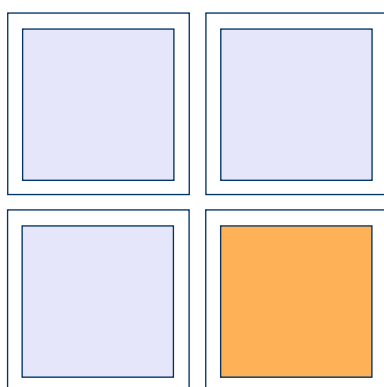


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



4 | 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.

ISSN 1313-3098

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2008

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, 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. В настоящото изследване анкетите са проведени през периода от 16 септември до 30 септември 2008 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 42.3% от активите на банковата система към края на декември 2007 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 16.9% през четвъртото тримесечие на 2007 г., управляващите дружества управляват 37.6% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на декември 2007 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 39.8% 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.

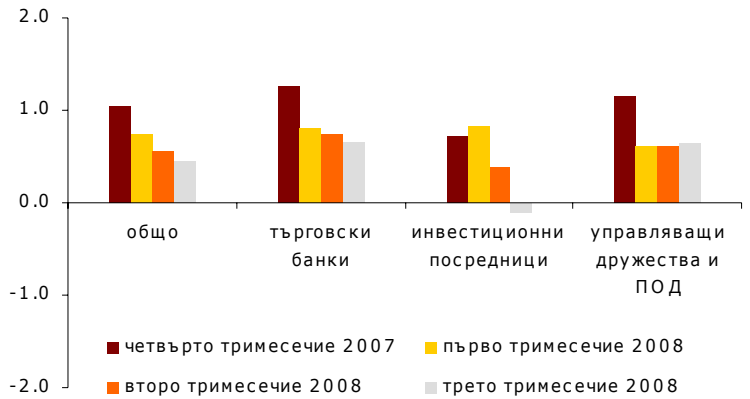
I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

През изминалото тримесечие преобладават положителните оценки за текущото състояние на икономиката в страната сред отделните групи финансови посредници. Трябва да се отбележи, че за първи път в анкетите се наблюдава отрицателна оценка на текущата икономическа ситуация от страна на инвестиционните посредници. Повече от половината инвестиционни посредници (55.6%), участвали в анкетиранието, посочват, че оценяват текущата ситуация като незадоволителна. Търговските банки дават най-позитивна оценка на текущата икономическа ситуация, като се наблюдава лек спад в положителната им оценка в сравнение с предходното анкетиране. Единствено управляващите дружества и пенсионноосигурителните дружества (ПОД) дават по-положителна оценка на икономическата ситуация през изминалото тримесечие в сравнение с предходното. При отделните групи финансови посредници отново не се забелязва голямо разминаване в посочените отговори.

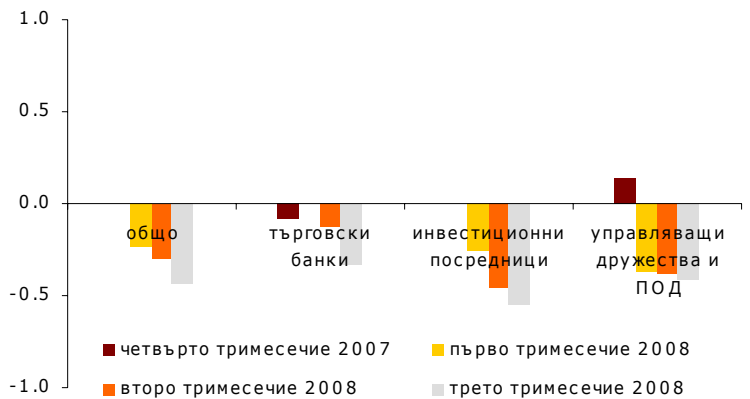
При настоящото анкетиране се наблюдава влошаване в очакванията на финансовите посредници за икономическия растеж през следващото тримесечие. Агрегираните отговори показват, че финансовите посредници очакват още по-голямо забавяне за икономическия растеж, като най-песимистично настроени са отново инвестиционните посредници (55.6% от тях очакват забавяне на икономическия растеж през третото тримесечие на настоящата година). Претеглените очаквания на търговските банки също показват забавяне на икономическия растеж, но те остават най-оптимистично настроени сред отделните групи финансови посредници. Управляващите дружества и ПОД също очакват забавяне на икономическия растеж през третото тримесечие. Влошаването в очакванията на финансовите посредници относно икономическия растеж е в унисон и с тяхната по-песимистична оценка на текущата икономическа ситуация. Вероятно финансовите посредници имат по-негативни оценки и очаквания за развитието на българската икономика, тъй като отчитат евентуалното отрицателно влияние на редица външни фактори, свързани с продължаващата глобална финансова криза, високите цени на петрола и хранителните стоки на световните пазари, както и забавянето на икономическия растеж в Евронзоната.

ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



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

ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ

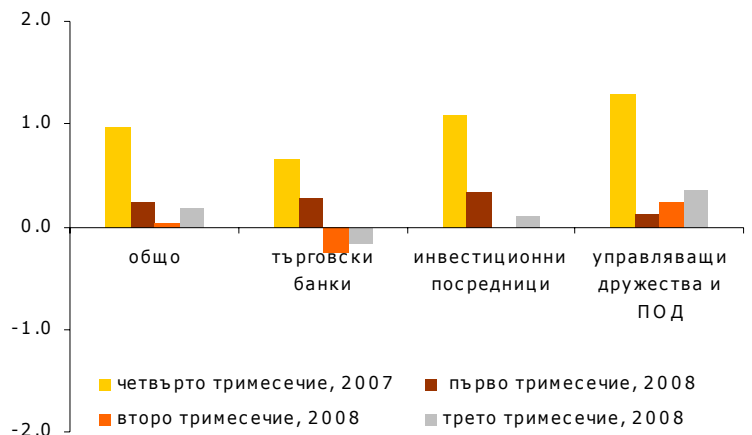


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

2. Инфлация

Инфлационните очаквания на финансовите посредници претърпяват съществена промяна в сравнение с предишното анкетиране. Този път повече агенти очакват повишаване на инфлацията, а делът на посредниците, предвиждащи спад в нарастването на цените, намалява. Посоката на промяна на очакванията е една и съща за всички финансови посредници. Общо 52.9% от управляващите дружества и ПОД очакват инфлацията да нараства, което до голяма степен определя общия коефициент за индикатора. Все още, повечето от търговските банки (50%) смятат, че инфлацията през текущата година слабо ще намалее, а 16.7% от тях очакват, че ръстът на цените ще остане без съществена промяна. Въпреки това, в сравнение с предишната анкета, инфлационните очаквания на търговските банки са по-песимистични.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ

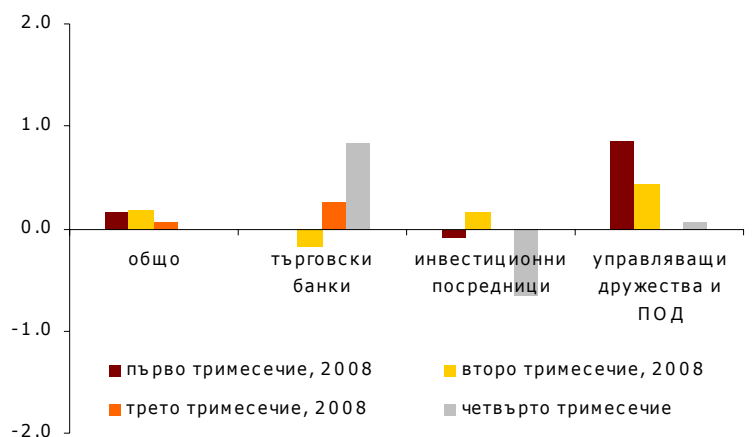


Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

3. Валутен курс

Агрегираните очаквания на финансовите посредници за динамиката на курса на лева към щатския долар през последното тримесечие на годината показват запазване на текущите нива. Отговорите са симетрично разположени спрямо непроменливост на валутния курс при 43.8% от тях в полза на леко поскъпване на лева и същият процент в подкрепа на щатския долар. Мненията на отделните групи посредници се различават както помежду си, така и спрямо предишното анкетиране. Търговските банки са по-единодушни, след като 83.3% посочват, че щатският долар ще поевтинее през четвъртото тримесечие. В сравнение с предходното анкетиране, 62.5% от банките очакваха запазване на нивото на валутния курс. В същото време, инвестиционните посредници са също единогодушни (77.8% от тях), че доларът ще поскъпне през настоящото тримесечие. В предишната анкета очакванията бяха поделени по равно между поскъпване и поевтиняване на лева, което доведе до неутрален общ резултат. Управляващите дружества и пенсионните фондове показват диверсифицирани очаквания с леко преимущество за лева (47.1% от отговорите). При тази група посредници агрегираните резултати се различават в най-малка степен в сравнение с предишното запитване.

