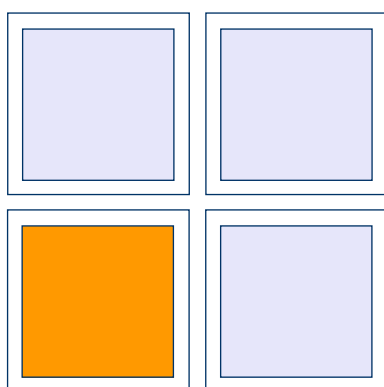


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



3 | 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, 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 16 юни до 24 юни 2008 г.

Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 54.75% от активите на банковата система към края на декември 2007 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 55.2% през четвъртото тримесечие на 2007 г., управляващите дружества управляват 48.8% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на декември 2007 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 70.3% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2007 г. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

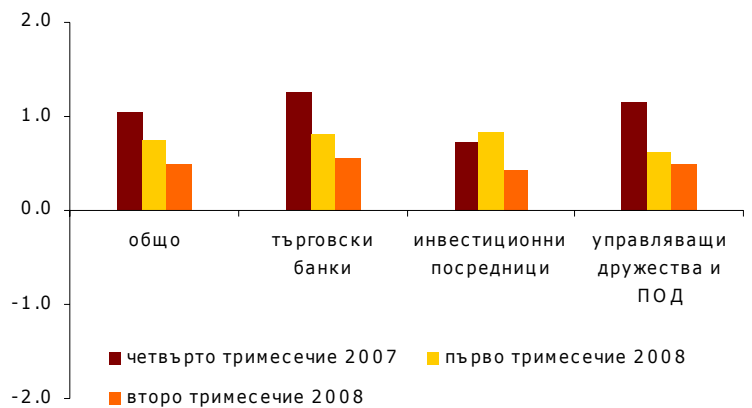
I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

И през настоящото тримесечие преобладават положителните оценки относно текущото състояние на икономиката в страната. Трябва да се отбележи, все пак, че се наблюдава спад в положителната оценка на икономическата ситуация. Възможно е финансовите посредници да променят своите нагласи и оценки за развитието на българската икономика, отчитайки влиянието на негативните външни фактори като високите и нарастващи цени на петрола и хранителните стоки на международните пазари, колебанията на финансовите пазари. Като цяло не се наблюдава съществено разминаване в отговорите при отделните групи финансови посредници. При настоящото анкетиране най-позитивна оценка на текущата икономическа ситуация дават търговските банки, следвани от управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД).

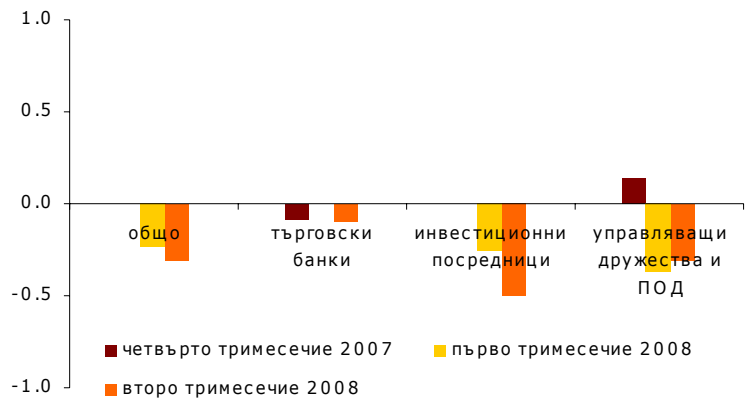
Наблюдава се и известно влошаване в очакванията на финансовите посредници за икономическия растеж през следващите тримесечия. Данните от последното наблюдение показват още по-голямо забавяне в очакванията на участниците за икономическия растеж, като най-песимистични в това отношение са отговорите на инвестиционните посредници. Отново търговските банки са най-оптимистично настроени, въпреки че през второто тримесечие на настоящата година очакват слабо забавяне на растежа в сравнение с предходното анкетиране, когато очакваха запазването му. В групата на анкетираните търговски банки по-голям процент от банките посочват, че очакват

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



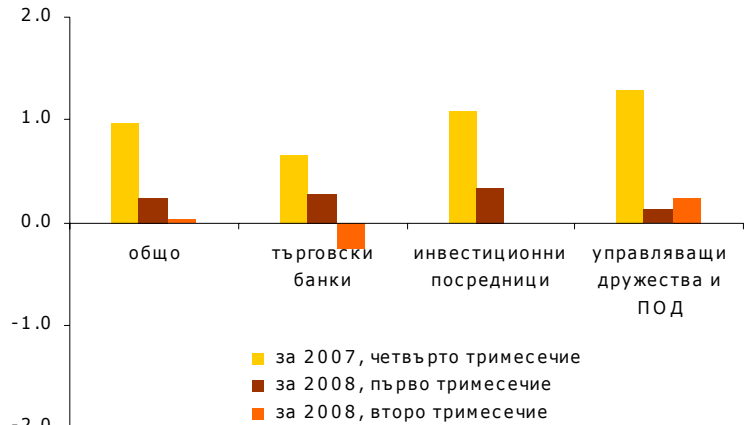
Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

забавяне на икономическия растеж през второто тримесечие на настоящата година (18.2% срещу 9.1% при предходното анкетиране).

