

Финансов сектор: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

ISSN 2367-4733

#1
2015



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
Министерство на финансите

Изданието „Финансов сектор: оценки и очаквания“ на Министерството на финансите включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. Целта на изданието е да оцени средата, в която функционират финансовите посредници и да определи факторите, които оказват значимо влияние върху тяхното поведение.*

Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

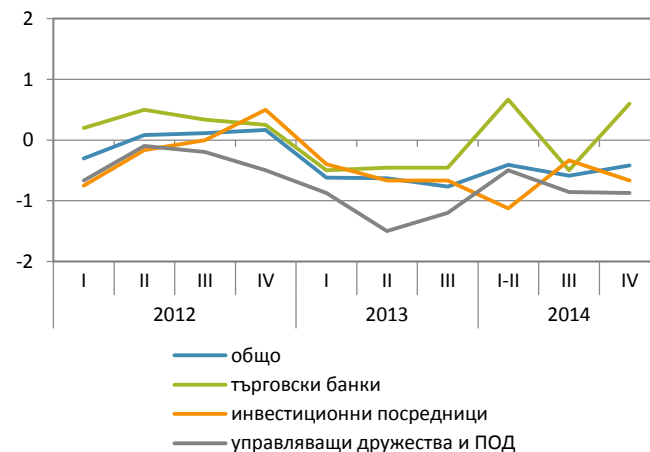
* Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозиите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

— Икономическа ситуация

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

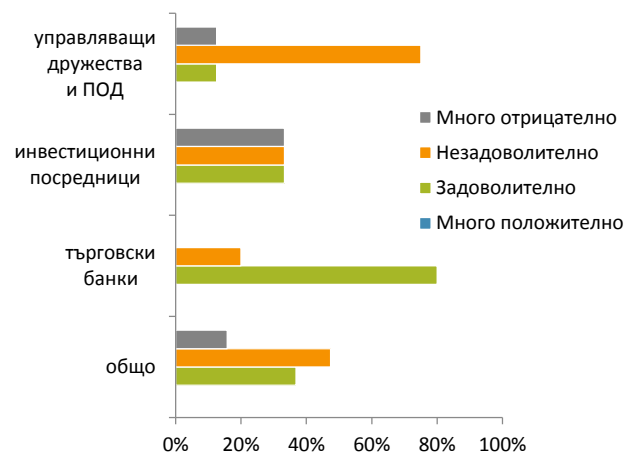
Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и растежа на икономиката се подобрява спрямо предходното издание и по двата показателя, но остава леко неблагоприятна. По-позитивното отношение на анкетираните може да се свърже с относително доброто представяне на икономиката през последното тримесечие на 2014 г., въпреки лекото забавяне на годишния темп на икономически растеж спрямо предходните две тримесечия. Резултатът от запитването като цяло съвпада и с отчетената позитивна динамика на голяма част от краткосрочните бизнес-индикатори и индикаторите за потребителско доверие в началото на календарната година.

1-1. Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

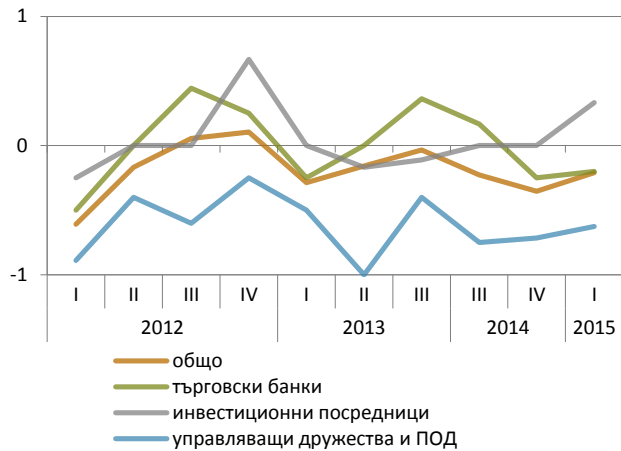


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

– отговори по тип финансови посредници

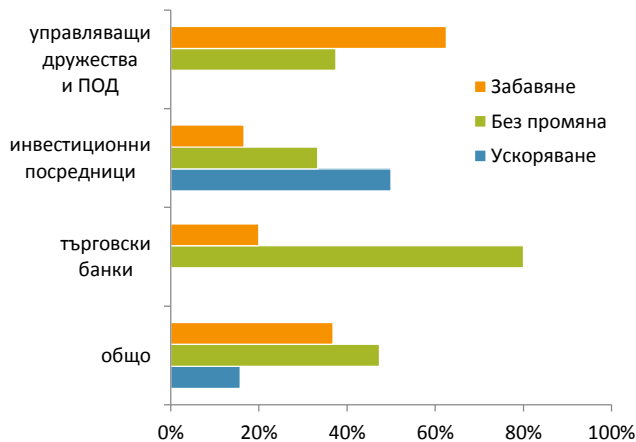


1-2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през първото тримесечие на 2015 г. спрямо четвъртото на 2014 г.?



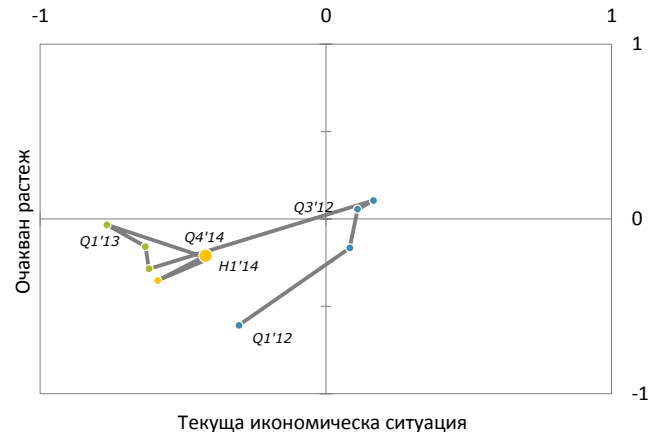
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

– отговори по тип финансови посредници



Очакванията за темпа на икономически растеж през първото тримесечие на 2015 г. се повишават.

