

Брой 2/ 2013

## 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

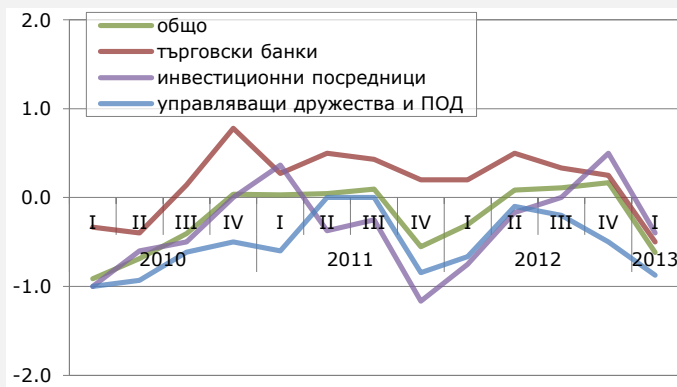
- Българските финансови посредници оценяват текущата икономическа ситуация като незадоволителна и не очакват ускоряване на икономическия растеж.
- Анкетираните смятат, че евентуално въвеждане на контрол върху капиталовите потоци в други страни от еврозоната, след прецедента на Кипър, ще доведе до загуба на доверие във финансовите институции, изтегляне на депозити и по-скъпо финансиране за сектора.
- Запазват се очакванията за леко ускоряване на инфлацията.
- Понижението на лихвените проценти по депозити и кредити ще продължи и през второто тримесечие.
- Щатският долар ще поскъпне слабо спрямо лева до края на второто тримесечие на 2013 г

## — ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Консолидираната оценка на анкетираните финансови посредници за текущата икономическа ситуация през първото тримесечие на 2013 г. се влошава в сравнение с предходното.

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.

Сред групите посредници, негативните очаквания на управляващите дружества и пенсионно-осигурителни дружества (ПОД), отчетени в миналото издание, се задълбочават в настоящото, като 75% от тях оценяват икономическото развитие като незадоволително, а 12.5% като много отрицателно. Съвкупните оценки и на всички останали групи посредници са отрицателни в настоящата анкета. Сред търговските банки, 75% оценяват текущата икономическа ситуация като

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

незадоволителна, а едва 25% като задоволителна. В предходното тримесечие болшинството от инвестиционните посредници считаха текущото икономическо развитие за задоволително, докато в настоящото преобладаващи са песимистичните мнения

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.

Очакванията за икономическия растеж се влошават в настоящото издание, като вече 71.4% от анкетираните очакват годишният темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2013 г. спрямо четвъртото на 2012 г. да остане непроменен, а 28.6% очакват забавяне на растежа. Сред получените отговори липсват такива за ускоряване на икономическия растеж, след като в предходната анкета оптимистично настроени бяха 31.6% от участниците. Най-еднозначни

Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2013 г.?

в очакванията си са инвестиционните посредници, тъй като всички анкетирани сред тях са на мнение, че икономическият растеж ще остане без промяна. Управляващите дружества и ПОД са раздвоени между оценките за забавяне и за запазване на икономическия растеж. Сред анкетираните търговски банки, 75% очакват растежът да остане непроменен, а останалите 25% са на мнение, че той ще се забави.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



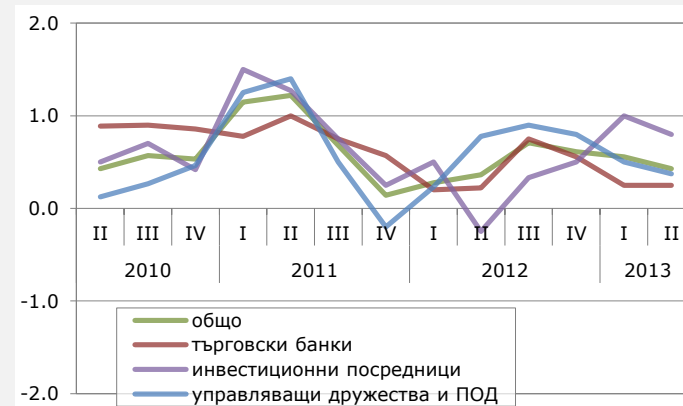
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж преминаха на изцяло отрицателна територия. Негативните очаквания на анкетираните може да се свържат с отчетеното от ЕК влошаване на бизнес климата в еврозоната през месец март, дължащо се до известна степен на потенциалните проблеми около разрешаването на кризата в Кипър и на напрегнатата ситуация след изборите в Италия.

## 2. Инфлация

Преобладаващото мнение сред финансовите посредници е за запазване темпа на инфлацията през 2013 г. Такъв отговор са посочили 52.4% от анкетираните; 38.1% предвиждат, че инфлацията леко ще се ускори, а останалите са раздвоени между очакванията за силно ускоряване и слабо забавяне на инфлацията. Търговските банки са най-единодушни в оценките си, като 75% от тях се придържат към неутралния отговор, при който промяна в инфлацията няма да има, а 25% считат, че през 2013 г. ще има леко ускоряване на инфлацията.