2. Инфлация

Финансовите посредници са много по-оптимистично настроени относно бъдещата динамика на инфлацията през текущата година, като се наблюдава тенденция на забавяне на инфлационните очаквания в сравнение с предходните анкети. Агрегираните инфлационни очаквания показват запазване на инфлацията на текущите нива, без да се наблюдава съществено ускоряване. Резултатът е повлиян от отговорите, дадени от търговските банки. Около 50% от банките очакват слабо забавяне на инфлацията през текущата година срещу 45.5% при предходното анкетиране. Управляващите дружества и ПОД очакват по-съществено ускоряване на инфлацията, докато инвестиционните посредници считат, че няма да има промяна.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ

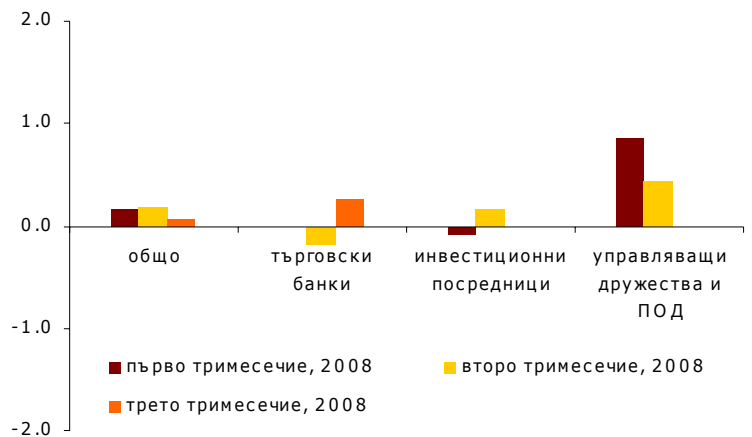


Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

3. Валутен курс

Очакванията на финансовите посредници за динамиката на курса на лева към щатския долар се промениха спрямо тези през предходните две анкетираня и обобщените резултати показват очаквания за много слабо поскъпване на националната парична единица, респективно обезценяване на щатския долар. Повечето от търговските банки (62.5%) считат, че настоящият валутен курс ще се запази, но въпреки това общото очакване на тази група посредници показва поевтиняване на щатския долар. Нагласата на банките е противоположна на тази от предходното тримесечие, когато те единствени прогнозираха поскъпване на щатската валута. Инвестиционните посредници, както и управляващите дружества и пенсионните фондове се групират около мнението за непроменливост на валутния курс. Отговорите им отново са диверсифицирани, но при настоящото анкетиране те са напълно симетрични спрямо запазването на текущите нива на курса. При инвестиционните посредници преобладават очакванията за слабо поскъпване и слабо поевтиняване на лева (съответно по 41.7% от анкетираните инвестиционни посредници). От своя страна, 38.5% от управляващите дружества и ПОД са за запазване на валутния курс. Тези резултати могат да се обяснят с наблюдаваните тенденции в раз-

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



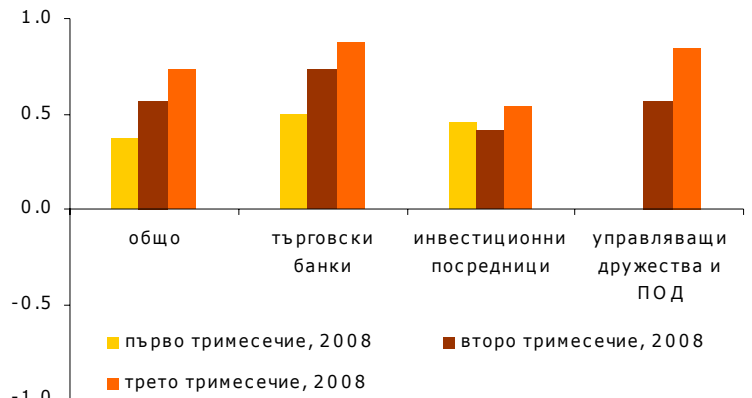
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

витието на САЩ и страните от ЕС. Съществуващите инфлационни опасения заедно с очакванията за забавяне на растежа от двете страни на Атлантика поставят известна неяснота относно бъдещата монетарна политика на Федералния резерв и Европейската централна банка (ЕЦБ).

