

Брой 3/ 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 значително подобряват очакванията си за икономическия растеж.
- Според анкетиранияте поевтиняването на еврото подпомага износа на български стоки към страни извън ЕС.
- Инфлационните очаквания се повишават.
- През третото тримесечие може да се очаква по-значително понижение на лихвените проценти по депозитите и в по-малка степен на процентите по кредити.
- Очаква се щатският долар да поскъпне спрямо лева до края на третото тримесечие.

— ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Анкетираните финансови посредници имат положителна обща оценка за текущата икономическа ситуация. За разлика от предходните две издания, в настоящото с най-голям дял в отговорите (58.3%) са участниците, които са определили макросредата като „задоволителна“.

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.

Посредниците, определящи текущата ситуация като „незадоволителна“ намаляват и от 52.2% през първото тримесечие вече представляват 33.3% от всички отговори. Сред отделните групи посредници най-позитивно настроени остават банките, където 75% имат положителна оценка на ситуацията. Инвестиционните посредници и управ-

ляващите и пенсионните дружества все още имат предпазливи оценки. Налице е, обаче, позитивна промяна в отношението им, след като в настоящото издание и в двете групи преобладават положителните отговори – съответно по 50% от мненията. За сравнение, през първото тримесечие 50% от инвестиционните посредници и 66.7% от УД и ПОД възприемаха текущата икономическа ситуация като „незадоволителна“.

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.

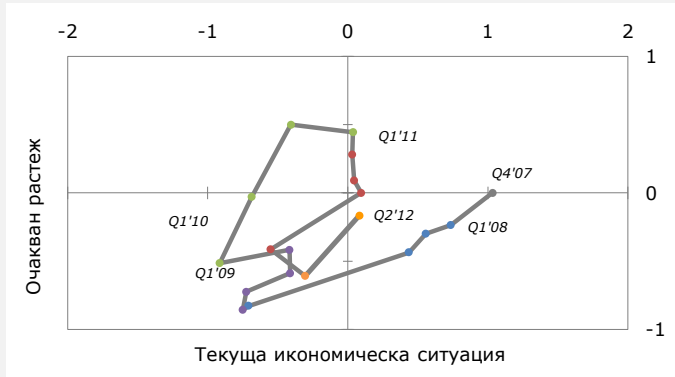
Очакванията за икономиката през второто тримесечие на 2012 г. се подобряват спрямо предходното и като цяло показват относително запазване на темпа и на растеж. С неутрално очакване са 58.3% от участниците, като дялът им нараства значително за сметка на песи-

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

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

мистично настроените, които съставляваха 60.9% от посредниците в предходното издание. Впечатление прави появата на мнения за ускоряване на икономическия растеж (12.5%), каквито липсваха през миналите две тримесечия. Търговските банки и инвестиционните посредници имат напълно симетрично разпределение на отговорите спрямо неутралното очакване. В полза на запазване на темпа на икономически растеж са гласували съответно 75% и 66.7% от двете групи участници. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества са песимистично настроени, след като 50% от тях смятат, че икономиката ще се забави, а други 40% не очакват промяна. Мненията на участниците в анкетата могат да се свържат с възходящите тенденции на световните финансови пазари в края на второто тримесечие, както и с данните за вътрешното потребление, които показаха възстановяване през първото тримесечие. Консолидираното очакване на финансовите посредници се потвърждава на този етап от предварителните оценки за БВП.

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 рязко се подобри и в двете направления. Преминаването на оценката за текущата ситуация в положителна територия може да се приеме като добър знак за перспективите пред банковото кредитиране, както и за развитието на местния финансов пазар. Същевременно оставането на краткосрочните очаквания в леко отрицателна територия, въпреки значителното подобрене, отразява силната предпазливост, която ще съпътства икономическото развитие поне в средносрочен план.

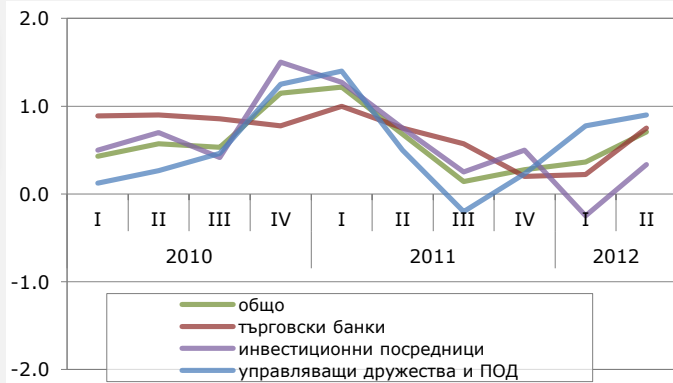
2. Инфлация

Отговорите на финансовите посредници показват слабо ускоряване на инфлацията до края на годината. Такова е и преобладаващото мнение, посочено от 45.8% от анкетираните. Запазване на темпа на инфлация очакват една трета от участниците, а делът им се повишава спрямо предходното издание за сметка на прогнозиращите слабо понижение на ценовия индекс, каквито липсват в това запитване. Налице е също повишаване на дела на посредниците, залагащи на силно ускоряване на инфлацията (16.7% срещу 4.5% за първото тримесечие). Групата на УД и ПОД очаква в най-голяма степен покачване на ценовото равнище в страната, като 50% от тях смятат, че нарастването на цените ще стане бавно, а други 30% са за силно ускоряване на инфлацията. Търговските банки са по-умерени и според 75% от тях ще последва слабо нарастване на инфлацията, докато останалите са за запазване на нейния темп. В същото време 83.3% от инвестиционните посредници считат за най-вероятно запазването на текущото ценово равнище до края на годината.

