

Брой 3/ 2013

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

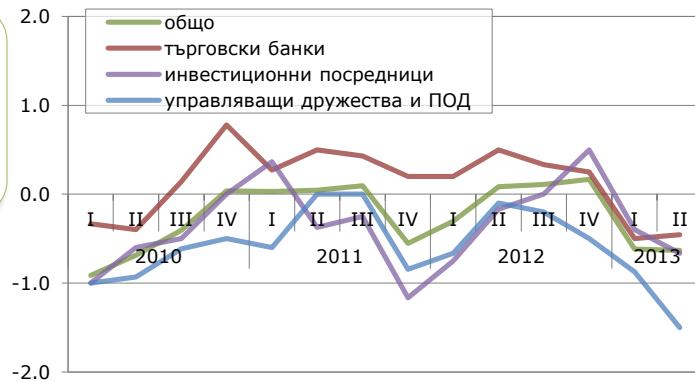
- Очакванията на българските финансови посредници за икономическия растеж минимално се подобряват, въпреки че все още са на отрицателна територия.
- Анкетираниите идентифицират две основни насоки, в които правителството да работи за улесняване достъпа на МСП до кредитен ресурс - създаване на предпоставки за увеличаване на ресурсите на ББР и програми за кредитни линии, и изчистване на пазарната среда чрез опростяване на процедурите по несъстоятелност.
- Очакванията за инфлацията сочат запазване на годишния темп през третото тримесечие.
- Понижението на лихвените проценти по депозити и кредити ще се забави до края на септември.
- Индексите на БФБ ще запазят нивата си от второто тримесечие на 2013 г. и през следващото.

— ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Консолидираната оценка на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация през второто тримесечие на 2013 г. сочи леко влошаване спрямо предходното запитване. Сред отговорите все още преобладават тези, определящи ситуацията като „незадоволителна“, като такъв отговор са посочили 74% от запитаните. Най-негативно настроени и в настоящата анкета са управляващите дружества и ПОД, при които липсват позитивни отговори. Сред търговските банки и инвестиционните посредници, съответно 72.7% и 83.3% считат икономическата ситуация за „незадоволителна“, а останалите са посочили положителен отговор.

Граф. 1: Текуща икономическа ситуация

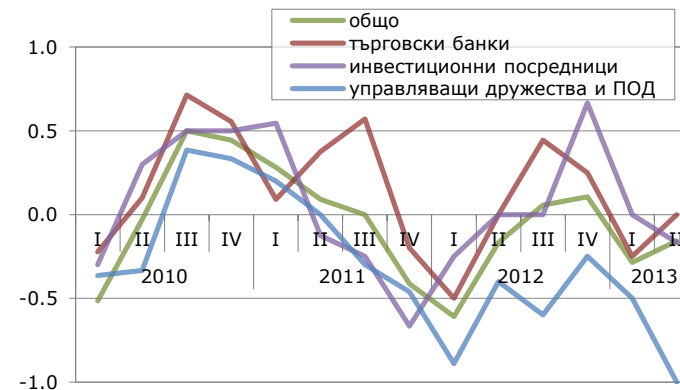


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

Негативната оценка на анкетираните за текущата икономическа ситуация е в съответствие с данните за индикатора за бизнес климата в страната, който за юни сочи влошаване за четвърти пореден месец.

Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



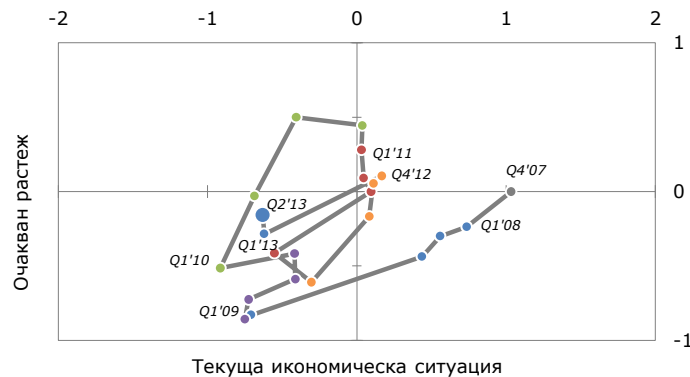
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

Очакванията за икономиката през второто тримесечие на 2013 г. спрямо първото леко се подобряват в сравнение с предходното запитване. Като цяло те показват относително запазване на темпа на растеж. В подкрепа на това мнение са 81.8% от търговските банки и 50% от инвестиционните посредници. Прави впечатление появата на мнения за ускоряване на икономическия растеж (9.1% от запитаните търговски

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

банки и 16.7% от инвестиционните посредници), като такива липсваха в предходното издание. Най-еднозначни и негативно настроени в отговорите си са управляващите дружества и ПОД - всички запитани подкрепят мнението за забавяне на икономиката.

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.

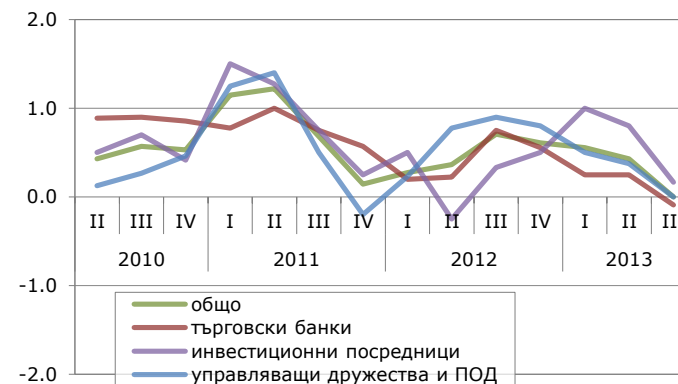
Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и растежа на икономиката остава в отрицателната част на координатната система, като мнението за растежа на икономиката се движи в позитивна посока. Благоприятното развитие на пазара на труда през юни, свързано с понижение в броя на безработните лица, е в подкрепа на лекото подобрение в очакванията на анкетираните.

