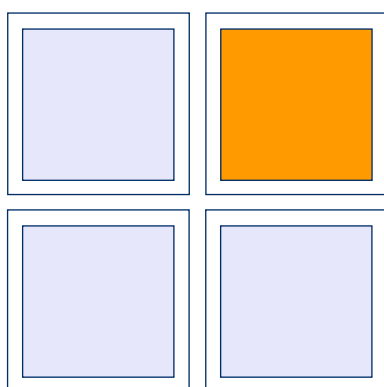
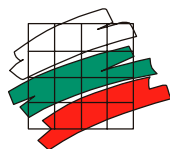


# ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



# 2 | 2008



АГЕНЦИЯ ЗА  
ИКОНОМИЧЕСКИ  
АНАЛИЗИ И  
ПРОГНОЗИ

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. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. АИАП не поема 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.

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2008

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, 981 65 97, факс: 981 33 58, e-mail: [aeaf@aeaf.minfin.bg](mailto:aeaf@aeaf.minfin.bg), [www.aeaf.minfin.bg](http://www.aeaf.minfin.bg)

*От началото на 2008 г. Агенцията за икономически анализи и прогнози започна публикуването на серия изследвания "Финансов сектор: оценки и очаквания". Тя 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. Анкетите са проведени през периода от 18 март до 31 март 2008 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 51.5% от активите на банковата система към края на декември 2007 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 62.9% през третото тримесечие на 2007 г., управляващите дружества управляват 67.2% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на септември 2007 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 45.3% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2007 г. Търговските банки са отговорили само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.*

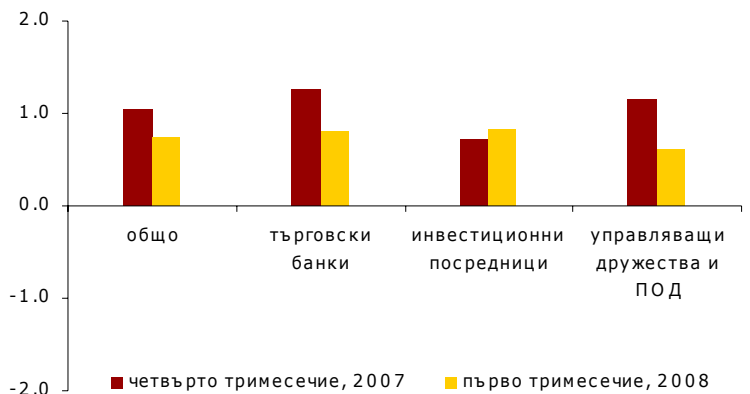
## I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

През първото тримесечие на 2008 г. финансовите посредници продължават да оценяват позитивно стабилното развитие на икономиката, като не се наблюдава съществено разминаване в отговорите при отделните групи финансови посредници. Единствено инвестиционните посредници дават малко по-позитивна оценка на текущата икономическа ситуация, докато всички останали я оценяват по-негативно в сравнение с оценките, направени три месеца по-рано. Вероятно отговорите са повлияни от неблагоприятните тенденции и колебанията на международните финансови пазари, които водят до известна промяна на нагласите и оценките на финансовите посредници относно развитието и на българската икономика.

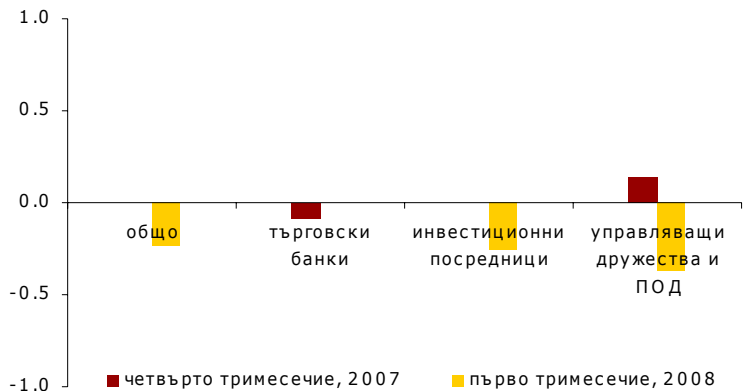
По отношение на очакванията за икономическия растеж през първото тримесечие на настоящата година се наблюдава по-негативна оценка в сравнение с предходното тримесечие. Финансовите посредници очакват забавяне на икономическия растеж, като най-песимистично настроени са управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД), които очакват по-съществено забавяне на ръста на БВП. Търговските банки очакваха забавяне на икономическия ръст през четвърто тримесечие на предходната година, но сега са най-оптимистично настроени, като повечето от банките (81.8% срещу 75% при предходната анкета) посочват, че икономическият растеж ще се запази.

ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



Заб.: Оценката 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.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ

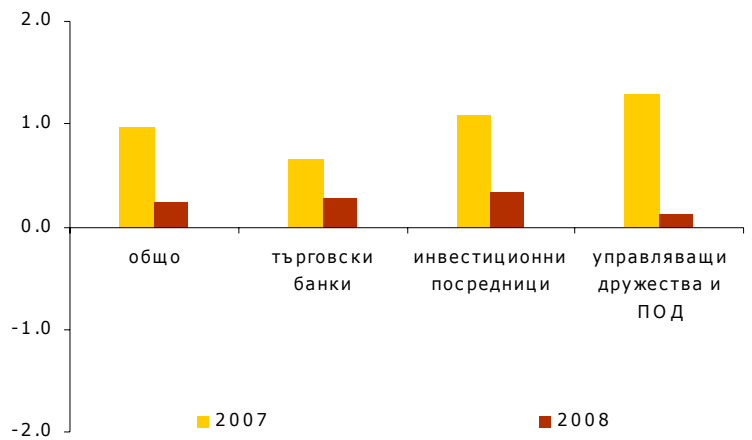


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

## 2. Инфлация

В сравнение с настроенията в края на 2007 г., при настоящото анкетиране финансовите посредници демонстрират много по-малки очаквания за бъдещо ускоряване на инфлацията. През 2008 г. те очакват ръстът на цените в страната да се забави в сравнение с предходната година, като най-значителна промяна се наблюдава при управляващите дружества и ПОД.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ



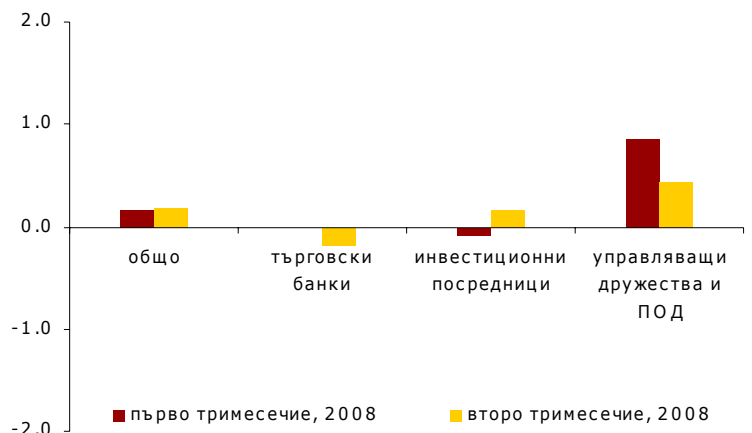
Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

## 3. Валутен курс

Тенденцията на плавно поскъпване на лева спрямо щатския долар се запазва в общото очакване на българските финансови посредници. По групи посредници отговорите са диверсифицирани, като са налице и известни промени в очакванията спрямо предходния период. Търговските банки смятат, че щатският долар ще прекъсне низходящата тенденция и ще възвърне малка част от стойността си до средата на годината. Инвестиционните посредници, за разлика от предходното тримесечие, са песимистично настроени спрямо американската валута и считат, че нейното поевтиняване ще продължи. Сравнително категорични в същата насока са очакванията на управляващите дружества и ПОД.

Очакванията за поскъпване на лева спрямо щатския долар през второто тримесечие на 2008 г. вероятно са свързани с продължаващите негативни сигнали за развитието на американската икономика. В допълнение, политиката на Европейската централна банка (ЕЦБ) за запазване на референтния лихвен процент заради рисковете пред ценовата стабилност разширява лихвения диференциал в полза на единната европейска валута, респективно българския лев.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДВИЖЕНИЕТО НА НОМИНАЛНИЯ ВАЛУТЕН КУРС НА ЛЕВА КЪМ ЩАТСКИЯ ДОЛАР