1-3. Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация

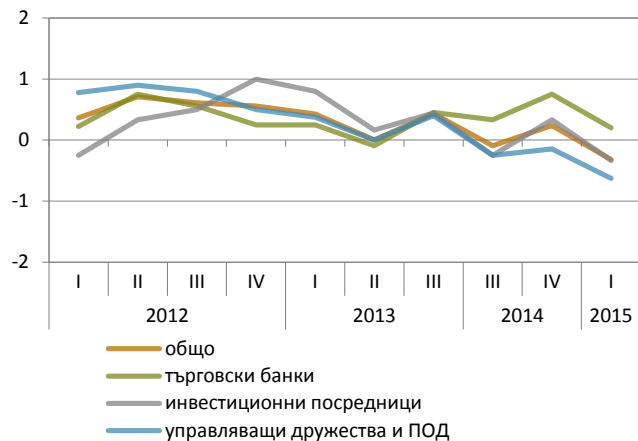


Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

2. Инфлация

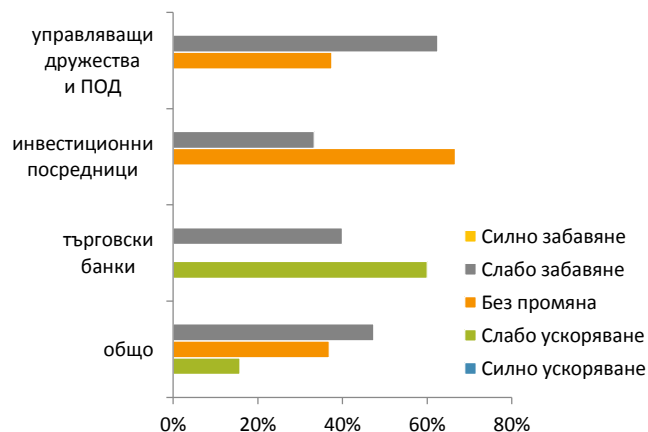
Очакванията на финансовите посредници за годишния темп на инфлацията през първото тримесечие на 2015 г. се понижават спрямо предходното тримесечие. Въпреки минимално отрицателния общ резултат в това издание, той остава много близо до неутралното очакване и показва по-скоро запазване темпа на дефлация за периода. Възможно е очакванията на анкетираните да се окажат леко песимистични. Дефлацията се запази и в началото на текущата година, но под влияние най-вече на външни фактори (международните цени на петрола и обезценката на еврото спрямо долара), спадът при цените на потребител започна да се забавя през февруари.

2-1. Инфлационни очаквания



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

– отговори по тип финансови посредници

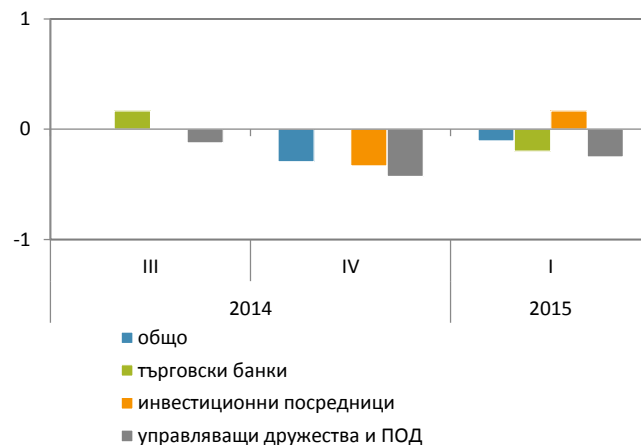


3. Заетост

Очакването на участниците в анкетата по отношение на изменението на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2015 г. се подобрява в сравнение с предходното тримесечие и е много близо до неутралното. Позитивният резултат от отговорите може да се свърже с подобрението на оценките за икономическата среда и растежа, както и с положителното развитие на пазара на труда през 2014 г. Същевременно, все още предпазливата оценка на финансовите посредници вероятно може да се обясни със забавянето на възходящите тенденции при заетостта през последното тримесечие.

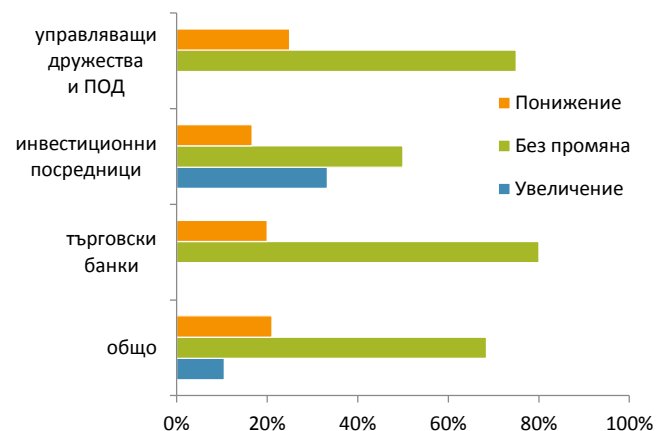
Очакванията на финансовите посредници са за леко намаляване на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2015 г., като спрямо последното на 2014 г. се подобряват.

3-1. Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през първото тримесечие на 2015 г. спрямо четвъртото на 2014 г.?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на заетостта са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват силно увеличение на заетостта. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за силно намаляване на заетостта.

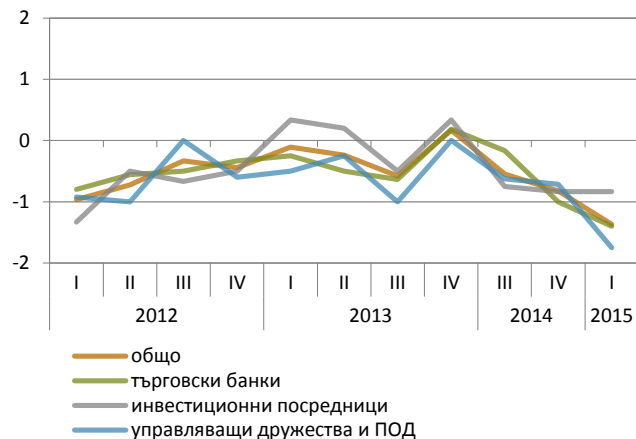
– отговори по тип финансови посредници



4. Валутен курс

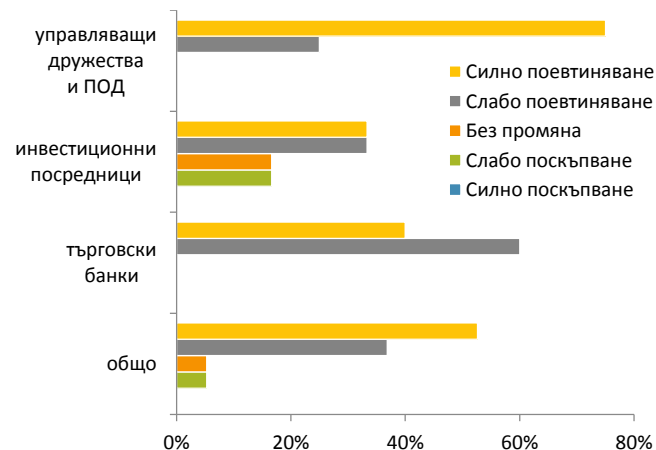
Финансовите посредници засилиха в значителна степен очакванията си за поскъпване на щатския долар спрямо еврото (респективно лева) през първите три месеца на 2015 г. спрямо края на предходната. Прогнозите им се сбъднаха в пълна степен, след като за изминалото време от началото на годината поевтиняването на единната европейска валута се ускори съществено. Основният фактор за това остава противоположната посока на паричните политики на Федералния резерв и Европейската централна банка. Фед даваше последователни сигнали за скорошно начало на мерки за затягане на паричната политика след добрите сигнали за развитието на американската икономика. От своя страна, ЕЦБ продължи да разхлабва своята посредством новата си политика на количествени улеснения с цел ограничаване на дефлацията и опит за косвено стимулиране на икономиките в еврозоната.