2. Инфлация

Консолидираното мнение сред финансовите посредници относно годишния темп на инфлацията през третото тримесечие

на 2013 г. сочи към неутралния отговор, според който промяна в инфлацията няма да има. На това мнение са 36.4% от анкетираните търговски банки и 50% от инвестиционните посредници. Управляващите дружества и ПОД са раздвоени между мненията за слабо ускоряване и слабо забавяне на инфлационния натиск. Сред запитаните търговски банки и инвестиционни посредници слабо ускоряване на инфлацията предвиждат съответно 27.3% и 33.3%, а подкрепилите слабо забавяне са съответно 36.4% и 16.7%.

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 годишния темп на инфлацията през третото тримесечие на 2013 г.?

Инфлационните очаквания на анкетираните са обясними, имайки предвид икономическата конюнктура в страната и тенденцията на запазване на цените около текущите им нива.

3. Валутен курс

Очакванията за слабо поевтиняване на лева спрямо щатския долар през третото тримесечие на 2013 г. се засилват в настоящото издание, като най-категорично подкрепилите това мнение са управляващите дружества и ПОД. 66.7% от запитаните инвестиционни посредници също застават в полза на долара, а останалите 33.3% са раздвоени между отговорите в полза на слабо поскъпване на националната валута и неутралното очакване. Най-нееднозначни в прогнозите си са търговските банки, 54.5% от които подкрепят преобладаващото мнение, 27.3% считат, че промяна в обменния курс няма да има, а останалите 18.2% са поравно разделени между слабо поскъпване и слабо поевтиняване на лева спрямо щатския долар.

Прогнозите на преобладаващата част анкетираните финансови посредници за леко предимство на долара спрямо лева е възможно да са повлияни от положителните новини за развитието на американската икономика. Според изявленията на председателя на Федералния резерв Бен Бернанке, направени в края на месец юни, обемът на месечната програма за стимулиране на американската икономика ще бъде редуциран до края на текущата година и напълно спрян през 2014 г., ако тенденцията за заздравяване на американската икономика се запази. Очакванията за подобрене на пазара на труда в САЩ, както и за ръст в производствения сектор, бяха потвърдени от публикуваните за юни данни.

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



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

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.

4. Основен лихвен процент

Консолидираният резултат от отговорите на анкетираните посредници сочи минимално понижение на основния лихвен процент през третото тримесечие на 2013 г. спрямо второто. Доминиращото мнение обаче е за запазване на нивата му и се подкрепя от 89.5% от запитаните, а останалите 10.5% прогнозираат низходяща промяна. Засега не се наблюдава забележима промяна, както по отношение на добрата ликвидна позиция на банките, така и в политиката им на управление на активите. Това предполага запазване на ниските нива на ОЛП.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП



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

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.

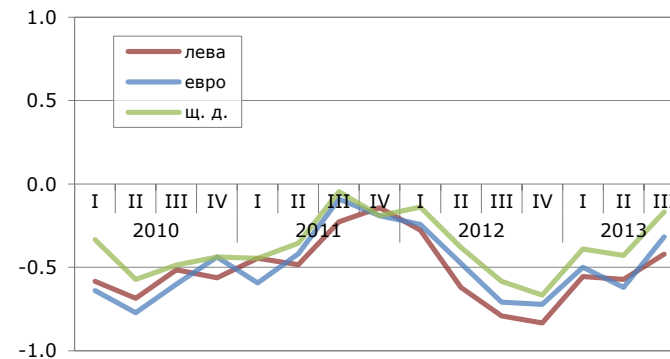
5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници свиха очакванията си за спад на лихвените проценти по депозити до края на третото тримесечие на 2013 г. В сравнение с предходното издание, неутралните отговори растат за сметка на залагащите на понижение на процентите. Анкетираните са най-категорични в прогнозиите си за депозити в долари, като 83.3% са на мнение, че промяна в лихвите няма да има, а останалите 16.7% застават зад спад в нивата. Относно депозитите в евро, 57.9% считат, че лихвените равнища няма да се променят, 36.8% са в подкрепа на спад, а 5.3% очакват повишение. Най-нееднозначни са прогнозите за депозитите в лева, тъй като 47.4% подкрепят неутралния отговор, също толкова очакват процентите по депозитите да се понижат, а 5.3% предвиждат повишение. Мненията на отделните групи посредници до голяма степен се

припокриват с общото разпределение на отговорите, като прави впечатление, че единствено управляващите дружества и ПОД са дали отговори в за нарастване на нивата на възвръщаемостта на депозитите в лева и евро и същевременно никой от тях не е подкрепил неутралния отговор.

Промяната в оценките на анкетираните в посока на неутралния отговор е възможно да е предизвикана от последните данни за депозитите с договорен матуритет, чийто първи спад от години насам, отчетен през април, се задълбочи през май, както на месечна, така и на годишна база. Причината за това вероятно е действащият данък върху лихвите от срочни депозити, а банките ще се наложи да поддържат добра възвръщаемост по тези депозити, за да гарантират по-добра предвидимост на изходящите си парични потоци.

