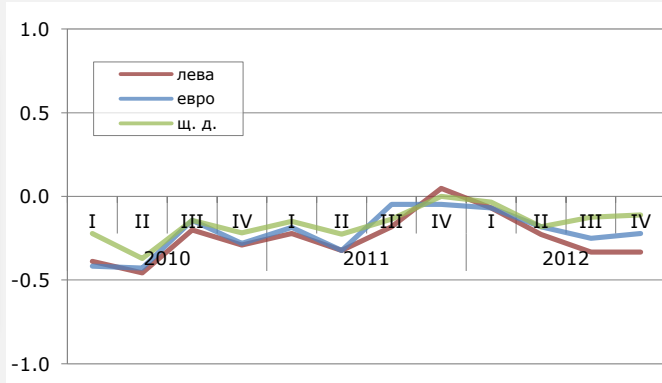
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

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

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

Финансовите посредници очакват по-съществено понижение на лихвените проценти по депозити и до края на четвъртото тримесечие на 2012 г. Мнението се поддържа от 83.3%, 72.2% и 66.7% от участниците съответно за депозитите, деноминирани в лева, евро и щатски долари. Групата на УД и ПОД е най-категорична в отговорите си за понижения на възвръщаемостта по депозитите, като този отговор е посочен от 80% от тях и при трите валути. Инвестиционните посредници единодушно прогнозираят спад на процентите в лева, но са поравно разделени между неутралното очакване и понижението по отношение на депозитите в долари. Същевременно две трети от търговските банки очакват по-ниски лихвени проценти по депозитите в чужда валута, докато за левовите депозити така смятат 77.8%.

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 четвъртото тримесечие на 2012 г. спрямо третото?

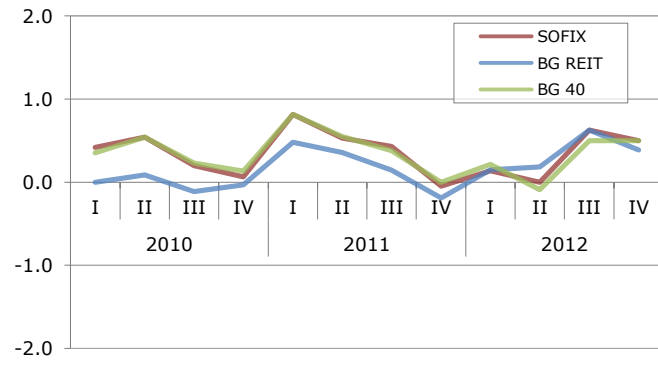
Очакването за намаление на лихвените проценти по кредити през четвъртото тримесечие се понижава леко на консолидирано нови спрямо предходното издание. Преобладаващата част от анкетираните продължават да смятат, че цената на кредитите няма да се промени до края на 2012 г. На това мнение са съответно 66.7%, 77.8% и 88.9% от всички участници по отношение на заемите в лева, евро и долари. По групи посредници, очакването на банките и групата на управляващите и пенсионно-осигурителните дружества до голяма степен съпада с общото, с доминиращ дял на неутралните отговори. Единствено инвестиционните посредници определят като по-вероятно левовите кредити да поевтинят, а мненията им са поравно разделени между запазването и понижението на лихвените нива по кредитите в евро.

6. Борсови индекси

Участниците в анкетата остават умерено оптимистично настроени по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса до края на четвъртото тримесечие на 2012 г. Слабо повишение според отговорите ще има при всички разглеждани индекси – SOFIX (55.6% от отговорите), BG40 (50%) и BG REIT (55.6%). В сравнение с предходното издание, обаче, делът на оптимистично настроените посредници се понижава за сметка на дела на тези с неутрално очакване и на песимистично настроените. Най-високи очаквания имат инвестиционните посредници, които са единодушно за повишение на SOFIX и BG40, а нарастване на BG REIT прогнозираят 75%. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества са най-близко до неутралното очакване, като по 40% от тях залагат на положително развитие на капиталовия пазар, докато други 20% са умерени песимисти. Банките имат резултат най-близко до консолидирания. При тях преобладават отговорите за запазване нивата на индексите (по 55.6%), а останалите прогнозираят плавно възходящо развитие.

