

Това изследване обхваща оценките и очакванията на отделните групи финансови посредници относно определени макроикономически показатели и фактори. Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозите на Агенцията за икономически анализи и прогнози и Министерство на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. АИАП и МФ не поемат отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

Информацията, публикувана в това издание, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Изданието ”Финансов сектор: оценки и очаквания” на Агенцията за икономически анализи и прогнози 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. От 1 юли 2010г. изданието ще бъде изготвяно от дирекция „Икономическо планиране и анализи” на Министерство на финансите. 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. В настоящото изследване анкетите са проведени през периода от 23.06.2010г. до 09.07.2010г. Участвалите в анкетирването търговски банки притежават 56.2% от активите на банковата система към края на декември 2009 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 27.2% към края на юни 2009 г., управляващите дружества управляват 57.5% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на юни 2009 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 60.5% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2009 г. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

Основни акценти в изданието „Финансов сектор: оценки и очаквания“:

- Подобрене на очакванията за икономическия растеж.
- Повишение на курса на долара спрямо лева през третото тримесечие.
- Очаква се спадът на лихвите по депозити и в по-малка степен по кредити да продължи.
- Прилив на чужд капитал би съживил в най-голяма степен ликвидността на БФБ.

I. Икономическа ситуация

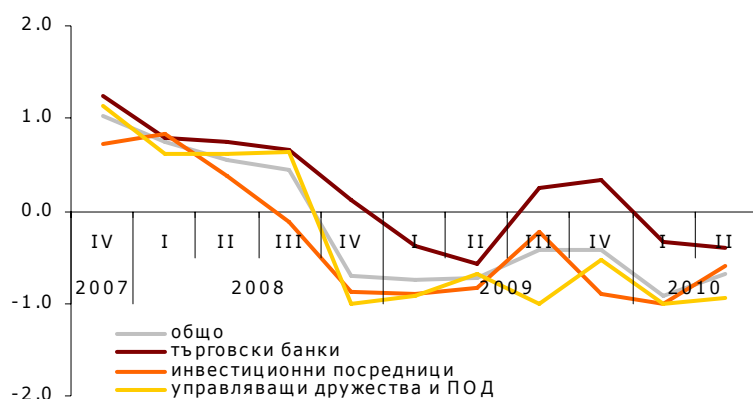
1. Текуща икономическа ситуация

След като през първото тримесечие на 2010 г. оценката на финансовите посредници достигна най-ниското си ниво, то през второто тримесечие на годината е налице минимално повишение на позитивните оценки за текущата икономическа ситуация. Така 71.43% от всички анкетирани се обединяват около отговора, че текущото стопанско положение остава незадоволително. За сравнение, 48.57% от отговорилите са дали същата оценка за първото тримесечие на 2010 г., като промяната е за сметка на намаляване дела на крайните песимисти от 31.43% на 8.57%. Умерено позитивния отговор, че ситуацията е задоволителна, отново събра 20% от общо анкетирани (без промяна като дял спрямо първите 3 месеца на годината), като за същия период нямаше представител на финансовите институции, който да даде отговор „много задоволителна“. Така настоящата оценка е приблизително сходна с тази, дадена за същия период на 2009 г.

На ниво институционални групи различията през това тримесечие са съществени. Докато от страна на банковите институции очакванията за текущото икономическо състояние отбелязаха много слаба промяна в негативна посока, то при управляващите дружества (УД) и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД) промяната бе също минимална, но в положителна посока. При значителното понижение на дела на крайно песимистичните оценки групите на търговските банки, УД и ПОД консолидираха своите оценки в отговора, че икономическата ситуация е незадоволителна. Единствената по-рязка промяна бе в оценките на инвестиционните посредници, от които 80% посочиха отговора, че икономическата обстановка е незадоволителна, но нито един от тях не я е определил като много незадоволителна (при банките такава крайна оценка също не е дадена, а от анкетирани УД и ПОД делът в полза на тази крайна оценка е 20%). Именно умерено негативните отговори на ИП допринесоха в основна степен за подобрието на оценката на всички финансови посредници на агрегирано равнище. Тази специфична оценка на ИП би била подкрепена от различни икономически фактори във страната и извън нея, но не и от текущата ситуация на капиталовия пазар в България, доколкото основни параметри от борсовата търговия, като реализирани обороти, сключени сделки и изтъргувани обеми, бележат съществени спадове на годишна база за периода.

Графика 1:

ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

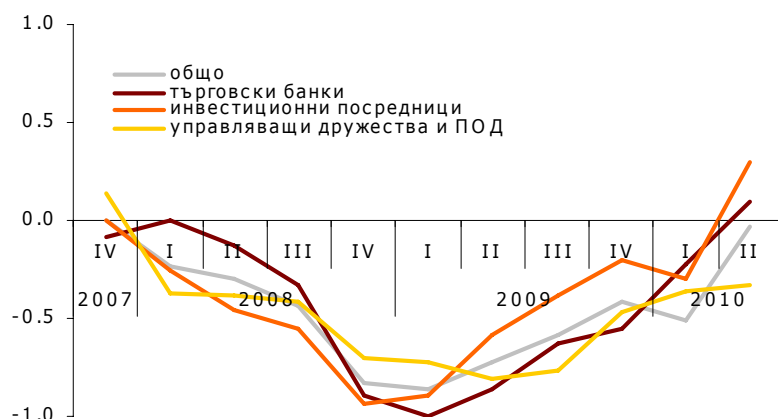


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

За разлика от песимистичните нагласи за текущата икономическа ситуация, очакванията за икономическия растеж рязко се подобриха, като това е една от ключовите промени, отразени в настоящата анкета. Малко над 50% от запитаните финансови посредници очакват икономическия растеж да се запази. Въпреки наблюдаваната тенденция още от второто тримесечие на 2009 г. да се очаква ограничаване на отрицателния растеж, едва през настоящето тримесечие това е доминиращата оценка – силно изразена при 72.73% от УД и 50% от ИП, както и 40% от ТБ. Други 40% от ТБ и 40% от ИП очакват запазване на икономическия растеж на текущите нива, което не е оптимистична нагласа, доколкото от началото на 2009 г. българската икономика регистрира свиване. Най-силен остава песимизма за бъдещето при ПОД – за поредно тримесечие всички анкетирани дружества дават предпочитанията си на крайния песимистичен сценарий за икономическото развитие на страната в краткосрочен план. Като цяло, тези отговори може да се изтълкуват, че спадът на българската икономика е преодолян, но очакванията са за нулев растеж.