Очакванията на финансовите посредници могат да се свържат с нарастването в световен мащаб на цените на горивата и най-вече на основните суровини, което започна да се отразява и на вътрешните

цени. Като се имат предвид и по-добрите очаквания на участниците за икономическия растеж, може да се очаква допълнителен натиск върху цените и вследствие нарасналото вътрешно търсене.

Инфлационни очаквания



Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне на инфлацията.

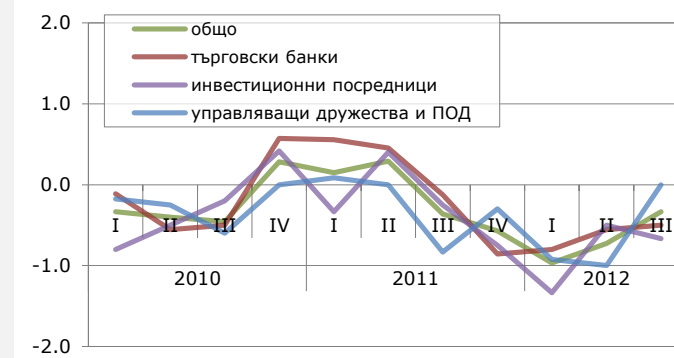
Какви са очакванията Ви за инфлацията през 2012 г.?

3. Валутен курс

Очакването за поскъпване на щатския долар спрямо лева се запазва и по отношение на третото тримесечие на годината, но в по-малка степен спрямо предходното. Това се дължи на понижението на дела на мненията в полза на долара от 77.3% до 58.3%, докато поддържащите еврото (и респективно лева) се увеличават от 4.5% до 25% от всички отговори. Най-категорично в полза на долара застават инвестиционните посредници, две трети от които прогнозираят слабо поскъпване на щатската валута, докато останалите имат неутрално очакване. 62.5% от банките дават леко предимство на долара, но в

тази група 12.5% от участниците смятат, че еврото/лева ще възвърнат част от позициите си до края на септември. Управляващите и пенсионно-осигурителните дружества са поравно разделени между слабо поскъпване и слабо поевтиняване на щатския долар.

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



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

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

Напоследък на финансовите пазари се наблюдава тенденция курсът на долара да се определя основно от фундаменталните фактори, свързани с развитието на американската икономика, вместо от стремежа на инвеститорите да търсят инвестиционно убежище. Това на този етап подпомага силния долар поради излизащите от САЩ позитивни новини на фона на все по-голямата вероятност за рецесия в еврозоната до края на годината. Въпреки това, стойността на долара вече е много висока и не може да се очаква тя да продължи да се повишава със същите темпове.

4. Основен лихвен процент

Консолидираният резултат от отговорите на анкетиранияте посредници сочи минимално понижение на основния лихвен процент до края на третото тримесечие на 2012 г. Доминиращото мнение, обаче, е за запазване на нивото му и се подкрепя от 62.5% от участниците. Определящи за общия резултат са 25% от мненията, прогнозиращи понижение на ОЛП, докато за повишението му са гласували 12.5%. Търговските банки и УД и ПОД имат сходни очаквания. Съответно 50% и 60% от двете групи посредници не очакват промяна на ОЛП, а 37.5% и 30% са за понижение.

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.

Инвестиционните посредници имат противоположно по посока очакване. При тях 83.3% са с неутрално очакване, но останалите са посочили повишението на основния лихвен процент като най-вероятно.

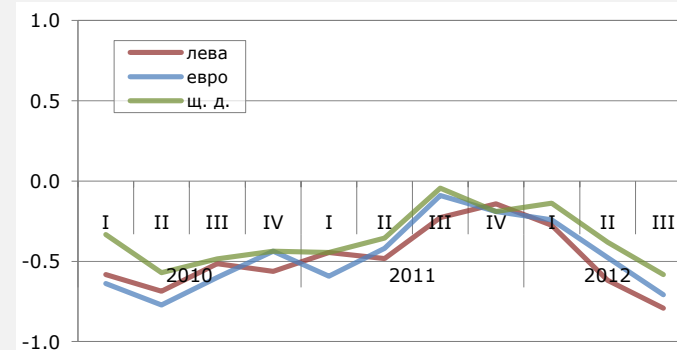
Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през третото тримесечие на 2012 г. спрямо второто?

Последните налични данни от паричната статистика на БНБ показват запазване на високите растежи на депозитите и в началото на третото тримесечие, а възстановяването на ръста на кредитите продължава да бъде много бавно. Това повишава и без това високата ликвидност на банките и прави логично понижението на лихвените проценти на междубанковия пазар да продължи.

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници очакват сравнително категорично понижението на лихвените проценти по депозити да продължи и до края на третото тримесечие. Така смятат 79.2%, 70.8% и 58.3% от участниците съответно за депозитите, деноминирани в лева, евро и щатски долари.