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



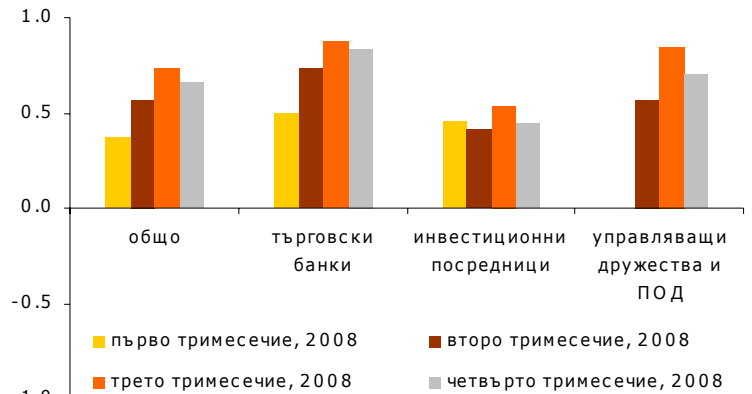
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

Наличието на толкова различни отговори от страна на финансовите посредници може да се свърже с все по-нестабилните световни финансови пазари и негативните перспективи пред световния икономически растеж. За нестабилността на очакванията допринася и неяснотата относно бъдещата парична политика на Федералния резерв и Европейската централна банка (ЕЦБ). От друга страна, понижаващите се цени на петрола и основните суровини биха могли да дадат незначително преимущество на американската валута в краткосрочен план.

4. Основен лихвен процент

Въпреки продължаващите колебания на международните финансови пазари и липсата на ликвидност, финансовите посредници в страната очакват относително по-слабо нарастване на основния лихвен процент (ОЛП) прямо очакванията им от предишната анкета. До известна степен, това може да се дължи на зачестилите сигнали за забавяне в икономиките на ЕС и САЩ, което да доведе до понижение на основните лихвени проценти от ЕЦБ и Федералния резерв. Въпреки всичко, проблемите с ликвидността на световните пазари остават и нито един от посредниците, участващи в анкетата, не очакват понижение на ОЛП през четвъртото тримесечие. Повечето от търговските банки очакват ОЛП да се повиши (83.3%), а инвестиционните дружества са с по-умерени очаквания – 55.6% от тях смятат, че основният лихвен процент няма да се промени.

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП



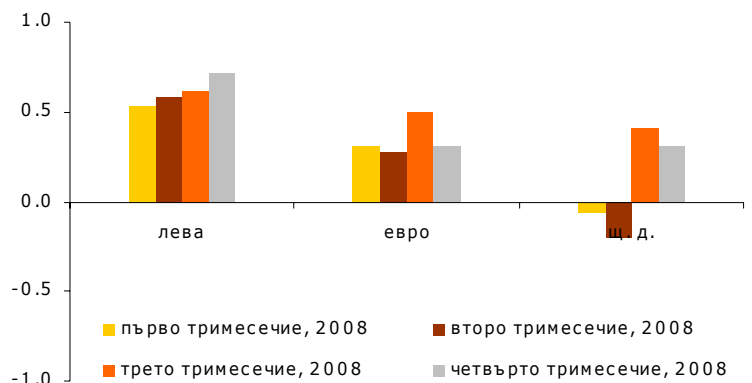
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Очакванията за нарастващи лихвени проценти по депозитите и кредитите се запазват и при настоящата анкета. Нито един от участвалите финансови посредници не очаква лихвените проценти по депозити и кредити в лева да намалее през следващото тримесечие. В сравнение с отговорите от предишната анкета, по-голям процент от участниците предвиждат лихвените проценти в лева да нарастват.

Запазват се очакванията за нарастване на лихвените проценти по кредити и депозити в евро и щатски долари, въпреки че се наблюдават различия в отговорите на финансовите посредници. Например, търговските банки единодушно очакват нарастване на лихвените проценти по кредити, деноминирани и в трите валути, докато 44.4% от участвалите в анкетата инвестиционни пос-

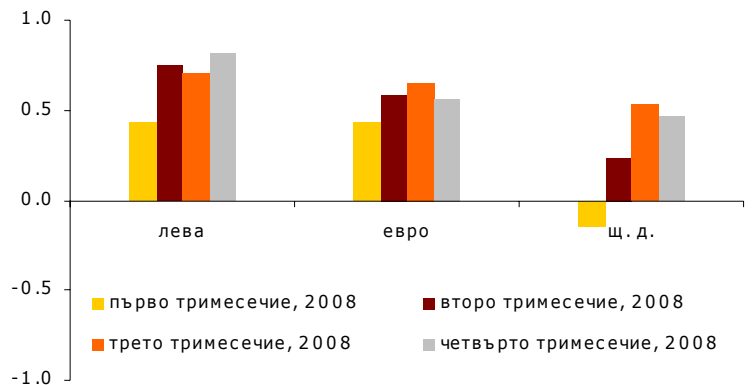
ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ



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

редници са посочили спад на лихвените проценти по кредити в щатски долари. Очевидно има неяснота относно бъдещите действия на централните банки в Еврозоната и САЩ и посоката на евентуална промяна на лихвените проценти.