Графика 2:

ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ

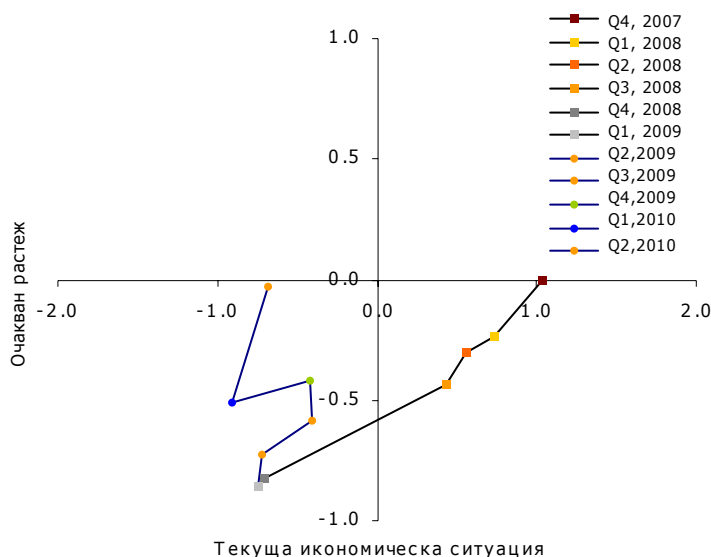


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

Под влияние на силно подобрените очаквания по отношение на икономическия растеж, агрегираната оценка за текущата икономическа ситуация и бъдещия икономически растеж също отбелязва силен напредък в положителна насока. На фона на все още негативната оценка на случващото се в българската икономика в настоящия момент, очаквания за бъдещ растеж, близък до нулата, е сериозен напредък в преодоляването на крайните песимистични сценарии.

Графика 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.

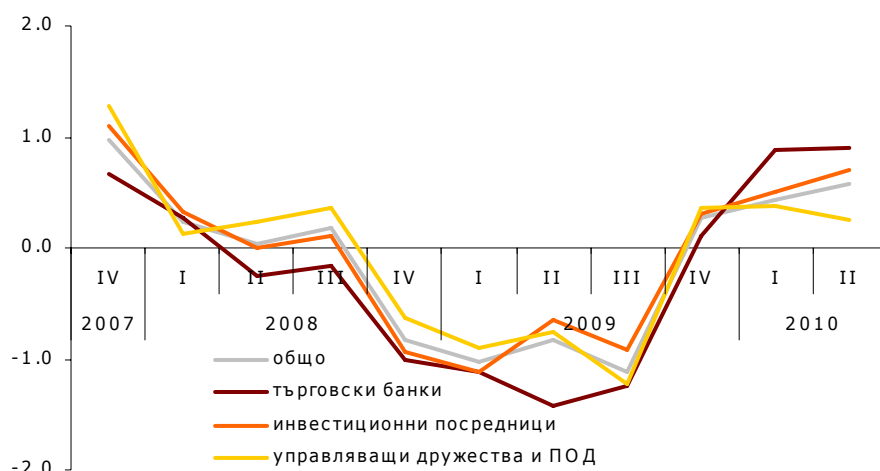
2. Инфлация

Подобрените очаквания за икономически растеж намират своето отражение и в оценката за слабо ускоряване на инфлацията, като 65.71% от участниците в анкетата се обединяват около този отговор. Други 25% от анкетирания са на мнение, че текущите нива на инфлация ще се запазят. Най-малък е дялът на тези, които очакват спад на инфлацията – 8.75%. Липсват привърженици на най-крайните сценарии – за силно увеличение на инфлацията или дефлация.

Дялът на избраните отговора за умерено ускоряване на инфлацията е най-голям при ТБ, където достига 90%. Това мнение споделят и 70% от анкетирания ИП. При УД мненията за ускоряване и запазване на инфлацията са поравно (по 45.45%). Поравно между слабо ускоряване и слабо забавяне се разделят и отговорите на ПОД. При всички институционални групи липсват поддръжници на силно изменение на инфлацията в посока намаление или увеличение.

Графика 4:

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ



Забележка: 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.

Валутен курс

Общото очакване на финансовите посредници сочи умерено поевтиняване на лева спрямо долара през третото тримесечие на 2010 г. Предпочитанията на участниците са в полза на американската валута за четвърто поредно тримесечие. Степента на диверсификация на отговорите е сходна с тази в предходната анкета. Съответно по 57.1% от анкетираните и през двете тримесечия предвиждат слабо поскъпване на щатския долар, но в настоящото запитване се наблюдава нарастване на дяловете на посочилите силно поскъпване на долара и слабо поскъпване на лева за сметка на отговорите с неутрално очакване. Търговските банки запазват посоката и до голяма степен разпределението на отговорите си от предходното тримесечие – 60% в полза на леко поевтиняване на националната валута и 30% неутрални. Инвестиционните посредници нямат единно мнение и по 40% от тях предполагат леко поскъпване или поевтиняване на долара. Резултатът на тази група посредници се формира от малък дял мнения, според които щатската валута ще поскъпне силно до края на септември. Инвестиционните дружества и пенсионно-осигурителните дружества очакват в най-голяма степен повишение на курса на долара и са най-категорични в отговорите си. Две трети от тях са посочили слабо поскъпване на щатския долар като най-вероятно, а 6.7% считат, че поскъпването ще бъде силно.