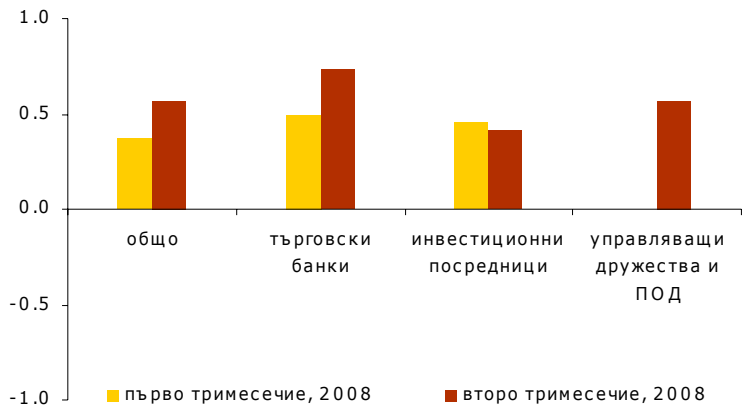


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

#### 4. Основен лихвен процент

Анализът за очакваната динамика на основния лихвен процент показва, че финансовите посредници в страната са убедени в нарастването на лихвените проценти. Повишаването на минималните задължителни резерви, както и поскъпването на външните ресурси вследствие затруднена ликвидност и повишаващо се недоверие на световните финансови пазари оказват подкрепа на нарастващите лихвените проценти вътре в страната и затвърждават тези очаквания. Значително изменение спрямо първото тримесечие на настоящата година има в очакванията на всички анкетирани финансови посредници, като най-значителна промяна в очакванията се наблюдава при управляващите дружества и ПОД. Трябва да се има предвид обаче, че стойността на показателя за тези финансови посредници за първото тримесечие се определя от очакванията им за запазване на текущите нива на ОЛП (60% от тях са посочили, че очакват запазване на ОЛП през първото тримесечие на 2008 г., а по 20% очакват увеличаване или намаляване на лихвения процент).

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП

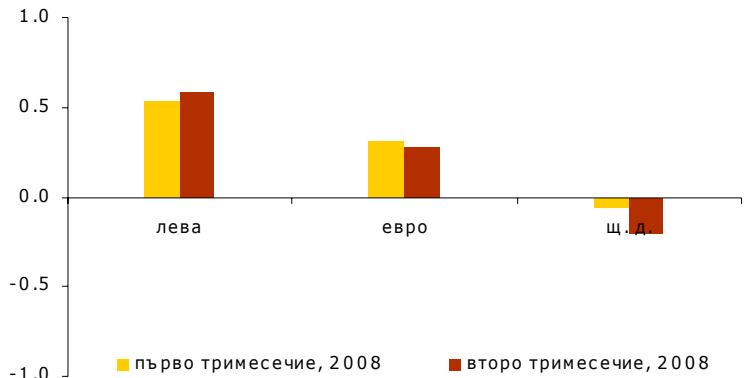


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

#### 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Очакванията за динамиката на лихвените проценти по депозити и кредити в лева и евро се запазват относително стабилни през второто тримесечие на 2008 г. спрямо първото. Единствено при инструментите в щатски долари се наблюдава по-съществено изменение. Като причини за това може да се изтъкнат, от една страна, динамичните действия на Федералния резерв от началото на годината, насочени към значително намаление на основния лихвен процент в САЩ вследствие желанието на паричните власти да въздействат срещу все по-силните сигнали за забавяне на икономиката. От друга страна, тези действия доведоха до значителна обезценка на щатския долар спрямо еврото и съответно до повишаване на рисковата премия при инвестирането в деноминирани в щатски долари активи. Финансовите посредници в страната очакват лихвените проценти по депозитите в щатски долари да намалент значително, докато кредитите в долари стават все по-скъпи, най-вече поради нарастване на рисковата премия.

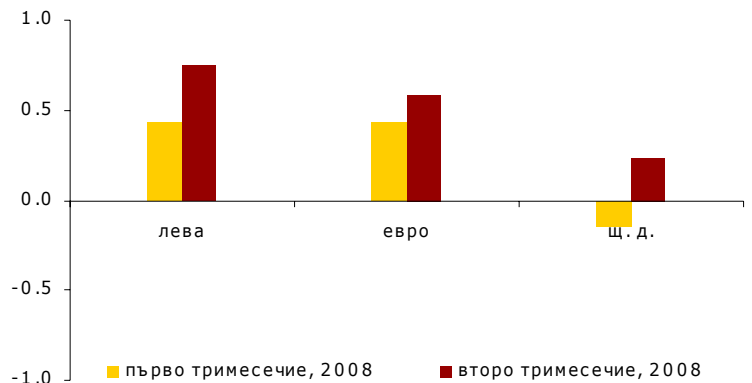
ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ



Заб.: 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.

Финансовите посредници са много по-единодушни относно бъдещото покачване на лихвените проценти по кредити в лева и евро през второто тримесечие в сравнение с предходното тримесечие. Дали това ще се отрази на обема на отпусканите кредити и на обслужването на старите заеми зависи в немалка степен от нарастването на лихвените проценти. Към края на февруари 2008 г. лихвените проценти по дългосрочни кредити в лева са нараснали с 0.36 процентни пункта спрямо февруари 2007 г., докато лихвените проценти по краткосрочните кредити в лева са се увеличили с 1.65 процентни пункта.

