

Брой 1/ 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

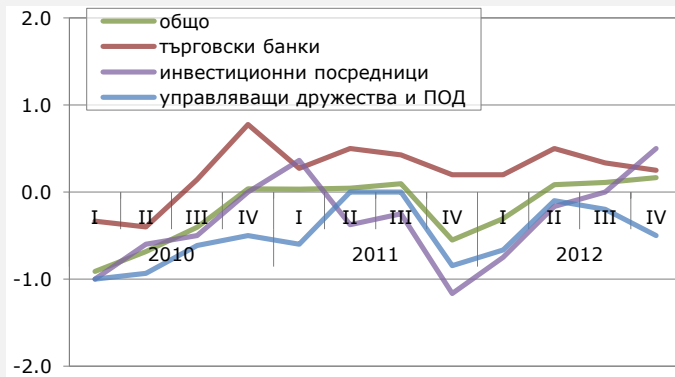
- Българските финансови посредници дават положителна оценка на текущата икономическа ситуация и са оптимистично настроени по отношение на икономическия растеж.
- Анкетираниите смятат, че размерът на данъка върху депозитите на физическите лица в търговските банки е пренебрежимо малък и няма да повлияе върху домакинствата.
- Запазват се очакванията за леко ускоряване на инфлацията.
- Леко засилване на оптимизма по отношение на борсовите индекси през първото тримесечие.
- Щатският долар ще поскъпне слабо спрямо лева до края на първото тримесечие на 2013 г.

— ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Консолидираната оценка на анкетираните финансови посредници за текущата икономическа ситуация през последното тримесечие на 2012 г. потвърди започналата от началото на годината тенденция на подобрене в очакванията.

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 отговорите все още преобладават тези, определящи ситуацията като "задоволителна", като техният дял се повишава от 55.6% до 61.1%. За сметка на това, делът на участниците, според които състоянието на икономиката е "незадоволително", намалява от 44.4% до 33.3%. За разлика от предходното тримесечие, когато определящи ситуацията като "много отрицателна" липсваха, през последното три-

месечие на 2012 г. техният дял сред анкетираните се равняваше на 5.6%. Най-позитивно настроени сред отделните групи посредници бяха инвестиционните посредници, 83.3% от които са на мнение, че икономическата ситуация в страната е задоволителна, като техният позитивизъм се засилва в сравнение с предходното тримесечие, когато 50% от тях оценяваха ситуацията по този начин. През това тримесечие управляващите дружества и ПОД са най-негативни в оценката си за текущото икономическо състояние на икономиката, като 75% от тях са го определили като незадоволително, а 25% – като задоволително. Банките остават с положителна съвкупна оценка за икономическото развитие, 62.5% от тях споделят това мнение.

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.

Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

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

Очакванията за икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2012 г. продължават да се подобряват спрямо очакванията за предходните тримесечия, като нараства броят финансови посредници, които очакват ускоряване на икономическия растеж. Като цяло преобладават мненията, че растежът ще остане непроменен. Такъв отговор са посочили 47.4% от анкетираниите. Забавяне на растежа очакват 21.1%, а 31.6 % от финансовите институции, взели участие в анкетиранието са на мнение, че икономическият растеж ще се ускори. Най-голям принос за последното имат инвестиционните посредници, 66.7% от които споделят това мнение, а останалите 33.3% считат, че растежът ще остане без промяна. Три четвърти от търговските банки, управляващите дружества и ПОД очакват растежът да не се промени, като мнението на останалите анкетирани сред банките е в подкрепа на ускорение на растежа, а на управляващите дружества и ПОД в полза на забавяне.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



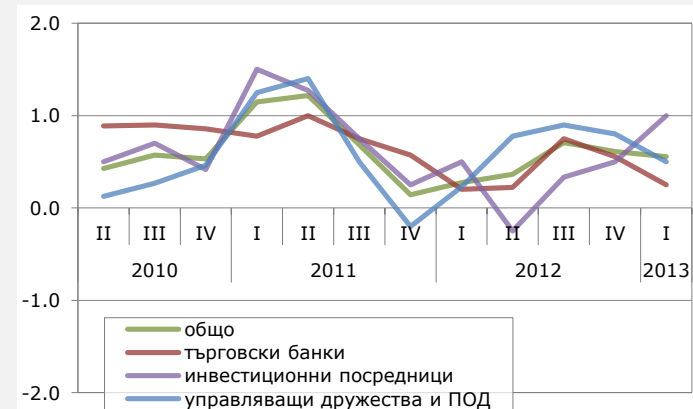
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж потвърди тенденцията на възходящо движение от предходните издания и се намира на изцяло положителна територия.

Очакванията за икономическото развитие сред анкетираниите може да са до известна степен повлияни от публикуваните есенни прогнози на ЕК за 2012 г. и 2013 г., които потвърждават тенденцията за покачване на икономическия растеж в България, въпреки неблагоприятното развитие на икономиката в ЕС и отслабения трудов пазар в България.

2. Инфлация

Граф. 4: Инфлационни очаквания



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

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.

През първите три тримесечия на 2012 г. участниците в анкетата прогнозираха слабо ускоряване на инфлацията до края на същата година. През четвъртото тримесечие тези очаквания се пренесоха и по отношение на цялата 2013 г. В прогнозите си най-еднозначни са управляващите дружества и ПОД, като 75% очакват слабо ускоряване на инфлацията, а останалите 25% от тях са на мнение, че инфлацията слабо ще се забави. Слабо ускоряване очакват половината от банките и 66.7% от инвестиционните посредници. Отговорите на останалата част от банките са поравно разпределени между подкрепящите слабо забавяне на инфлацията и считащите, че инфлацията ще остане без промяна. По 16.7% от инвестиционните посредници очакват инфлацията силно да се укори или да остане без промяна.