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. Очакванията през първите три тримесечия на всяка година се отнасят за периода до края на текущата година, докато очакването през четвъртото тримесечие се отнася за следващата календарна година.

Какви са очакванията Ви за инфлацията до края на 2013 г.?

Съвкупният резултат на инвестиционните посредници сочи слабо ускоряване на инфлацията. Половината от запитаните управляващи дружества и ПОД подкрепят мнението за слабо ускоряване на инфлационния натиск, 37.5% считат, че промяна няма да има, а останалите 12.5% сочат слабо забавяне на нарастването на цените.

Обобщената оценка от отговорите на финансовите посредници относно очакванията им за инфлацията през 2013 г. е по-ниска спрямо предходното издание, тъй като част от предвиждащите тогава ускоряване на инфлацията в настоящото издание са посочили неутралния отговор. Тази промяна в нагласите сред запитаните е възможно да е в резултат от низходящите тенденции на цените в страната, дължащи се до голяма степен, както на по-ниските цени на горивата, така и на спада на цените на електроенергията.

### 3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар е за минимално поевтиняване на националната валута през второто тримесечие на 2013 г. спрямо първото. Търговските банки са раздвоени между очакванията за слабо поевтиняване на валутния курс и очакванията за запазване на курса на лева спрямо долара. Съвкупната оценка на инвестиционните посредници сочи слабо поскъпване на обменния курс, като 40% от анкетираните подкрепят това мнение, 40% са посочили неутралния отговор, а останалите 20% очакват слабо поевтиняване на националната валута. Общата оценка на управляващите дружества и ПОД показва слабо поевтиняване на българския лев, като 50% от запитаните са дали този отговор, а останалите са раздвоени между очакванията за слабо поскъпване и липса на промяна в обменния курс.

Проблемите, свързани със сформирането на коалиционно правителство в Италия, както и политиката спрямо Кипър, оказаха натиск върху единната европейска валута. Опасенията, че начинът за разрешаване на кипърската криза може да бъде използван и за други застрашени икономики в региона е възможно да намали интереса към еврото и в бъдеще. В полза на долара бяха новините от САЩ в началото на месец април, свързани с изразените очаквания на няколко членове на Федералния резерв за ограничаване в следващите месеци размера на текущата програма на централната банка за ежемесечно изкупуване на дългосрочни американски държавни облигации, целяща стимулиране на растежа.

Граф. 5: Очаквания за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за силно поевтиняване на лева.

Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през второто тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

#### 4. Основен лихвен процент

Запитаните финансови посредници са категорични по отношение на динамиката на основния лихвен процент през второто тримесечие на 2013 г. спрямо първото на 2013 г., тъй като всички единодушно са посочили отговора за запазване на нивото му. Отговорите на анкетиранияте са напълно оправдани, имайки предвид добрата ликвидност на банковата система.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП



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

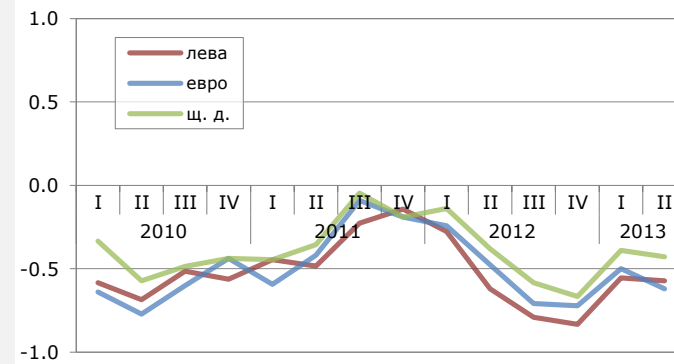
Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през второто тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

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

Обобщеното очакване на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари през второто тримесечие на 2013 г. спрямо първото на 2013 г. сочи спад в лихвените равнища. В най-голяма степен това важи за депозитите в евро и в лева и е посочено като най-вероятно съответно от 61.9% и 57.14%

от участниците. Въпреки общото мнение за понижение на лихвените проценти по депозити в долари, 57.14% от анкетиранияте са посочили, че промяна в лихвените нива няма да има. Никой от запитаните не е посочил отговор в подкрепа на растеж на лихвите по депозитите в някоя от трите изброени валути. Сред отделните групи посредници 62.50% от запитаните търговски банки са посочили спад в лихвените равнища на депозити и в трите валути, докато болшинството от анкетиранияте инвестиционни посредници считат, че промяна в лихвените нива няма да има. Повечето от отговорите на управляващите дружества и ПОД по отношение на лихвите по депозитите в лева и евро са в подкрепа на спад на нивата им, докато относно лихвите по депозитите в долари са за запазване на равнището им.

Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари

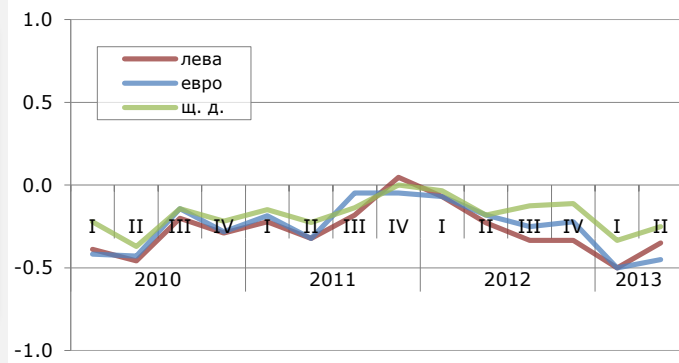


Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през второто тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

Очакването за намаление на лихвените проценти по кредити в лева, евро и долар през второто тримесечие на годината се понижава леко на консолидирано ниво спрямо предходното издание. Преобладаващата част от запитаните смятат, че цената на кредитите няма да се промени. И в настоящата анкета, както в предходната, липсват мнения за растеж на цената на кредитния ресурс. Повечето от запитаните инвестиционни посредници, УД и ПОД са дали отговори в подкрепа на запазване на лихвите по кредити в трите посочени валути. Сред запитаните търговски банки, 57.14% считат, че лихвите по кредитите в долар и евро ще спаднат през второто тримесечие на годината, а лихвите в лева ще останат без промяна.

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



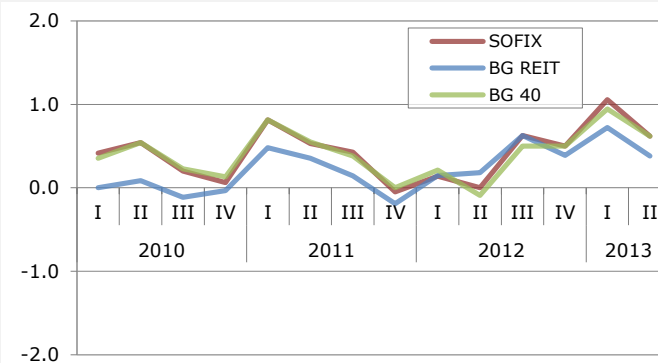
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят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

Отчетеният ръст в депозитите на населението през първото тримесечие на годината спрямо предходното и продължаващата слаба кре-

дитна активност в страната могат да обяснят очакванията сред анкетираните за спад на лихвените равнища по депозити и кредити.

## 6. Борсови индекси

Граф. 9: 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.

Основната част от отговорите на финансовите посредници по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса (БФБ) са в посока нарастване на нивата им до края на юни 2013 г. За разлика от предходното издание, в настоящото липсват отговори в подкрепа на значително нарастване в равнищата им. Сред анкетираните, 66.7% са позитивно настроени за динамиката на SOFIX и BG40, а за индекса BG REIT те са 42.9%. Липса на промяна в нивата на SOFIX и BG40 през второто тримесечие на годината прогнозираят 28.6% от всички запитани, а за индекса BG REIT неутрален отговор са посочили 52.4% от посредниците. Понижение в нивата и на трите посочени индекса сочат 4.8% от отговорите. Най-високи очаквания за SOFIX и

Какви са очакванията ви за борсовите индекси през второто тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

Какви са очакванията ви за лихвените проценти по кредитите през второто тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

BG40 имат инвестиционните посредници и управляващите дружества и ПОД, докато търговските банки са раздвоени между очакванията за нарастване и запазване на нивата им. Преобладаващо мнение за динамиката на BG REIT сред инвестиционните посредници и търговските банки е за запазване на нивата му през второто тримесечие на 2013 г. На това мнение са и половината от анкетираните управляващи дружества и ПОД. Очаквания за понижение в нивата на трите посочени индекса са изразени единствено сред управляващите дружества и ПОД (12.5% от запитаните).

Позитивните настроения сред финансовите посредници е възможно да са повлияни от една страна от положителната динамика на американските и европейски борсови индекси в края на месец март, отразяващи до известна степен обнадеждаващите отчетени данни за жилищния пазар в САЩ. От друга страна, задължението на АДСИЦ-компаниите за изплащането на дивидент даде повод за предположения, че инвеститорите ще увеличат вложенията си в местни акции и съживяването на местния борсов пазар ще продължи и през второто тримесечие на годината. ▼



## — ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

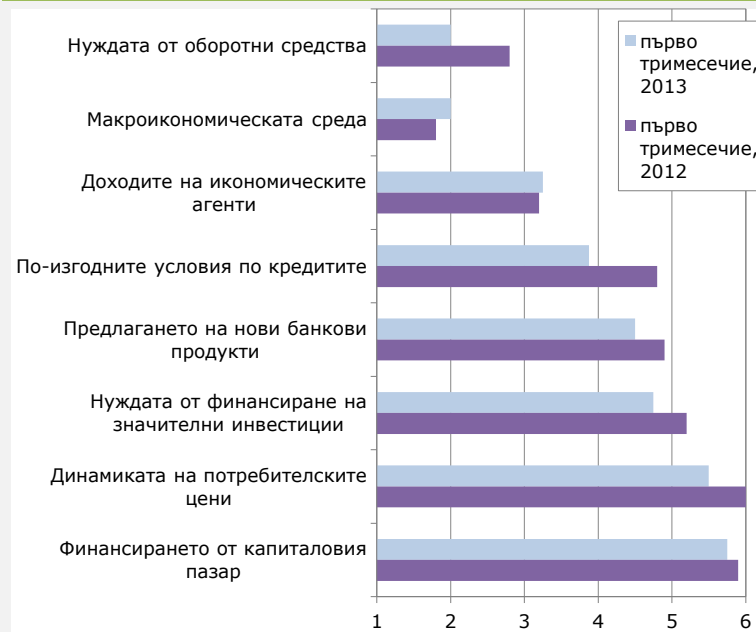
Продължилото и през първото тримесечие на 2013 г. забавяне на годишния темп на икономически растеж и отчетеният за същия период най-нисък номинален ръст на средната работна заплата за последните години са принудили банките да останат силно предпазливи по отношение на кредитоспособността на частния сектор. Двата фактора са посочени с голяма преднина като най-важни за предлагането на кредити от страна на анкетираните, а влиянието им може да се проследи чрез леките месечни понижения и забавянето на годишния темп на растеж на частния кредит през разглеждания период. Ликвидността на местните банки и конкуренцията между тях са следващите в подреждането фактори, като значението им нараства. След като в резултат на продажби необслужваните кредити се понижиха в края на 2012 г., през първото тримесечие те нараснаха отново, но със значително по-бавен темп. Това от една страна обяснява защо на банките се е наложило да продължат да поддържат висока ликвидност. От друга, придава смисъл на факта, че делът на необслужваните кредити остава сред важните фактори, но понижава степента си на значимост. Сред факторите с ограничено влияние върху кредитната политика на банките се нареждат наличието на финансиране от чуждестранни източници и капиталовата адекватност. Същевременно инфлационното равнище и конкуренцията на всички небанкови посредници са били маловажни за анкетираните през разглеждания период.

Граф. 10: Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



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

Граф. 11: Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити



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

Подреждането на факторите, оказали влияние върху търсенето на банкови кредити през първото тримесечие на 2013 г. в пълна степен съвпада с предходното издание, а така също и с това през същия период на предходната година. На първите две места, с равна степен на значимост, са отново макросредата и нуждата от оборотни средства. Корпоративните кредити определяха динамиката на частния кредит и през разглеждания период. Същевременно, оборотните заеми са единствените, които устройват едновременно банките и фирмите. Докато първите ги предпочитат поради ликвидността на обезпеченията и по-лесната оценка на кредитния риск, то вторите не биха се ангажирали дългосрочно с дълг при неясни перспективи за развитие.

Доходите на икономическите агенти, които са на следващо място, са имали далеч по-малко значение за търсенето на кредити. Спадът на индивидуалното частно потребление през първото тримесечие на годината е показателен за краткосрочните намерения на домакинствата, които предпочетоха вместо това да увеличат депозитите си. По-изгодните условия по кредити и предлагането на нови банкови продукти повишават значението си в настоящото издание, но остават по-назад в класацията на факторите. Динамиката на цените и възможността фирмите да се финансират посредством капиталовия пазар не са повлияли на търсенето им на банков ресурс през разглежданото тримесечие.

Граф. 12: Фактори, оказващи влияние при влягането на свободни финансови ресурси на банков депозит



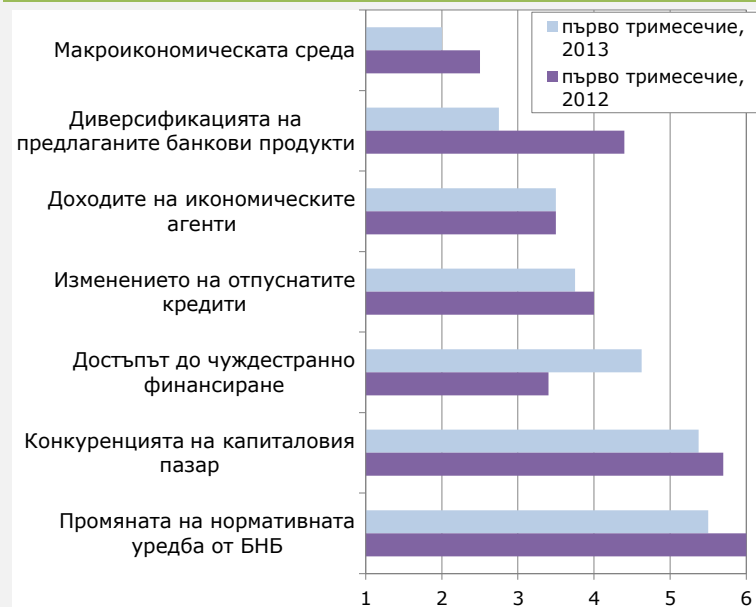
Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Запазилата се и през първото тримесечие на 2013 г. тенденция на забавяне на икономическия растеж и неблагоприятното развитие на пазара на труда стимулираха домакинствата да продължат да увеличават предпазните си спестявания. Двата фактора – макроикономическа среда и доходите на икономическите агенти, водят и в това издание подреждането на факторите, повлияли в най-голяма степен на домакинствата да влягат свободните си ресурси на банков депозит. Това се потвърждава и от новото ускоряване на годишния темп на нарастване на депозитите в банковата система, отчетено през всички месеци на тримесечието. Другите два открояващи се по степен на значимост фактори са по-изгодните условия по депозитите и предлагането на нови банкови продукти, като последният повишава значението си в това запитване. От началото на годината влезе в сила облагането на доходите на физически лица от срочни депозити, а реакцията на банките бе да създават и предлагат на клиентите си нови продукти, които са необлагаеми по смисъла на закона. Тази тенденция може лесно да се проследи в динамиката на видовете депозити, след като депозитите, договорени за ползване след предизвестие регистрираха исторически ръстове, докато тези с договорен матуритет забавиха нарастването си почти до нула. Инвестирането на капиталовия пазар, като алтернатива на банковия депозит, е било най-малко вероятно според участниците. На този етап динамиката на доходите не оправдава поемането на толкова допълнителен риск за индивидуалните спестявания.