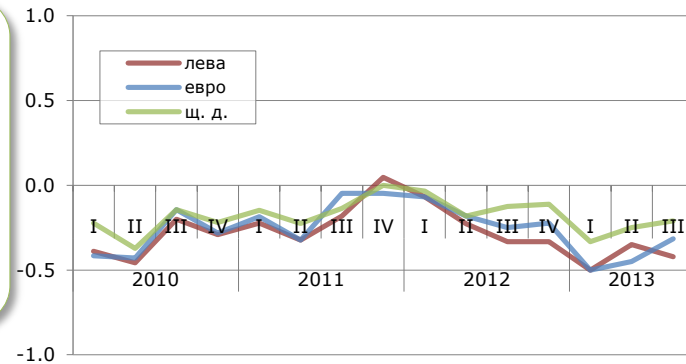
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



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

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.

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



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

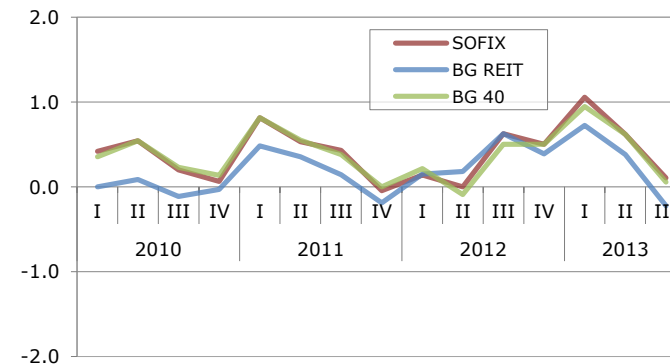
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят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

По отношение на лихвените проценти по кредити, повечето от анкетираните финансови посредници подкрепят прогнозата за запазване цената на кредитния ресурс в лева, евро и долар, като такова мнение са дали съответно 57.9%, 68.4% и 78.9% от запитаните. Най-неутрално настроени са банките, а най-нееднозначни в отговорите си са УД и ПОД, половината от които застават зад запазване на лихвите по кредитите в трите валути, а другата половина считат, че цената на кредитния ресурс ще спадне. Очакванията на анкетираните са оправдани, имайки предвид продължаващата слаба кредитна активност на банките.

6. Борсови индекси

Очакванията на финансовите посредници относно динамиката на индексите на Българската фондова борса до края на август 2013 г. клонят към неутралния отговор, като в настоящата анкета се увеличава броят на отговорилите в подкрепа на запазване и намаляване на нивата на индексите за сметка на отговорите в подкрепа на нарастването им. Най-оптимистични остават прогнозите за основния борсов индекс SOFIX, за който 36.8% от запитаните прогнозируют увеличение на нивата му, също толкова залагат на запазване на равнището му, а останалите 26.3% предвиждат понижение. Така консолидираното очакване на запитаните за SOFIX сочи слабо повишение.

Граф. 9: Очаквания за динамиката на борсовите индекси



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

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.

Отново най-песимистични са оценките за индекса на дружествата, инвестиращи в недвижими имоти (BG REIT), за който 66.7% от анкетирания се придържат към неутралния отговор, 27.8% подкрепят отговора за понижаване на нивата му и само 5.6% залагат на нарастването му. Обобщената оценка от отговорите показва минимално понижаване в нивата на индекса.

Като цяло българският фондов пазар се намира на положителна траектория, като за полугодията индексите отчетоха двуцифрени ръстове. Най-голямо повишение отбеляза SOFIX, който нарасна с 28.46%, следван от BG 40 с 24.57% и BG REIT с 12.23%. Имайки предвид обаче нестабилността на международните финансови пазари, предизвикана до известна степен от неяснотата около паричната политика на Федералния резерв, бихме могли да очакваме предпазливо поведение от страна на инвеститорите и неголеми колебания в нивата на родните борсови индекси. Трябва да се има предвид и сезонния фактор, тъй като търговията на капиталовия пазар е традиционно слабо активна през първите два месеца на третото тримесечие на всяка година. ▼

— ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

Макроикономическата среда води със забележима преднина в подреждането на факторите, повлияли върху отпускането на банкови кредити през второто тримесечие на 2013 г. Политическата несигурност, традиционно свързана с провеждането на парламентарни избори, до голяма степен се прехвърли и върху икономиката и бе значим фактор за рационалните решения на икономическите агенти през разглеждания период. Това, заедно със забавянето на икономическия растеж през първото тримесечие, очевидно е принудило банките отново да повишат предпазливостта си. Доходите на домакинствата са вторият по значение фактор в настоящото издание. Въпреки че все още няма данни за развитието им през второто тримесечие, последните краткосрочни данни за безработицата са позитивни. Вероятно това е допринесло за известно подобрене на общата кредитоспособност на сектор домакинства и би обяснило лекото нарастване на степента на значимост на фактора. Ликвидността и конкуренцията на местните банки следват в подреждането на факторите, но са имали относително малко влияние върху анкетираните. Делът на необслужваните кредити, който отново се повиши през първото тримесечие, повишава леко значимостта си в това запитване и запазва мястото си сред показателите, следени отблизо от участниците. Силно ограничено влияние върху кредитната политика на банките са имали конкуренцията на чуждестранни банки, финансирането от чуждестранни институции и капиталовата адекватност. Все по-отслабващото значение на достъпа до ресурсите на банките-майки може да се обясни с нетния изходящ поток, който местните банки формират при отношенията си с нерезидентни институции основно чрез

увеличение на чуждестранните си активи. Същевременно, незначителното влияние на капиталовата адекватност се обуславя от факта, че кредитната политика на банките се определя изключително от кредитоспособността на фирмите и домакинствата, а не от състоянието на надзорните показатели.