Какви са очакванията ви за борсовите индекси през четвъртото тримесечие на 2012 г. спрямо третото?

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.

Очакванията на анкетираните финансови посредници се оправдаха, след като трите разглеждани индекса на БФБ реализираха леки повишения. Световните пазари показаха лек оптимизъм в края на годината предвид положителните очаквания на инвеститорите за изхода от диалога за „фискалната пропаст“ в САЩ. Пазарите заложиха и на запазване на монетарните стимули от страна на водещите централни банки, което би стимулирало търговията в краткосрочен план. Цените на акциите на БФБ бях повлияни и от доброто представяне на книгата тютюневите и енергийните компании и АДСИЦ. ▼

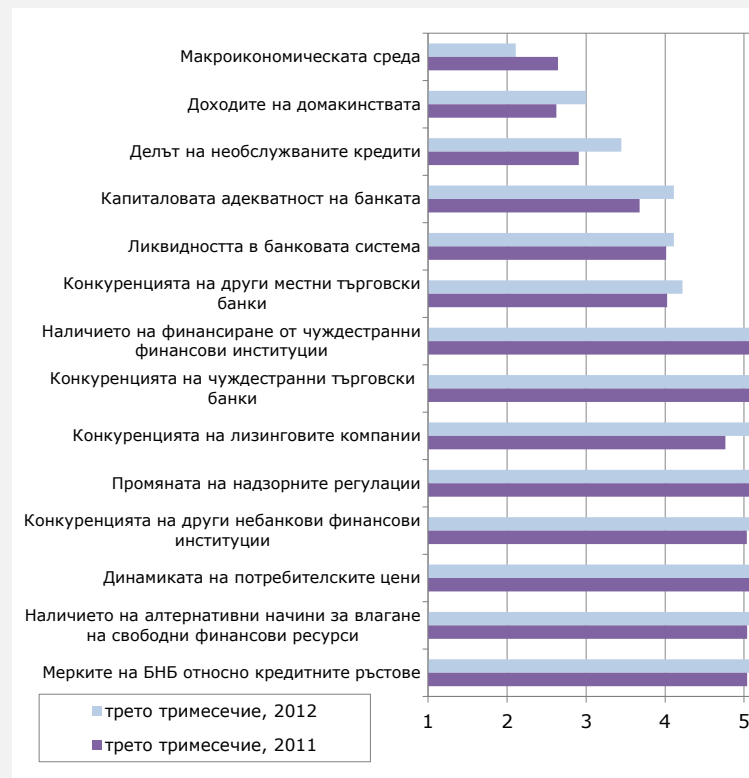
— ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

Макроикономическата среда еднолично води факторите, оказали най-голямо влияние върху банките при отпускането на кредити за частния сектор през третото тримесечие на 2012 г. Тя е посочена като първостепенна от 55.6% от участниците, а значимостта ѝ нараства спрямо същото тримесечие на предходната година. В светлината на положителната оценка на анкетираните за икономическата ситуация, а така също и запазилият темпа си положителен икономически растеж, значението на фактора би следвало да се разглежда в положителен аспект. Доходите на домакинствата са поставени на следващо място в подреждането, като леко понижават степента си на значимост спрямо година по-рано. Банките запазват предпазливостта си към този сегмент на кредитния пазар, като се има предвид и липсата на ръст на индивидуалните доходи през тримесечието. За това свидетелстват и все още високите лихвени проценти по потребителските кредити, а също и отрицателния им темп на растеж на годишна база. Делът на необслужваните кредити и в настоящото издание е сред определящите фактори, но и неговото значение понижава значението си. Годишният ръст на лошите кредити показва признаци на забавяне през разглеждания период. Същевременно кредитирането на фирми от страна на банките остана на сравнително високо ниво, което обяснява намаляващото значение на този фактор. Капиталовата адекватност, ликвидността на банките и конкуренцията на други местни банки са останалите фактори, които според отговорите са оказали някакво по-забележимо влияние върху предлагането на кредити. Логично е първите два фактора да запазят значението си докато делът на лошите кредити не спадне до достатъчно ниски ниво. Конкуренцията на небанковия сектор като източник на финансиране за частния