4. Основен лихвен процент

По отношение на очакваната динамика на основния лихвен процент (ОЛП) финансовите посредници са единодушни, че той ще нараства. През второто тримесечие в сравнение с предходните все повече се затвърждават тези очаквания. Поскъпващата цена на финансовите ресурси, привлечени отвън и колебанията на международните финансови пазари, вероятно са повлияли на очакванията на финансовите посредници относно бъдещата динамика на ОЛП в страната. Възможна причина са и сигналите за повишаването на лихвените нива от ЕЦБ, които станаха факт на първото заседание на банката през юли. Най-съществена промяна в очакванията се наблюдава при управляващите и ПОД, повечето от които очакват увеличаване на ОЛП (84.6% срещу 56.3% при предходното анкетиране) и при инвестиционните посредници, които в предходния период предвиждаха сравнително по-слабо нарастване на лихвения процент.

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП

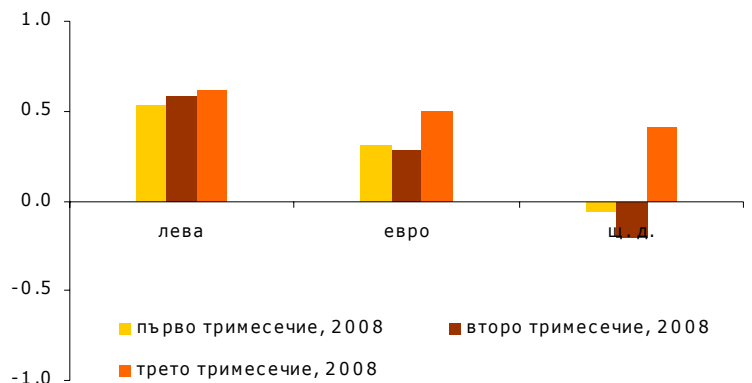


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници са единодушни и относно очакваната динамика на лихвените проценти по депозитите през третото тримесечие на настоящата година. Агрегираните резултати за лихвените равнища показват, че те очакват повишаване на лихвените нива по депозитите в лева, евро и щ. долари. При настоящото анкетиране за първи път посредниците очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите в щ. долари вероятно поради очакванията, че Федералният резерв на САЩ ще повиши лихвите в страната в резултат на инфлационни напрежения. Възможна причина е и включването на рискова премия върху депозитите в щ. долари, свързана с обезценяването на американската валута спрямо еврото.

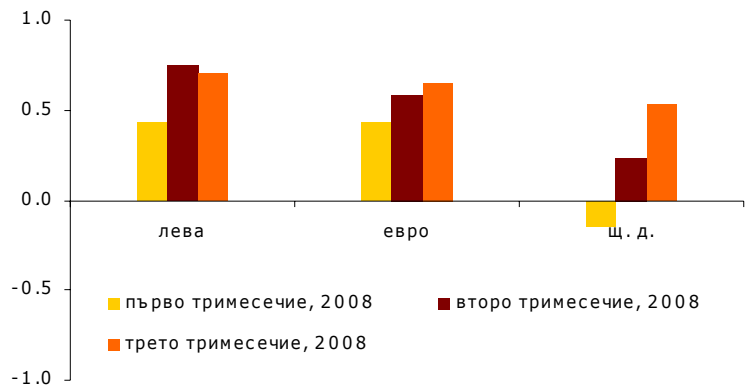
ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ



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.

През настоящото анкетиране финансовите посредници очакват нарастване и на лихвените проценти по кредитите, деноминирани в трите валути – лева, евро и щ. долари. Отново при лихвените равнища по депозити в щ. долари се очаква по-съществено повишаване в сравнение с предходното тримесечие, когато посредниците очакваха слабо нарастване на лихвените нива. Това може да се дължи на по-висока рискова премия, свързана с обезценяването на щ. долар. По отношение на кредитите в евро се очаква допълнително увеличаване на лихвените проценти през третото тримесечие на настоящата година, докато при лихвените проценти по кредитите в лева се очаква по-слабо нарастване.