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



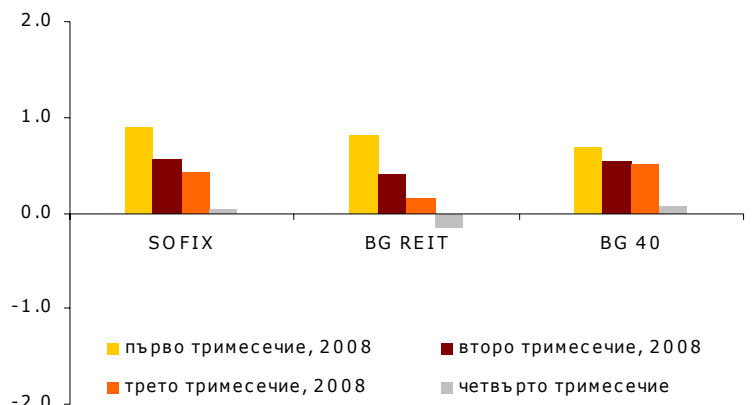
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Очакванията на българските финансови посредници относно динамиката на индексите на Българската фондова борса-София (БФБ) за последното тримесечие на 2008 г. са за почти незначително повишаване и дори запазване на текущите нива на индексите. Мненията на анкетираните са силно фрагментирани, но впечатление прави значителното нарастване на дела на тези, които считат, че индексите ще се понижат за сметка на оптимистично настроените участници в анкетирането. Очакванията за SOFIX и BG 40, макар и в доста незначителна степен, остават за повишаването им. За пръв път финансовите посредници прогнозираат негативно изменение на индекса BG REIT. Търговските банки за пореден път са най-оптимистично настроени за развитието на индексите, като 1/3 от тях предвиждат повишение на SOFIX и BG 40, докато останалите смятат, че текущите нива ще се запазят. Инвестиционните посредници са по-песимистично настроени, но отговорите им са сходни с тези на банките по отношение посоката на изменение на индексите и са близо до средните резултати за всички посредници. Управляващите дружества и ПОД са с най-негативни очаквания и според тях през следващото тримесечие предстои понижаване и на трите индекса.

Продължаващите очаквания на финансовите посредници за движението на борсовите индекси на БФБ не са изненадващи. Навлезлите стабилно в отрицателна траектория международни фондови пазари запазват негативното си влияние върху настроеността и на местните инвеститори. В същото време, повишените инфлационни очаквания за българската икономика, понижаващата се ликвидност в международен аспект и забавянето на икономическия растеж в световен мащаб, могат да доведат до последващо намаляване на инвестициите във финансови инструменти.