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

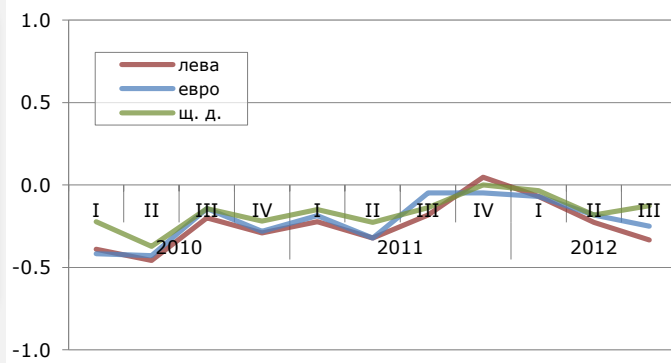


Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

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

Очакването леко се задълбочава в сравнение с предходното издание, когато за депозитите в евро и долари преобладаваше мнението за запазване на нивата на лихвените проценти. Групите на инвестиционните посредници и на УД и ПОД са доста категорични в мненията си за понижения на възвръщаемостта по депозитите в лева и евро. Така смятат 100% и 83.3% от първите и по 80% от вторите за депозитите в двете основни валути. При търговските банки по 62.5% от анкетираниите прогнозираят спад на процентите в лева и долари, но са поравно разделени между неутралното очакване и понижението по отношение на депозитите в евро.

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



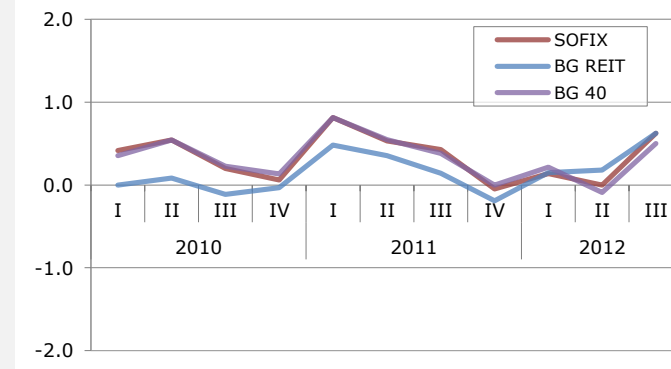
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят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

Очакването за понижението на лихвените проценти по кредити през третото тримесечие също се задълбочава на консолидирано ниво, но

в по-малка степен в сравнение с процентите по депозитите. Силно доминират мненията за запазване на цената на заемните ресурси, посочени от 66.7%, 75% и 87.5% от всички посредници съответно за кредитите в лева, евро и долари. Като цяло анкетираниите са по-категорични спрямо предходната анкета, но в настоящата липсват мнения за повишението на лихвените проценти, което предопределя и по-ниския общ резултат. Банките и групата на управляващите и пенсионно-осигурителните дружества имат сходно очакване с общото, с ярко изразени предпочитания към запазване на цената на кредитирането. Според инвестиционните посредници понижението на процентите по кредитите в лева е най-вероятно, а мненията им са поравно разделени между запазването и понижението на лихвените нива по кредитите в евро.

6. Борсови индекси

Очаквания за динамиката на борсовите индекси



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за посоката на движение на борсовите индекси са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на борсовите индекси. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

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

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

Оптимизмът се завръща при участниците в анкетата по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса до края на третото тримесечие на 2012 г. Повишение според отговорите ще има при всички разглеждани индекси – SOFIX, BG40 и BG REIT и това вече е преобладаващото мнение сред посредниците. Позитивно настроени по отношение на трите индекса са съответно 66.7%, 62.5% и 54.2% от всички анкетирани. Най-високи очаквания имат управляващите и пенсионните дружества – 80% от тях залагат на повишение на SOFIX и по 70% за нарастване на другите два индекса. Банките са с най-умерени прогнози, след като най-голям дял от отговорите им заема неутралното очакване.

Инвестиционните посредници са предимно оптимистично настроени, но в тази група са единствените мнения, сочещи понижение на индекси – съответно по 16.7% за SOFIX и BG40. Оптимизмът на финансовите посредници е оправдан на този етап. След успешните втори избори в Гърция и позицията на ЕЦБ, че ще бъде направено всичко за спасяването на единната европейска валута, финансовите пазари, включително и местния капиталов пазар, следват възходяща траектория. Налице е нарастване на рисковия апетит на инвеститорите, а според тях в цените на акциите вече са включени достатъчно негативни фактори, което дава възможности за изгодни инвестиции. ▼

— ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

Макроикономическата среда и делът на необслужваните кредити са оказали най-голямо влияние върху банките при отпускането на кредити за частния сектор, като значимостта на втория фактор се понижава в настоящото издание. В контекста на запазването на положителния темп на икономически растеж и позитивната обща оценка на анкетираните за икономическата ситуация, значението на факторите може да се разглежда в положителна светлина. Очевидно състоянието на българските фирми е започнало да се подобрява, за което свидетелстват постоянно ускоряващият се ръст на корпоративните кредити и забавеното нарастване на лошите кредити през второто тримесечие. Трети в подреждането са доходите на домакинствата, но значимостта им е относително по-ниска. Динамиката на пазара на труда, който все още не е реагирал на слабите положителни сигнали в икономиката не предполага съществено подобрене на кредитоспособността на индивидуалните клиенти на банките, което се вижда и в задълбочаващото се понижение на кредитите за домакинствата на годишна база през тримесечието. Капиталовата адекватност и ликвидността на банките остават сред водещите фактори, но с ниска степен на значимост предвид солидните стойности на показателите. Възможността банките да вложат свободните си ресурси в други доходноосни активи е оценена като незначителна от участниците в анкетата. Също с минимално значение са били и факторите, свързани с конкуренцията на други местни и чуждестранни банки и небанковите финансови институции.

Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



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

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

Необходимостта от ликвидност и макроикономическата среда са били първостепенни фактори, определящи търсенето на банкови кредити от страна на частния сектор на икономиката. Ниските темпове на растеж на износа, който бе значим източник на ликвидност за местните фирми, в момента ги принуждава да търсят банкови заеми, за да фи-

нансират текущата си дейност. Влияещи върху нуждата от оборотни средства фактори са също така по-високите цени на суровините и горивата и нарасналото вътрешно търсене. Динамиката на доходите на икономическите агенти все още има задържащ ефект върху търсенето на кредити. Този фактор остава сред водещите, но значението му леко се понижава.

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

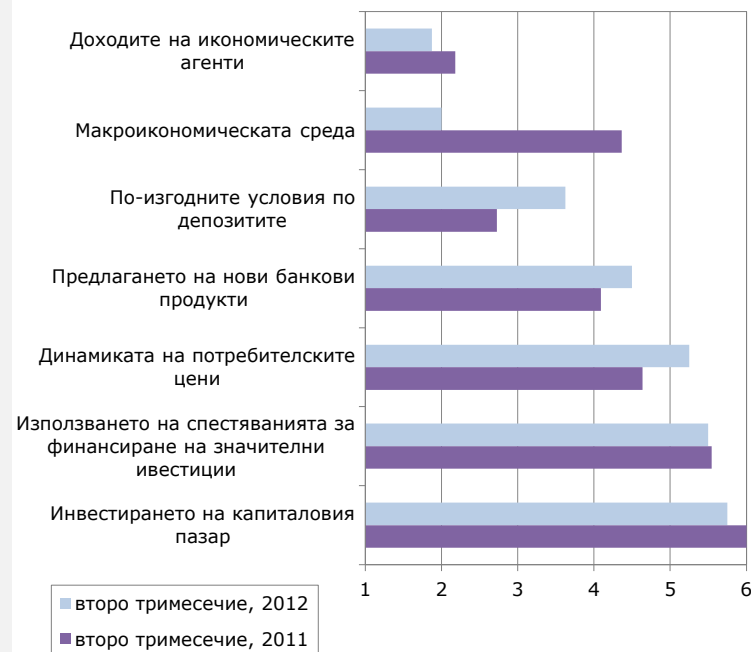


Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Предпазливостта на фирмите и домакинствата във връзка с бъдещото им икономическо състояние не предполага влягането на средства в значителни инвестиционни проекти, което предопределя и слабото влияние на фактора. Търсещите заемни ресурси не са се ръководили от продуктите иновации в кредитирането. Конкуренцията между

банките на кредитния пазар не е достатъчно силна, за да стимулира развитието на нови продукти. Алтернативата да се финансират посредством капиталовия пазар не е съществувала за фирмите, тъй като въпреки ръста на цените, на пазара все още доминират индивидуалните инвеститори и търгуваните обеми са прекалено ниски.

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



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

Доходите и макроикономическата среда са били първостепенни за икономическите агенти при вземането на решение от тяхна страна да вложат свободните си ресурси в банкови депозити през второто три-

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

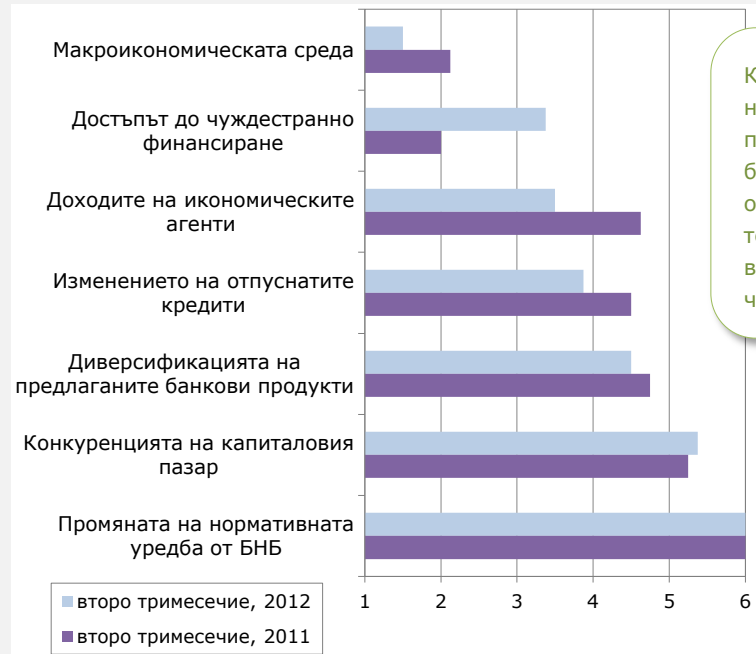
месечие на 2012 г. Като се има предвид забавянето на ръста на депозитите през второто тримесечие и отрицателния годишен растеж на кредитите за домакинства, вероятно последните са използвали по-голяма част от доходите и вероятно от спестяванията си за текущо потребление.