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

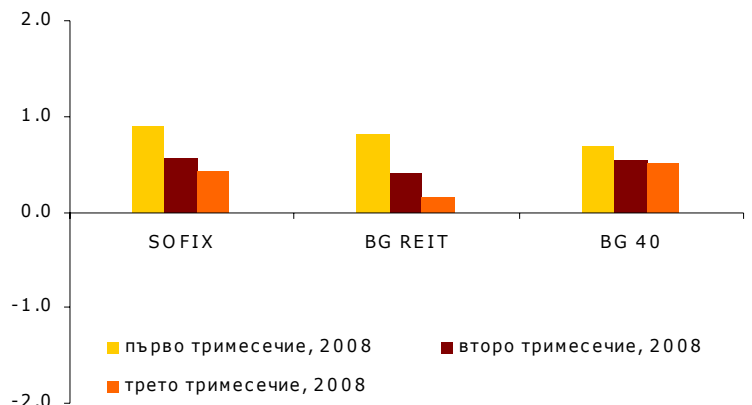


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Значителните колебания и предимно негативното развитие на основните световни фондови пазари продължи да оказва отрицателно влияние върху инвестиционните настроения и активността на българския капиталов пазар. Надеждите, че позитивни вътрешни фактори ще съживят пазара и търговията ще тръгне във възходяща посока, се оправдаха в малка степен единствено през май, но при много ниски търгувани обеми. Българските финансови посредници продължават да очакват повишаване на борсовите индекси на БФБ през третото тримесечие на настоящата година. Обобщените резултати показват по-слаб очакван ръст на индексите спрямо очакванията за второто тримесечие. Най-съществена корекция в очакванията има при борсовия индекс BG REIT, който според участниците в анкетата ще има минимално нарастване до края на септември. С най-добри позиции в края на разглеждания период се очаква да бъде широкообхватният индекс BG 40. От отделните групи посредници по-оптимистично настроени при настоящото анкетиране за разлика от предходното са търговските банки. Управляващите дружества и пенсионните фондове са най-умерени в прогнозите си, а очакванията на инвестиционните посредници са сравнително близо до осреднените. Положителните очаквания на финансовите посредници за динамиката на индексите биха могли да се свързват с очаквания за започване на постепенно преодоляване на негативното влияние на външните фактори. В същото време, очакванията за забавянето на нарастването на индексите през третото тримесечие в сравнение с предходното може да означава, че връщането на търговията на възходяща траектория ще отнеме известно време.

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.

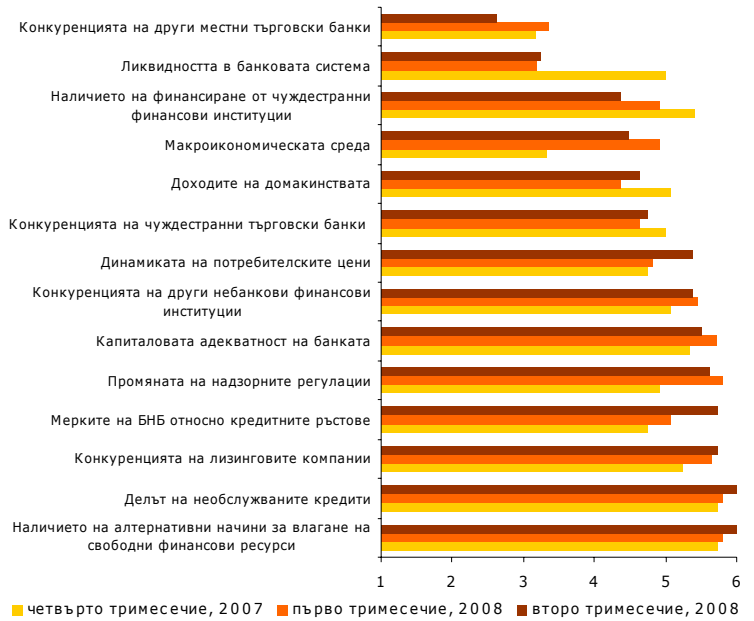
II. ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

През второто тримесечие на 2008 г. предоставените кредити от търговските банки на икономическите агенти продължават да се увеличават, но се забелязва едно забавяне на темпа им на нарастване, което се дължи и на по-високата база през миналата година. Като основни фактори, оказващи влияние на отпускането на кредити на икономическите агенти, търговските банки отново посочват конкуренцията на други местни банки и ликвидността в банковата система. При настоящото анкетиране 25% от банките оценяват, че наличието на финансиране от чуждестранни финансови източници, е било от първостепенно значение за отпускането на кредити, което води до определянето на този фактор като един от важните при отпускането на кредити. Банките продължават да разчитат на финансови ресурси от чужбина, което обяснява и очакванията за нарастващи лихвени проценти по кредити в евро предвид на това, че цената на чуждестранния ресурс е сравнително висока, повлияна от повишението на лихвените равнища и в Еврозоната. Макроикономическата стабилност и доходите на домакинствата също се посочват като важни фактори за отпускането на кредити, което се обосновава с възможностите за осигуряване на по-голяма предвидимост и по-нисък кредитен риск при наличието на по-високи доходи на населението. Мерките на БНБ относно кредитните ръстове продължават да намаляват значението си и при настоящото анкетиране, както беше и при предходното, което може да се дължи на това, че все още няма никакви сигнали от страна на централната банка за допълнително затягане на условията.