Граф. 10: 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](#)).

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

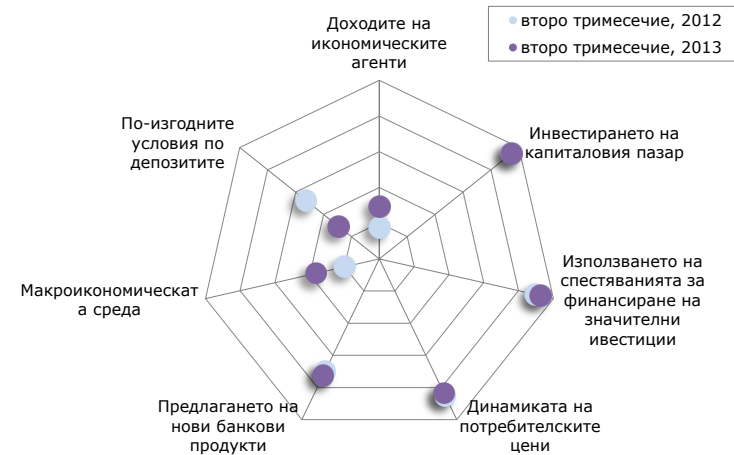


Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. (вж. [методологичните бележки](#)).

Макроикономическата среда измества в това издание нуждата от оборотни средства като първостепенен фактор при търсенето на банкови кредити. Политическата ситуация в страната направи несигурна икономическата среда. Фирмите допълнително свиха рязко търсенето на заемни средства. По тази причина не е изненадващо, че дори покриването на текущите им нужди от ликвидност е било отложено от предприятията. Значимостта на фактора се понижава, а потвърждение на разсъжденията е бързото понижение на годишния темп на растеж на кредитите за нефинансови предприятия и на частния кредит като цяло до рекордно ниски нива през юни. Лекото повишение на заетостта през първото тримесечие и тенденцията на понижение на безработицата през почти цялото първо полугодие са допринесли положително, макар и в мал-

ка степен за търсенето на кредити от домакинствата. През второто тримесечие се наблюдава двойно свиване на спада на овърдрафт кредитите и потребителските кредити, а значението на фактора доходи слабо се повишава според анкетираниите. Най-забележимо нарастване на значимостта се наблюдава по отношение на по-изгодните условия по кредитите. Въпреки консервативните си стандарти, банките предлагат на платежоспособните си клиенти лихвени условия, които са по-благоприятни дори в сравнение с предкризисните. Същевременно, нуждата от финансиране на големи инвестиции е била незначителна за икономическите агенти през разглеждания период, отражение на което е забавянето на растежа на фирмените и жилищните кредити.

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



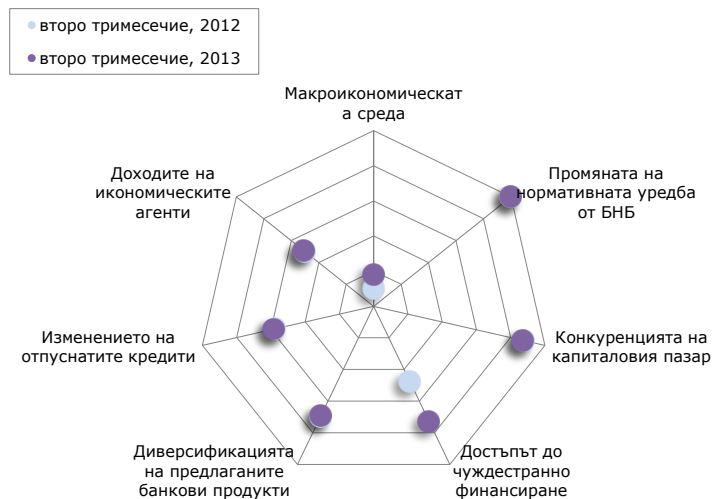
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. (вж. [методологичните бележки](#)).

Анкетираните банки са посочили доходите на икономическите агенти като основен фактор за влагането на средства на депозит през второто тримесечие на 2013 г. Водещата им роля вероятно се дължи на позитивните тенденции на пазара на труда, от една страна, и традиционния стремеж на домакинствата да увеличават предпазните си спестявания. Изгодните условия по депозитите следват в подреждането, повишавайки значението си. Влиянието на този фактор е негативно, поради по-ниските лихвени проценти, предлагани от банките, докато в същото време на капиталовия пазар се наблюдаваше предимно възходящо развитие по отношение на доходността. Макроикономическата среда остава на трето място с по-ниска степен на значимост, като се отрази в рязко забавяне на растежа на депозитите през април. Въпреки че до края на второто тримесечие те ускоряваха плавно нарастването си, то не успя да достигне темповете си от края на март. Предлагането на нови банкови продукти запазва позицията си в подреждането на факторите, но с ниска степен на значимост. Банките проявиха активност в това отношение в началото на годината с цел да отговорят на стремежа на клиентите си да избегнат плащането на данък върху лихвите, но очевидно психологическият ефект от данъка върху домакинствата е започнал да се изчерпва и в по-малка степен е определял избора им на различни типове депозити. Според получените резултати, икономическите агенти не са се възползвали от спестяванията си, за да финансират значителни инвестиции.