3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар сочи слабо поскъпване на щатския долар спрямо лева през първото тримесечие на 2013 г. Получените отговори са сравнително диверсифицирани, което предопределя близката до неутрална стойност на претегления показател. В настоящото издание 38.9% от участниците предвиждат слабо поскъпване на долара, като за сравнение, през предходното тримесечие техният дял е бил 55.6%. За сметка на това нараства дялът на очакващите слабо поевтиняване на долара спрямо лева от 11.1% през предходното тримесечие на 27.8%. Дялът на далите неутрален отговор е една трета от анкетираните и остава без промяна спрямо предходното издание. Най-категорични в мненията си и през това тримесечие са управляващите дружества и ПОД, като 75% от тях са на мнение, че левът ще поевтинее слабо спрямо долара, а останалите 25% предричат слабо поскъпване на националната валута. Отговорите на търговските банки и на инвестиционните посредници са разпределени между различните възможности. При банките най-голям дял

от анкетираните (50%) подкрепят мнението за запазване на валутния курс, а сред инвестиционните посредници най-голям е дялът на предвиждащите слабо поскъпване на лева спрямо долара (50% от запитаните).

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 първото тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

Сравнително нееднозначните отговори сред участниците в анкетата по отношение на динамиката на валутния курс на долара спрямо еврото може да се обясни с развитието на събитията около разрешаването на фискалните проблеми на САЩ. Споразумението между републиканците и демократите относно спора за фискалния дефицит беше основна причина за отслабването на американската валута спрямо еврото в началото на 2013 г., като след разпространяването на новината трейдърите се насочиха към по-рискови активи. Взетото решение обаче на практика отложи с два месеца преговорите за публич-

ните разходи, както и за тавана на дълга на САЩ, в резултат на което някои агенции за кредитен рейтинг изразиха намерението си за ре-визиране надолу на кредитния рейтинг на страната.

От друга страна в полза на долара застанаха публикуваните в края на изминалата година данни за развитието на енергийната индустрия в САЩ. Засиленото разрастване на нефтодобивната индустрия в Северна Америка доведе до рекордно висок добив на енергийни суровини за 2012 г., като перспективите за страната в тази насока са все по-големи

4. Основен лихвен процент

Запазване на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници и през това тримесечие. Според 77.8% от запитаните, нивото на ОЛП няма да претърпи промяна до края на първото тримесечие на 2013 г. в сравнение с третото тримесечие на 2012 г. В настоящото издание липсват прогнози за понижаване на ОЛП, както смятаха 11.1% от анкетираниите тримесечие по-рано. И през това тримесечие, както и през предходното, управляващите дружества и ПОД са абсолютно единодушни, че основният лихвен процент ще се запази. Сред търговските банки също преобладава очакване за запазване на ОЛП, като 87.5% от тях са посочили този отговор, а останалите 12.5% очакват повишение на ОЛП. Инвестиционните посредници са раздвоени в мненията си, като половината очакват ОЛП да се повиши, а другата половина са на мнение, че промяна няма да има.

Стойностите на ОЛП се влияят от общата ликвидност на българската банкова система, както и от стойностите на индекса ЕОНИА. Ниското равнище на ОЛП отразява излишък от ликвидност на паричния пазар на овърнайт депозити. Преобладаващите очаквания сред анкетираниите за запазването на ОЛП са вероятно повлияни и от решението на

ЕЦБ на последното си заседание през месец декември 2012 г. да остави основната лихва в еврозоната непроменена.

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.

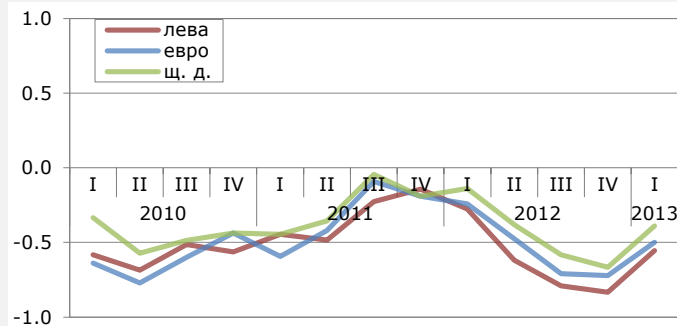
Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници затвърдиха очакването си за запазване на нивата на лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари през първото тримесечие на 2013 г. спрямо последното тримесечие на 2012 г. В най-голяма степен това важи за депозити в долари и е посочено като най-вероятно от 61.1% от участниците. По отношение на депозитите в лева, преобладава мнението за понижаване на лихвените проценти (55.6% от анкетираниите), като за сравнение в предходното издание техният дял е бил 83.3%. Анкетираниите не са единодушни относно бъдещата динамика на лихвените проценти по депозитите в евро, като половината очакват по-ниски лихви, а другата половина са на мнение, че лихвите ще останат непроменени. Сред

групите посредници, най-категорични в прогнозите си за запазване на лихвените проценти по депозитите в долари и евро са инвестиционните посредници, със съответно 100% и 66.7% от анкетираните подкрепящи това мнение. Отговорите на търговските банки, УД и ПОД по отношение на лихвените нива по депозити във всички валути са хомогенни, като сред банките преобладава мнението за спад в лихвените равнища, докато търговските банки са раздвоени между мненията за запазване и спад на възвръщаемостта по депозитите.