Негативните текущи данни за заетостта и потреблението, както и запазването на референтната лихва в САЩ, дадоха леко предимство на еврото. Въпреки това, продължаващите фискални проблеми на редица европейски икономики, както и появилите се наскоро проблеми с рейтинга на Ирландия и опасенията от неплатежоспособност на Унгария дават предимство на щатския долар в средносрочен план.

Графика 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.

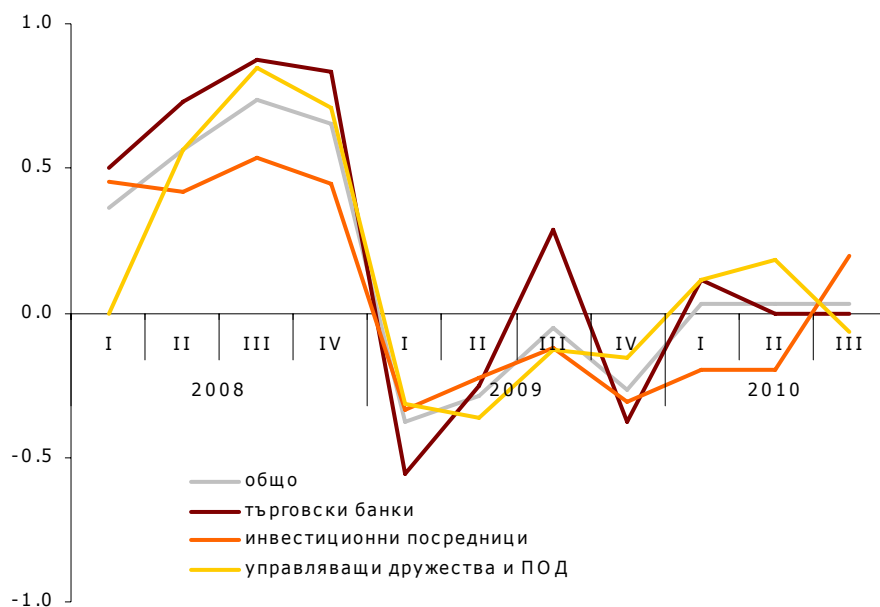
4. Основен лихвен процент

В посока консолидация бяха отговорите на финансовите посредници относно основния лихвен процент. 80% от тях се обединиха около отговора, че текущите нива, на които се намира ОЛП, ще продължат да доминират и през идващите месеци. Това е с 6 процентни пункта (п.п.) повече в сравнение с дела на избралите този отговор през предишното тримесечие. Увеличеният дял на този отговор е за сметка на по 3 п.п. спад поравно от дела на по-крайните оценки за ускоряване и забавяне на ръста на ОЛП. Така отговорите на посредниците подкрепят тезата за повишение на доверието в икономическата ситуация, доколкото дадените отговори за ОЛП не предполагат рязка промяна в ликвидността на междубанковия пазар и доверието между банковите институции.

При самите търговски банки преобладаващото мнение (80%) е за запазване на текущите нива на ОЛП. Точно толкова е делът на далите този отговор и при ИП. При тях най-висок е делът (20%) на избралите отговора за увеличаване на ОЛП. Като алтернативен сценарий за неговото по-нататъшно намаляване приносят на УД (18.18%) е най-висок в сравнение с останалите институционални групи.

Графика 6:

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП



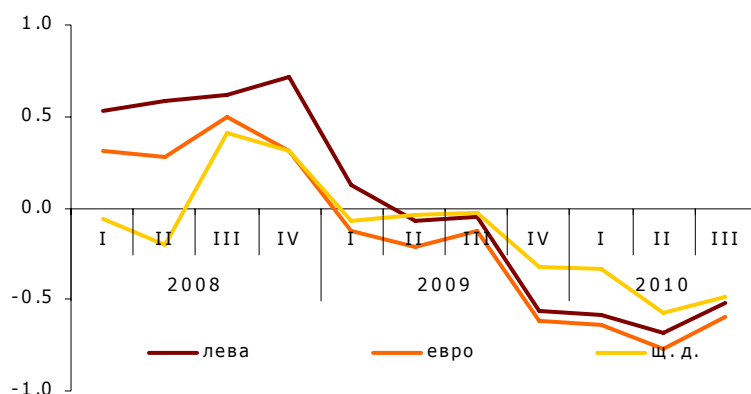
Забележка: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Тенденцията за спад на лихвените равнища по депозитите би продължила според преобладаващата част от отговорите на финансовите посредници. Очакванията за спад са преобладаващи за депозитите в лева (60%) и евро (63%). Единствено при доларовите депозити очакванията на малко повече от половината участници (51.47%) са за запазване спрямо 48.53%, заели позицията за бъдещ спад. От всички финансови посредници едва 8.57% считат, че може да се очаква повишение на лихвите по депозити в лева, а същата позиция относно депозитите в евро се подкрепя от 2.86% от всички анкетираните. Интересното в случая е, че за формирането на тези очаквания за повишение на лихвите по депозитите единствена роля имат ИП, като 20% от тях са оптимисти за ръст на лихвите за левовите депозити, а 10% от тях са на същото мнение относно заемите в евро. В противоположната посока за продължаващ спад, която както посочихме по-горе е преобладаваща, 80% от ТБ заявяват, че това ще е тенденцията по евровите депозити. Подобна категоричност, но в по-малка степен, се наблюдава и при 60% от УД и ПОД. В най-малка степен тази тенденция се споделя от ИП, въпреки че при тази група такъв отговор са посочили 50% от анкетираните.