4-1. Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



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

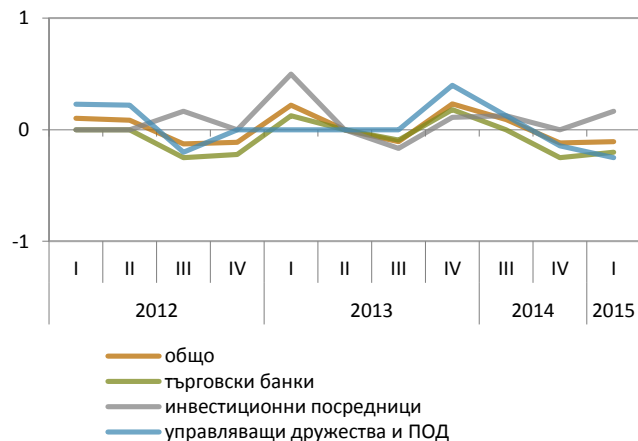
– отговори по тип финансови посредници



5. Основен лихвен процент

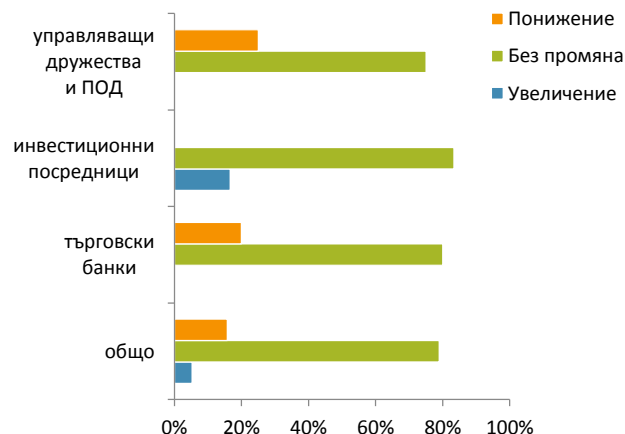
Очакванията на финансовите посредници са, че нивото на основния лихвен процент леко ще се понижи през първото тримесечие на 2015 г. Тези прогнози се реализираха, тъй като през януари 2015 г. ОЛП се понижи до 0.01 от 0.02 през декември и запази тази понижена стойност и през следващите два месеца. Ликвидността в банковата система продължи да нараства, достигайки исторически най-високи нива, докато търсенето на кредити остана слабо.

5-1. Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



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

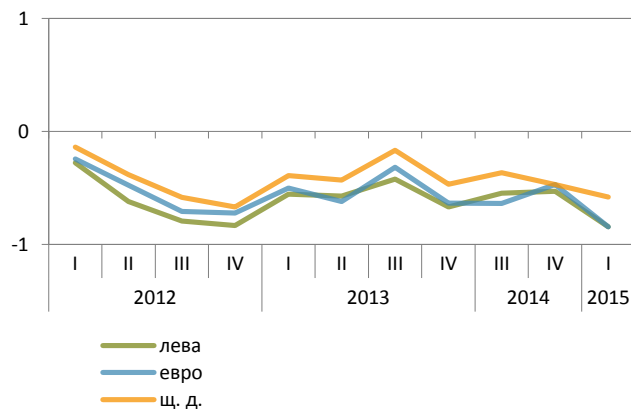
– отговори по тип финансови посредници



6. Лихвени проценти по депозити и кредити

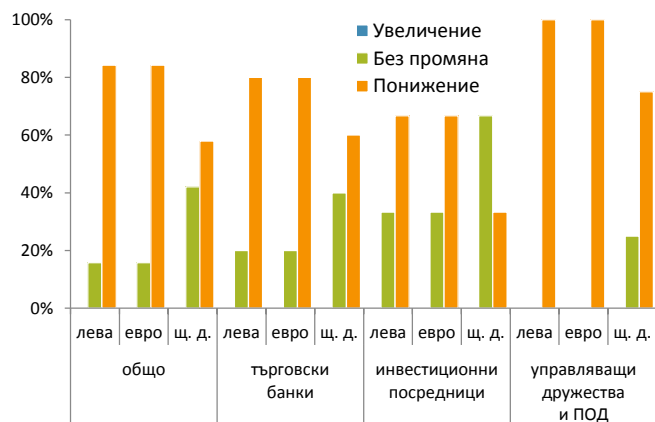
Финансовите посредници засилиха очакванията си за понижение на лихвените проценти по кредити и депозити спрямо последното тримесечие на 2014 г. Високата ликвидност на българските банки, исторически най-ниските нива на междубанковия пазар, както и слабото търсене на кредити продължават да бъдат сред факторите, имащи съществено влияние върху пазарните лихви по кредити и депозити.

6-1. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



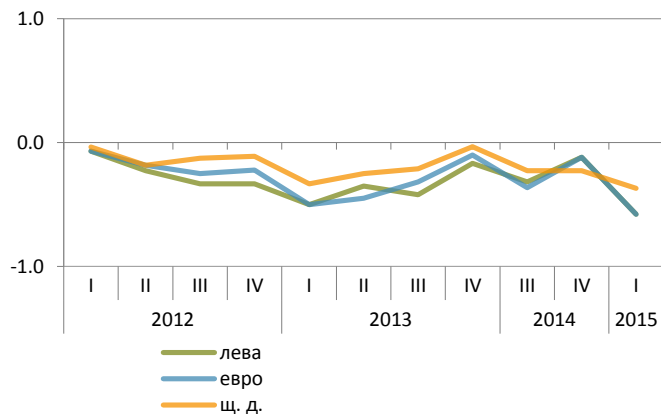
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

– отговори по тип финансови посредници



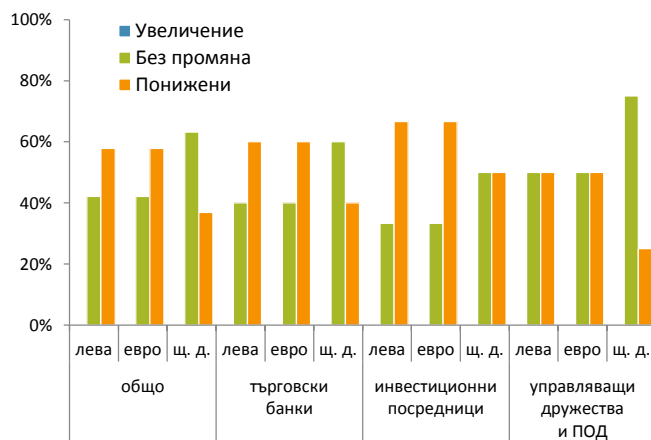
Анкетираните очакват понижението на лихвените проценти по депозити и кредити да се задълбочи през първото тримесечие на 2015 г.

6-2. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



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

– отговори по тип финансови посредници

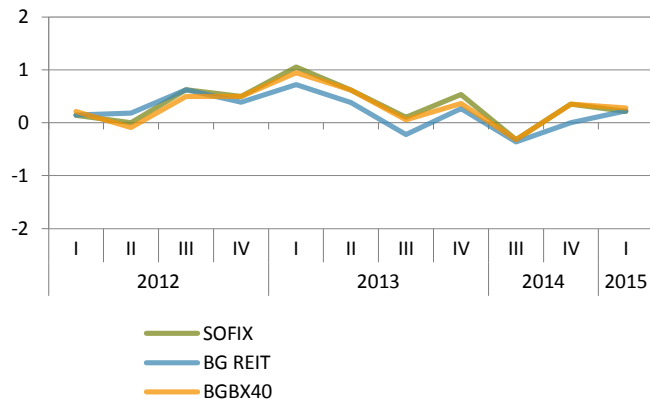


7. Борсови индекси

Анкетираните финансови посредници имат положително общо очакване за динамиката на индексите на Българската фондова борса. Очакванията им относно динамиката на индексите през първото тримесечие на 2015 г. са за леко повишение спрямо последните три месеца на 2014 г. Вероятно този оптимизъм е свързан с положителните сигнали, идващи от краткосрочните бизнес индикатори от началото на годината, както и от предварителните данни за реалния ръст на БВП през 2014 г.