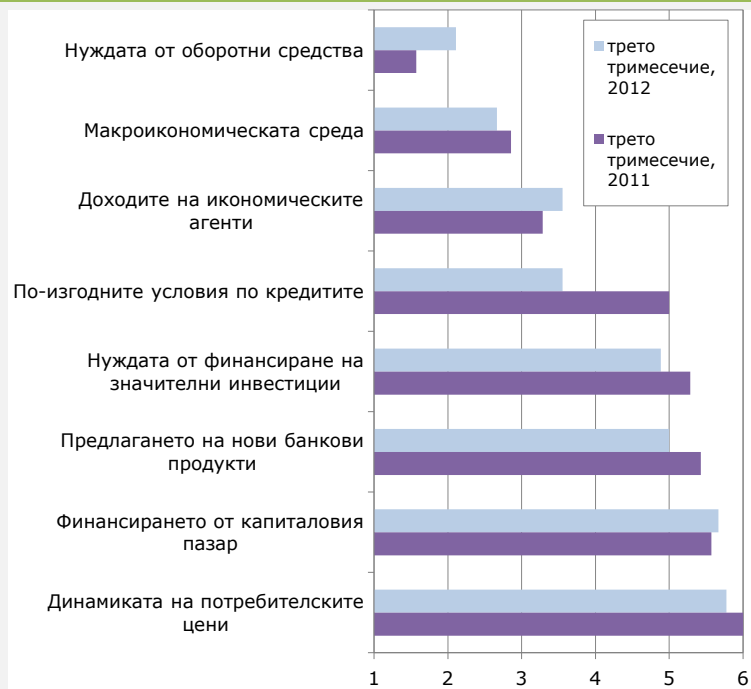
сектор и в настоящото издание е била без значение за дейността на анкетираните банки.

Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



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

Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити



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

Търсенето на банкови кредити от страна на фирмите и домакинствата през третото тримесечие на 2012 г. се е определял в най-голяма степен от нуждите от ликвидност и макроикономическата среда. Това, както и през предходното тримесечие, може да се свърже с недостига на текущи приходи за покриването на оборотни нужди или изплащане на краткосрочни задължения при фирмите. Доходите на икономическите агенти все още имат задържащ ефект върху търсенето на кредити. Този фактор остава сред водещите, но значението му леко се понижава. Факторът, който в най-голяма степен повишава степента си на значимост е по-изгодните условия по кредитите. Тъй като за

периода не се наблюдава понижение на лихвените проценти по кредитите за фирми или домакинства, вероятно банките са улеснили част от процедурите си по отпускане на заемни ресурси. Нуждата от кредити за инвестиране все още не стои на дневен ред пред икономическите агенти. Те също така не са считали възможността да се финансират чрез капиталовия пазар като сериозна алтернатива на банковия кредит и не са се повлияли от динамиката на потребителските цени.

Макроикономическата среда и доходите са били първостепенни за икономическите агенти при вземането на решение от тяхна страна да вложат свободните си ресурси в банкови депозити през третото тримесечие на 2012 г. Депозитите забавиха нарастването си през тримесечието, което може да се свърже със сезонно по-високата склонност към потребление на домакинствата в периода на летните отпуски. В допълнение, забавянето на реалния растеж на доходите високата безработица и отрицателния годишен растеж на кредитите за домакинства също са допринесли по-голям дял от разполагаемите средства и вероятно част от спестяванията им да бъдат използвани за текущо потребление. Възходящата динамика на вътрешните цени за периода, в резултат от високите цени на горивата през второто тримесечие в световен мащаб, също е имала негативен ефект върху индивидуалните спестявания според анкетираните. Факторът е поставен на трето място по важност и повишава значението си спрямо същия период на предходната година. По-изгодните условия по депозитите и продуктите иновации продължават да понижават влиянието си върху икономическите агенти. Тенденцията на понижение на лихвените проценти, предлагани от банките продължи и през третото тримесечие, а разработването на нови спестовни продукти не е сред приоритетите им. Развитието на капиталовия пазар през разглеждания период също не е допринесло за привличането на спестяванията на домакинствата.