Определящ фактор за банките при привличането на депозити през второто тримесечие на 2013 г. е била макроикономическата среда. След забавянето на растежа през първото тримесечие и несигурността, породена от политическата ситуация през периода, и същевременно като цяло положителното раз-

витие на доходите (на второ място в подреждането), за банките е било логично да очакват стабилно нарастване на депозитите. В комбинация с чувствителния спад в търсенето на кредити, това би довело до последващо свиване на нетния лихвен доход и би следвало да стимулира банките да привличат по-малко депозити. Именно изменението на отпуснатите кредити е следващият по значение фактор, а общото влияние на първите три фактора може да се проследи чрез понижението на лихвените проценти по депозити през второто тримесечие.

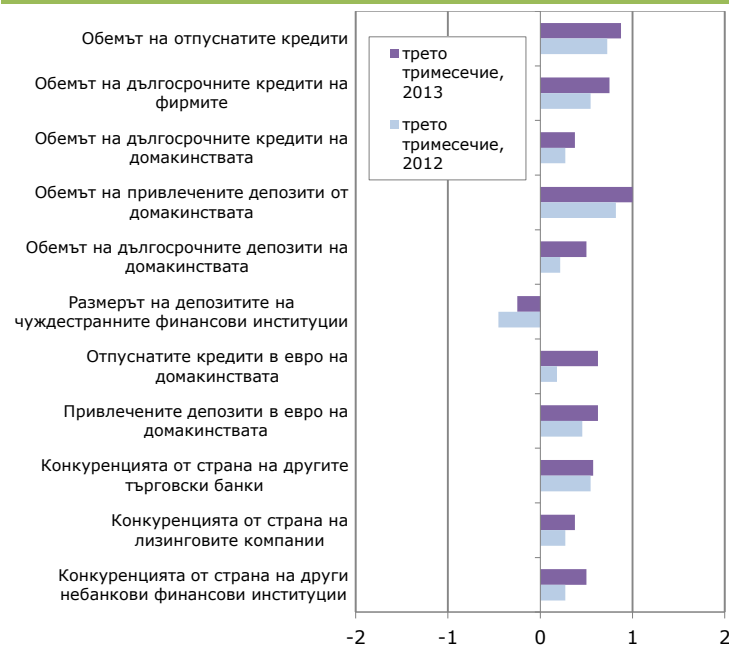
Граф. 13: Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит



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

Сравнително по-малко е повлияла диверсификацията на банковите продукти, а значението на този фактор, както и при предлагането на депозити, може да се свърже с възможността за избягване на облагането на доходи от срочни депозити. Достъпът до чуждестранно финансиране продължава да намалява влиянието си. При липсата на необходимост от финансиране на кредитираната си активност, банките реализираха изходящ нетен поток на чуждестранните пасиви през тримесечието. Конкуренцията на капиталовия пазар е била почти без значение за анкетираните през периода.

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



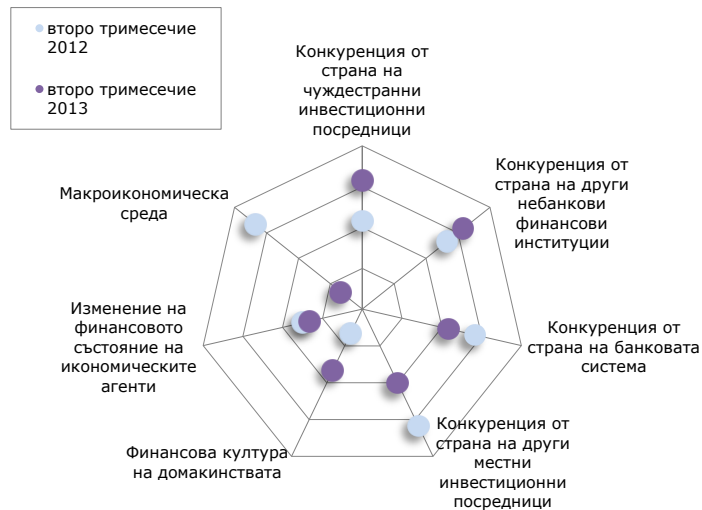
Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

След по-песимистичните си очаквания за развитието на основните си дейности през второто тримесечие, търговските банки възстановяват оптимизма си по отношение на третото тримесечие. Прогнозата им за общия обем на отпуснати кредити се подобрява както на годишна, така и на тримесечна база. Въпреки че финансирането на оборотни нужди на фирмите ще запази определящата си роля в динамиката на корпоративния кредит, очакванията за дългосрочните кредити към бизнеса също бележат повишение и сочат към плавно удължаване на времевия хоризонт на банките. Това не се отнася за домакинствата, при които очакванията за дългосрочните кредити и кредитите в евро остават доста под общата прогноза за частния кредит, въпреки лекото им подобрене в настоящото издание. Като се вземат предвид и много високите лихвени проценти по краткосрочните потребителски кредити в лева, може да се заключи, че общо кредитите за домакинства ще останат силно потиснати и през третото тримесечие. Анкетираните смятат, че несигурността, характерна за текущата ситуация в страната, ще продължи да стимулира предпазните спестявания на домакинствата, като те ще бъдат най-вече краткосрочни и деноминирани в лева. Подобен извод може да се направи от относително високата прогноза за общото ниво на депозитите и значително по-слабите очаквания за депозитите в евро и дългосрочните депозити. Изплащането на задълженията на местните банки към чуждестранните им собственици ще затихне. Вероятно анкетираните са достигнали близо до желаното от тях съотношение на вътрешно и външно финансиране. Може да се очаква конкуренцията на останалите банки и на небанковите посредници леко да се повиши, но едва ли това ще доведе до по-забележимо активизиране на дейността на финансовия сектор предвид слабото търсене на този тип услуги от страна на частния сектор.