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

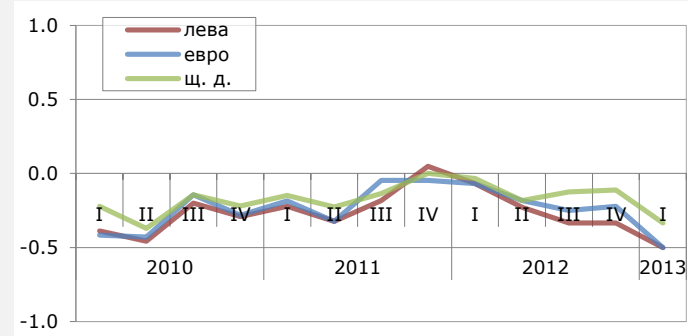


Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

Преобладаваща част от анкетираните и през това тримесечие продължават да смятат, че лихвите по кредитите в долари ще останат без промяна, като най-категорично това мнение са подкрепили инвестиционните дружества. По отношение цената на кредитите в лева и евро отговорите на половината от анкетираните сочат запазване на

условията, а на другата половина - намаляване на цената на кредитния ресурс. През това тримесечие в сравнение с предходното се наблюдава консолидация на отговорите в посока спад на лихвените нива по кредитите във всички валути за сметка на неутралното очакване. Тези прогнози са обясними на фона на забавено кредитиране, наличие на ликвидност в банковата система и ниски нива на основния лихвен процент.

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.

6. Борсови индекси

Участниците в анкетата остават умерено оптимистично настроени по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса до края на първото тримесечие на 2013 г. В сравнение с предходното издание липсват отговори в подкрепа на понижението на индексите, а делът на оптимистично настроените посредници се повиши за сметка

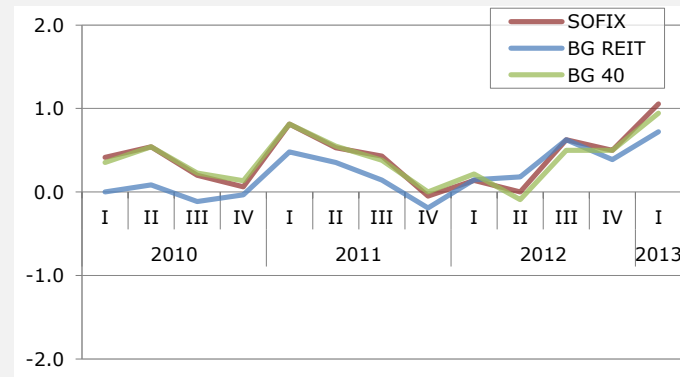
Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през първото тримесечие на 2013 г. спрямо предходното?

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

на дела на тези с неутрални очаквания. Основната част от отговорите са в посока слабо повишение при всички разглеждани индекси. Най-голям оптимизъм анкетираните показват към основния борсов индекс SOFIX, за значителното нарастване на който гласа си са дали 27.8 %, други 50% са за умереното му увеличение, а останалите 22.2% не прогнозируют промяна в нивото му. Около 30% от анкетираните очакват BG REIT and BG 40 да останат без промяна. Нарастване на нивата на BG REIT очакват 66.7% от отговорилите, от които 5.6% считат, че нарастването ще е значително. Нарастване на широкообхватния BG 40 прогнозируют 72.2% от анкетираните, от които 22.2% предвиждат значителното му увеличение. Най-високи очаквания за всички индекси имат управляващите дружества и ПОД, които са единодушни за увеличаването на нивата им. Най-умерени в преценките си са търговските банки, при които преобладават очакванията за движение на индексите около текущите нива. Инвестиционните посредници и в настоящето издание остават умерено оптимистично настроени за динамиката на индексите на БФБ.

Отпускането на поредната финансова помощ за Гърция, както и взетото решение от финансовите министри на ЕС за създаването на така наречения „единен надзорен механизъм“ като един от елементите на бъдещ банков съюз благоприятства представянето на Европейските акции през месец декември. От друга страна, постигнатото споразумение относно фискалната „пропаст“ в САЩ даде положителен тласък на американските акции. Тези събития най-вероятно са повлияли позитивно на нагласите на участниците в настоящата анкета.

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.