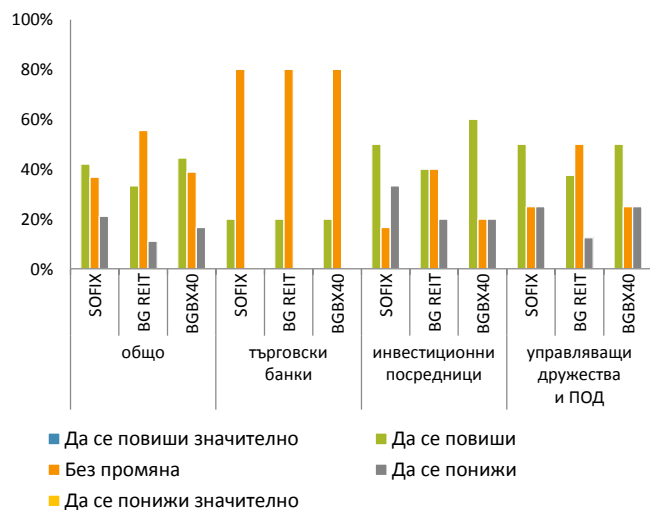
Индексите на БФБ по-скоро ще запазят нивата си от края на 2014 г. до края на март 2015 г.

7-1. Какви са очакванията ви за борсовите индекси през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



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

– отговори по тип финансови посредници

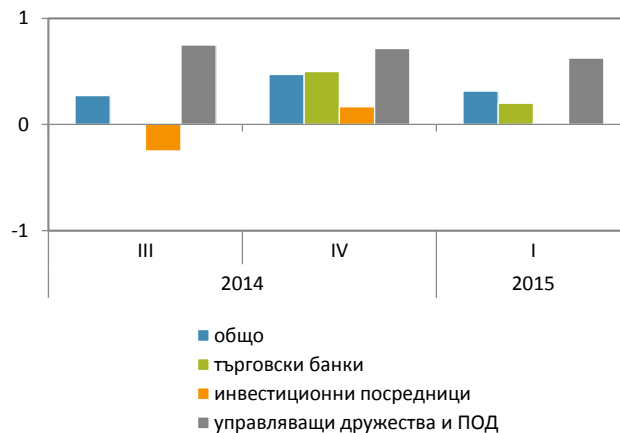


8. Междуфирмена задлъжнялост

Консолидираното очакване на участниците в анкетата за динамиката на междуфирмената задлъжнялост в България сочат леко повишение, но в по-малка степен по отношение на четвъртото тримесечие на 2014 г. Влияние върху формирането на тези очаквания може да са оказали публикуваните наскоро доклади на ЕК относно задълбочените прегледи по процедурата за установяване на макроикономически дисбаланси. Съгласно доклада на ЕК за България, индикатора дълг на частния сектор като дял от БВП за 2013 г. леко се е увеличил и е малко над установения праг от 133%, дължащо се на увеличение при задълженията на нефинансовите предприятия.

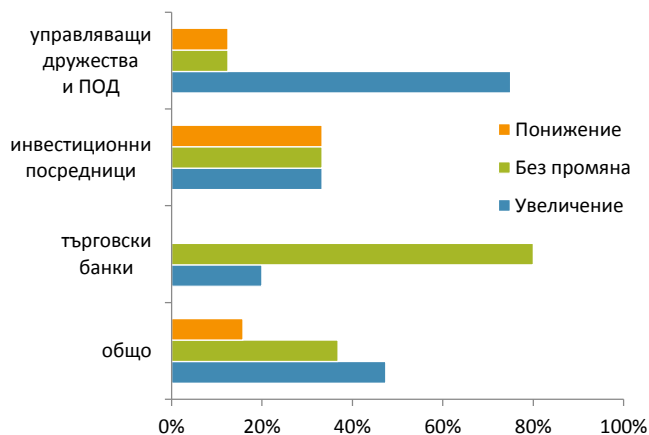
Междуфирмената задлъжнялост ще продължи да нараства през разглеждания период.

8-1. Какви са очакванията ви за междуфирмената задлъжнялост през първото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното?



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на междуфирмената задлъжнялост са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на борсовите индекси. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

– отговори по тип финансови посредници



— Фактори за развитието на финансовите посредници

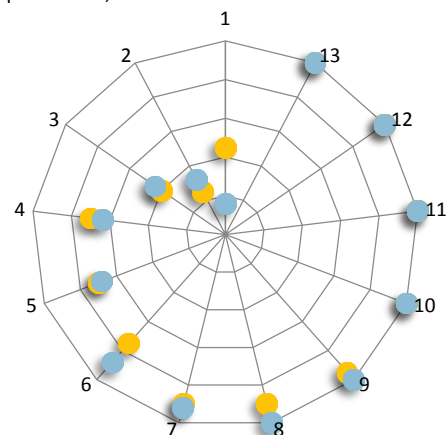
1. Търговски банки

През последното тримесечие на 2014 г. наличието/липсата на кредитоспособни клиенти има водеща позиция по отношение на основните фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити, следвано от макроикономическата среда. На трето място банките са поставили ликвидността в банковата система. Като цяло, първите три най-значими фактора остават същите както предходното тримесечие, но се наблюдава разместване в тяхното подреждане. Изплащането на значителна част от гарантираните депозити на клиентите на КТБ и възстановяването на дейността на ТБ „Виктория“ ЕАД съгласно банковия ѝ лиценз през декември 2014 г. намали напрежението сред вложителите и недоверието в системата и допринесе за нейното стабилизиране. Това би могло донякъде да обясни и по-високата степен на значимост на фактора наличие/липса на кредитоспособни клиенти спрямо макроикономическата среда и разместването им в подреждането, като се има предвид, че

1-1. Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити

● трето тримесечие, 2014

● четвърто тримесечие, 2014



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

Легенда:

1. Наличие/липса на кредитоспособни клиенти
2. Макроикономическата среда
3. Ликвидността в банковата система
4. Конкуренцията на други търговски банки
5. Доходите на домакинствата
6. Делът на необслужваните кредити
7. Капиталовата адекватност на банката
8. Динамиката на цените и качеството на предлаганите обезпечения
9. Наличието на алтернативни начини за влагане на свободни финансови ресурси
10. Промяната на надзорните регулации
11. Динамиката на потребителските цени
12. Наличието на финансиране от чуждестранни финансови институции
13. Конкуренцията на дружествата за кредитиране и лизинговите компании

кредитът за нефинансовите предприятия нарасна минимално (с 0.1%) през декември спрямо ноември 2014 г. Конкуренцията на други търговски банки и доходите на домакинствата запазват позицията си на следваща група фактори с най-голямо влияние от страна на предлагането на кредити. Наблюдава се минимално нарастване на степента на значимост и при двата фактора спрямо предходното тримесечие. Като цяло се запазват тенденциите на слаба активност при потребителското и жилищно кредитиране, които през декември 2014 г. регистрираха отрицателен растеж спрямо предходния месец.