Макроикономическата среда заема водещото място сред факторите, от които банките са се ръководили при привличането на депозити през първото тримесечие на 2013 г. При ярко изразената склонност на домакинствата да увеличават предпазните си спестявания при негативно развитие на икономиката, това би следвало да бъде ясен сигнал и много важен индикатор за банките кога могат да очакват ускоряване или забавяне на потока от депозити. За да могат опти-

мално да управляват доходността си при ограничените възможности за реализирането ѝ, банките трябва съответно да вземат и бързи решения за влягане или реструктуриране на активите си.

Граф. 13: Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит



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

Следващият по значение фактор е диверсификацията на банковите продукти, а значението му, както и при предлагането на депозити, може да се свърже с възможността за избягване на облагането на доходи от срочни депозити. Сравнително по-слабо влияние върху домакинствата са имали доходите им, което вероятно се дължи на по-ниската еластичност на спестовните им решения спрямо изменението на доходите в условия на несигурна макро среда. Подобно обяснение е валидно и за влиянието на достъпа до кредити върху решението за

влагане на пари на депозит, след като голяма част от домакинствата не биха поели допълнителен дълг без ясни положителни перспективи за финансовото си състояние поне в средносрочен план. Достъпът до чуждестранно финансиране продължава да намалява влиянието си, обяснение за което е много слабо изменение на чуждестранните пасиви на банките през тримесечието. Конкуренцията на капиталовия пазар е била с ограничено значение за анкетираните през разглеждания период.

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



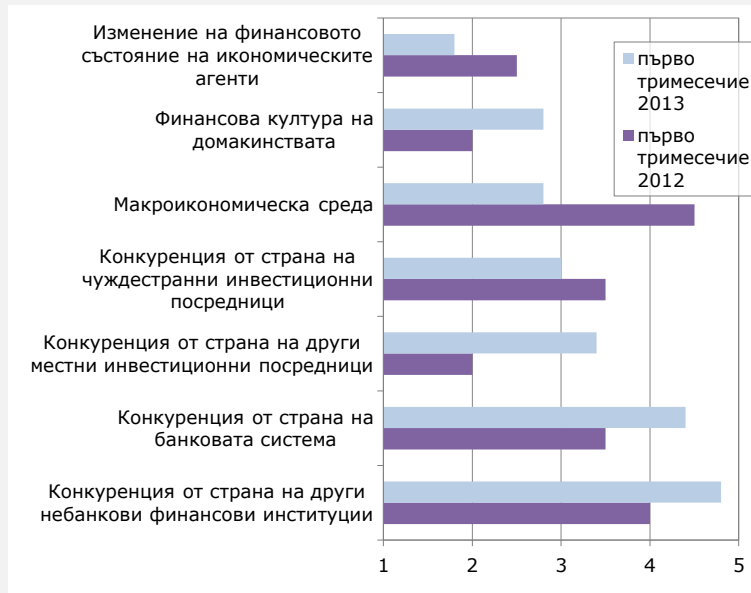
Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Комбинацията от забавено икономическо развитие и несигурността около бързото постигане на политическа стабилизация допринесе за свиване на очакванията на търговските банки за развитието на основните им дейности до края на първото полугодие на 2013 г. Очакваният общ обем отпуснати кредити през второто тримесечие е по-нисък спрямо прогнозата от предходното издание, което означава, че темпът им на растеж ще се забави допълнително. Прогнозата за дългосрочните кредити за фирми надвишава тази за общия размер на кредитите и това навежда на два основни извода. Изненадващо добрите резултати на местния износ през първото тримесечие предполагат, че въпреки общите тенденции в икономиката, съществуват фирми в добро финансово състояние, които е възможно да потърсят заемни ресурси и биха били склонни да инвестират. Същевременно, корпоративните кредити ще продължат еднолично да определят динамиката на частния кредит, след като очакванията за кредитите към домакинствата са значително по-ниски, като това особено се отнася за кредитите в евро, които са индикатор за динамиката на жилищните кредити. Очакването за депозитите на домакинствата също леко се понижава. Според получените резултати за матуриретната и валутната структура може да се каже, че домакинствата ще рискуват минимално, като предпочитат краткосрочни вложения в национална валута. В полза на подобно заключение е и фактът, че лихвените проценти по левовите банкови продукти все още надвишават процентите по продуктите, деноминирани в чуждестранна валута. Анкетираните не очакват почти никаква промяна в позицията на чуждестранни финансови институции спрямо местните банки.