2. Инвестиционни посредници

Макроикономическата среда повишава значимостта си спрямо предходното запитване и в настоящото е посочена като най-важен фактор, повлиял развитието на инвестиционните посредници през второто тримесечие на годината. Наблюдаваната благоприятна тенденция на пазара на труда през май и юни, изразяваща се в намаление на броя на безработните лица, е тясно свързана с изменение на финансовото състояние на икономическите агенти, което обяснява позиционирането на фактора сред водещите.

Граф. 15: 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](#)).

Положителната траектория, на която се намира фондовата борса предполага наличие на добра финансова култура на домакинствата, както и конкуренция от страна на други местни инвестиционни посредници. Ето защо, тези два фактора се подреждат на трето и четвърто място по важност. Като по-маловажни за развитието си през второто тримесечие на годината анкетираните са посочили конкуренцията от страна на банковата система, конкуренция от страна на други небанкови институции и на последно място конкуренция от страна на чуждестранни инвестиционни посредници.

Според анкетираните финансови посредници, склонността за разкриване на финансови резултати и ниската ликвидност на капиталовия пазар са били най-определящи при взимането на решение от компаниите за листване на борсата. Сходно висока оценка е получил и факторът опит и финансова култура на предприятията. Възходящата динамика на капиталовия пазар за изминалото тримесечие е възможно да е дала основание на компаниите да предполагат, че положителните финансови резултати биха били добре оценени от потенциални инвеститори. Същевременно ниската ликвидност, с която се характеризира родната борса, напомня за наличието на подценени на капиталовия пазар компании.

Еднаква степен на значимост са получили финансовите резултати, финансовата история и наличието на атрактивни емисии, като заемат позиция между най-силно и най-слабо влияещи фактори. На последно място по важност се подреждат достъпът до банково финансиране и достъпът до финансиране от чуждестранни източници.

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



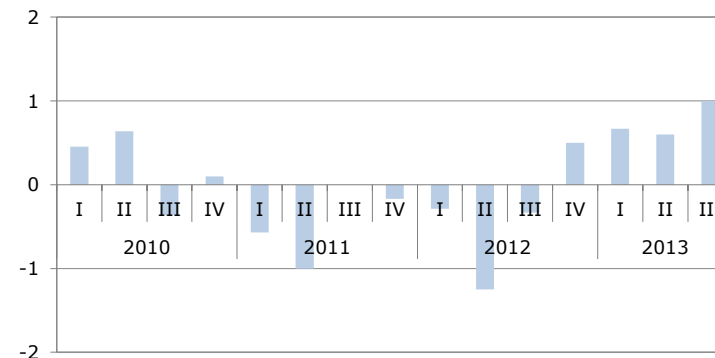
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очакванията на управляващите дружества за акумулираните активи в КИС през третото тримесечие на 2013 г. спрямо второто продължават положителната тенденция от предходните три запитвания. За първото тримесечие на годината оптимизмът на анкетираните беше потвърден от отчетеното повишение на акумулираните активи в инвестиционните фондове, както спрямо месец декември 2012 г., така и спрямо март 2012 г. Имайки предвид положителното развитие на фондова-

та борса през второто тримесечие на 2013 г., както и алтернативата, която управляващите дружества предлагат за избягване на облагането на доходи от срочни депозити, бихме могли да обясним позитивните очаквания на анкетираните.

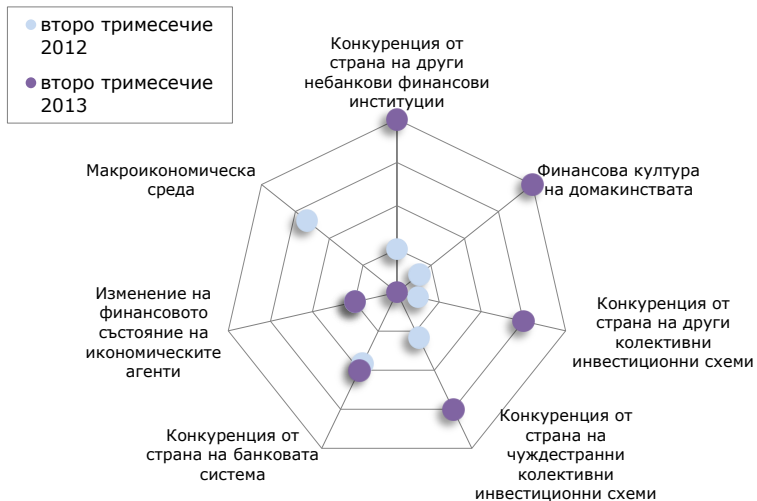
Граф. 17: Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



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.

Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са факторите, повлияли най-силно върху развитието на КИС през второто тримесечие на 2013 г. Значението на фактора може да се интерпретира посредством реализираните печалби от редица публични компании, в резултат на което бяха раздадени значителни по обем дивиденди, което респективно доведе до силно раздвижване на пазара. Получените дивиденди оказаха непосредствено положително влияние върху финансовото състояние на инвеститорите, много от които след това предпочетоха да реинвестират печалбите си на фондовата борса.