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

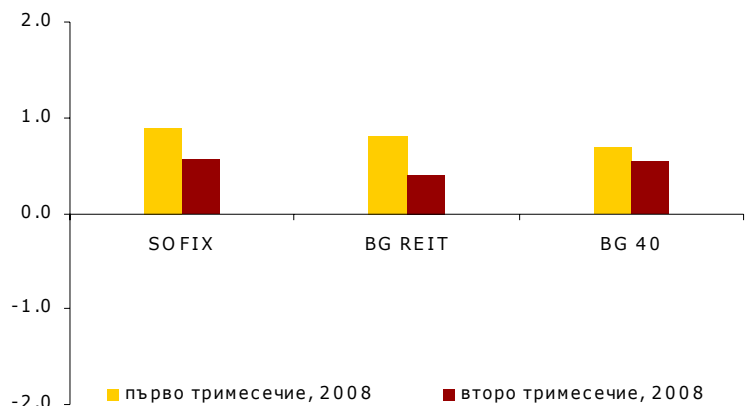


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

## 6. Борсови индекси

Финансовите посредници остават оптимистично настроени по отношение развитието на фондовия пазар. Въпреки наблюдаваната по-слаба активност на борсата през първото тримесечие на 2008 г. и значителното понижение на борсовите индекси, те са до голяма степен единодушни, че спадът ще бъде прекъснат и борсовите индекси ще започнат отново да се повишават. Освен това, финансовите посредници очакват, че борсовите индекси ще нараснат, но в по-малка степен, отколкото са били очакванията за нарастването им за първото тримесечие на годината. Те са най-песимистично настроени към движението на BG REIT, при който се наблюдават очаквания за най-слабо нарастване през второто тримесечие на 2008 г. При борсовите индекси BG40 и SOFIX се очаква да има по-слабо увеличение спрямо предходното. Като цяло, очакванията за динамиката на индексите са за малко по-умерено увеличение в сравнение с предишната анкета, което вероятно е повлияно от наблюдаваните низходящи тенденции през последните няколко месеца. По групи посредници с най-положителни очаквания са инвестиционните посредници, а най-песимистично са настроени управляващите дружества и ПОД. Продължаващите положителни нагласи на финансовите посредници относно динамиката на борсовите индекси е възможно да се свързват с очаквания за намаляване на негативното влияние на външната среда и реализиране на положителни ефекти от вътрешни фактори. Резултатът също може да се приеме и като косвена индикация, че институционалните инвеститори ще се завърнат на пазара, което ще доведе и до покачването на индексите на БФБ.

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

През първите месеци на 2008 г. отпуснатите кредити от търговските банки на отделните икономическите агенти продължиха да нарастват, въпреки известното забавяне на ръста. Анкетираните търговски банки посочват, че основните фактори за отпускане на кредити за частния сектор през първото тримесечие на текущата година са ликвидността в банковата система и запазването на пазарния дял. Доходите на домакинствата са традиционен фактор, въздействащ върху решението за отпускане на заем. Като важен фактор за своята кредитна активност търговските банки посочват и макроикономическата среда. В сравнение с миналата анкета, мерките на БНБ относно кредитните ръстове се посочват от по-малко банки като фактор, определящ решенията им относно кредитния портфейл, което вероятно е свързано с липсата на индикации за допълнително затягане и въвеждане на нови ограничения.

Търсенето на кредити през първото тримесечие на 2008 г. се е обуславяло от същите фактори, посочени и в предишната анкета. Въпреки това, прави впечатление, че сега ТБ много по-единодушно определят нуждата от оборотни средства и доходите на икономическите агенти като основни показатели, въздействащи върху търсенето на заеми.<sup>1</sup>

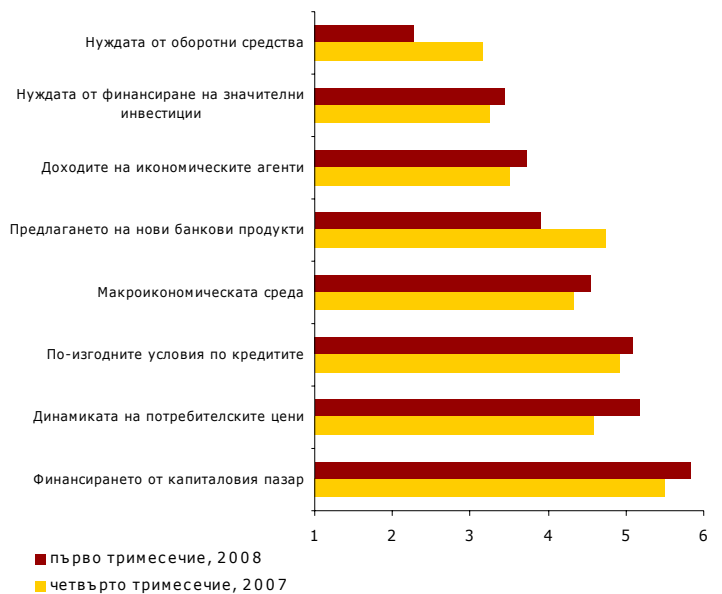
<sup>1</sup> При настоящото анкетиране 90.9% от банките посочват, че нуждата от оборотни средства е фактор за търсенето на банков кредити срещу 75% от анкетираните в края на предходната година. Факторът доходи на икономическите агенти е посочен от 81.7% от ТБ срещу 75% при предходното анкетиране.