## 2. Инвестиционни посредници

Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти е повлияло в най-голяма степен развитието на инвестиционните посредници през първото тримесечие на 2013 г.

Граф. 15: 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.

Отговорите сред запитаните може да се обяснят с отчетеното за периода както номинално, така и реално забавяне в темпа на растеж на доходите от труд спрямо същия период на предходната година. Фи-

нансовата култура на домакинствата, заедно с фактора макроикономическа среда, който в предходното запитване беше посочен като най-маловажен, са получили еднакви оценки и заемат второ място по значимост. Независимо, че политическите събития през месец февруари имаха негативно влияние върху борсовата търговия и всички индекси отчетоха понижения, страната запази макроикономическата си стабилност и през месец март отново настъпи оживление на капиталовия пазар. Конкуренцията от страна на чуждестранни инвестиционни посредници получава оценка, сходна до оценката от предходното запитване и остава без промяна в позицията си. Конкуренцията от страна на други местни инвестиционни посредници отстъпва водещата позиция и е посочена на пето място сред факторите. Като фактор, най-слабо повлиял развитието на инвестиционните посредници през първото тримесечие на годината, анкетираните са посочили конкуренцията от страна на банковата система.

Финансовите резултати и ниската ликвидност на капиталовия пазар са посочени като фактори, повлияли най-силно върху решенията на компаниите да листнат своя емисия на фондовата борса през първото тримесечие на 2013 г. Факторът финансова история, който при предходното запитване заемаше предпоследно място, в настоящото издание се изкачва на втора позиция. Слабата ликвидност на фондовата борса има негативно влияние върху решението на компаниите за търсене на финансов ресурс от капиталовия пазар, тъй като дори акциите на компании, чиито финансови отчети и прогнози сочат добри перспективи, се търгуват на цени, по-ниски от очакваното. Наличието на атрактивни емисии, които оказват влияние върху движението на пазара като цяло губи от значимостта си спрямо същия период на миналата година и в настоящото запитване получава същата оценка, каквато е дадена за факторите „финансова история“ и „опит и финансова култура на компаниите“. Склонността за разкриване на финансови резултати, както и достъпът до банково финансиране също са оказа-

ли по-слабо влияние върху решенията за листване на компаниите на борсата през първото тримесечие на 2013 г. спрямо първото на предходната година. Достъпът до финансиране от чуждестранни източници заема последно място по значимост сред факторите и не променя позицията си за последната една година.

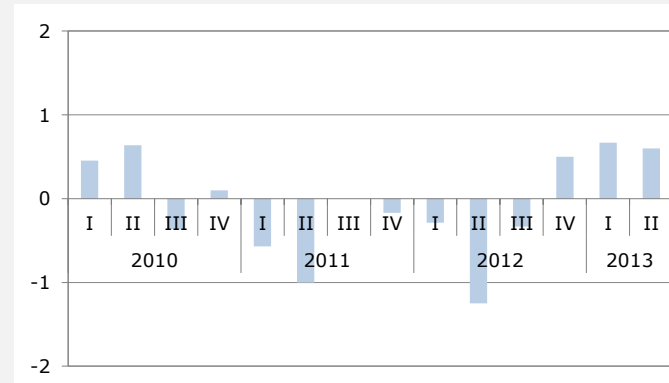
Граф. 16: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



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.

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

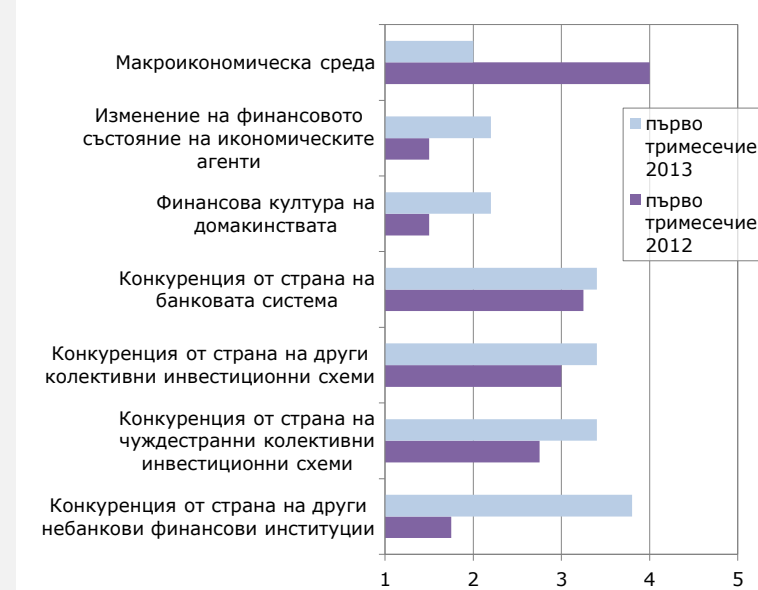
Граф. 17: Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



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 управляващите дружества за динамиката на акумулираните активи на инвестиционните фондове през второто тримесечие на 2013 г. са отново положителни. Оптимистичните нагласи сред запитаните за развитието на борсовите индекси през второто тримесечие на годината са в подкрепа на това мнение. Позитивните очаквания сред запитаните е възможно да са повлияни и от отчетеното нарастване на активите на КИС през първото тримесечие на годината.