В подкрепа на такова заключение е по-високият принос на потреблението за икономическия растеж, както и номиналното нарастване на разходите на домакинствата през тримесечието. По-изгодните условия по депозитите са поставени на следващо място в подреждането на факторите с по-ниска степен на значимост спрямо година по-рано, което се дължи на понижението на лихвените проценти през разглеждания период. Предлагањето на нови банкови продукти също отслабва значението си, което е свързано с по-пасивното поведение на банките при привличането на спестявания. Същевременно инвестирането на капиталовия пазар или направата на други по-значителни инвестиции не са били вземани под внимание при влагането на спестяванията на икономическите агенти в банките.

Макроикономическата среда в най-голяма степен е ръководела банките при активната им политика за привличане на депозитите на икономическите агенти. Този фактор е много важен за възможностите на банките да реализират доходи от основната си дейност. В този смисъл низходящата динамика на лихвените проценти през второто тримесечие е индикатор, че банките нямат нужда от повече ликвидност и така оптимизират разходите си. Достъпът до чуждестранно финансиране е следващият по важност фактор, но понижавя съществено степента си на значимост спрямо същото тримесечие на 2011 г. Причина за това е все по-малката зависимост на банките от банките-майки. Доходите на икономическите агенти и изменението на отпуснатите кредити също са били сред значимите фактори. Натрупаната значителна ликвидност в банките не стимулира продуктите иновации за привличане на повече спестявания, което поставя фактора

сред последните по значимост. Конкуренцията на капиталовия пазар е имала според анкетиранията много слабо влияние, въпреки положителните тенденции, които започнаха да се развиват там през втората половина на тримесечието.

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



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

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

Търговските банки прогнозираят умерен растеж на обема на отпуснатите кредити през третото тримесечие на 2012 г. Очакването им се подобрява спрямо предходното тримесечие и е сходно с това за същото тримесечие на предходната година.

Очаквания на търговските банки за:



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

Положително впечатление прави по-високото очакване за дългосрочните кредити на фирми, което е сигнал, че банките понижават оценките си за риска и евентуално ще разширят времевия си хоризонт. Това не се отнася, обаче, за дългосрочните кредити за домакинства, чийто темп на растеж ще бъде доста по-нисък от растежа на всички кредити. Анкетираните смятат, че ще успеят да привлекат повече депозити от домакинствата, но дългосрочните спестявания ще бъдат

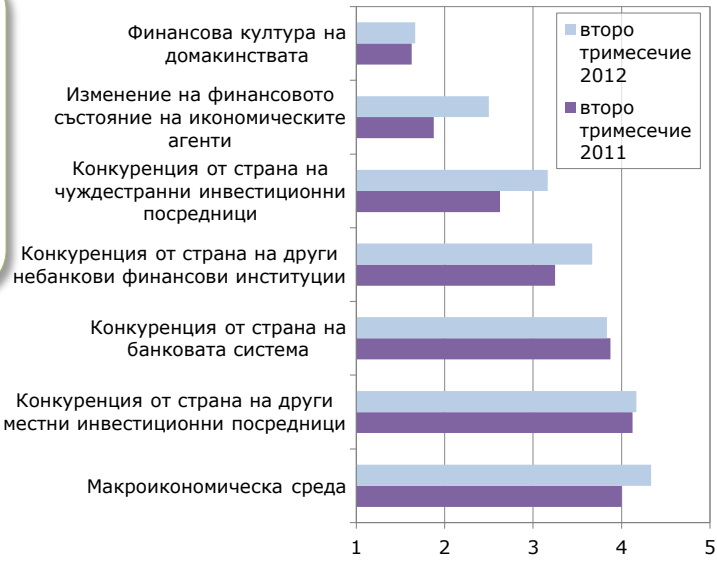
сравнително малка част от тях. Намалението на срока на спестяванията индикира, че според банките нуждите на домакинствата от ликвидност ще нараснат. Размерът на депозитите от чуждестранни институции ще се понижава с по-високи темпове според анкетираните, а това значи, че привличаните от местните икономически агенти спестявания ще продължат значително да превишават размера на отпуснатите кредити и банките ще продължат да изплащат външните си задължения. Анкетираните банки очакват конкуренцията на други търговски банки да остане умерена, докато тази на небанковите финансови институции и лизинговите компании да се увеличи. Ако положителните тенденции на капиталовия пазар се запазят, а условията по депозитите продължат да губят привлекателността си, може да се очаква домакинствата с по-високи рискови предпочитания да се насочат към по-високата доходност, предлагана от небанковите институции.