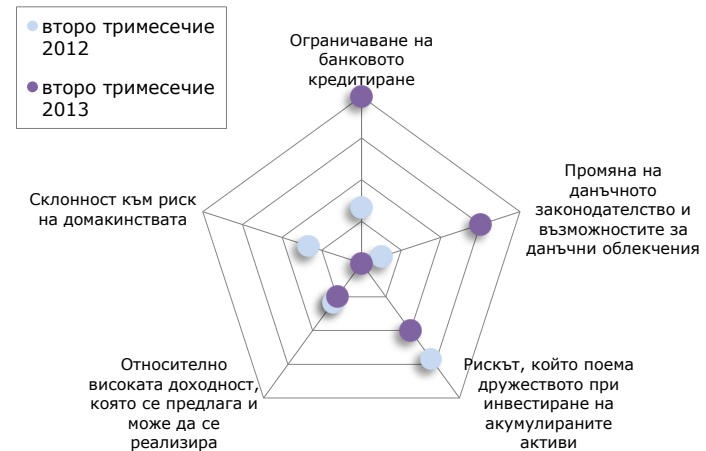
Граф. 18: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми



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

Наличието на ликвидни средства от своя страна предполага засилване на конкуренцията за привличането им, което обяснява повишената оценка, която анкетираните дават за фактора конкуренция от страна на банковата система. Конкуренцията от страна на чуждестранните колективни инвестиционни схеми и на други колективни инвестиционни схеми са получили еднаква оценка и се подреждат на предпоследно място по значимост. С най-малко значение за дейността на инвестиционните фондове са финансовата култура на домакинствата и 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 влягане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми

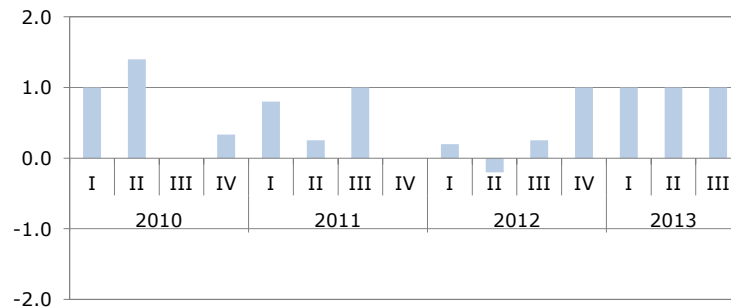


Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни (вж. [методологичните бележки](#)).

Няма промяна спрямо предходното запитване в подредбата на факторите, определящи вземането на решение на домакинствата за влягане на свободните финансови ресурси в КИС. Водещи остават склонността към риск на домакинствата и относително високата доходност, която се предлага и може да се реализира. Рискът, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи, заема междинна позиция по значимост. Като най-маловажни анкетираните отново са посочили промяната на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения, както и ограничаване на банковото кредитиране.

4. Пенсионни фондове

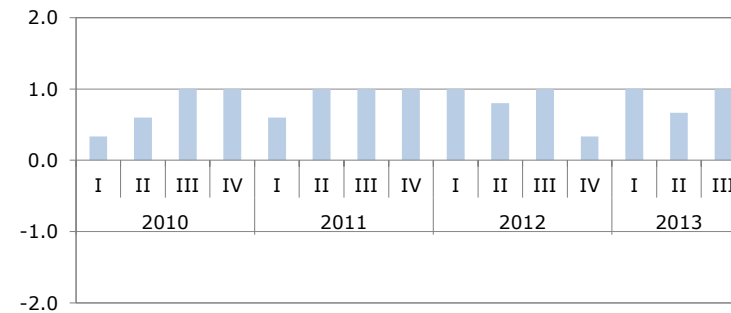
Граф. 20: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



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.

Пенсионно-осигурителните дружества за четвърто поредно тримесечие изразяват оптимизъм за динамиката на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове и по отношение на третото тримесечие на 2013 г. Прогнозата им за активите в допълнителните доброволни пенсионни фондове в това издание леко се подобрява и се изравнява с тази за задължителните фондове. Позитивните очаквания и за двата типа фондове могат да се свържат предимно с възходящата динамика на капиталовия пазар и нарасналата, макар и в малка степен, доходност на пенсионните фондове. Голямо значение имат и позитивните сигнали, идващи от пазара на труда през второто тримесечие, които неминуемо са оказали благоприятно влияние върху динамиката на осигурените лица и размера на привлечените във всички типове пенсионни фондове средства.

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 и конкуренцията на други местни ПОД са получили най-високите възможни оценки по отношение на значимостта си за дейността на пенсионно-осигурителните дружества през второто тримесечие на 2013 г. Доколкото пазарът на труда има сравнително най-голямо директно влияние върху развитието на анкетираните, може да се предположи, че понижението на безработицата и започналото, макар и с минимални темпове, възстановяване на заетостта са имали положителен ефект. В този смисъл е нормално ролята на конкуренцията в сектора да нарасне, предвид нарастването на броя на осигурените лица. Това е и факторът, при който се наблюдава най-голямо увеличение на степента на значимост в настоящото издание. С по-високо значение е също така и финансовата култура на домакинствата, която се отнася най-вече за развитието на доброволни-

те фондове и е допринесла за разпознаването им като атрактивна за момента опция за спестяване. Всички останали фактори, между които са конкуренцията на другите типове финансови посредници и финансовото състояние на икономическите агенти, не са повлияли на развитието на анкетираните. ▼

Граф. 22: 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](#)).