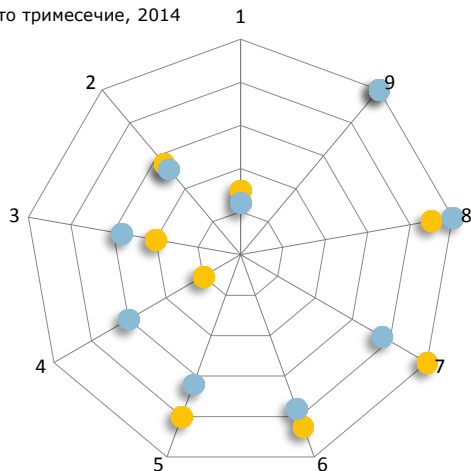
Спрямо третото тримесечие на 2014 г. се наблюдава спадаща значимост на капиталовата адекватност и дела на необслужваните кредити, което може да се обясни с високото капиталово съотношение на системата и сравнително стабилното състояние на качеството на кредитните портфейли.

От страна на търсенето на кредити през последните три месеца на 2014 г., макроикономическата среда е била факторът с най-голяма значимост, измествайки нуждата от оборотни средства от първата позиция в предходното тримесечие. Очевидно, според анкетираните, икономическите агенти все още изпитват несигурност, що се отнася до заемането на нови ресурси. Инвестициите също забавиха растежа си, докато този на крайното потребление се ускори. Доходите на икономическите агенти са вторият по степен на значимост фактор и спрямо предходното тримесечие се преместват с една позиция по-напред. Това би могло да се обясни с тенденциите на пазара на труда през последното тримесечие на 2014 г. Годишният темп на растеж на заетостта в икономиката се забави, както и този на компенсацията на едно лице. И през това тримесечие, според анкетираните банки, по-изгодните условия по кредитите са в топ 3 факторите, определящи тяхното търсене, което може да се свърже с продължаващата тенденция на намаляване на среднопотеглените лихвени проценти по кредити за

1-2. Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити

● трето тримесечие, 2014

● четвърто тримесечие, 2014



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

Легенда:

1. Макроикономическата среда
2. Доходите на икономическите агенти
3. По-изгодните условия по кредитите
4. Нуждата от оборотни средства
5. Нивото на задлъжнялост
6. Предлагането на нови банкови продукти
7. Наличието на алтернативно финансиране
8. Нуждата от финансиране на значителни инвестиции
9. Динамиката на потребителските цени

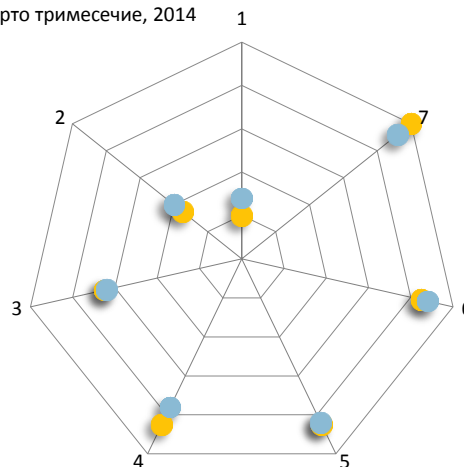
нефинансови предприятия и домакинства. За разлика от предходното тримесечие, когато нуждата от оборотни средства имаше водеща позиция, през последното тримесечие на 2014 г. този фактор преминава на четвърта позиция. Това е в синхрон и с минималното месечно нарастване на кредита за нефинансовите предприятия през декември 2014 г., както и с отрицателния ръст на овърдрафт кредитите. Значимостта на задлъжнялостта нараства спрямо третото тримесечие. Такава тенденция е налице и по отношение на предлагането на нови банкови продукти и наличието на алтернативно финансиране, което би могло да се обясни както с междубанковата конкуренция, така и с тази на пазара на не-банкови финансови услуги. Като най-малко значими банките са определили нуждата от финансиране на значителни инвестиции и динамиката на потребителските цени.

Също както и предходното тримесечие, анкетираните търговски банки са посочили макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти като двата определящи фактора за влагането на свободни парични средства в банкови депозити през последното тримесечие на 2014., като най-значима в случая е макроикономическата среда. Това в голяма степен е свързано с определянето на вътрешната среда като все още несигурна с оглед на скорошните събития в банковия сектор. Предлагането на нови банкови продукти и динамиката на потребителските цени са следващите по значимост фактори. Значителна част от изплатените средства на клиентите на КТБ през декември 2014 г. беше върната обратно в банковата система и оказва положителен ефект върху динамиката на депозитите, които на месечна база имаха положителен растеж през декември.

Предлагането на нови банкови продукти запазва позицията си от предходното тримесечие като трети по значимост фактор, влияещ на вложенията в банкови депозити. Обяснението продължава да се свързва със стремежа за заобикаляне на данъка върху лихвите по срочни депозити на физическите лица. Факторът, по-изгодни условия по депозитите продължава тенденцията от предходното тримесечие да губи от значимостта си, макар и в по-малка

1-3. Фактори, оказващи влияние при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит

- трето тримесечие, 2014
- четвърто тримесечие, 2014



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

Легенда:

1. Макроикономическата среда
2. Доходите на икономическите агенти
3. Предлагането на нови банкови продукти
4. Динамиката на потребителските цени
5. Използването на спестяванията за финансиране на значителни инвестиции
6. По-изгодните условия по депозитите
7. Инвестирането на капиталовия пазар

степен, което като цяло може да се обясни с по-ниските лихви по депозитите в резултат от казуса с КТБ. Използването на спестяванията за значителни инвестиции според търговските банки продължава да бъде фактор без голямо значение. На последно място отново е посоче-

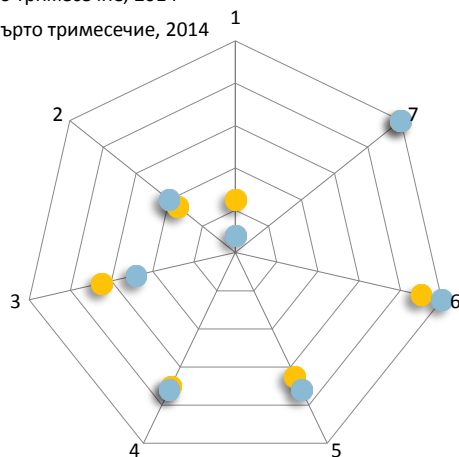
но инвестирането на капиталовия пазар, което е в синхрон със слабата активност през последните три месеца на 2014 г. и низходящия тренд на основните индекси на БФБ от средата на декември 2014 г.

Лихвените равнища и доходността на банката са най-важният и с нарастващо значение фактор, определящ политиката на търговските банки по привличане на депозити през последното тримесечие на 2014 г. Този резултат е обясним на фона на продължаващата тенденция на намаляване на маржа между лихвените проценти по кредити и депозити. На следващо място по важност банките са посочили макроикономическата среда. Конкуренцията на други търговски банки запазва третото си място. Тези три фактора продължават да имат водещо значение поради казуса КТБ, както и с оглед на преразпределянето между останалите банки на изплатените гарантирани депозити през декември 2014 г., голяма част от които бяха върнати обратно в банковата система. Достъпът до чуждестранно финансиране и изменението на отпускнатите кредити продължават да имат по-малко значение по отношение на привличането на ресурси от банките.