Графика 7:

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ

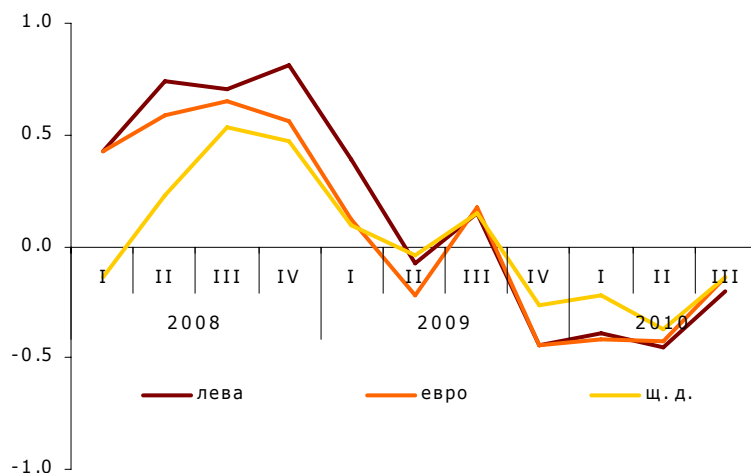


Забележка: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно,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

Съгласие относно запазване динамиката на лихвите се наблюдава и при кредитите, макар и в по-малка степен. Тази позиция по въпроса са заели 62.86% от всички анкетирани за кредитите в лева и евро, а при доларовите кредити делът достига 68.57%. Този резултат е интересен от гледна точка на факта, че увеличеният дял на отговорите за запазване на текущите лихвени равнища е за сметка на намаляването дела на отговорите за спад на база предходното тримесечие. Това показва, че се явяват фактори, които карат банковите институции да приемат по-консервативна позиция към улеснения достъп до кредит от гледна точка на неговата цена. На същата тримесечна база е налице и ръст на очакванията за повишение на лихвените равнища по кредитите в лева, евро и щатски долари. За тези резултати най-значителен е приносът в промяната в очакванията на ИП. За увеличение на лихвите по левовите и доларови кредити са дали предпочитанията си 20% от тази институционална група, а за евровите кредити делът им е 30%. В контраст с мнението на ИП, нито една от анкетираните ТБ не е посочила растежа на лихвите по кредитите като бъдеща тенденция в краткосрочен план. При УД и ПОД това мнение се споделя от 6.67%.

Графика 8:

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО КРЕДИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ

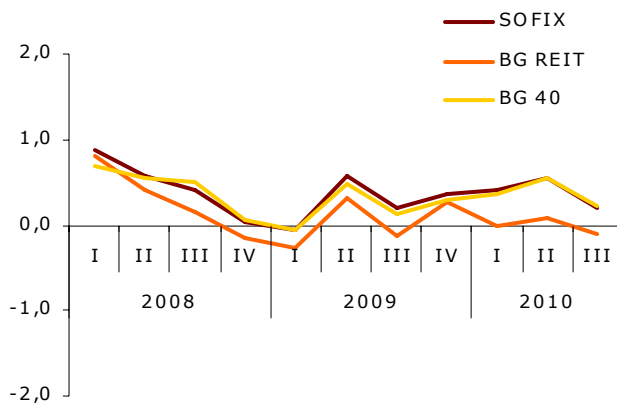


Забележка: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

Борсови индекси

Участниците в анкетата понижават очакванията си за развитието на индексите на Българската фондова борса през третото тримесечие. В общата съвкупност от отговори се наблюдава по-висока степен на диверсификация в сравнение с предходната анкета, но за сметка на това мненията на отделните групи посредници са по-категорични. Основният борсов индекс SOFIX и широкообхватният BG 40 остават от положителната страна на очакванията. Това мнение се застъпва най-силно от инвестиционните посредници, а делът на посочилите леко повишение и на двата индекса е 70%. Резултатите на другите две групи посредници за SOFIX и BG 40 са много близо до неутралното очакване. Търговските банки са сравнително единодушни в това отношение, докато отговорите на ИД и ПОД са силно нееднозначни. Очакванията по отношение на индекса на дружествата със специална инвестиционна цел BG REIT промениха посоката си в настоящото запитване и са леко в отрицателна територия, но много близо до неутралния резултат. Болшинството от анкетиранияте (51.4% от всички мнения) подкрепят запазването на нивото на BG REIT през третото тримесечие. Подобно е разпределението на отговорите и при отделните групи посредници, а общите резултати се формират от превишението на дяловете на песимистично над оптимистично настроените участници в запитването.

Графика 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.

II. Фактори за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Факторът макроикономическа среда продължава да е определян като водещ при предлагането на кредитен ресурс от страна на ТБ на клиентите, но неговата важност е относително по-ниска в сравнение с година по-рано, а също така и спрямо първото тримесечие на 2010 г. В коренно противоположна посока е динамиката на фактора

необслужвани заеми, чиято тежест нараства. Ако този фактор обаче има ограничително въздействие върху отпускането на нови кредити, то третият по значимост фактор – доходите на домакинствата – играе роля в посока активизиране на кредитирането. Тези два фактора – делът на лошите кредити и доходите на домакинствата, може да се разглеждат в тясна взаимовръзка, доколкото лошите кредити са вследствие на намалени доходи или липса на доходи при старите кредитополучатели, а икономически агенти със сигурни доходи са примамлива цел за банките в кредитна политика. Тези два фактора изместиха фактора ликвидност в банковата система на четвърто място в сравнение с второто място, заемано година по-рано. В тази връзка, намаляването на значението на фактора наличие на финансиране от чуждестранни финансови институции също може да послужи за потвърждение, че опасенията за ограничен достъп до източници на ликвидност са в значителна степен преодолени. Като специфичен отговор е посочен факторът наличие на кредитни предложения, изпълняващи изискванията на банковите институции.