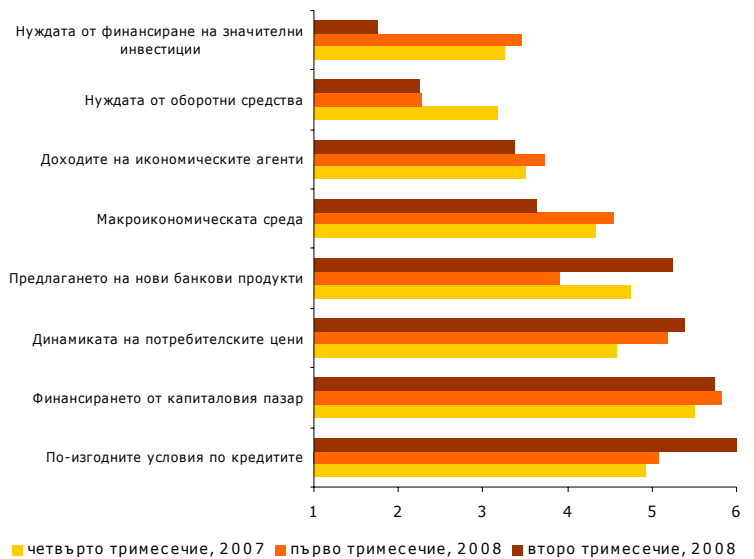
Търсенето на кредити през второто тримесечие е обусловено от същите фактори, както и при предходното, като следва да се отбележи, че се подобрява съществено значимостта на фактора нужда от финансирането на значими инвестиции поради посочването му от повече от 37% от банките като фактор

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

с най-голямо влияние. Доходите на икономическите агенти и нуждата от оборотни средства също се посочват единодушно от всички банки като фактори, които оказват влияние върху търсенето на банкови кредити. Търговските банки продължават да не считат, че финансирането от капиталовия пазар е определящо за търсенето на кредити, което вероятно се дължи на това, че фирмите предпочитат да финансират своята дейност чрез заемане на ресурси от банките или да си набавят необходимите средства чрез чуждестранни източници на средства.

Търговските банки посочват, че предлагането на депозити от страна на икономическите агенти в страната през второто тримесечие на настоящата година зависи от същите фактори както и при предходното. Като най-значими се определят по-изгодните условия по депозитите, които банките се опитват да предложат с цел привличане на повече финансови ресурси от вътрешен източник, както и доходите на икономическите агенти, които при нарастване биха им позволили да спестяват повече под формата на депозити. Посъществена промяна при факторите, които влияят върху решението на икономическите агенти да вложат свободните си финансови ресурси на банков депозит, се наблюдава при показателя инвестиране на капиталовия пазар, който играе почти незначителна роля през второто тримесечие на настоящата година. Това може да се обясни с факта, че капиталовият пазар през настоящата година продължи да показва низходяща тенденция на развитие, отчитайки много малки търгувани обеми и по-значителни спадове в цените на повечето от дружествата, търгувани на борсата. Тази тенденция, съчетана с подобряване на условията по депозитите, които банките предлагат, насочиха вниманието на населението към влагането на свободните ресурси в алтернативни форми на спестявания.

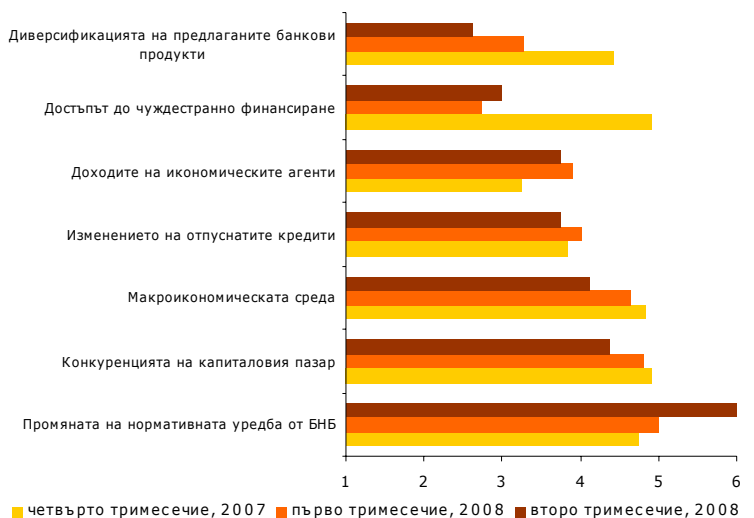
При настоящото анкетиране не се наблюдава съществена промяна в степенуването на значимите фактори, които оказват влияние при привличането на финансови ресурси от страна на търговските банки. Диверсификацията на предлаганите банкови продукти и достъпът до чуждестранно финансиране се запазват като най-значимите фактори, като следва да се отбележи, че са посочени от 87.5% от банките. Доходите на икономическите агенти логично се открояват като важен фактор за привличането на финансови

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

ресурси в банковата система, както и изменението на отпуснатите кредити, което е определящо за обема на търсените от банките депозити.