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ОТПУСКАНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ТЪРСЕНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

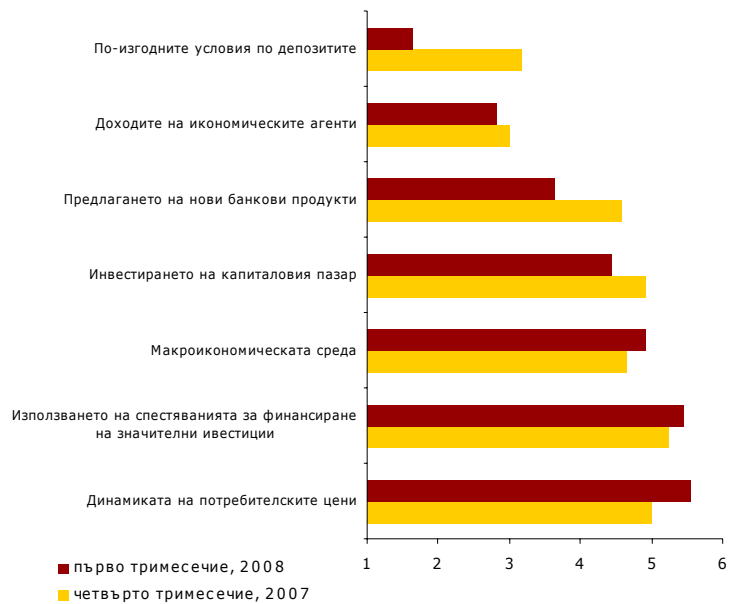


Обобщените резултати показват, че през първото тримесечие основните фактори на пазара на банкови заеми са били ликвидността и конкуренцията в банковия сектор, както и нуждата от средства за текущи разходи.

Нарастването на минималните задължителни резерви и поскъпването на заемния ресурс на международните финансови пазари стимулира банките в страната да започнат активно да привличат депозити от местните икономически агенти. Според търговските банки факторите, влияещи върху предлагането на депозити от страна на частния сектор, са новите, по-изгодни условия по вложенията, както и разработването на нови банкови продукти. Естествено, това е съчетано с надеждата, че доходите на икономическите агенти позволяват наличието на спестявания. По-голям брой банки са посочили инвестирането на капиталовия пазар като фактор, влияещ върху решенията на агентите къде да вложат спестяванията си. Трябва да се има предвид, че от началото на 2008 г. фондовата борса в страната отбелязва значителен спад спрямо пиковите си стойности от средата и втората половина на 2007 г. Предполага се, че това е оказало ефект върху част от участниците на пазара и е довело до преоценка на съотношението риск-доходност за различните инструменти за спестяване.

От определянето на факторите, които са оказвали влияние върху решенията на търговските банки да привличат депозити, става ясно, че повишаването на недоверието и рисковата премия на световните финансови пазари са се отразили и на вътрешния пазар. Достъпът до чуждестранно финансиране е посочен като фактор от почти всички банки, участващи в анкетите. Традиционно банковата система на страната разчита в значителна степен на подкрепата на чуждестранни ресурси, осигурявани най-вече от банката-майка. Затрудняването на достъпа до това финансиране, както и неговото поскъпване, стимулира търговските банки да разработят по-активно своя депозитен портфейл (73% от участниците са отговорили, че диверсификацията на пред-

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

лаганите банкови продукти е важен фактор за привличането на депозити). Привличането на повече депозити очаквано е свързано с плановете на банките за динамиката на предлаганите от тях кредити.