Графика 10:

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ОТПУСКАНЕТО НА
БАНКОВИ КРЕДИТИ



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

От страна на търсенето на кредит от желаещи членове на домакинствата, макроикономическата среда отново заема челното място. И тук обаче се наблюдава намаление на тежестта на този фактор. На второ място е факторът, свързан с нуждата от оборотни средства, чиято тежест също намалява. Факторът, заемащ третото място – доходът на домакинствата, рязко увеличава своето значение, което може да се изтъква нееднозначно. Този отговор може да е демонстрация на наличието или липсата на самочувствие у потенциалните кредитополучатели в способностите им да посрещнат или не бъдеща кредитна тежест, доколкото от една страна се очаква постепенно преодоляване на икономическата криза, но от друга е налице фактическо замразяване на ръста на номиналната работна заплата в страната. По-изгодните условия по кредитите за поредно тримесечие продължават да са важен фактор при търсенето на кредити, въпреки тенденцията за

прекратяване на промоциите по нови кредити с по-изгодни лихвени равнища. Като отделен отговор е посочено реструктурирането на проблемни дългове или покриването на няколко кредитни задължения от един единствен кредит с цел улеснение на цялостно им обслужване.

Графика 11:

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ТЪРСЕНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Класирането на фактора доходи на домакинствата като водещ при избора на населението за влагане на свободния паричен ресурс на депозит в търговските банки отразява тенденцията за слабия ръст на номиналните работни заплати в страната през последната година. В условията на замразени и понижени заплати или загуба на работа, липсата на свободни средства след покриване на разходите за живот е определяща за тази класация. В сравнението с класирането на факторите година по-рано, разликата в заеманите позиции е значителна – този фактор успява да измести едновременно и фактора за по-изгодните условия по депозитите и фактора макроикономическа среда. За периода намалява и тежестта на фактора предлагане на нови банкови продукти, който е класиран на четвърто място. Като отделен отговор в анкетата е отбелязана по-високата норма на спестявания на домакинствата – отговор, който в значителна степен отразява важната черта на домакинствата да спестяват финансов ресурс с оглед посрещане на едно по-неблагоприятно развитие на техните доходи в условията на заплахата за работните им места.

Графика 12:

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ВЛАГАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ

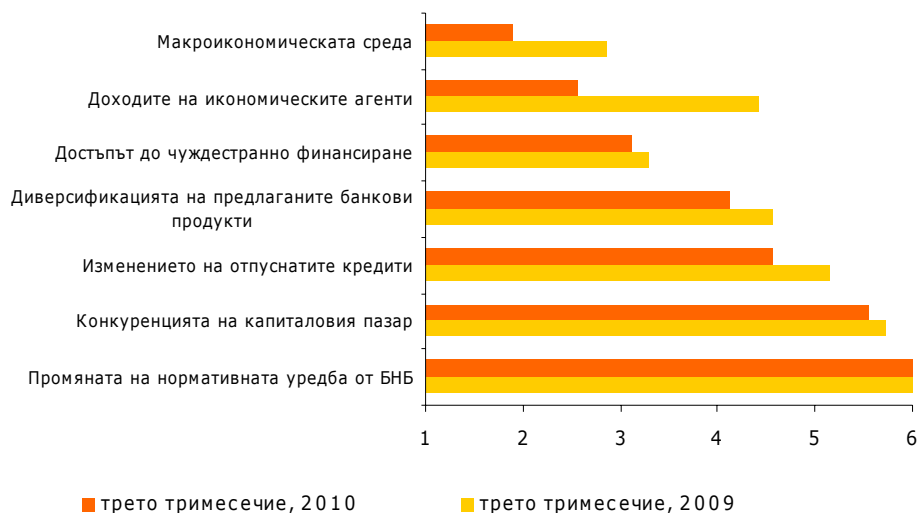


Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

При факторите, оказващи влияние на ТБ при привличането на свободни финансови ресурси на депозит, доходите на домакинства също регистрират най-значителен напредък на годишна база. Този фактор се нарежда на второ място след макроикономическата среда, която от своя страна също е увеличила своята тежест в дадените отговори. Тежестта на достъпа до чуждестранно финансиране бележи минимално нарастване на годишна база. Резултатите от анкетата показват, че ТБ, макар да не се чувстват пряко притиснати от силната нужда за привличане на нов финансов ресурс на по-висока цена, не могат да пренебрегнат факта, че в условията на замразени заплати е застрашен един от ключовите източници на финансов ресурс. Този ресурс успя да изиграе своята важна роля за преминаването на банковия сектор през финансовата криза за периода 2008 – 2009 г. значително по-леко в сравнение с други банкови системи. Така може да се заключи, че страховете относно депозитния ресурс продължават да са актуални, но не в тази голяма степен, характерна за банковия сектор в разгара на световната финансовата криза.

Графика 13:

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ПРИВЛИЧАНЕТО НА СВОБОДНИ
ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Оценките за третото тримесечие доведоха до осезателна промяна относно перспективите за активизиране на основните функции на ТБ – отпускането на кредити и привличането на депозити. Очакванията за активизиране на пазара на банкови продукти намират своя израз в нарастването на ролята на факторите отпуснати кредити в евро и привлечени депозити от домакинствата, заели първите две места. Факторът привличане на депозити в евро като източник на средства за кредитите в евро (за да се спази наличието на валутно съответствие в счетоводните баланси) е класиран на четвърто място. Непосредствено след първите два фактора се увеличава тежестта на фактора конкуренция от страна на другите небанкови институции. Прави впечатление, че другият конкурент на банките – лизинговите компании, са оценени като много по-слаб конкурент, което навежда на мисълта, че в настоящата икономическа ситуация банките се фокусират върху потребителското кредитиране, където срещат конкуренцията на небанковите заемни институции. Изоставането на лизинговите компании като конкуренция на ТБ отразява факта, че в момента икономическите агенти се въздържат в желанието си да влизат в заемни отношения с цел придобиване на стоки със значителна стойност, като леки автомобили и друга техника (основен предмет на финансиране от лизинговите компании). Този извод се потвърждава и от изоставането в

класацията на факторите обем на дългосрочните кредити за домакинства и фирми. Факторът, който губи най-много спрямо година по-рано, е конкуренцията от страна на другите ТБ, което свидетелства, че банките се фокусират по-скоро върху качеството на портфейлите си, отколкото печеленето на пазарен дял.