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

— ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

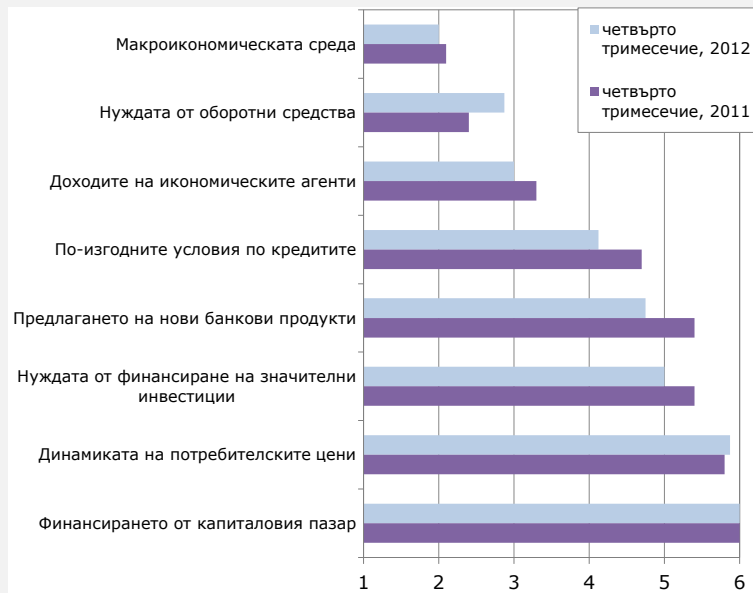
Макроикономическата среда за пореден път убедително води сред факторите, които банките са взели предвид при отпускането на кредити за частния сектор през последното тримесечие на 2012 г. Забавянето на икономическия растеж е имал негативно влияние върху решенията за кредитиране през разглеждания период. Неблагоприятната динамика на доходите е посочена като втори по значение фактор от участниците. Делът на необслужваните кредити е следващият по значимост фактор, като неговата тежест спада за първи път от началото на финансовата и икономическа криза. Това би могло да се дължи до известна степен и на извеждането на преден план в настоящото издание на конкуренцията между търговските банки. След първите признаци от края на 2012 г. за обръщане в положителна посока на динамиката на лошите кредити, може да се очаква банките да увеличат усилията си да привлекат малкото за момента кредитоспособни икономически агенти, търсещи кредитен ресурс. Ликвидността в системата остава сред важните фактори и дори повишава значимостта си за кредитната активност спрямо същия период на предходната година. Капиталовата адекватност, от своя страна, спада по значимост. Конкуренцията на чуждестранни банки и на небанковите финансови институции е имала минимално влияние върху кредитната активност на местните банки. Същото се отнася и за достъпа им до чуждестранно финансиране, след като все още потокът от депозити на фирми и домакинства превишава в достатъчна степен потока от отпуснати кредити. Фактори като конкуренцията на лизинговите компании и динамиката на цените, не са били от значение за анкетираните през тримесечието.

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

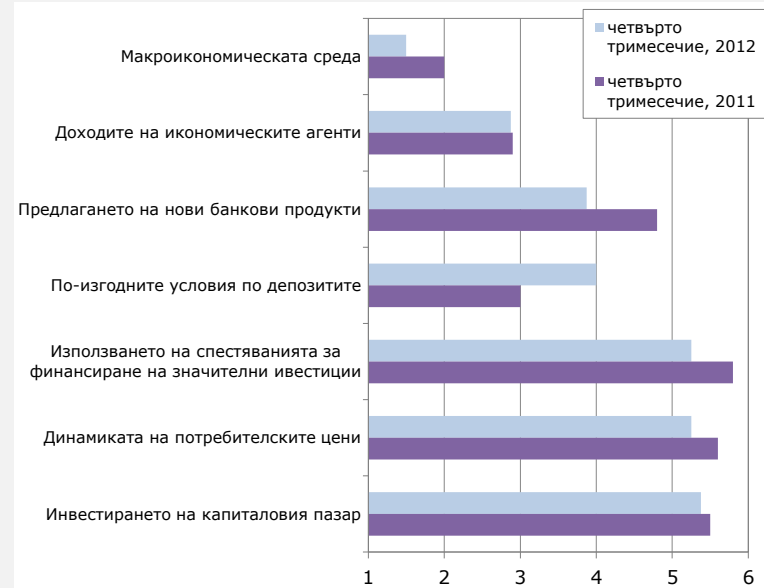


Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Търсенето на банкови кредити и през четвъртото тримесечие на 2012 г. е било основно от страна на фирмите и в по-малка степен от домакинствата. Подобен извод може да се направи, след като макроикономическата среда и нуждата от оборотни средства са поставени от анкетираните като първостепенни фактори в това отношение. Влошаващите се прогнози за развитието на икономиките в ЕС и послабият растеж на местната икономика не допринесоха за възстановяване на оптимизма на бизнеса и респективно на инвестиционната активност. От друга страна, функциониращите фирми продължават да изпитват нужда от оборотни средства. Кредитите от този тип са обикновено краткосрочни, обезпеченията по тях по-ликвидни и кредитният риск е по-лесно измерим, което прави банките по-склонни да

ги отпускат. Динамиката на доходите и заетостта не бяха в полза на повишено търсене на потребителски и жилищни кредити. Фактори като по-изгодните условия по кредити и предлагането на нови банкови продукти повишават значението си в настоящото издание. Вероятно подобрението от страна на предлагането на заеман ресурс се отнася за фирмените кредити, лихвените проценти по които отбелязаха известно понижение през четвъртото тримесечие. Същото не се наблюдаваше при потребителските кредити и не бе особено ясно изразено при жилищните кредити. 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