1-4. Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит

● трето тримесечие, 2014

● четвърто тримесечие, 2014



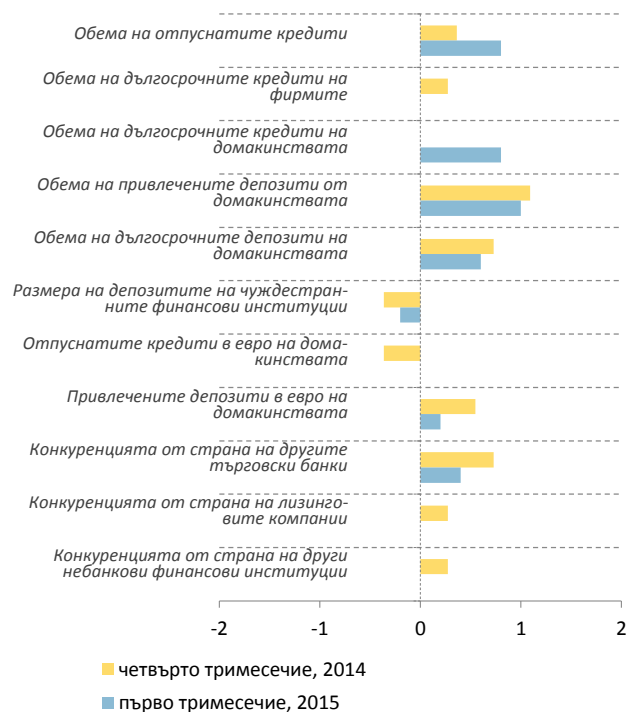
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни. ([вж. методологичните бележки](#)).

Легенда:

1. Лихвените равнища и доходността на банката
2. Макроикономическата среда
3. Конкуренцията на други търговски банки
4. Изменението на отпускнатите кредити
5. Достъпът до чуждестранно финансиране
6. Конкуренцията на небанковите посредници
7. Промяната на нормативната уредба от БНБ

Очакванията на банките са за нарастване на обема на отпуснатите кредити през първите три месеца на 2015 г., идващо предимно от дългосрочните кредити на домакинства. По отношение на дългосрочните кредити на фирми и за домакинства в евро, банките не очакват промяна спрямо предходното тримесечие. Тези очаквания на банките са на фона на минимално месечно нарастване на кредита за нефинансови предприятия през декември 2014 г., както и отрицателен растеж при жилищните и потребителските кредити. Прогнозите за обема на депозитите на домакинства продължават да бъдат за умерено нарастване, като по-незначително ще бъде увеличението при дългосрочните депозити и тези в евро. Относно размера на депозитите на чуждестранните финансови институции банките отново, както в предходното тримесечие очакват отрицателен ръст. Очакванията на анкетираните банки са за слабо нарастване на конкуренцията от страна на другите търговски банки през първото тримесечие на 2015 г., докато по отношение на конкуренцията на небанковите институции и лизинговите компании не се очакват промени.

1-5. Очаквания на търговските банки за:

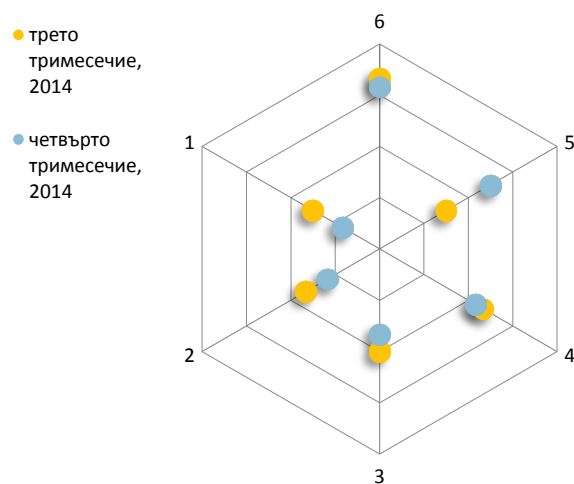


Заб.: За подробности [вж. методологичните бележки.](#)

2. Инвестиционни посредници

През последното тримесечие на 2014 г. инвестиционните посредници са определили макроикономическата среда като фактор с най-голямо влияние за развитието им. Спрямо предходното тримесечие, значимостта на този фактор се увеличава. Конкуренцията на банковата система минава от първа на пета позиция в съпоставка с трето тримесечие на 2014 г. На второ място инвестиционните посредници са поставили промените във финансовото състояние на икономическите агенти, което е в синхрон с тенденциите на пазара на труда от последното тримесечие на 2014 г. Конкуренцията от страна на други инвестиционни посредници е изведена с по-висока степен на значимост. Спрямо предходното тримесечие, слабо нараства значението на фактора финансова култура на домакинствата.

2-1. Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници



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

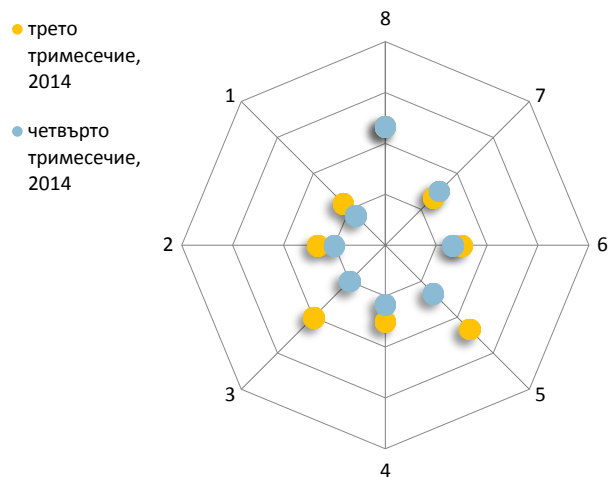
Легенда:

1. Макроикономическа среда
2. Изменение на финансовото състояние на икономическите агенти
3. Конкуренция от страна на други инвестиционни посредници
4. Финансова култура на домакинствата
5. Конкуренция от страна на банковата система
6. Конкуренция от страна на други небанкови финансови институции

Ниската ликвидност на капиталовия пазар запазва водещата си позиция по отношение на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата. Склонност за разкриване на финансови резултати и наличие на атрактивни емисии са следващите по значимост фактори, като спрямо предходното изследване тяхното влияние нараства. Имайки предвид развитието на капиталовия пазар през анализирания период, тази класация не е изненада. Новорегистрираните емисии на БФБ за октомври, ноември и декември 2014 г. са общо 6 на брой, от които 3 са на сегмент облигации.

В следващата група фактори с близки нива на значимост са: финансови резултати, финансова история, опит и финансова култура на компаниите. В това издание банковото финансиране отстъпва по-назад в класацията, а с най-ниска значимост продължава да е възможността фирмите да се финансират от чуждестранни източници.