Графика 14:

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА :



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

2. Инвестиционни посредници

Макроикономическата среда, която бе определяна от всички финансови посредници като определящ за дейността им фактор през последните две години, значително понижава степента си на значимост и вече не е сред най-важните за инвестиционните посредници фактори. Като първостепенни в настоящата анкета и близки по значимост, анкетираните поставят финансовата култура и изменението на финансовото състояние на домакинствата. Финансовата култура повишава близо два пъти степента си на значимост спрямо година по-рано и е посочена на първо място от половината участници, докато изменението на финансовото състояние запазва значението си. Впечатление в подреждането на факторите прави излизането на преден план на конкуренцията на местни и чуждестранни инвестиционни посредници, след като до този момент те се смятаха за маловажни. Нарастването на значението на конкуренцията и особено на чуждестранните посредници за дейността на тази институционална група може да се приеме за сигнал за нарастване на търсенето на техните услуги.

Графика 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.

Инвестиционните посредници относително категорично (70% от отговорите) са определили наличието на атрактивни емисии на пазара като първостепенен фактор, повлиял върху решението на компаниите да се листнат на борсата. Като се има предвид текущото състояние на борсовата търговия, вероятно значението на фактора трябва да се възприема с обратен знак. В същото време 60% от участниците са посочили като определящи опита и финансовата култура на компаниите. Двата фактора съществено повишават степента си на значимост спрямо година по-рано, когато са били считани за сравнително маловажни. Въпреки че отстъпват водещата си роля спрямо същия период на миналата година, ниската ликвидност на капиталовия пазар и склонността на компаниите да разкриват финансовите си резултати не променят в голяма степен значимостта си и остават сред важните фактори. Като цяло се наблюдават по-високи степени на значимост на всички фактори, както и близки резултати между отделните отговори. Причината за това е, че анкетираният са оценили като важно влиянието на всички фактори, а така също са отдали високо значение на повече от един фактор едновременно.

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

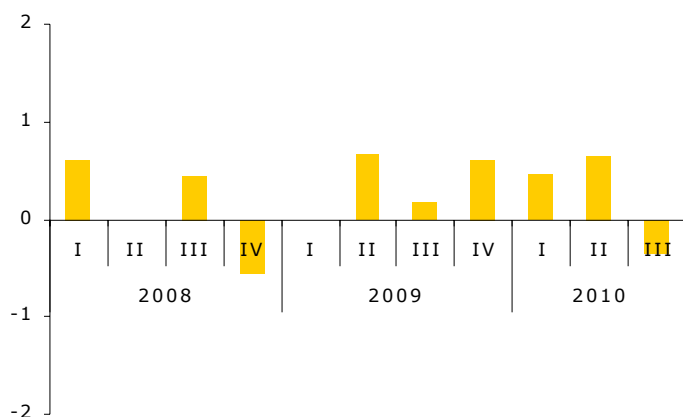


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Управляващите дружества са песимистично настроени по отношение на акумулираните активи през третото тримесечие на 2010 г. и за пръв път от края на 2008 г. очакват понижаване. Повече от половината отговори сочат запазване на нивото на активите (54.5%), но само 9.1% от отговорите са оптимистични, докато останалите прогнозират намаление.

Графика 17: Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



Заб.: Очакванията 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.

Управляващите дружества са отдали много висока степен на значимост на финансовата култура на домакинствата и изменението на финансовото им състояние и са ги поставили на първо и второ място като най-важни фактори за дейността на колективните инвестиционни

схеми през второто тримесечие на 2010 г. В това отношение анкетираните са категорични, след като съответно 72.7 и 63.6% от тях са определили двата фактора като първостепенни. Конкуренцията от страна на други КИС, а така също и на други небанкови финансови институции повишават съществено значимостта си в сравнение със същия период на миналата година и в настоящото запитване попадат сред влиятелните фактори за дейността на участниците в анкетата. Впечатление прави намаляването на значимостта на конкуренцията на банковата система през изминалото тримесечие, която е посочена като най-маловажна.

Графика 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.

Склонността на домакинствата към риск запазва според анкетираните водещата си роля при вземането на решение от домакинствата за влягане на спестяванията си в колективни инвестиционни схеми в сравнение с второто тримесечие на предходната година. Промяна на данъчното законодателство и възможността за данъчни облекчения, както и ограничаването на банковото кредитиране са получили същата степен на значимост, но участниците са по-малко категорични в отговорите си. Банковото кредитиране е факторът, който в най-голяма степен повишава степента си на значимост спрямо периода на сравнение. Доходността, която се предлага, и рискът, който дружеството поема при инвестиране, са определени от анкетираните като най-маловажни. Високият риск и ниската, а често и отрицателна доходност, са даденост при моментното състояние на местния капиталов пазар, което обяснява ниското значение на тези фактори.