Спрямо проведената в края на 2007 г. анкета в очакванията на банките за динамиката на някои показатели са настъпили съществени изменения. През второто тримесечие на 2008 г. търговските банки в страната очакват относително ускоряване на дългосрочните кредити за домакинствата. В същото време банките ще разчитат в по-голяма степен на нарастването на депозитите на икономическите агенти, тъй като очакванията са, че депозитите на чуждестранните финансови институции в страната ще намалят. Според търговските банки кредитите и депозитите на домакинствата в евро ще растат с по-високи темпове, в сравнение с очакванията за нарастването им през първото тримесечие на 2008 г. В същото време конкуренцията, която банките изпитват от небанковите институции, различни от лизингови компании, ще намалее.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА:

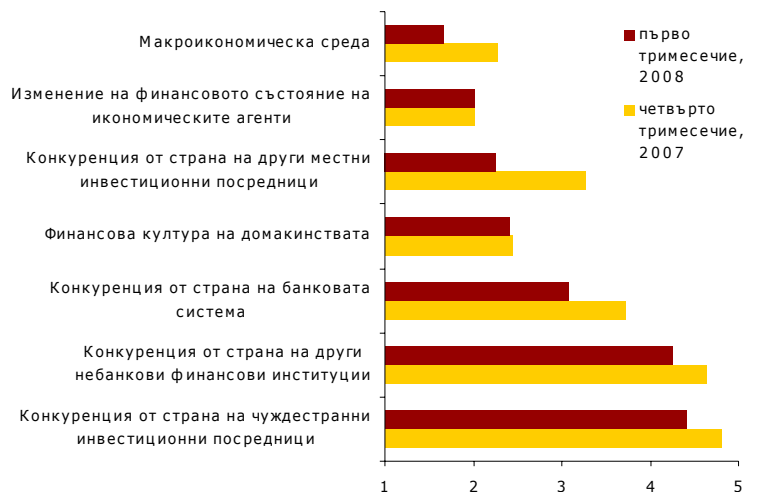


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е близък до 5, това означава, че очакванията са за значителното му намаляване.

## 2. Инвестиционни посредници

През първото тримесечие на 2008 г. развитието на инвестиционните посредници се определя от същите фактори, които бяха посочени като значими за дейността им при предходното анкетиране. Най-важен фактор за развитието им е макроикономическата среда, като тя е повишила значението си през първото тримесечие на 2008 г. в сравнение с четвъртото тримесечие на 2007 г. Макроикономическата среда създава предпоставки и за реализирането на по-високи доходи в икономиката, които позволяват на икономическите агенти да спестяват повече и да ползват по-активно услугите на инвестиционните посредници с цел реализиране на по-висока доходност при допустимо ниво на риск. При настоящото анкетиране инвестиционните посредници посочват, че конкуренцията помежду им повишава значимостта си в сравнение с предходното тримесечие, което е свързано със завладяване на нови пазарни позиции. Конкуренцията от страна на други небанкови финансови посредници

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 близък до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

и чуждестранни инвестиционни посредници не се счита за водеща при развитието на дейността на инвестиционните посредници, но тяхната значимост се повишава в сравнение с резултатите от предходната анкета.

При определянето на факторите, които са важни за вземането на решение за листване на една компания на борсата, инвестиционните посредници са по-единодушни в сравнение с предходното тримесечие. Освен това се забелязва едно относително изравняване на степента на значимост на факторите. Инвестиционните посредници определят, че най-съществено значение за листването на една компания на борсата имат опитът и финансовата култура на компаниите, както и постигнатите финансови резултати. Склонността за разкриване на финансовите резултати публично – фактор, който бе посочен като първостепенен при предходното анкетиране, вече не се счита за определящ. Прави впечатление и все по-нарастващото значение на достъпа до финансиране от чуждестранни източници, което може да се обясни с наблюдаваните спадове на капиталовия пазар, поради което компаниите търсят начини за алтернативни източници за осигуряване на заемни ресурси. Алтернативното финансиране, предимно чрез заемане на ресурси от чужбина, е често срещана практика за местните компании, което се потвърждава от динамиката на нарастващия външен частен дълг. Най-незначителни фактори за превръщането на една компания в публична са ниската ликвидност на капиталовия пазар и наличието на атрактивни емисии, оказващи влияние върху движението на пазара като цяло.

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

Агрегираните очаквания на управляващите дружества показват, че акумулираните активи на колективните инвестиционни схеми ще останат без промяна през второто тримесечие на текущата година спрямо първото. В сравнение с очакванията им през първото тримесечие на годината, когато управляващите дружества посочиха, че активите ще се увеличават, сегашните оценки са по-песимистични. Трябва да се отбележи, че анкетираните управляващи дружества отново не са единодушни в отговорите. От анкетираните управляващи дружества 45.5% посочват, че активите на колективните инвестиционни схеми няма да се изменят. Промяната в очакванията на управляващите дружества вероятно е повлияна до известна степен от отбелязаните спадове на фондовата борса през първото тримесечие на годината, продължаващия спад на цените на акциите на повечето компании, листвани на борсата и промяната в инвеститорските нагласи поради наблюдаваните колебания на финансовите пазари в световен мащаб.