Фактори, оказващи влияние при влягането на свободни финансови ресурси на банков депозит



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

Макроикономическата среда и доходите са били от най-голямо значение за банките при привличане на депозитите на икономическите агенти. Доколкото те са индикатор за перспективите пред кредитния пазар, могат да бъдат и ориентир за нуждите на банките от привлечени средства и в случая с доходите за възможностите за привличането на нови спестявания. Понижението на лихвените проценти през третото тримесечие е показателно, че банките не се нуждаят от повече ликвидност в краткосрочен план. Достъпът до чуждестранно финансиране, който година по-рано е бил първостепенен, е следващият по важност фактор, но понижава степента си на значимост, след като през третото тримесечие депозитите на чуждестранни институции в

български банки намаляха. Конкуренцията на капиталовия пазар е била маловажна по отношение на атрактивността си за икономическите агенти като алтернатива за спестяване.

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



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

Търговските банки прогнозираят умерен растеж на обема на отпуснатите кредити и през последното тримесечие на 2012 г. Очакването за общия размер на кредитите отново превишава това за дългосрочните кредити за фирми и домакинства, като това се отнася в по-голяма степен за последните. По този начин може с голяма доза сигурност да се предположи, че банките ще продължат да задоволяват предимно

текущите нужди от ликвидност на частния сектор. Прогнозата за кредитите в евро за домакинства се понижава в това издание, което не е добър сигнал за краткосрочното развитие на жилищните кредити. Най-високо очакване в настоящото издание участниците имат за общия размер на привлечените депозити от домакинствата.

Очаквания на търговските банки за:



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

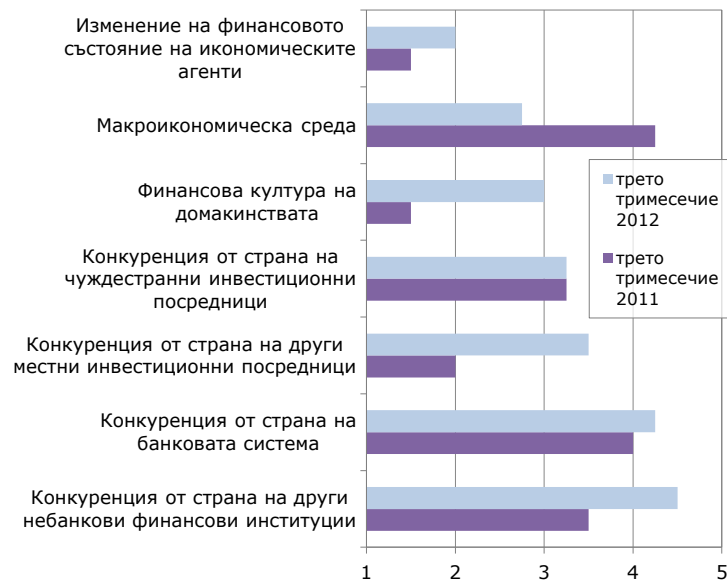
Същевременно дългосрочните им спестявания ще се увеличават по-бавно, което отново е сигнал, че предпочитанието на домакинствата към ликвидност ще остане относително по-високо. Понижението на депозитите от чуждестранни институции ще се забави според анкетираните. Това е тенденция, която вече се наблюдава на ниво банкова система и отразява достигнатите високи нива на ликвидност. Анкетираните банки очакват конкуренцията на други търговски банки да нарасне минимално, а от страна на небанковите финансови институции и лизинговите компании да се увеличи по-значително. Подобно очакване е в унисон с позитивните очаквания на посредниците както за икономиката като цяло, така и за развитието на капиталовия пазар.