Графика 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

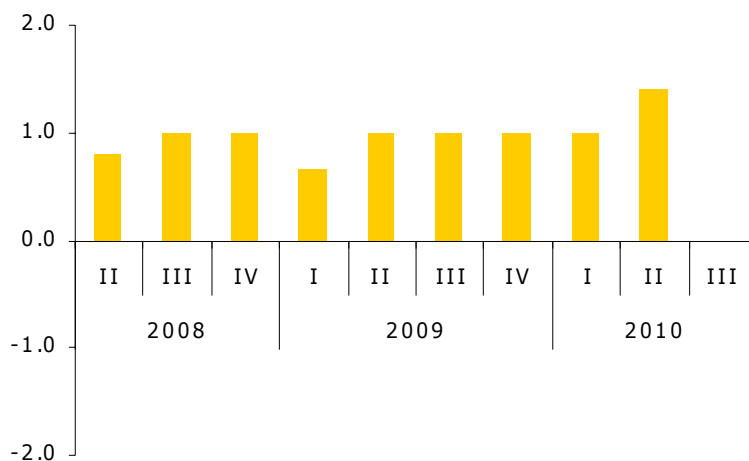


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

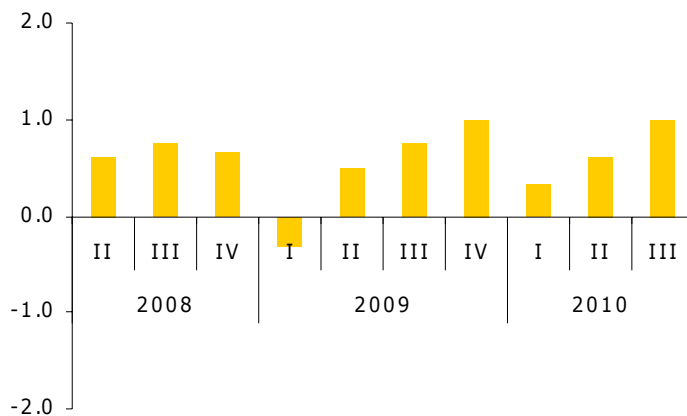
4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества, участвали в анкетата, не очакват промяна в нивото на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през третото тримесечие и са напълно единодушни в това отношение. Оптимизмът им се повишава по отношение на активите на допълнителните доброволни фондове и според тях там може да се очаква по-значително нарастване спрямо прогнозираното за предходното тримесечие. Разликата между прогнозираната динамика на активите на двата типа фондове може да се интерпретира като очакване от страна на ПОД домакинствата да пренасочат част от спестяванията си от банковата система към доброволните фондове предвид понижаващите се лихвени проценти по депозити. Отливът от средства от задължителните фондове от своя страна може да се свърже с динамиката на пазара на труда, както и с относително по-бавната му реакция към евентуалните промени в макроикономическата среда.

Графика 20: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



Графика 21: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове



Заб.: Очакванията 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.

Финансовата култура на домакинствата, както и при останалите групи посредници, е била най-важна за развитието на пенсионно-осигурителните дружества през второто тримесечие. Факторът повишава в много голяма степен значимостта си спрямо второто тримесечие на 2009 г., когато е бил посочен на предпоследно място по влияние. На следващо място със същата степен на значимост анкетиранията са поставили традиционно посочваната от тях като първостепенна промяна на нормативно определената вноска за ПФ. Аналогично на останалите небанкови финансови посредници, макроикономическата среда отстъпва водещата си роля за дейността на ПОД. При тази група участници на заден план остава и финансовото състояние на икономическите агенти. За разлика от инвестиционните посредници и управляващите дружества, пенсионно-осигурителните дружества са оставили конкуренцията на всички останали финансови посредници сред най-маловажните за дейността им фактори.

Графика 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.

III. Оценка на факторите, които биха довели до увеличаване на ликвидността на БФБ-София в средносрочен план

Финансовата криза, започнала в средата на 2007 г. имаше едно от своите най-негативни проявления върху капиталовия пазар в страната. С отдръпването на инвестициите като цяло от страната, ликвидността на БФБ – София също рязко се понижи. В условията на относително възстановяване на водещите световни капиталови пазари, след като дъното беше достигнато през март 2009 г., българският капиталов пазар изгуби в значителна степен своята корелация с тях и е един от най-слабо представящите се в региона на ЦИЕ. Основните параметри на борсовата търговия, като реализирани обороти, брой на сключени сделки и обем изтъргувани акции, също продължават да бележат големи спадове. След достигнатите дъна през февруари 2009 г., в момента за родните индекси са налице няколко отчетливи периода от по няколко месеца, характеризиращи се със слаба ценова волатилност, като кривите, описващи динамиката на четирите индекса, изчислявани от БФБ – София, са със много слаб негативен наклон. Ако се наблюдава някаква корелация, тя е отчетлива единствено при силни спадове на водещите борси, докато в условията на борсов оптимизъм корелацията с външните пазари като цяло липсва. Фактът показва, че текущите условия на фондовата ни борса не дават възможност за капиталови печалби на инвеститорите с краткосрочен хоризонт на инвестиране. Дългосрочните институционални инвеститори също се въздържат от завръщане на капиталовия ни пазар. Ето защо, в настоящия брой на регулярната ни анкета зададохме въпроса кой ще е факторът с най-голяма тежест в усилията за възвръщане атрактивността на инвестирането на капиталовия ни пазар. Доколкото стремежът е този процес да е устойчив на икономически събития с кратковременен ефект, времевият хоризонт за възвръщане на доверието е определен на средносрочен.

Приблизително една трета от анкетираните (32.35%) са убедени, че единствено интересът на чуждестранните инвеститори може да доведе след себе си нужния финансов ресурс, с

който да се активизира борсовата търговия на ценни книжа. Предпоставката това да се случи е макроикономическото стабилизиране на българската икономика. Най-значителен дял на подкрепящите този вариант (изцяло базиран на пазарни отношения) се наблюдава при УД и ПОД – 40%. При ТБ и ИП факторът прилив на чужд капитал също заема второто място.