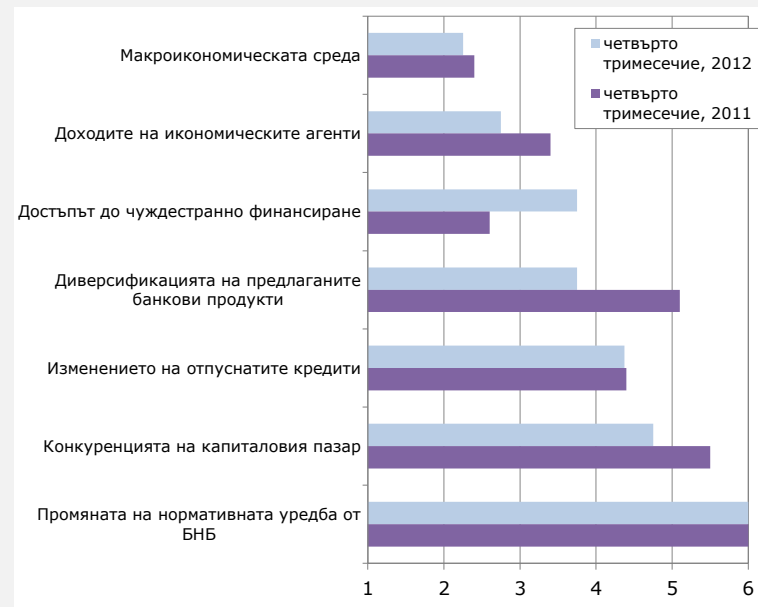


Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

Забавянето на икономическия растеж и неблагоприятното развитие на пазара на труда през последното тримесечие на предходната година не допринесоха за подобряване на очакванията на домакинствата и ги принудиха да запазят склонността си да увеличават предпазните си спестявания. Това са и двата фактора, посочени от участниците като най-важни за решението на икономическите агенти да вложат свободните си ресурси на банков депозит. Динамиката на цените е поставена на следващо място по значение. Понижаващите се като цяло лихвени проценти по депозитите правят все по-релевантно сравнението им с темпа на инфлация. В този смисъл относително ниските темпове на увеличение на потребителските цени дават възможност за получаване на положителна реална доходност от спестяванията. Фактор, който в най-голяма степен повишава значимостта си в това издание е използването на спестяванията за финансиране на значителни инвестиции. През разглежданото тримесечие се наблюдаваше, макар и минимално, възстановяване на темпа на растеж на жилищните кредити, което може да се приеме като косвен знак за раздвижване на пазара на недвижими имоти. Усилията на банките за привличане на депозити, изразяващи се в предоставяне на поизгодни условия и продуктови иновации са имали доста ограничено влияние върху домакинствата. Това е разбираемо при значителната ликвидност, с която банките разполагат вече от дълго време. Възможността икономическите агенти да потърсят инвестиции на капиталовия пазар като алтернатива на банковия депозит е била най-маловажна, според получените отговори, но все пак значението на този фактор леко нараства спрямо същия период на предходната година.

Макроикономическата среда заема водещото място сред факторите, от които банките са се ръководили при привличането на депозити през последното тримесечие на 2012 г. Влиянието на фактора е индиректно и засяга в най-голяма степен качеството и структурата на

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

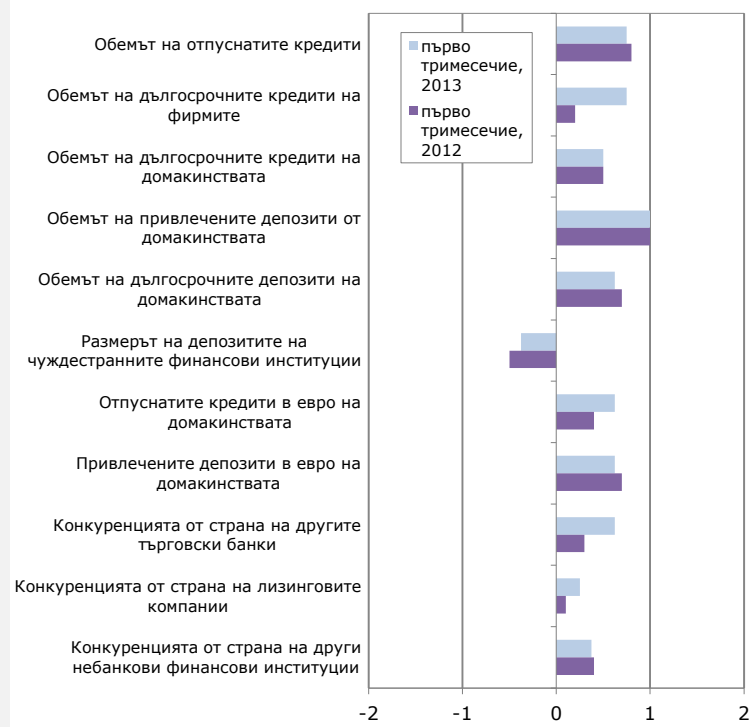


Заб.: За подробности вж. методологичните бележки на стр. 18.

активите на анкетираните и по този начин определя до известна степен нуждите им от ликвидност. Доходите на икономическите агенти и по-скоро очакванията за краткосрочната и средносрочната им динамика са индикатор за банките, доколкото активна трябва да бъде политиката им за привличане на клиенти. Факторът е поставен на второ място в настоящото издание и повишава значимостта си спрямо аналогичното тримесечие на 2011 г. Достъпът до чуждестранно финансиране продължава да намалява влиянието си, обяснение за което е относително слабото изменение на чуждестранните активи и пасиви на банките през тримесечието, ако не се вземат под внимание еднократните сделки, извършени от една банка през ноември. Диверсификацията на банковите продукти е факторът, който най-много повиша-

ва значението си за последната една година. При низходящите тенденции в динамиката на лихвените проценти по депозити, банките развиват нови по-гъвкави продукти, с които да привличат клиенти. Нарастването на влиянието на фактора се обуславя и от започналата реакция на банките спрямо облагането на доходите от срочни депозити, която включва разработването на нови необлагаеми депозитни продукти. Изменението на отпуснатите кредити и конкуренцията на капиталовия пазар са били с ограничено значение за анкетираните през последното тримесечие на 2012 г.