2. Инвестиционни посредници

Финансовата култура на домакинствата е посочена като най-важния фактор за развитието на инвестиционните посредници и измества по значение конкуренцията от страна на други местни инвестиционни посредници. Това, както и високата оценка за изменението на финансовото състояние на домакинствата свидетелства, че през второто тримесечие на 2012 г. развитието на инвестиционните посредници се определяло преди всичко от търсенето на техните услуги. Конкуренцията на чуждестранните инвестиционни посредници, както и на банките и другите небанкови институции отстъпват от значимостта си. Най-вероятно това се дължи на по-ниските нива на риск, при които оперират тези посредници.

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

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



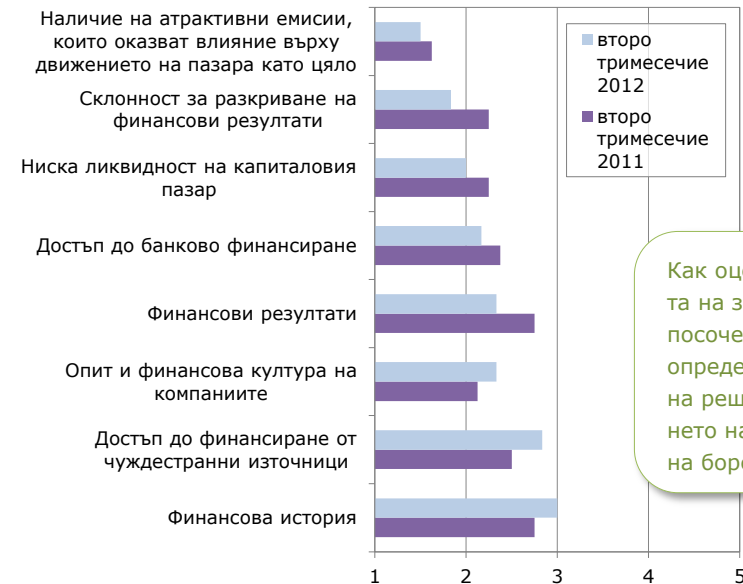
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

С най-малко значение през първото тримесечие за дейността на анкетираните е била макроикономическата среда. При допускането за стремеж към краткосрочни печалби на клиентите на инвестиционните посредници, техните действия не са били ръководени от динамиката на фундаменталните макроикономически фактори.

Наличието на атрактивни емисии, които оказват влияние на пазара продължава да е най-важният фактор, влияещ на решенията на компаниите да листнат своя емисия на фондовата борса. В настоящото издание този фактор понижава леко степента си на значимост и е

посочен като първостепенен от половината от участниците. Склонността за разкриване на финансовите резултати повишава своето значение спрямо отговорите при предишната анкета и вече е вторият по важност фактор при взимане на решение за листване.

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



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

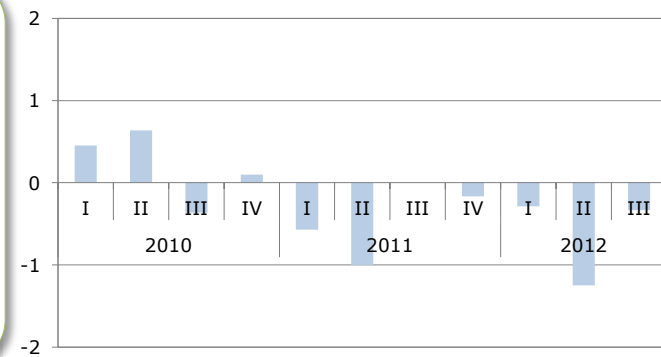
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

Причините за това може да се търсят в нежеланието на компаниите да публикуват свои отчети при условия на изостряне на конкуренцията. Ниската ликвидност на пазара също е посочена като важен фак-

тор, който най-вероятно възпира фирмите да се финансират от капиталовия пазар тъй като не биха получили достатъчно ресурси на добра цена. Водещият фактор година по-рано – опит и финансова култура на компаниите, отстъпва ролята си и заедно с финансовите резултати вече е в долната половина на подреждането. Достъпът до чуждестранно финансиране е бил по-малко важен в това запитване, което може да се обясни с ликвидните затруднения и ниското инвестиционно доверие в световен мащаб. Независимо от подреждането им, всички фактори са получили висока степен на значимост и респективно са оказали определено влияние върху компаниите при избора им на източник за финансиране.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



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

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

Очакванията на управляващите дружества за активите на инвестиционните фондове през третото тримесечие на 2012 г. спрямо второто се подобряват значително, въпреки че остават отрицателни. Същевременно данните за динамиката на активите към края на второто тримесечие показват леко понижаване, което може да се дължи и на преоценки. Вероятно предпазливият оптимизъм на анкетираните компании се свързва с липсата на негативни новини за развитието на икономиката и възходящата траектория на финансовите пазари след положителните новини за развитието на политическата ситуация в Гърция.