Развитието на колективните инвестиционни схеми зависи от редица фактори, специфични за тяхната дейност, както и от фактори, определящи за поведението на домакинствата, които избират дали да инвестират наличните си свободни финансови средства в тази форма на спестявания. Обобщените резултати от анкетите показват, че за вземането на решение от домакинствата за инвестиране на ресурси в колективни инвестиционни схеми определящ фактор е доходността, която те могат да реализират, като степента му на значимост намалява до известно ниво в сравнение с предходното тримесечие, когато всички управляващи дружества бяха оценили този фактор като първостепенен. Като фактор с много висока степен на значимост през настоящото тримесечие остава и склонността към риск на домакинствата. Прави впечатление, че при настоящото анкетиране останалите фактори придобиват по-голяма значимост в сравнение с предходното. При наблюдаваните колебания и спадове през последните няколко месеца на фондовата борса за домакинствата е от по-голямо значение дали дружеството поема по-голям риск при инвестирането на акумулираните активи. Като най-малко значим фактор се посочва отново ограничаването на банковото кредитиране, което показва, че домакинствата продължават да разчитат предимно на собствени ресурси, а не на заемни такива при инвестирането на финансови средства в колективните инвестиционни схеми. Това не създава допълнителен риск за банковата система, тъй като при неблагоприятно развитие на капиталовия пазар и евентуално реализиране на загуби от домакинствата няма да има отражение върху изплащането на кредитите, взети от тях.

Анкетираните управляващи дружества определят, че най-значимият фактор за развитието на колективните инвестиционни схеми е макроикономическата среда, която благоприятства реализирането на по-високи доходи в икономиката и съответно акумулирането на повече активи в инвестиционните дружества и договорни фондове. Стабилната макроикономическа среда поддържа и доверието на икономическите агенти и осигурява възможност за по-добра предвидимост на протичащите икономически процеси. Финансовата култура на домакинствата е също от съществено значение, но намалява степента си на значимост в сравне-

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ ЗА ВЗЕМАНЕТО НА РЕШЕНИЕ ОТ ДОМАКИНСТВОТА ЗА ВЛАГАНЕ НА СВОБОДНИТЕ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ В КОЛЕКТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



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

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.

ние с четвъртото тримесечие на 2007 г., когато беше посочена като най-важния фактор. През първото тримесечие на 2008 г. финансовото състояние на домакинствата също има определящо значение за развитието на колективните инвестиционни схеми. Този фактор подобрява степента си на значимост в сравнение с предходното тримесечие, измествайки конкуренцията на другите колективни инвестиционни схеми. Резултатите показват, че с най-ниска степен на значимост е конкуренцията от страна на чуждестранни колективни инвестиционни схеми, което може да е свързано с колебанията на международните финансови пазари и като резултат – с намаляването на активите на инвестиционните фондове в чужбина. Реализирането на загуби и наличието на несигурност в реализираната доходност при чуждестранните фондове не е пречка и не заплашва дейността на местните колективни инвестиционни схеми.

#### 4. Пенсионни фондове

Анкетираните ПОД посочват, че най-значим фактор за развитието на пенсионните фондове през първото тримесечие на 2008 г. е потенциалната промяна на нормативно определената вноска за съответните пенсионни фондове, което се свързва с възможностите за по-бързо нарастване на активите при нарастването на процента на вноската. Конкуренцията от други местни пенсионно-осигурителни дружества също е фактор с висока степен на значимост. Въпреки високата концентрация на активи в отделни пенсионни фондове, конкуренцията води до намаляването ѝ. В края на 2007 г. в четирите най-големи пенсионни фонда са концентрирани 82.1% от общите активи в допълнителното пенсионно осигуряване (84.5% в края на 2006 г.). На този етап пазарът на пенсионни услуги е сравнително фрагментиран по отношение броя на осигурени лица и това предполага допълнителни усилия от страна на фондовете за привличане на повече осигуряващи се. Макроикономическата среда и конкуренцията на другите небанкови финансови институции също са посочени от участниците в анкетата като значими. Небанковите финансови институции предлагат на домакинствата различни алтернативни форми на банковите депозити, където могат да спестяват и да получават сравнително по-висока доходност. Конкуренцията между тях винаги ще има ключова роля за развитието им. Като най-незначим фактор е посочена конкуренцията от страна на чуждестранните пенсионно-осигурителни дружества.