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



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

Участвалите в анкетата търговски банки запазват умерените си очаквания за нарастването на кредитите и по отношение на първото тримесечие на 2013 г. В настоящото издание прогнозата за дългосрочните кредити за фирми се повишава както на годишна база, така и спрямо предходното тримесечие и се изравнява с тази за общия обем отпуснати кредити. Така анкетираните дават сигнал, че възнамеряват да удължат времевия си хоризонт и заедно с удовлетворяването на ликвидните нужди на местните предприятия са склонни да започнат да подкрепят и инвестиционни проекти на платежоспособните си клиенти. В подкрепа на заключението са и постепенно подобряващите се оценки и очаквания на участниците за макроикономическата ситуация и икономическия растеж. Очакваното нарастване на дългосрочните кредити за домакинствата изостава от общия прогнозиран ръст на кредитите, което сочи към относително по-слабо представяне на жилищните кредити и до известна степен на пазара на недвижими имоти. Оптимизмът на участниците за поредна анкета остава най-висок по отношение на привлечените от домакинствата депозити. Според отговорите, тези депозити ще бъдат по-скоро краткосрочни и предимно в национална валута, която е предпочитана през последните две години поради по-високите лихвени проценти. Очакването за продължаващо нетно понижение на привлечените от чуждестранни финансови институции ресурси се запазва и в това издание. Най-силна конкуренция, според анкетираните, може да се очаква от други местни банки, докато дейността на лизинговите компании и другите небанкови финансови институции ще бъде малко предизвикателство за участниците.

2. Инвестиционни посредници

И последното тримесечие на 2012 г. се характеризираше с наличие на дълги периоди без сделка, липса на доверие в пазара и намалена ликвидност на БФБ-София. Отчетеният през октомври ръст на оборота от 45% на годишна база се дължеше на приватизацията на Енерго-Про и ЧЕЗ, и на прехвърлянето на голям пакет на Булгартабак. Същевременно броят на сделки продължи да намалява. Така факторът конкурентна среда остава сред водещите фактори, определящи развитието на инвестиционните посредници и в настоящото запитване анкетираните поставят конкуренцията от страна на други местни инвестиционни посредници на първо място. На второ място по значимост анкетираните са поставили финансовата култура на домакинствата. През периоди, характеризиращи се с ниски лихвени проценти, добрата финансова култура е водеща в търсенето на алтернативни възможности за инвестиране на спестяванията.

Според анкетираните, конкуренцията от страна на чуждестранни посредници, както и конкуренцията от страна на банковата система и на други небанкови финансови институции, са имали сравнително слабо влияние за дейността им. Като най-маловажен фактор в настоящата анкета е посочена макроикономическата среда. Отговорите на анкетираните в тази посока можем да обясним с това, че местният капиталов пазар до голяма степен се влияе от световните пазари, а ниските обороти на борсата водят до колебания в цените на акциите, които не са пряко свързани с оперативните резултати и перспективите на търгуваните компании.

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.

Наличието на атрактивни емисии, които оказват влияние върху Опитът и финансовата култура на компаниите, финансовите резултати и финансова история са определени като фактори, оказали по-малко влияние върху решението на компаниите за листване на борсата. Като най-маловажен фактор и в това издание анкетираните са посо-

чили достъпа до финансиране от чуждестранни източници, което може да се обясни с ниското инвестиционно доверие в световен мащаб.

Независимо от подреждането им, всички фактори са получили висока степен на значимост и са повлияли до известна степен избора на компаниите на източник за финансиране.

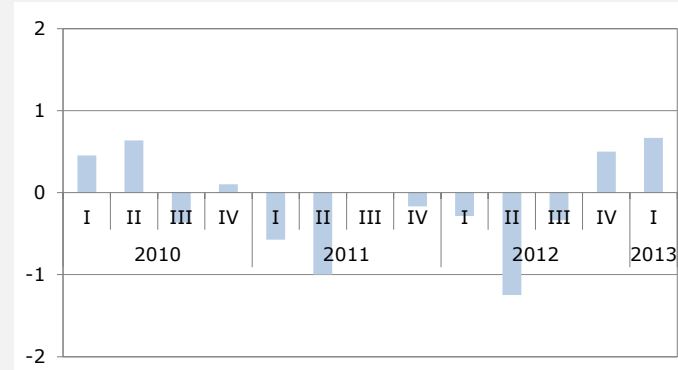
Граф. 16: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



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

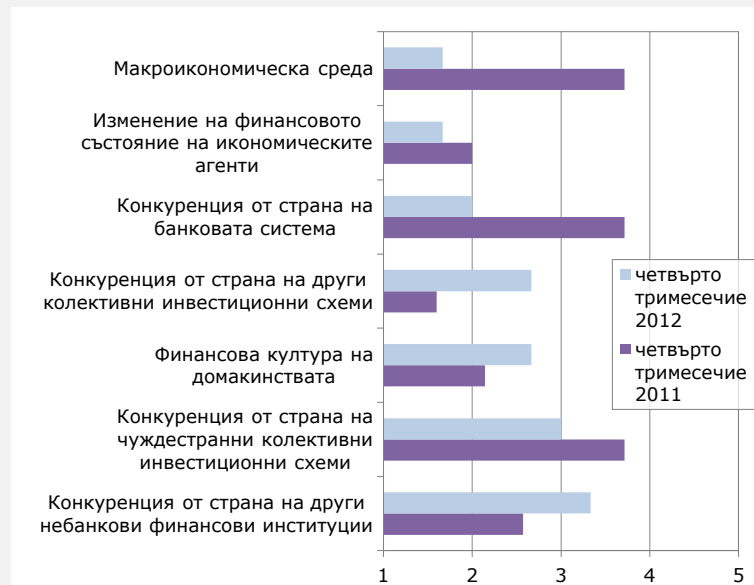


Заб.: Очаквания на управляващите дружества за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че управляващите дружества очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно,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