2-2. Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



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

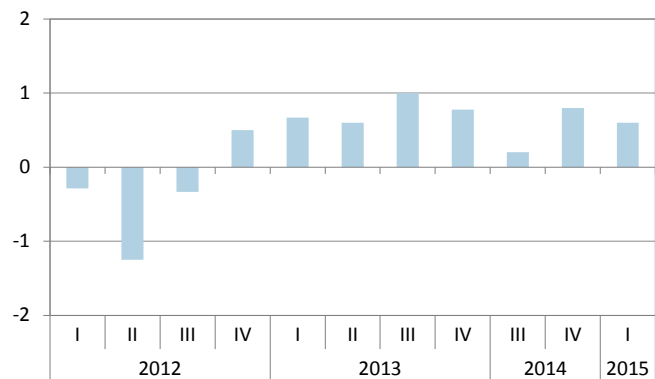
Легенда:

1. Ниска ликвидност на капиталовия пазар
2. Склонност за разкриване на финансови резултати
3. Наличие на атрактивни емисии, които оказват влияние върху пазара като цяло
4. Финансови резултати
5. Финансова история
6. Опит и финансова култура на компаниите
7. Достъп до банковото финансиране
8. Достъп до финансиране от чуждестранни източници

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Въпреки, че през последното тримесечие на 2014 г. активите на местните инвестиционни фондове продължиха тенденцията от предходното тримесечие на леко намаление, управляващите дружества очакват умерено нарастване на акумулираните активи в КИС за първото тримесечие на 2015 г. Развитие на капиталовия пазар през второто полугодие забави ръста на активите на КИС на годишна база, както през третото, така и през четвъртото тримесечие на 2014 г. От гледна точка на структурата на активите по инструменти, продължава тенденцията на намаляване на дела на депозитите. Оптимизмът на анкетирания вероятно е свързан с очаквания за по-благоприятно развитие на капиталовия пазар, макар, че тези очаквания не се оправдават с оглед на негативния тренд в месечните изменения на основните борсови индекси през януари и февруари 2015 г. Оптимизмът при КИС е свързан и с тенденцията на намаляващите лихви при банковите депозити, което би могло да мотивира част от икономическите агенти да пренасочат средства към този вид инвестиции.

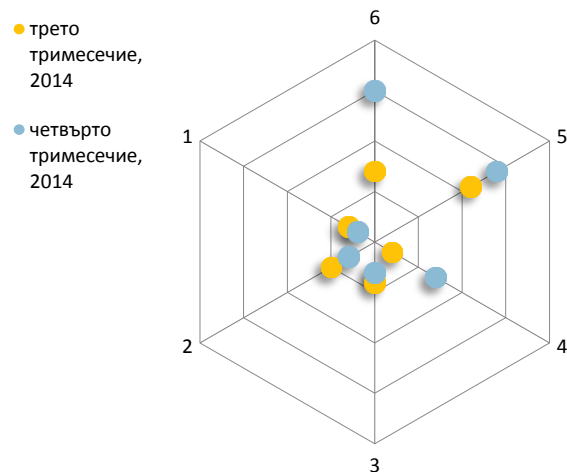
3-1. Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



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.

Управляващите дружества са посочили финансовата култура на домакинствата като най-важен фактор за развитието им през последното тримесечие на 2014 г. Спрямо предходното изследване значимостта му се повишава, измествайки конкуренцията от страна на банковата система от първата позиция. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти е втори по значимост фактор, следван от макроикономическата среда. Вероятно понижаващите се лихвени проценти по банковите депозити, което може да предизвика по-високо търсене на алтернативни форми за инвестиране от страна на домакинствата и останалите икономически субекти са довели до това разместване в класацията. Забавянето на ръста на заетостта и доходите през последното тримесечие на 2014 г. също е допринесло за подреждането на факторите, определящи развитието на КИС. Конкуренцията от страна на банковата система е на четвърта позиция, следвана от тази на останалите небанкови финансови посредници и други КИС, които според анкетиранияте са имали най-малко влияние през последното тримесечие на 2014 г. Това показва, че като цяло активността на икономическите агенти на тези сегменти остава ниска.

3-2. Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми



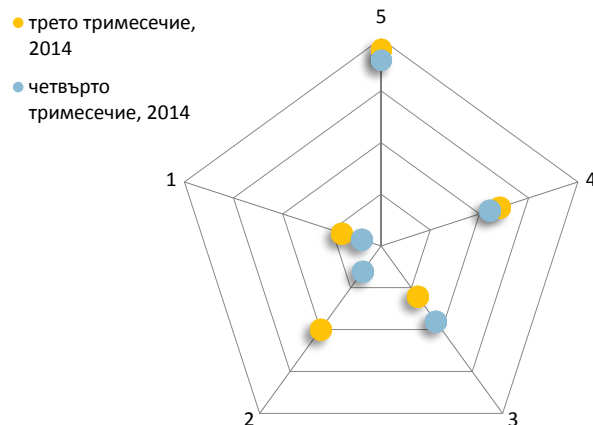
Заб.: Факторите, най-близо до центъра, са най-значими, а по-отдалечените са относително по-маловажни ([вж. методологичните бележки](#)).

Легенда:

1. Финансова култура на домакинствата
2. Изменение на финансовото състояние на икономическите агенти
3. Макроикономическа среда
4. Конкуренция от страна на банковата система
5. Конкуренция от страна на други небанкови финансови институции
6. Конкуренция от страна на други колективни инвестиционни схеми

Склонността към риск на домакинствата запазва първата си позиция спрямо предходното изследване при факторите, влияещи върху решението за влягане на свободни парични ресурси в КИС. Влиянието на този фактор е по-скоро негативно с оглед на все още слабата склонност на домакинствата към рискови инвестиции. Доходността, която може да се реализира, е следващия по ред фактор, като значимостта му спрямо предходното тримесечие се увеличава. Рискът, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи е третият най-значим фактор, мотивиращ домакинствата да инвестират в КИС. Домакинствата като цяло не са склонни към поемането на висок риск с цел реализиране на по-голяма доходност. Традиционно се търси баланс между риск и доходност при вземането на решение на инвестиране в конкретна КИС. С най-малка степен на значимост са промяната на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения, и ограничаване на банковото кредитиране. За поредно тримесечие ограничаването на банковото кредитиране е било без значение за домакинствата по отношение влягането на средства в КИС.