Граф. 18: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми

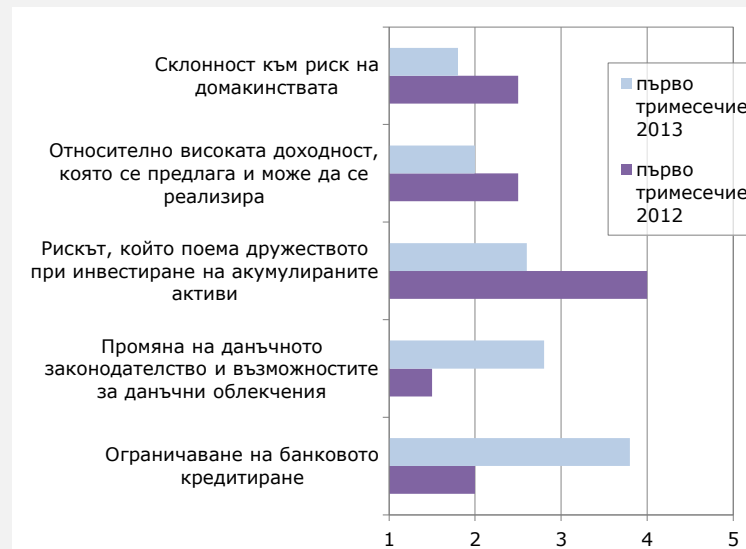


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

Анкетираните управляващи дружества, както в предходното, така и в настоящото издание, са посочили макроикономическата среда като най-важен за дейността им фактор през първото тримесечие на годината. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти продължава да е сред водещите фактори и заедно с финансовата култура на домакинствата заемат второ място по значимост. Отговорите на запитаните може да се обяснят с отчетеното през първото тримесечие на 2013 г., както номинално, така и реално забавяне в

темпа на растеж на доходите от труд спрямо същия период на предходната година. Конкуренция от страна на банковата система, конкуренция от страна на други колективни инвестиционни схеми, както и конкуренция от страна на чуждестранни колективни инвестиционни схеми са получили еднаква оценка от анкетираните. Като фактор, най-слабо повлиял дейността на управляващите дружества и в настоящата анкета, както и в предходната, запитаните са поставили конкуренцията от страна на други небанкови финансови институции.

Граф. 19: 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



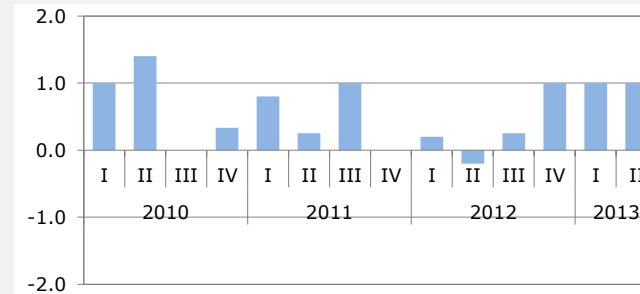
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

По отношение на факторите, определящи вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните финансови ресурси в КИС, отговорите на анкетираните не се различават много спрямо отговорите от година по-рано и няма промяна в подредбата на факторите по значимост. Отново склонността към риск на домакинствата е ръководела в най-голяма степен икономическите агенти при влагането от тяхна страна на спестявания в КИС. Относително високата доходност, която може да се реализира и рискът, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи са другите два водещи фактора. Промяната на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения са поставени на предпоследно място, а за фактор, оказал най-слабо влияние е посочено ограничаването на банковото кредитиране.

#### 4. Пенсионни фондове

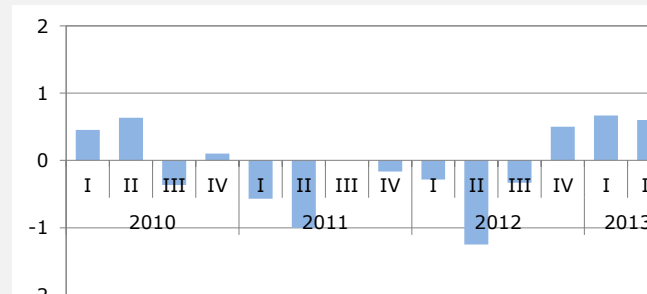
Пенсионно-осигурителните дружества запазват за трето поредно тримесечие умерения си оптимизъм за динамиката на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове и по отношение на второто тримесечие на 2013 г. Същевременно прогнозата им за активите в допълнителните доброволни пенсионни фондове слабо се влоши спрямо предходното издание, но остана леко положителна. Позитивните очаквания и за двата типа фондове могат да се свържат единствено с отчетеното през първото тримесечие увеличение в по-голяма степен на активите на задължителните и в по-малка степен на допълнителните фондове, както и с очакванията за повишение на борсовите индекси до края на второто тримесечие. Фактори като динамиката на заетостта и равнището на доходите, които пряко влияят на приходите съответно на втория и третия стълб на пенсионно-осигурителната система, имаха по-скоро негативно развитие през първото тримесечие и едва ли могат да дадат повод за оптимизъм в краткосрочен план.