Очакванията на инвестиционните фондове за динамиката на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през първото тримесечие на 2013 г. продължават да са положителни, като се повишават и в настоящата анкета. Стойността на активите на инвестиционните фондове са пряко повлияни от развитието на местния капиталов пазар, който от своя страна е силно зависим от настроенията на международните финансови пазари. Повечето капиталови пазари завършиха годината със сериозни ръстове на стойностите на борсовите индекси. Родният капиталов пазар също приключи успешно, като в края на месец декември подписването на договора за покупко-продажбата на мажоритарния дял от „Каолин“ на стратегически инвеститор даде повод за повишаване на интереса на инвеститорите

към борсовата търговия. Окончателното приемане от парламента на данъка върху лихвите по депозитите в средата на месец ноември, което влезе в сила от 1 януари 2013 г., най-вероятно ще се отрази положително върху фондовата индустрия и търговията на местния капиталов пазар, тъй като ще намали доходността на депозитите и инвеститорите е възможно да потърсят алтернативни форми на спестявания.

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..

Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са посочени на първо място по значимост за развитието на инвестиционните фондове през последното тримесечие на 2012 г. Конкуренцията от страна на банковата система е също сред факторите, оказали най-голямо влияние върху развитието на управляващите дружества и повишава значимостта си спрямо предходното тримесечие, когато заемаше четвърто място. Сред финансовите активи на домакинствата преобладават банковите депозити, въпреки намаляващата им доходност, тъй като те ги приемат за най-сигурен начин за спестяване. Конкуренцията от страна на други колективни инвестиционни схеми и финансовата култура на домакинствата са получили еднаква оценка на значимостта си сред анкетираните и заемат междинна позиция между факторите, оказали най-силно влияние и тези с най-слабо въздействие за развитието на колективните инвестиционни схеми. Наличието на добра финансова култура на домакинствата е фактор за нарастване на интереса към алтернативните форми за спестяване, като колективните инвестиционни схеми, което пък води до повишаване на конкуренцията между самите инвестиционни фондове. Конкуренцията от страна на други небанкови финансови институции и конкуренцията от страна на чуждестранни колективни инвестиционни схеми са имали най-слабо значение за развитието на управляващите дружества в края на 2012 г. и заемат последните две места сред факторите.

Склонността към риск на домакинствата повишава значимостта си спрямо предходното издание, когато заемаше трето място и се изкачва на водеща позиция сред факторите, оказали влияние при вземането на решение от домакинствата за влагането на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми. Оценката, която анкетираните дават за относително високата доходност, която се предлага и може да се реализира, е без промяна спрямо предпоследното тримесечие на 2012 г. и остава сред водещите фактори. Сред

факторите с по-слабо значение са рискът, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи и промяната на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения, като тези два фактора са получили еднаква оценка от анкетираниите. Като фактор с най-малко значение е посочено ограничаването на банковото кредитиране.

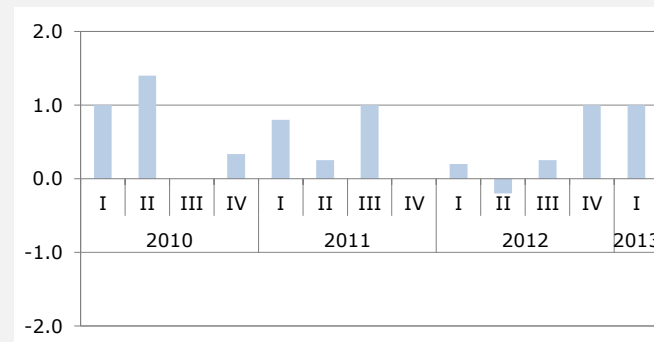
Граф. 19: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи за вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми



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.

4. Пенсионни фондове

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

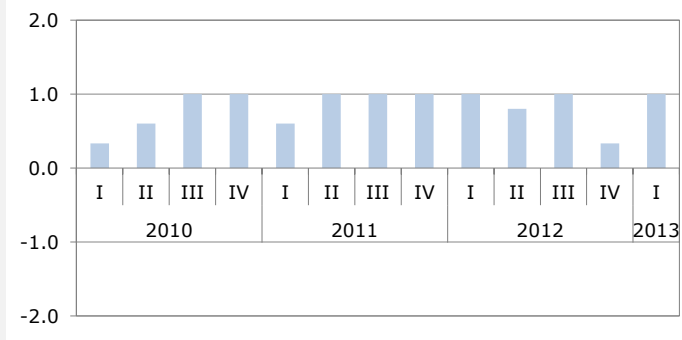


Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

Очакванията на пенсионно-осигурителните дружества за динамиката на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2013 г. са умерено оптимистични и запазват нивото си от предходното издание. Тенденцията на нарастване броя на осигурените лица и сумата на активите на универсалните и професионалните фондове продължи и през последното тримесечие на 2012 г. и това вероятно е причината за положителните прогнози на анкетираниите. Позитивните очаквания за динамиката на активите в допълнителните доброволни пенсионни фондове се завърнаха на обичайното си ниво след понижението си в предходното издание. Те се базират повече на общите положителни оценки на участниците, отколкото на текущото представяне на доброволните фон-

дове, което следва предимно низходящи тенденции под влиянието на негативните тенденции на пазара на труда.