2. Инвестиционни посредници

Финансовото състояние и макроикономическата среда са били основните фактори, повлияли върху дейността на инвестиционните посредници през третото тримесечие на 2012 г. Макросредата повишава съществено значението си, след като за същия период на предходната година е била най-маловажна. Смисълът на комбинацията на тези два водещи фактора може да се търси в неблагоприятната динамика на пазара на труда от гледна на доходи и заетост и като се вземе предвид лекото ускоряване на инфлацията. По този начин възможностите за нарастване на спестяванията на домакинствата и съответно за по-активно използване на услугите на анкетираните са били ограничени. При подобни обстоятелства значението на добрата финансова култура намалява, както сочат и отговорите, но все пак остава сред важните фактори доколкото би позволила реализирането на краткосрочни печалби на капиталовия пазар, който бе волатилен през третото тримесечие и като цяло следваше по-скоро възходяща траектория. Конкуренцията на чуждестранни и местни инвестиционни посредници е имала относително малко, но все пак забележимо зна-

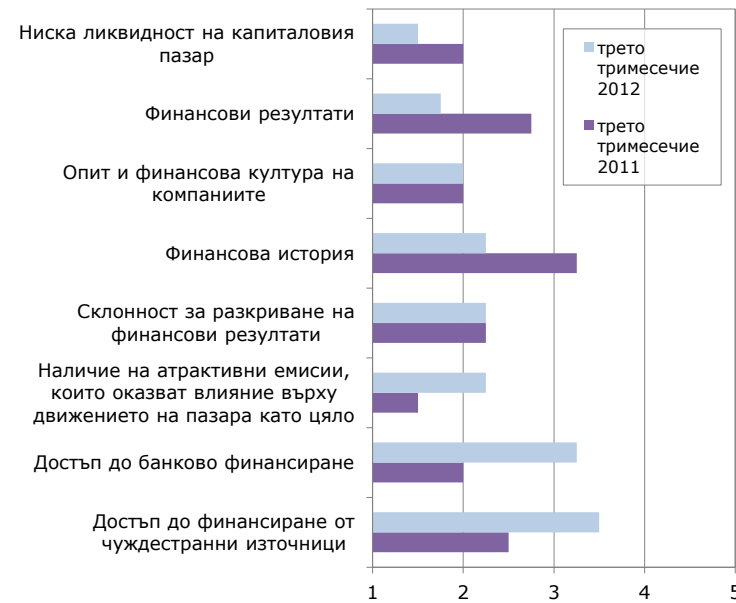
чение за развитието на анкетираните. Вероятно то е свързано с търговията на международните пазари, чиято динамика бе благоприятна от спекулативна гледна точка в сравнение с местния пазар. Конкуренцията на банковата система и на други небанкови институции е била маловажна за инвестиционните посредници. Това може да се отдаде на факта, че в текущата ситуация към капиталовия пазар биха погледнали само индивиди с определено ниво на рискови предпочитания.

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.

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



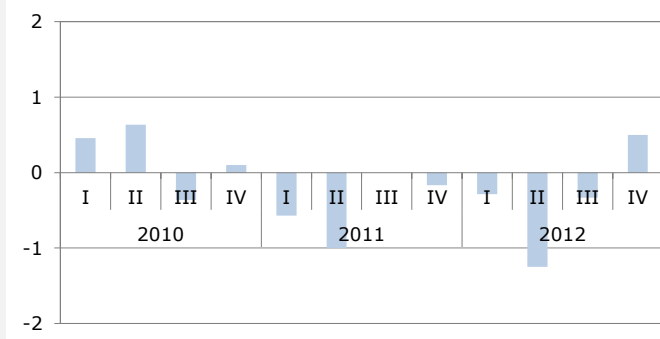
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

Ниската ликвидност е била основният фактор, който компаниите са вземали предвид при решение дали да потърсят финансов ресурс на капиталовия пазар. Като се има предвид много малкия брой регистрирани за периода нови емисии, вероятно компаниите са се опасявали, че няма успеят да наберат необходимото им финансиране. В настоящото издание значението на финансовите резултати излиза на преден план и това може да се свърже с положителните резултати от тримесечните отчети на публичните компании за третото тримесечие.