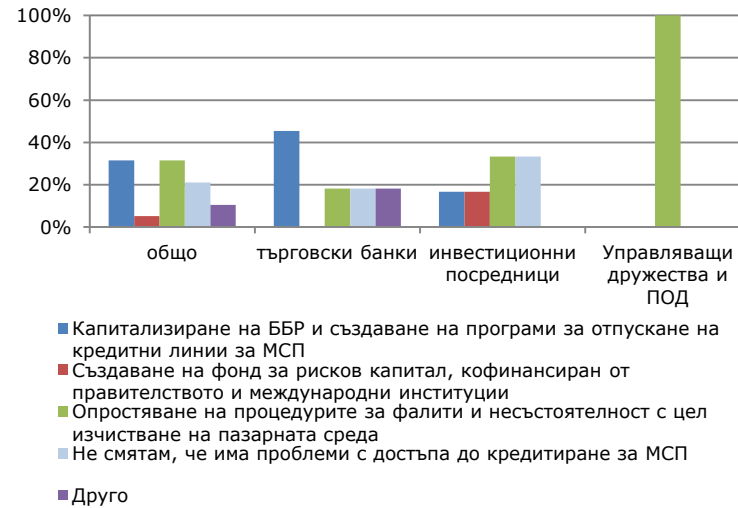
— СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС

Основна насока, в която правителството трябва да се съсредоточи, за да улесни достъпа на малки и средни предприятия до кредитен ресурс

Значението на малкия и среден бизнес за устойчивото развитие на една икономика е традиционно широко дискутирано и в много отношения потвърдено в практиката. Тази тема отново излезе на преден план през последните няколко години в светлината на усилията на Европейската комисия, както и на редица международни финансови институции, да се възстанови икономическия растеж на държавите-членки. Изготвени бяха многобройни анализи и препоръки, а някои държави стартираха и конкретни мерки и програми в тази насока. В страните с развити финансови пазари се обръща голямо внимание на възможностите МСП да набират ресурс чрез емитиране на ценни книжа. За съжаление, подобен подход е неприложим в България от една страна поради твърде слабо развития капиталов пазар. От друга страна, за малките и средни предприятия е почти невъзможно да изпълнят изискванията, за да бъдат техни емисии допуснати до търговия. Доколкото достъпът до банков кредит за МСП също е проблемен на този етап, ролята на правителството за стимулиране на дребния и среден бизнес на този етап е много важна. В това издание попитахме българските финансови посредници в каква конкретна насока правителството трябва да насочи усилията си, за да подпомогне достъпа на малките и средни предприятия до заемни ресурси.

Получените мнения са доста нееднозначни и нито една от предложените възможности не се откроява сред останалите. Два от отговорите са получили равен дял гласове в тяхна полза (по 31.6% от всички участници).

Граф. 23: Основна насока, в която правителството трябва да се съсредоточи, за да улесни достъпа на малки и средни предприятия до кредитен ресурс



Как правителството може най-ефективно да улесни достъпа на малките и средни предприятия до кредитен ресурс?

Според единия отговор, ефикасна мярка би било капитализирането на Българската банка за развитие от правителството и отпускането на кредитни линии за МСП. Това мнение е застъпено най-силно при търговските банки (45.5%) и може да се приеме като индикатор, че на този етап голяма част от тях те не са склонни да участват във високорискови начинания и за проблема следва да се погрижи публичният сектор. Според другия най-често посочен отговор, усилията на правителството трябва да бъдат най-вече в законодателната област, където да се работи за опростяване и ускоряване на процедурите по несъстоятелност, които към момента са изключително бавни, сложни и скъпо струващи за кредитори и длъжници. Изчиства-

нето на пазарната среда от натрупаните значителни междуфирмени задължения е един от ключовите фактори за възстановяването на икономическата активност в страната и също така ще направи отпускането на банкови и търговски заеми на малките и средни фирми по-нискорискови за кредиторите. Подобно разрешение на проблема се поддържа от всички участници от групата на УД и ПОД, от една трета от инвестиционните посредници и 18.2% от банките. На трето място, 21.1% от всички анкетирани смятат, че малките и средни предприятия нямат проблем при достъпа си до заемно финансиране. Такова мнение са изразили една трета от инвестиционните посредници и 18.2% от банките. Същият процент от последните (равняващи се на 10.5% от всички участници) са предпочели отговор, различен от предложените, а индивидуални отговори не се срещат в другите две групи посредници. Според едно от тях, най-доброто решение би било да се създаде програма с участието на банките, като държавата гарантира кредитите и по този начин поема част от кредитния риск. Друг от анкетираните смята, че би трябвало да се осигури по-голямо участие от страна на международни финансови институции по примера на програмата JEREMIE. ▲

— 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: В каква приоритетна посока трябва да бъдат концентрирани усилията на новото правителство с цел облекчаване на достъпа до кредитен ресурс за малките и средни предприятия с цел повишаване на инвестиционната активност в страната?

Възможните отговори бяха четири: Капитализиране на ББР и създаване на програми за отпускане на кредитни линии за МСП; Създаване на фонд за рисков капитал, кофинансиран от правителството и международни институции; Опростяване на процедурите за фалити и несъстоятелност с цел изчистяване на пазарната среда; Не смятам, че има проблеми с достъпа до кредитиране за МСП. 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.