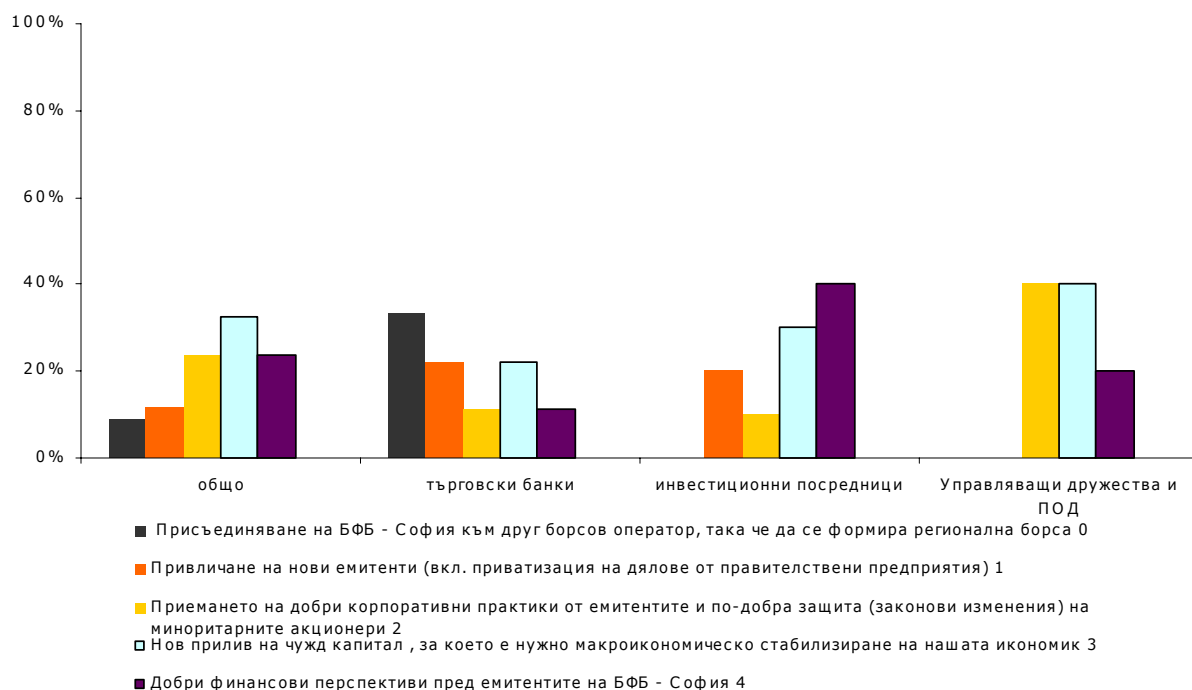
При УД и ПОД делът на предпочелите този фактор е равен на дела на избралите фактора приемане на добри корпоративни практики и по-добра защита на миноритарните акционери. На агрегирано ниво сред всички институционални групи при финансовите посредници този отговор дели второ и трето място (по 23.53% за всеки фактор) с отговора за добрите финансови перспективи пред обичайната бизнес дейност на емитентите на фондовата борса. Тези два фактора заедно характеризират цялостния облик на една публична компания и взаимно си влияят. Доколкото обаче финансовите перспективи в бизнес дейността са подвластни на промените на икономическия цикъл, а коректното корпоративното управление има по-дълбоки основи при изграждането на връзките с инвеститори и заемодатели с цел дългогодишно партньорство, те бяха отделени. И ако при обобщените отговори те са с еднакво значение, то между отделните групи посредници са налице съществени различия. При групата на ИП най-голям е делът (40%) на фактора добри финансови перспективи пред компаниите, листвани на БФБ-София. При УД и ПОД този отговор събира 20% от запитаните представители на двата сектора. Най-малък дял от отговорите, в сравнение с всички останали посредници, факторът е получил при ТБ.

Така класираните три основни фактора за привличане на ликвидност предполагат системни мерки с оглед подобряване на макроикономическите показатели на българската икономика и корпоративното управление във всичките му аспекти (финансови показатели, договорни отношения, публичен имидж). Останалите два фактора – привличане на нови емитенти, които да предизвикват инвеститорския интерес, и присъединяването на БФБ – София към друг борсов оператор като част от формирането на по-голям и видим за световните инвеститори (по подобие на NYSE Euronext или северноевропейския OMX), не се оценяват като основополагащи за създаването на устойчив капиталов пазар. Характерното и при двата фактора е наличието на очаквана ключова роля на българската държава, доколкото сред атрактивните потенциални емитенти са държавните дялове в тях, а правителството в лицето на Министерство на финансите държи 44% от капитала на БФБ – София. Подкрепата за причисляване на родната борса към регионална борса има най-голям дял застъпници сред ТБ (33.33% от всички ТБ) и нито един поддръжник сред останалите институционални групи. По 20% от анкетираните ТБ и ИП дават предпочитанията си за увеличение на интереса за инвестиране на фондовата ни борса, като следствие от появата на нови компании.

В отговорите на финансовите посредници по този специален въпрос имаше различни предложения относно промени в законодателната рамка, Централния депозитар, стартирането на клиринговия процес, разнообразяването на финансовите инструменти за търгуване и др. Всички тези многобройни предложения показват желанието на финансовите посредници да се работи за изграждането на един високоликвиден фондов пазар. Развитието на местния пазар през последните 3 години показва недостатъците му, което се превърна в стимул за дебат относно тяхното коригиране.

Графика 23:

КОЕ, СПОРЕД ВАС БИ ДОВОЕЛО ДО УВЕЛИЧЕНИЕ НА ЛИКВИДНОСТТА НА БФБ-СОФИЯ В СРЕДНОСРОЧЕН ПЛАН?



Методологични бележки

I. 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.

II. 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 анкетирания 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.

III. Специфичен въпрос: Кое би довело до увеличение на ликвидността на БФБ-София в средносрочен план?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетирание. При настоящото те оцениха кой фактор би допринесъл в най-голяма степен за увеличаване на ликвидността на БФБ-София. Възможните отговори бяха пет – присъединяване на БФБ към друг борсов оператор, така че да се формира регионален капиталов пазар, привличане на нови емитенти (вкл. приватизация на дялове от държавни предприятия, приемането на добри корпоративни практики от емитентите и по-добра защита на миноритарните акционери, нов прилив на чужд капитал, за което е нужно стабилизиране на макроикономическата ситуация, добри финансови перспективи пред емитентите на БФБ. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетирания финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.