При липсата на стабилна възходяща траектория на фондовата борса, опитът и финансовата култура на фирмите, търсещи капитал е от голямо значение за успешно листване на нови емисии от гледна точка на подбора на подходящ момент. Финансовата история, склонността за разкриване на резултати и наличието на атрактивни емисии са посочени от участниците с равни степени на значимост, като последният фактор отстъпва водещата си роля спрямо година по-рано. Причина за това може да се търси в ниската ликвидност, която до голяма степен неутрализира положителното влияние на подобни емисии върху търговията. Достъпът до финансиране от алтернативни източници е изиграл по-малка роля през разглеждания период според получените отговори.

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.

Очакванията на инвестиционните дружества за нивото на активите на колективните инвестиционни схеми продължават да се повишават и за четвъртото тримесечие на 2012 г. те са вече положителни за пръв път от второто тримесечие на 2011 г. Вероятно очакванията на участниците са базирани на нарастването, което активите на КИС отчетоха през третото тримесечие и оптимизма им за развитието на търговията и индексите на капиталовия пазар в краткосрочен план.

Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните 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.

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.

Анкетираните управляващи дружества са посочили четири фактора с равна степен на значимост като най-важни за дейността им през третото тримесечие на 2012 г. Финансовата култура и финансовото състояние на домакинствата отслабват значението си спрямо година по-рано, но остават сред водещите. Предвид нарастването на привлечените от домакинства средства в КИС, и понижението на лихвените проценти по депозити и забавения ръст на депозитите, възможно е някои домакинствата да са пренасочили малка част от спестяванията си към инвестиционните фондове. Конкуренцията на други колектив-

ни схеми и на банковата система са другите два определящи фактора. Влошаващите се условия по банковите депозити и като цяло положителната динамика на цените на ценните книжа на капиталовия пазар допринасят за изравняване на степента на атрактивност на продуктите на двата типа финансови посредници и съответно повишават конкуренцията вътре в групата и между групите посредници. Чуждестранните управляващи дружества и макросредата повишават значението си спрямо година по-рано, но са оказали по-ограничено влияние върху управляващите дружества. Най-маловажна за тях е била конкуренцията на други небанкови посредници.

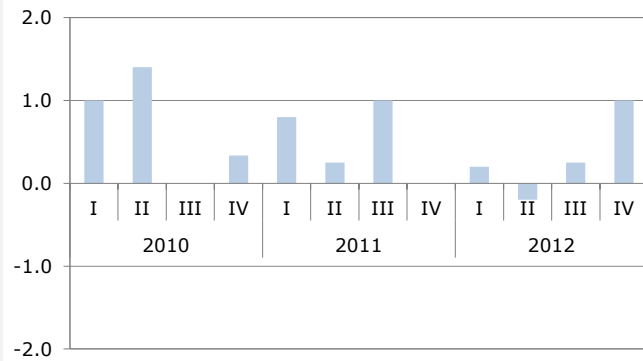
Рискът, поеман от управляващите дружества при инвестиране на акумулираните средства е ръководел в най-голяма степен домакинствата при влягането от тяхна страна на спестявания в колективни инвестиционни схеми. Този фактор излиза на преден план, след като бе посочван на последно място за дълъг период от време. Доходността, която може да се реализира и склонността към риск са другите два фактора, определяли решенията на икономическите агенти. За момента възможностите на домакинствата да реализират краткосрочни печалби на капиталовия пазар, които са по-високи от потенциалната възвръщаемост на депозитите се балансира от ниския им рисков апетит и предпазливостта им по отношение политиката на управляващите дружества. Това също така до известна степен обяснява малките обеми с които нарастват акумулираните средства в КИС. Възможностите за данъчни облекчения и ограниченото банково кредитиране значително понижават значението си и не са били фактори за домакинствата при избора им на спестовен носител.

4. Пенсионни фондове

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове силно се повишават по отношение на последното тримесе-

чие на 2012 г. Стабилното положително представяне на тези фондове за първите три тримесечия на 2012 г. както от гледна точка на нарастване броя на осигурените лица, така и по отношение на нарастването на активите на задължителните фондове и нарастващата реализирана доходност дават увереност на пенсионните дружества, че тази тенденция ще продължи и до края на годината.