Въпреки нарастващите очаквания на търговските банки за повишаване на лихвените проценти по кредитите, през третото тримесечие на 2008 г. те предвиждат ускоряване на нарастването на дългосрочните кредити за домакинствата, което може да се обясни с по-голямата значимост на други фактори като по-високите доходи, с които разполагат икономическите агенти. В същото време, търговските банки очакват и повишаване на депозитите, които те ще привлекат от домакинствата и евентуално могат да използват за финансиране на кредитната си дейност, като очакват по-слабо нарастване на дългосрочните депозити на домакинствата в сравнение с предходното тримесечие и съответно по-бързо увеличение на депозитите на домакинствата в евро в сравнение с предходното анкетиране. През третото тримесечие на настоящата година търговските банки почти не са променили своите очаквания относно обема на дългосрочните кредити за фирмите както и относно обема на кредитния портфейл като цяло. По отношение на конкуренцията, те считат, че конкуренцията от страна на другите търговски банки и на другите небанкови финансови институции ще отслабне, докато конкуренцията от страна на лизинговите компании ще се засили. Все повече търговските банки се насочват към използването на повече вътрешни източници на привличане на финансови ресурси, което обяснява и това, че те не очакват увеличаване на размера на чуждестранните депозити.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА :

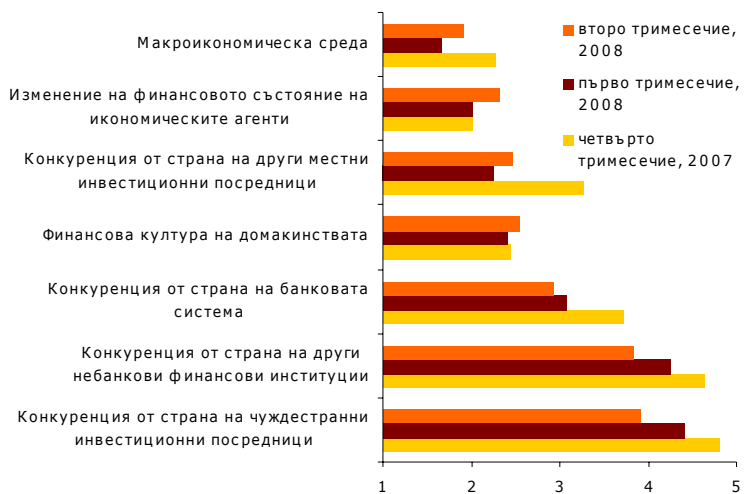


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е близък до 5, това означава, че очакванията са за значителното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

2. Инвестиционни посредници

Факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници през второто тримесечие на 2008 г., остават непроменени спрямо предходното тримесечие. Това се обуславя от сходните тенденции в икономическата ситуация и развитието на финансовите пазари в национален и международен аспект. В настоящата анкета отговорите са по-малко категорични. Макроикономическата среда остава най-важният фактор според анкетираните, което е в унисон и с очакванията на инвестиционните посредници за слабо забавяне на икономическия растеж и малко по-песимистичната им оценка за текущата икономическа ситуация. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти, което е тясно свързано с реализирането на икономически растеж, е посочено като следващия по важност фак-

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ



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.

тор. Конкуренцията на другите местни инвестиционни посредници също се определя като значим фактор при настоящото анкетиране. Предвид негативното развитие на световните финансови пазари и понижената ликвидност на международните инвеститори, конкуренцията от страна на чуждестранните инвестиционни посредници все още се счита от анкетираните за най-незначителен фактор.

Обобщената оценка на инвестиционните посредници за факторите, определящи решението на компаниите да се листват на борсата, отчита по-съществени промени в сравнение с предходната анкета. Склонността за разкриване на финансови резултати се определя като водещ фактор за листването на една компания на борсата. При недостатъчна ликвидност на капиталовия пазар компаниите, които искат да привлекат средства чрез борсата, рискуват да не успеят да съберат необходимия им ресурс, поради което този фактор също се определя от инвестиционните посредници като значим. Вероятно ниските постигнати обеми на Българска фондова борса (БФБ) през второто тримесечие на настоящата година са повлияли на посредниците при определянето на тези фактори. Опитът и финансовата култура на компаниите, както и финансовите им резултати понижиха степента на значимост спрямо предходното тримесечие и според анкетираните са имали по-малка роля през разглеждания период. Обявените от компаниите финансови резултати за първото тримесечие не бяха еднозначни, което може да е повлияло и на отговорите на инвестиционните посредници. Като най-незначителни фактори инвестиционните посредници са посочили достъпа до финансиране, както от местни банки, така и от чуждестранни източници. Анкетираните са много по-категорични в това отношение, за разлика от първото тримесечие, когато посочените фактори регистрираха известно повишение на значението си спрямо четвъртото тримесечие на миналата година.