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 финансовото състояние на икономическите агенти за пореден път са водещ фактор, повлияли на дейността на пенсионно-осигурителните дружества. Развитието на основните икономически индикатори през последното тримесечие на 2012 г. може да се свърже в по-голяма степен с не особено положителното представяне на допълнителните доброволни фондове за същия период. Конкуренцията на останалите ПОД, както и в предходната анкета, е поставена сред водещите фактори и е получила еднаква степен на значимост с макросредата и доходите. През четвъртото тримесечие спрямо предходните се наблюдава по-значително увеличение както на броя на лицата, сменили пенсионния си фонд, така и на прехвърлените суми в номинално изражение, което дава добро

обяснение за силното влияние на фактора. Финансовата култура и конкуренцията на други небанкови институции са следващите в подреждането по степен на значимост. С относително най-малко влияние върху дейността на анкетираните през тримесечието са били конкуренцията на банките и на чуждестранните пенсионно-осигурителни дружества. Слабото значение на конкуренцията на банките може да се свърже с относително лошото представяне на доброволните фондове, които са пряка алтернатива на депозитите. ▼

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

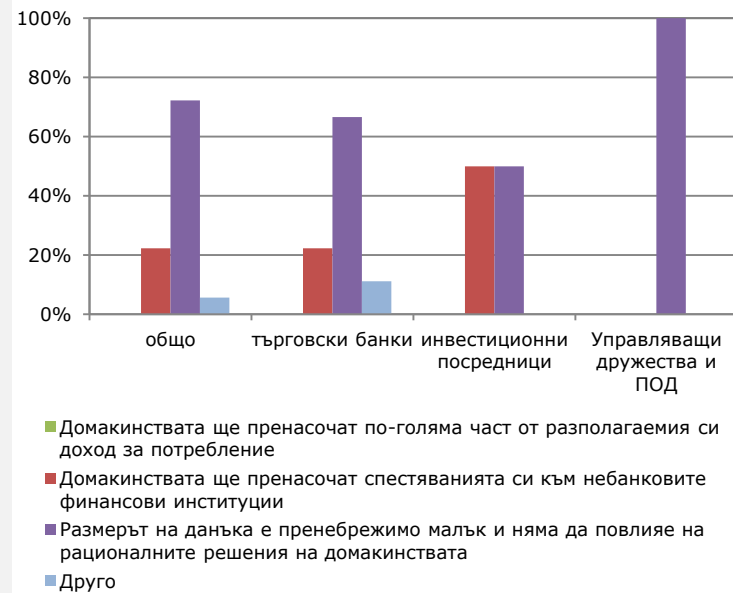
Оценка на ефекта от въвеждането на облагане на доходите от срочни депозити на физически лица в търговските банки

Една от актуалните и спорни теми в началото на 2013 г. бе въвеждането на данъчно облагане на доходите на домакинствата от срочни депозити в търговските банки. Реакциите бяха предимно против въвеждането на данъка и имаха основно социален оттенък. От една страна се коментираха потенциални негативни ефекти върху разполагаемия доход на домакинствата с по-ниски доходи. От другата страна имаше мнения, че доходът от лихви трябва да се облага както всеки друг доход, както и че на практика размерът на данъка ще бъде твърде малък, за да повлияе забележимо върху спестителите. В това издание попитахме българските финансови посредници, как според тях ще се отрази новият данък върху спестовните решения на домакинствата.

Анкетираните са в значителна степен категорични в мнението си, че размерът на данъка ще бъде пренебрежимо малък и няма да повлияе на домакинствата. Така смятат 72.2% от всички участници, като отговорът преобладава и при отделните групи посредници. В най-голяма степен това се наблюдава при управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, където това мнение се подкрепя единодушно. Две трети от търговските банки са на същото мнение, докато сред инвестиционните посредници мнението е застъпено от половината участници в групата. Според 22.2% от всички анкетирани, домакинствата най-вероятно ще пренасочат спестяванията си към небанковите финансови институции. Тази възможност се подкрепя съответно от 22.2% от банките и 50% от инвестиционните посредници. 5.6% от общия брой участници са посочили различен от предложените отговори и са на мнение, че домакинствата ще оставят спестяванията си в банките, но ще потърсят необлагаеми продукти. Преместването на спестява-

нията от депозити с договорен матуритет към безсрочни и спестовни продукти изглежда на пръв поглед логичен и лесен вариант за избягване на данъчното задължение. Този вид продукти, обаче, предлагат по-ниска възвръщаемост и при тях съществуват различни такси по обслужването им. В този смисъл е трудно да се прецени еднозначно дали избягването на данъчното облагане е в полза на спестителите. Нито един финансов посредник не смята, че данъкът би стимулирал домакинствата да намалят спестяванията си и да потребяват повече.

Граф. 23: Оценка на ефекта от въвеждането на данъка върху срочните депозити на физически лица в търговските банки



Какъв ефект предвиждате от въвеждането на данъчно облагане върху депозитите на физическите лица в търговските банки?

— 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 ефект предвиждате от въвеждането на данъчно облагане върху депозитите на физическите лица в търговските банки?

Възможните отговори бяха три: Домакинствата ще пренасочат по-голяма част от разполагаемия си доход за потребление; Домакинствата ще пренасочат спестяванията си към небанковите финансови институции; Размерът на данъка е пренебрежимо малък и няма да повлияе на рационалните решения на домакинствата. 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.