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове

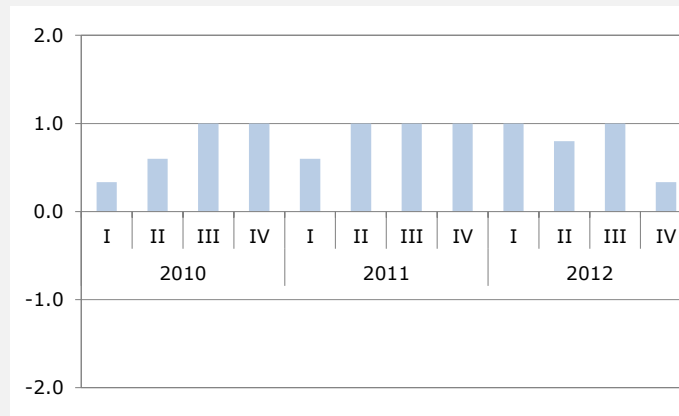


Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

На фона на засиления оптимизъм спрямо втория стълб на пенсионната система, анкетираниите понижават очакванията си за акумулираните активи в допълнителните доброволни фондове, като те все пак остават положителни. Причина за това са резултатите от дейността на третия стълб към деветмесечието, които показват намаление на лицата, ползващи допълнително осигуряване, както и понижението на средната вноска на едно лице, въпреки лекия положителен ръст на

активите. Въпреки понижението на лихвените проценти по банковите депозити, доходността която постигат допълнителните фондове все още е малко по-ниска, което е възможно обяснение за текущото им развитие и очакванията за тях в краткосрочен план.

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове

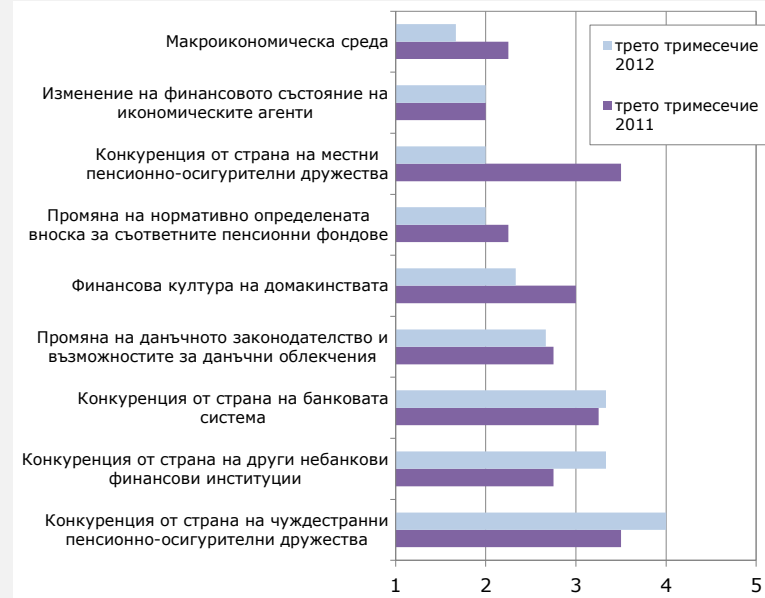


Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

Макроикономическата среда, доходите на домакинствата и конкуренцията на други местни пенсионно-осигурителни дружества са били ключови за развитието на пенсионните фондове през третото тримесечие на 2012 г. Влиянието на първите два фактора касае в по-голяма степен доброволните фондове, които очевидно са негативно повлияни от динамиката на пазара на труда и повишението на административните цени и цените на горивата съответно през юли и август равнището на цените. От друга страна нарасналата конкуренция

между пенсионно-осигурителните дружества се свързва с положителното развитие на задължителните фондове, включващо както увеличение на осигурените лица, така и на общата сума на вноските. Финансовата култура, макар и по-назад в подреждането, има сравнително висока степен на значимост, тъй като е необходима за домакинствата да направят подходящия за тях избор за спестяванията си в периоди, когато традиционното съотношение между доходност и риск не е изцяло в сила. Конкуренцията на останалите типове финансови посредници и на чуждестранните пенсионно-осигурителни дружества е имала относително слабо влияние върху дейността на анкетираните. Вероятно причината е сегментацията на домакинствата по отношение на избора на спестовен носител, като степента на заместване между различните възможности (депозити, КИС, ПФ) е ниска.