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

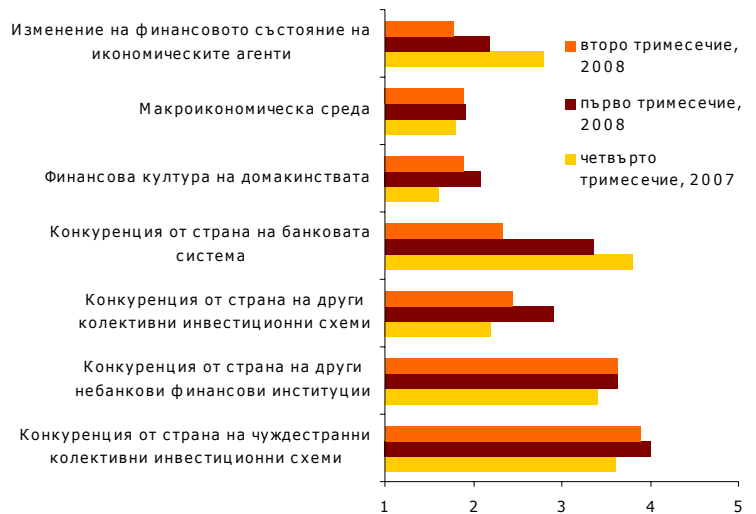
Управляващите дружества очакват слабо увеличение на акумулираните си активи през третото тримесечие на настоящата година. Очакванията им са по-оптимистични в сравнение с тези за второто тримесечие, когато агрегираните резултати показваха запазване на акумулираните активи. Близко 56% от участниците са на мнение, че активите ще се запазят, а всички останали смятат, че те ще се увеличат. Отговорите на участниците е възможно да са повлияни от очакванията за положително развитие на капиталовия пазар и възходяща динамика на борсовите индекси.

Анкетираните управляващи дружества посочват изменението на финансовото състояние на икономическите агенти като най-важният фактор за развитието на дейността им. Макроикономическата среда, която бе водеща в предходната анкета, понижава степента си на значимост, но заедно с финансовата култура на домакинствата запазват определящото си значение. Позитивната оценка на управляващите дружества за текущата макроикономическа ситуация и

връзката между икономическия растеж и доходите на икономическите агенти дават основание да се предположи, че посочените фактори са имали положително влияние върху дейността на анкетираните. Прави впечатление и съществено повишение на значимостта на конкуренцията на банковата система в сравнение с предходното тримесечие, което може да се дължи на факта, че банковите депозити са един от най-традиционните и сравнително понискорисков начин на спестяване. При предлаганите от банките все по-изгодни условия по депозитите и наблюдавания застои на капиталовия пазар е логично конкуренцията между двете групи финансови посредници да се засили. Конкуренцията на чуждестранните колективни инвестиционни схеми запазва позицията си на най-маловажен фактор и през разглеждания период.

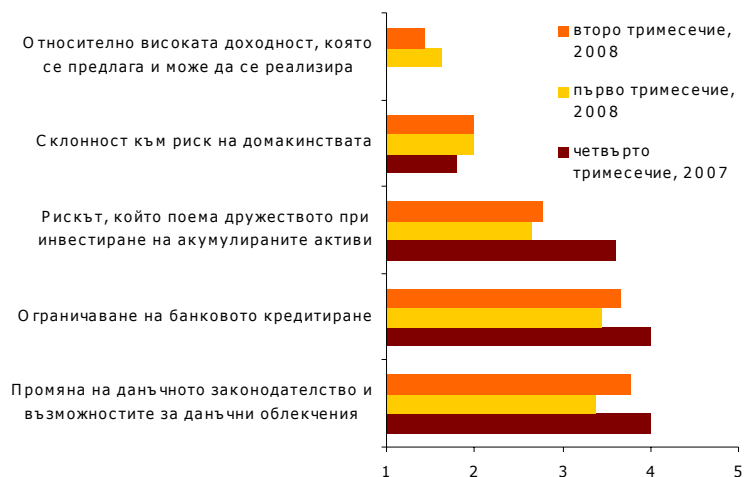
Анкетираните управляващи дружества определят, че най-значимият фактор за развитието на колективните инвестиционни схеми е макроикономическата среда, която благоприятства реализирането на по-високи доходи в икономиката и съответно акумулирането на повече активи в инвестиционните дружества и договорни 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 сравнение 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

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.

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.

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.

От съществено значение за дейността на управляващите дружества е степента, в която домакинствата ще бъдат склонни да ги предпочетат пред другите форми на спестяване. При вземането на решение за влагане на свободните си ресурси в колективни инвестиционни схеми, индивидуалните инвеститори трябва да сравнят наличните алтернативи от гледна точка на доходността и съответното ниво на риск, който са склонни да поемат, за да получат желаното ниво на възвръщаемост. Агрерираните отговори на анкетирания показват, че именно предлаганата от управляващите дружества по-висока доходност и доказаната им до този момент способност да я реализират е била определящият фактор за решението на домакинствата да инвестират в колективните инвестиционни схеми. При посочването на този отговор управляващите дружества са били по-категорични, като 56% от тях са го определили като първостепенен (45% при предходното анкетирание). Склонността на домакинствата към риск е на следващо място по важност, като факторът остава без промяна в значимостта си спрямо предходното тримесечие. Подобряващата се финансова култура на икономическите агенти вероятно е оказала влияние върху определянето на значимостта на този фактор. С най-малко влияние при вземането на решения от страна на домакинствата, управляващите дружества са посочили данъчното законодателство и възможността за данъчни облекчения.