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



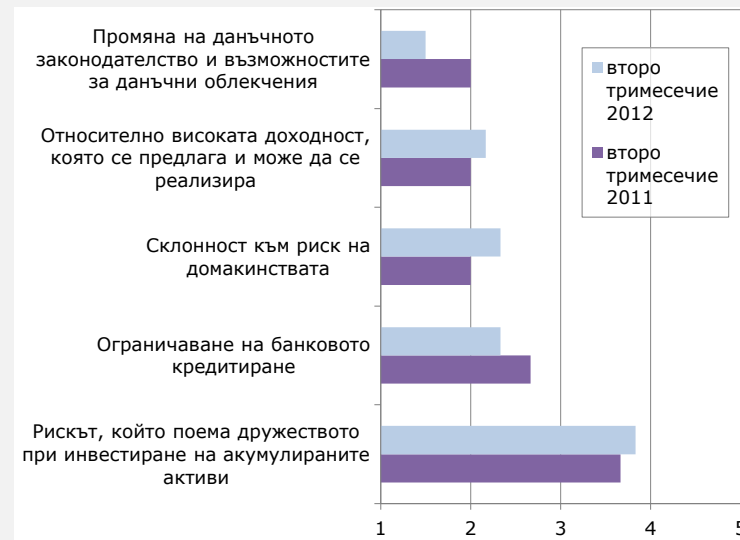
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

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

Финансовата култура на домакинствата и изменението на финансовото им състояние са посочени като първостепенни фактори за развитието на инвестиционните фондове през второто тримесечие на 2012 г. Това донякъде се подкрепя и от данните, тъй като привлечените средства от домакинства нарастват спрямо края на първото тримесечие и при спад на общите средства на инвестиционните фондове. Конкурентността на средата, в която оперират инвестиционните фондове, също като цяло се повишава. Спрямо отговорите от предишното тримесечие се отчита ясно засилване на конкуренцията от страна на банките и на чуждестранните колективни инвестиционни схеми. Вероятно това се дължи на относителното свиване на пазара и по-предпазливото инвестиционно поведение на индивидуалните спестители. С най-малко значение за дейността на инвестиционните фондове е била макроикономическата среда.

За поредно тримесечие възможностите за данъчни облекчения са били най-важни за домакинствата при вземането на решение за влягането на пари в колективни инвестиционни схеми. В същото време отговорите показват, че в условията на намаляване на лихвите по банковите депозити, домакинствата може да са склонни да поемат повече риск като инвестират в колективни инвестиционни схеми с относително висока доходност. Ограничаването на банковото кредитиране понижава своята значимост спрямо предходната анкета, където беше вторият по важност фактор. Това може би свидетелства, че ресурсите, които домакинствата заделят за инвестиране, вече не зависят в такава степен от заемането на ресурси. Като фактор с най-малко значение анкетираните са посочили риска, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи.

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



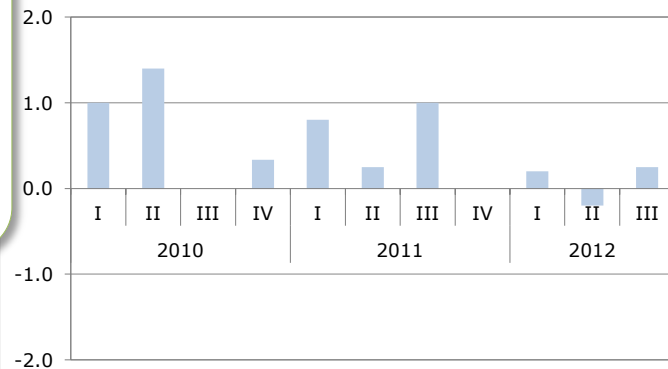
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

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

4. Пенсионни фондове

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове се завърнаха на положителна територия. Относително доброто представяне през второто тримесечие от гледна точка на брой осигурени лица, сума на активите и реализирана доходност е повишило оптимизма на анкетираниите и те вече очакват леко нарастване на активите във фондовете от втория стълб на пенсионната система през третото тримесечие на 2012 г. Повишени очаквания спрямо предходното тримесечие са налице и спрямо допълнителните доброволни фондове, след като участниците единодушно прогнозираха умерено увеличение на техните активи.

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове

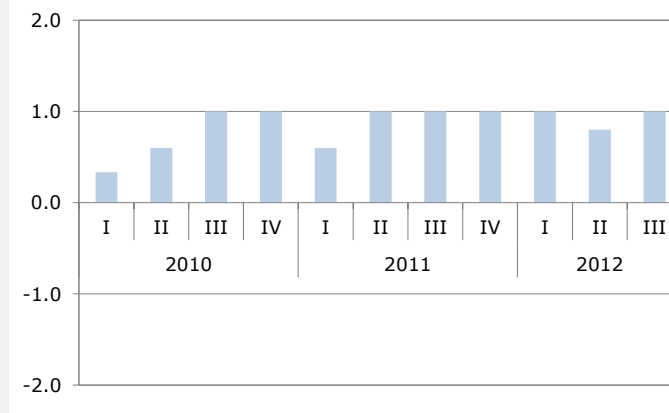


Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

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

Положителните очаквания на пенсионно-осигурителните дружества могат да се свържат най-вече с възходящите тенденции на местния капиталов пазар в началото на третото тримесечие, което ще има положителен ефект върху стойността на акумулираните активи.