3-3. Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи за вземането на решение от домакинствата за влягане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми



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

Легенда:

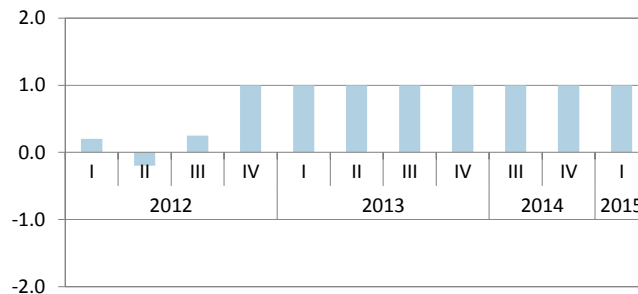
1. Склонност към риск на домакинствата
2. Относително високата доходност, която се предлага и може да се реализира
3. Рискът, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи
4. Промяна на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения
5. Ограничаване на банковото кредитиране

4. Пенсионни фондове

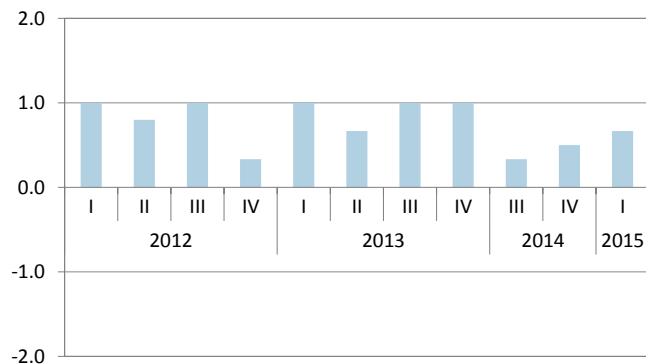
Очакванията за първото тримесечие на 2015 г. на пенсионно-осигурителните дружества по отношение на динамиката на активите на допълнителните задължителни пенсионни фондове остават оптимистични за поредно издание.

Запазването на положителните очаквания е свързано с отчетеното нарастване както на активите, така и на броя на осигурените лица на ПОД през последното тримесечие на 2014 г., както на годишна база, така и спрямо предходните три месеца. Това отразява нарастването на заетостта и доходите през този период. Очакванията за активите на допълнителните доброволни фондове също са позитивни и нарастват леко спрямо предходното издание. Нетните активи на допълнителните доброволни пенсионни фондове също отбелязаха нарастване спрямо трето тримесечие и на годишна база, а броят на осигурените лица нарасна минимално.

4-1. Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



4-2. Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове

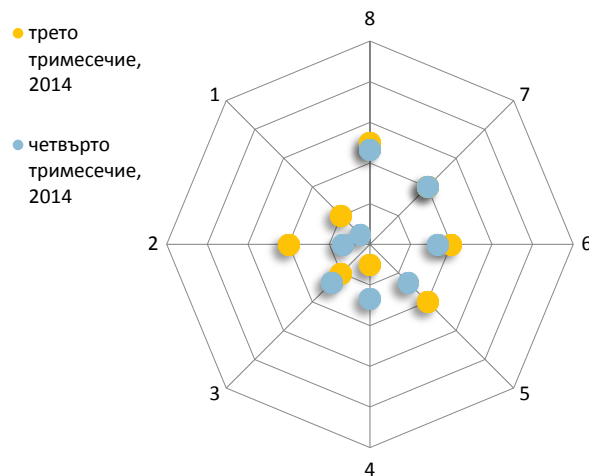


Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък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

Промяната на нормативно определената вноска за съответните пенсионни фондове е била най-важният фактор за развитието на анкетирания през последното тримесечие на 2014 г., измествайки фактора конкуренция на други пенсионно-осигурителни дружества от първата позиция. Това съществено пренареждане може да е резултат от обсъжданите промени, свързани с втория стълб на пенсионната система. Макроикономическата среда е втори по значимост фактор, влияещ върху развитието на пенсионните фондове. Финансовото състояние на икономическите агенти продължава да бъде сред значимите фактори, като през разглеждания период влиянието му е било по-скоро положително, въпреки отчетните данни за забавяне на ръста на заетостта и доходите през последното тримесечие на 2014 г. Като следващ по значение фактор анкетирания са посочили конкуренцията от страна на други пенсионно-осигурителни дружества. За периода не се наблюдават съществени размествания при пазарните дялове, вероятно по тази причина степента на значимост на този фактор намалява в това издание.

С относително по-малка значимост са факторите финансова култура на домакинствата, конку-

4-3. Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове



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

Легенда:

1. Промяна на нормативно определената вноска за съответните пенсионни фондове
2. Макроикономическа среда
3. Изменение на финансовото състояние на икономическите агенти
4. Конкуренция от страна на други пенсионно-осигурителни дружества
5. Финансова култура на домакинствата
6. Конкуренция от страна на банковата система
7. Конкуренция от страна на други небанкови финансови институции
8. Възможностите за данъчни облекчения

ренцията на банковата система и конкуренцията на други небанкови институции. Според пенсионните фондове, възможностите за данъчни облекчения са най-незначителният фактор, влияещ върху тяхното развитие.

— Специфичен въпрос

Според Вас, какъв би бил най-вероятният ефект от въвеждането в законодателството на предлаганите промени, свързани с втория стълб на пенсионната система?



С оглед на големия обществен интерес и предвид значимия социално-икономически аспект на темата, в това издание попитахме участниците какъв ефект очакват от въвеждането в законодателството на предлаганите промени, свързани с втория стълб на пенсионната система. Получените отговори от анкетиранияте посредници показват, че преобладаващото очакване е за негативен ефект върху цените и оборота на местния капиталов пазар. Този отговор е посочен от 57.9% от всички участници в анкетата. Най-категорични в тази преценка са инвестиционните посредници с над 83%, докато търговските банки считат, че тези промени по-скоро ще повишат конкуренцията между пенсионно-осигурителните дружества. Така са отговорили 60% от тях, а останалите търговски банки са посочили, че ефектът ще бъде негативен по отношение на цените и оборота на местния капиталов пазар. Това са посочили и 50% от анкетиранияте ПОД, като останалите отговори са разпределени по равно (25%) между нарастване на конкуренцията и друго.

Прави впечатление, че нито един от участниците в проучването не е посочил, че резултатът ще бъде консолидация на участниците на осигурителния пазар. Това в известна степен показва, че оценката им за състоянието на участниците на този сегмент е положителна и те биха могли да понесат промените без съществени сътресения. Отговори извън предложените са дали 10.5% от анкетираните. Тяхното мнение е, че не трябва да се смесват солидарния и капиталовия стълб на системата и че въвеждането на промените ще допринесе за закриването на втория пенсионен стълб в неопределен бъдещ момент.

Получените резултати показват, че като цяло участниците на небанковия финансов пазар не са положително настроени към предлаганите

промени и предпочитат запазването на настоящия модел на управление на средствата в допълнителното пенсионно осигуряване, докато представителите на банковите финансови институции считат, че предлаганите промени ще доведат до по-голяма конкуренция.

Темата имаше отзвук и върху капиталовия пазар и доведе до по-предпазливото поведение на инвеститорите, които вероятно изчакват окончателното решение относно предлаганите промени, свързани с втория стълб на пенсионната система. През първите месеци на 2015 г. основните индекси на Българска фондова борса SOFIX, BGREIT, BGBX40 имаха низходящ тренд и понижиха стойността си, както през януари, така и през февруари 2015 г.

— 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 ще бъде най-вероятният ефект от въвеждането в законодателството на предлаганите промени, свързани с втория стълб на пенсионната система?

Възможните отговори бяха четири: Повишение на конкуренцията между пенсионно-осигурителните дружества; Негативен ефект върху цените и оборота на местния капиталов пазар; Повишение на прозрачността по отношение на допълнителното пенсионно осигуряване; Консолидация на участниците на осигурителния пазар. 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.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2015 г.
Дирекция "Икономическа и финансова политика"

София 1000, ул. "Г. С. Раковски" 102
<http://www.minfin.bg/bg/page/870>
e-mail: secretary.evp@minfin.bg