Граф. 20: 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.

Граф. 21: 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 е била определяща за развитието на пенсионно-осигурителните дружества и през първото тримесечие на 2013 г. Продължаващото забавяне на икономическия растеж допринесе за намаление на заетостта. Това пряко влияе върху броя на осигурените лица и се потвърждава от почти нулевия ръст на осигурителните партии, чийто брой нарастваше по-забележимо в предходните периоди. Конкуренцията на другите пенсионно-осигурителни дружества силно повишава значимостта си и в настоящото издание вече се намира на второ място. При бавното увеличение на броя на осигурените лица, привличането на клиенти на конкурентни дружества се явява важен фактор за развитието на анкетиранияте, което вероятно е обяснението за излизането на фактора на преден план. Изменението на финансовото състояние, което засяга в по-голяма степен развитието на доброволните пенсионни фондове, запазва голямото си значение. От по-слабите резултати на фондовете за тримесечието може да се предположи, че факторът е повлиял в негативна посока, като се вземе предвид неблагоприятната конюнктурна динамика на доходите. Относително слабо върху дейността на ПОД са повлияли банковата система и другите небанкови финансови институции. Понижението на лихвените проценти по депозитите допринесе за нормализиране на съотношението между риск и доходност на продуктите, предлагани от различните типове финансови посредници. ▼

Граф. 22: 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 ефекта от евентуално въвеждане на форми на капиталов контрол и в други страни от еврозоната след прецедента на Кипър**

Въвеждането от страна на Кипър на ограничения, свързани със спестяванията и разплащанията вътре в страната и директен контрол върху изходящите капиталови потоци, бе прецедент за страна-членка на еврозоната. Действията на кипърското министерство на финансите, насочени към предотвратяване на масово изтегляне на спестявания от банковата система, не доведоха до значителни последици за финансовия сектор на еврозоната поради слабата обвързаност на банковата система на малката островна държава с големи европейски финансови институции. В случай, обаче, че и други държави от монетарния съюз последват примера на Кипър, резултатите най-вероятно ще бъдат далеч по забележими. В това издание попитахме българските финансови посредници какъв потенциален ефект виждат те от евентуалното въвеждане на подобни ограничения и в други страни от еврозоната.

Анкетираните сравнително категорично (61.9%) подкрепят мнението, че резултатът от налагането на капиталови контроли в други страни от еврозоната би бил загуба на доверие във финансовия сектор, което потенциално ще означава изтегляне на спестявания от банките и увеличение на цената, на която те ще могат да се финансират. Такъв сценарий може да се определи като най-песимистичен, тъй като би довел до респективно увеличение на цената на кредита, което на този етап от икономическото развитие на ЕС би сложило край на надеждите за средносрочно възстановяване. Този отговор е посочен от почти еднакъв дял участници при всички групи посредници – около или малко над 60%. На следващо място, подкрепено от 14.3% от анкетираните, е мнението, че ще бъде намерен начин да бъдат заобиколените евентуалните капиталови ограничения и целта им няма да бъде постигната.

Граф. 23: Оценка на ефекта върху европейския финансов сектор от евентуално въвеждане на капиталови контроли и в други държави от еврозоната след прецедента на Кипър



Какъв би бил ефектът върху европейския финансов сектор от евентуално въвеждане на капиталови контроли и в други държави от еврозоната след прецедента на Кипър?

Най-силно този отговор е застъпен при инвестиционните посредници, където е посочен от 20% от участниците, а в останалите две групи посредници е предпочетен от по 12.5% от тях. 9.5% от всички анкетираните считат, че няма да се стигне до въвеждането на такива строги

мерки в други държави-членки, а също толкова са на мнение, че ако това се случи, резултатът ще засегне финансовите резултати на засегнатите институции, но ефектът ще остане в рамките на сектора. Едва 4.8% от финансовите посредници мислят, че въвеждането на ограничения върху движението на паричните потоци би могло да спомогне за моментно спасение на проблемни финансови институции, осигурявайки необходимия времеви прозорец за съставяне на план за трайно решаване на проблема. ▲

## — 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:** Какъв би бил ефектът върху европейския финансов сектор от евентуално въвеждане на капиталови контроли и в други държави от еврозоната след прецедента на Кипър?

Възможните отговори бяха пет: Директни загуби или пропуснати ползи поради ограничаването на свободното движение на капитали; Загуба на доверие в сектора, изтегляне на депозити и повишение на цената на финансиране за финансовите институции; Ще се стимулира използването на практики, заобикалящи ограниченията и те няма да постигнат целта си; Временно ще предпази засегнатите институции от декапитализация и фалит и ще даде време за организиране на нов спасителен план; В средносрочен план не се очаква въвеждане на контрол върху движението на капитали в други ДЧ от ЕС. 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.