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



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

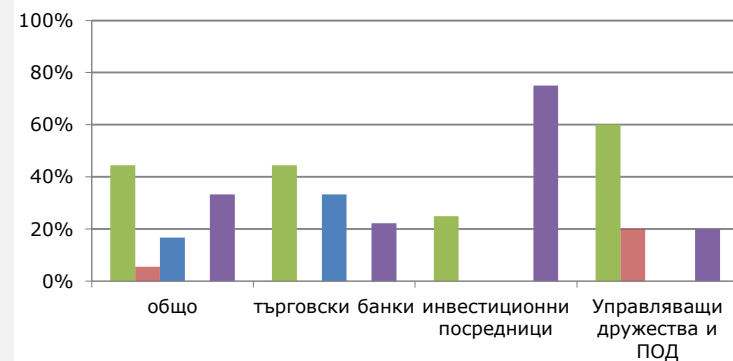
Оценка на въвеждането на единния банков надзор в еврозоната

Сред най-обсъжданите теми в Европа е въвеждането на единен банков надзор, който да обхваща банковите системи на страните от еврозоната. Идеята е този надзор да включва общ надзорен орган (ЕЦБ) с общи правила за всички банки, а така също и единен механизъм за спасяване на проблемни банки и единен механизъм за гарантиране на депозитите. Около реализирането на тази идея има много въпросителни и същевременно се предполага, че веднъж реализиран, единният надзор ще даде и много отговори. Една от големите слабости на предкризисната финансова система бяха различните регулации във всяка страна, което позволяваше надзорен арбитраж предвид спазването на принципа за свободно движение на капитали. От друга страна съществуват надежди, че след като бъде установен механизъм със строги и ясни правила за финансиране на проблемни банки, това ще прекъсне лошия кръг на взаимната зависимост между банковите системи и националните бюджети. На другия полюс са опасенията за това, че идеята за единния банков надзор обхваща само страните от еврозоната, като по този начин се нарушава принципа на Единния пазар, докато останалите страни членки ще бъдат дискриминирани. Не без основание са и притесненията, че ЕЦБ като единен надзорен орган няма капацитета да осъществява качествен надзор. В това издание попитахме българските финансови посредници как те възприемат идеята за единен банков надзор и какъв резултат очакват от реализирането ѝ.

Най-голям дял от финансовите посредници (44.4%) подкрепят създаването на единния банков надзор, като смятат че това ще допринесе за предотвратяването на трансграничното разпространение на риск, причинено от липсата на унифицирана надзорна политика. Това мнение е

най-силно застъпено в групата на УД и ПОД (60% от отговорите), докато делът на застъпващите го е 44.4% и 25% съответно при банките и инвестиционните посредници. Следваща по значимост с дял от 33.3% е групата на посредниците, които не са съгласни с нито един от предложените отговори.

Оценка на потенциала от въвеждането на единен банков надзор в еврозоната



- Да, единният надзор ще предотврати трансграничното разпространение на риск между страни с различна надзорна политика върху финансовия сектор
- Да, въвеждането на единния банков надзор ще допринесе за откъсването на банковите сектори в страните от еврозоната от зависимостта им от пряка фискална подкрепа
- Не, предложения формат на единния надзор предлага възможности за спасяване само на банки от еврозоната, което нарушава принципите на Единния пазар
- Не, една централизирана институция не може да има достатъчен капацитет, за извършването на ефективен надзор
- Друго

— 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 създаването на единен банков надзор и ще бъде ли той успешен в реализирането на целите си?

Възможните отговори бяха четири: Да, единният надзор ще предотврати трансграничното разпространение на риск между страни с различна надзорна политика върху финансовия сектор; Да, въвеждането на единния банков надзор ще допринесе за откъсването на банковите сектори в страните от еврозоната от зависимостта им от пряка фискална подкрепа; Не, предложения формат на единния надзор предлага възможности за спасяване само на банки от еврозоната, което нарушава принципите на Единния пазар; Не, една централизирана институция не може да има достатъчен капацитет, за извършването на ефективен надзор. 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.