4. Пенсионни фондове

Анкетиранияте ПОД оценяват, че основните фактори, които са оказвали влияние върху развитието им, са промяната на данъчното законодателство и възможността за данъчни облекчения, както и промяната на нормативно определената вноска. На следващо място, също с равна значимост са посочени макроикономическата среда и конкуренцията на други местни ПОД. Пенсионните фондове не изпитват сериозната конкуренция на другите небанкови финансови институции, което по-скоро се дължи на факта, че негативното развитие на капиталовия пазар през второто тримесечие и понижаването на инвестиционното доверие са се отразили и на дейността на останалите небанкови финансови посредници. Факторите, определени за най-незначителни, са отново конкуренцията от страна на банковата система, а също така и конкуренцията на чуждестранните ПОД. Прави впечатление, че степените на значимост на тези два фактора отбелязват съществено понижение в сравнение с предходната анкета.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ ПРЕЗ ВТОРОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2008 Г.



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

ПОД продължават да бъдат оптимистично настроени по отношение на очаквания ръст на активите на пенсионните фондове през третото тримесечие на настоящата година. Те са единодушни за нарастването на активите на допълнителните задължителни фондове, а 75% от тях очакват да се случи същото и с активите на допълнителните доброволни фондове. Основание

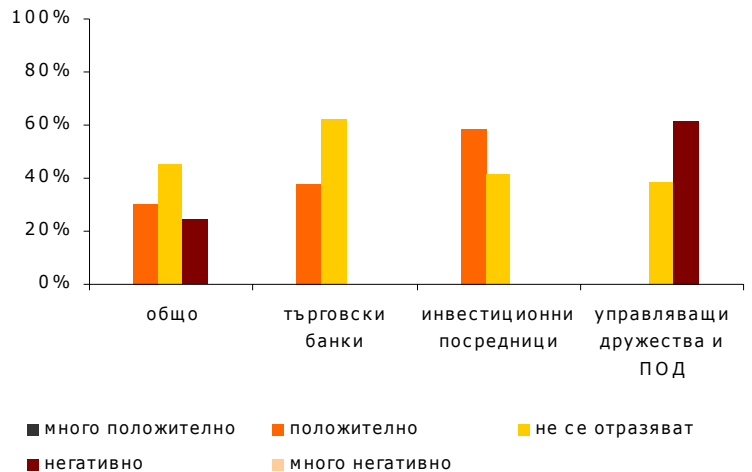
за подобни очаквания са умерено оптимистичните прогнози за развитието на капиталовия пазар, както и за макроикономическата среда и доходите.

III. ВЛИЯНИЕ НА НАРАСТВАЩИТЕ ЦЕНИ НА ПЕТРОЛА ВЪРХУ ДЕЙНОСТТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

При настоящото анкетиране финансовите посредници бяха запитани относно влиянието на нарастващите цени на петрола върху дейността им. Обобщените резултати показват, че най-голяма е групата на финансовите посредници (45.5%) които считат, че цените на петрола не се отразяват на дейността им. Тези, които посочват, че влиянието е положително, са 30.3% от анкетиранияте, докато тези, които оценяват, че ще изпитат негативно влиянието на нарастващите цени на петрола върху дейността си, са по-малко (24.2%), като това са посредници от групата на управляващите дружества и ПОД.

Най-оптимистично са настроени инвестиционните посредници, от които 58.3% посочват, че влиянието ще е положително. Търговските банки като цяло са оптимистично настроени. От тях 37.5% оценяват положително влиянието на нарастващите цени на петрола, докато останалите не очакват да има някакво отражение на динамиката на цените на петрола върху дейността им. По-оптимистичната оценка на инвестиционните посредници може да се обясни с евентуалното им участие на международните пазари чрез използването на различни финансови деривати, базирани на цените на петрола, от което съответно и успяват да реализират положителни печалби за себе си или за своите клиенти.

ВЛИЯНИЕ НА НАРАСТВАЩИТЕ ЦЕНИ НА ПЕТРОЛА ВЪРХУ ДЕЙНОСТТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ



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 използват 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 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, 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.

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 отделно анкетиране. При настоящото те оцениха влиянието на нарастващите цени на петрола върху дейността им. Влиянието се измерва, като се посочи един от петте отговора: много положително, положително, не се отразяват, негативно и много негативно. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.