ПОД са оптимистично настроени относно динамиката на активите на пенсионните фондове през второто тримесечие на 2008 г. Нарастване на активите както на допълнителните задължителни, така и на допълнителните доброволни пенсионни фондове посочват 80% от участващите в анкетата ПОД. Позитивните настроения за нарастването на активите са в унисон и с очакванията за развитието на капиталовия пазар, което означава, че не се очаква понижение

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ ПРЕЗ ПЪРВОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2008



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 близна до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

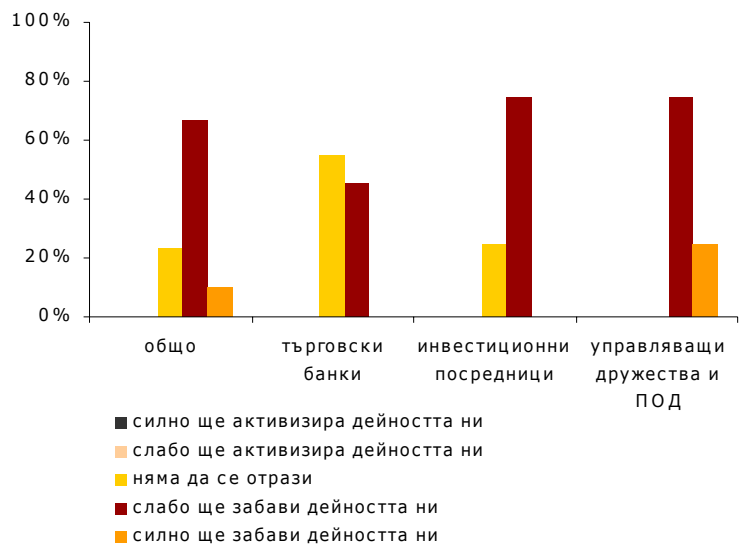
на цените на акциите на компаниите, листвани на БФБ, което да се отрази на стойността на активите на пенсионните фондове.

### III. Влияние на ипотечната криза в САЩ върху дейността на финансовите посредници

Кризата на ипотечния пазар в САЩ като резултат от системното подценяване на рисковете засегна неминуемо и други сегменти на финансовия пазар. Големи банкови институции, имащи значителни експозиции към ипотечния пазар в САЩ, реализираха съществени загуби. Рисковите премии се повишиха съществено, настъпи нервност и недоверие на финансовите пазари, затегнаха се кредитните условия. Инвеститорите промениха своята склонност към риск, намаляха доверието и кредитната криза прерасна в криза на доверието и криза на ликвидността. Продължаващото развитие на кризата поставя въпроса за влиянието ѝ върху българската икономика и в частност върху финансовата система.

Финансовите посредници са почти единодушни за влиянието на ипотечната криза върху дейността им. Резултатите показват, че 66.7% от анкетиранияте финансови посредници посочват, че кризата слабо ще забави дейността им, а 23.1% считат, че тя няма да се отрази на дейността им. Банките са най-оптимистично настроени и 54.5% от тях отговарят, че ипотечната криза в САЩ няма да се отрази на развитието им. Преобладаваща част от инвестиционните посредници (75%) посочват, че кризата слабо ще забави дейността им. Това вероятно е свързано и с наблюдавания спад на местния капиталов пазар, който донякъде е повлиян и от промяна в склонността към риск на инвеститорите, като резултат от трусовете на международните финансови пазари. В най-голяма степен негативно се очаква да повлияе кризата на ипотечния пазар в САЩ на колективните инвестиционни схеми и пенсионните фондове, като 25% от анкетиранияте управляващи дружества и ПОД посочват, че кризата ще забави силно дейността им, докато останалите 75% считат, че тя няма съществено да им се отрази.

Влияние на ипотечната криза върху дейността на финансовите посредници





## Методологични бележки

### I. Икономическа ситуация

В общата част на изследването 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 тегло 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, близка до 0, това може да е сигнал или за силна нехомогенност 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, отнасящи се до 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 и ПОД, се отговаря на въпроси, които изискват да се направи степенуване на редица фактори с 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.

*III. Специфичен въпрос: Влияние на ипотечната криза върху развитието на финансовите посредници.*

*В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко анкетиране. В последната анкета те оцениха влиянието на ипотечната криза в САЩ върху тяхното развитие. Влиянието се измерва, като се посочи един от петте отговора: силно ще активизира дейността ми, слабо ще активизира дейността ми, няма да се отрази, слабо ще забави дейността ми и силно ще забави дейността ми. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.*

---

---