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове



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

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

Промяната в нормативно определената вноска за пенсионните фондове е определена като водещия фактор за развитието на пенсионните фондове през второто тримесечие на 2012 г. Макроикономическата среда, която е била най-важна година по-рано, в настоящото издание понижава значимостта си и заема второто място сред факторите. На трето място анкетираниите са поставили възможностите за данъчни облекчения. Значението на фактора може да се търси в стремежа на

домакинствата да максимизират сегашните и бъдещите си доходи. Конкуренцията на всички други финансови посредници извън анкетирания група намалява значението си в това издание спрямо същото тримесечие на предходната година. Доколкото доброто представяне на пенсионните фондове се дължеше в голяма степен на положителните тенденции на капиталовия пазар, а не толкова на новоосигурени лица или по-високи вноски от страна на домакинствата, влиянието на този фактор е било сравнително слабо. Финансовата култура на домакинствата и изменението на финансовото им състояние – два от традиционно първостепенните фактори за развитието на ПОД, са имали относително много малко значение през второто тримесечие. Конкуренцията на другите местни пенсионно-осигурителни дружества е била най-маловажна за анкетирания през разглеждания период. ▼

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



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

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

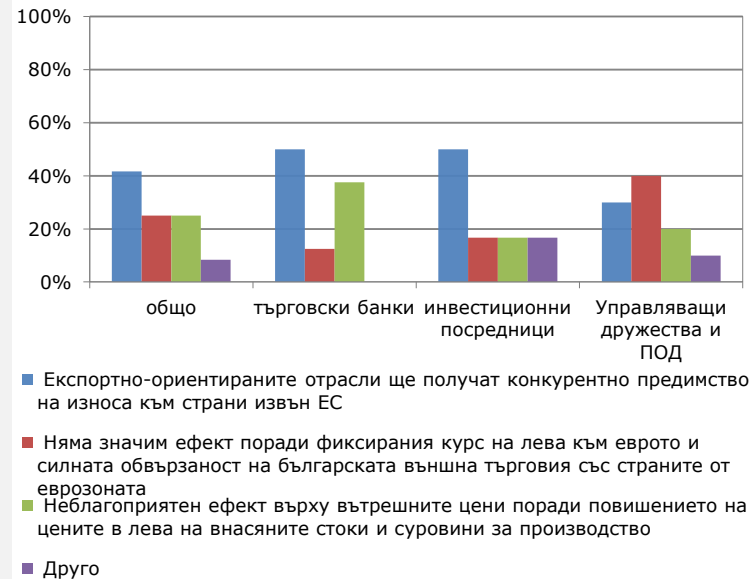
— СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС

Най-значим ефект от поевтиняването на еврото върху българската икономика

Натрупаните проблеми и неблагоприятните перспективи пред икономиките на еврозоната доведоха то трайна тенденция на поевтиняване на курса на единната европейска валута на международните пазари от края на 2011 г. насам. Това извежда на преден план няколко фактора, които може да повлияят на българската икономика в контекста на динамиката на международните стокови и капиталови пазари. От една страна, поевтиняването на еврото и респективно лева би могло да подпомогне българския износ към страни извън ЕС, а като се има предвид и нарастването на дела на износа към тези страни, това ще има благоприятен ефект за местната икономика. От друга страна, нарастващите цени на горивата и основните суровини, в комбинация с поскъпването на долара спрямо еврото оскъпява вноса им в България и това се пренася върху ценовите равнища в цялата икономика. В настоящото издание решихме да попитаме участниците кой според тях е най-значимият ефект върху българската икономика от „слабото“ евро.

Според консолидирания резултат от отговорите поевтиняването на еврото би дало на местните експортно-ориентирани фирми предимство при износа им към трети страни. В подкрепа на това мнение са 41.7% от финансовите посредници. Този отговор доминира при банките и инвестиционните посредници, където е подкрепен от по 50% от анкетираните, докато за него са гласували 30% от управляващите и пенсионно-осигурителните дружества. Равен дял от всички участници – по 25%, посочват като най-значим ефект от валутния курс възможно неблагоприятно влияние върху вътрешните цени и липсата на значим ефект поради силната връзка между българската икономика с тези от еврозоната и фиксирания курс на лева към еврото.

Най-значим ефект от поевтиняването на еврото върху българската икономика



Какъв според Вас е най-значимият ефект от „слабото“ евро върху местната икономика?

Неутралният отговор е преобладаващ при УД и ПОД, където е посочен от 40% от дружествата. Същевременно едва 12.5% и 16.7% съответно от банките и инвестиционните посредници вярват, че фиксираният валутен курс ще предпази икономиката ни. Негативни ценови ефекти очакват 37.5% от търговските банки, а на същото мнение са 20% от УД и ПОД и 16.7% от инвестиционните посредници. Общо 8.3% от участниците са избрали отговор различен от посочените, като сред тях впечатление прави мнението, че поевтиняването на еврото ще допринесе за търсенето на недвижими имоти в страната от граждани на трети страни. ▲

— 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 според Вас е най-значимият ефект от „слабото“ евро върху местната икономика?

Възможните отговори бяха три: Експортно-ориентираните отрасли ще получат конкурентно предимство на износа към страни извън ЕС, които имат и по-висок потенциал за икономически растеж; Няма значим ефект поради фиксирания курс на лева към еврото и силната обвързаност на българската външна търговия със страните от еврозоната; Неблагоприятен ефект върху вътрешните цени поради повишението на цените в лева на внасяните стоки и суровини за производство. 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.