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

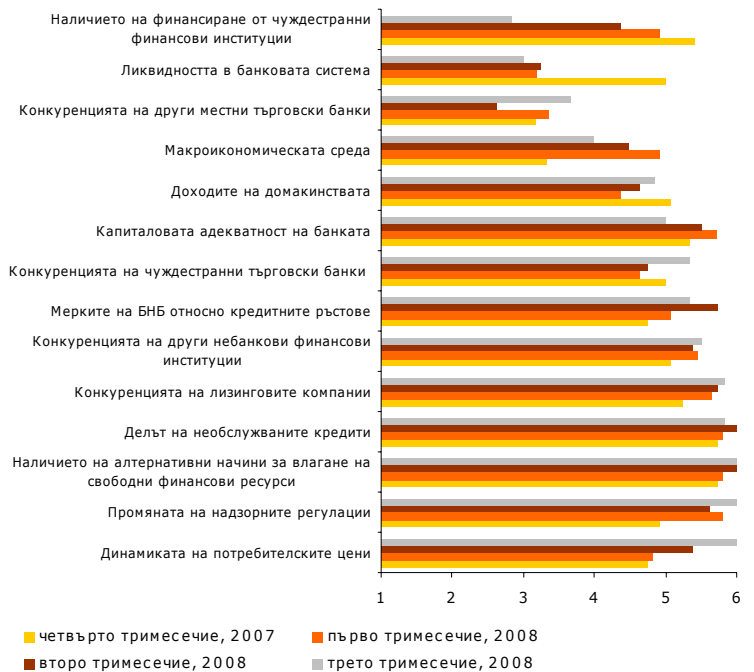
1. Търговски банки

През третото тримесечие на годината ръстът на банковия кредит за частния сектор продължи да намалява, но въпреки това остана на относително високи нива. Привлечените депозити от резиденти не бяха достатъчни, за да осигурят желаното нарастване на кредита и банките разчитаха на допълнително финансиране от чужбина. Тази ситуация е отразена и в отговорите на анкетите, където достъпът до чуждестранно финансиране е посочен като основен фактор, определящ решението за отпускане на кредити от банките. Също така трябва да се отбележи, че това е и единственият фактор, който е посочен от абсолютно всички банки, участвали в допитването. Това е и факторът, който е променил в най-голяма степен относителната си позиция спрямо предходната анкета. Сред другите фактори, които относително са повишили своята значимост за решенията на търговските банки, свързани с отпускането на кредити, се отличават макроикономическата среда, капиталовата адекватност и ликвидността в банковата система.

Основните причини за търсене на банков кредит през третото тримесечие на 2008 г. остават като цяло без промяна спрямо предишното издание на анкетата, а именно нуждата от оборотни средства и финансиране на инвестиции. Прави впечатление, че финансирането за оборотни средства повишава своята значимост, за сметка на инвестиционното финансиране. Търсенето на кредити се определя във все по-малка степен от предлаганите нови банков продукти и условията по кредитите – едва 17% от участвалите банки посочват тези два фактора.

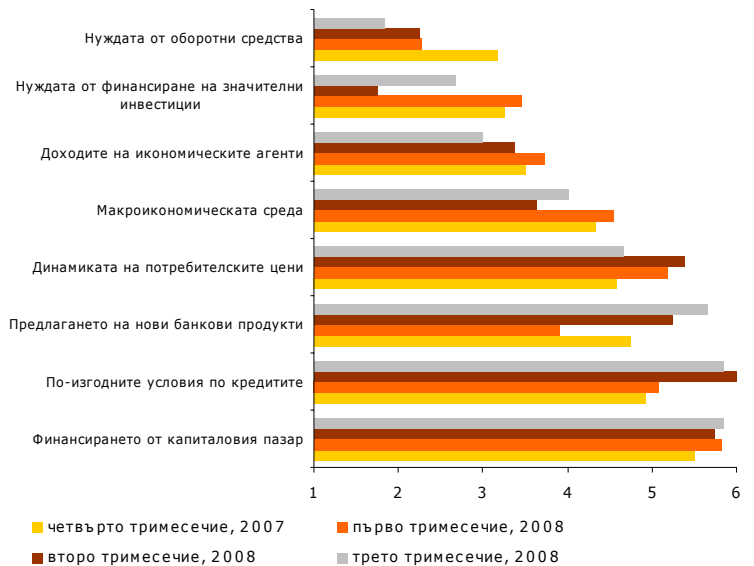
От началото на 2008 г. лихвените проценти по банковите депозити на домакинства и фирми започнаха да нарастват, което доведе до увеличение на привлечените от търговските банки спестявания на икономическите агенти. По-изгодните условия по депозитите продължиха да бъдат водещ фактор

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

при влагането на средства на банков депозит и през третото тримесечие на 2008г. – 83% от участвалите в анкетирането банки са поставили този фактор на първо място. Предлагането на нови банкови продукти и доходите на икономическите агенти са сред останалите важни предпоставки за вземане на решение за притежаване на банков депозит. Прави впечатление, че в сравнение с предходната анкета, динамиката на потребителските цени е загубила своята значимост – едва 17% от участващите ТБ са я посочили. Вероятно това се дължи на относителното намаляване на инфлационния натиск, съчетан с ръста на лихвените проценти по банковите депозити.

В сравнение с предишното анкетиране, относителната важност на различните фактори, които оказват влияние върху търсенето на депозити, е значително променена. Доходите на икономическите агенти и изменението на кредитния портфейл на банките са станали най-важните фактори, съответно посочени от 100% и 83% от участвалите банки. В същото време достъпът до чуждестранно финансиране и диверсификацията на предлаганите продукти, които бяха водещи в отговорите за второто тримесечие на 2008г., сега се определят като относително второстепенни. Изводите от тези резултати може да сочат в посока промяна на политиката на търговските банки, а именно насочване към високодоходни спестители, като средствата се използват за обезпечаване на предлагането на кредити. Конкуренцията на капиталовия пазар получава изключително ниска оценка от търговските банки като фактор, влияещ върху търсенето на депозити. Най-вероятно това се дължи на продължаващия спад на българската фондова борса, който улеснява привличането на депозити от частния сектор.

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

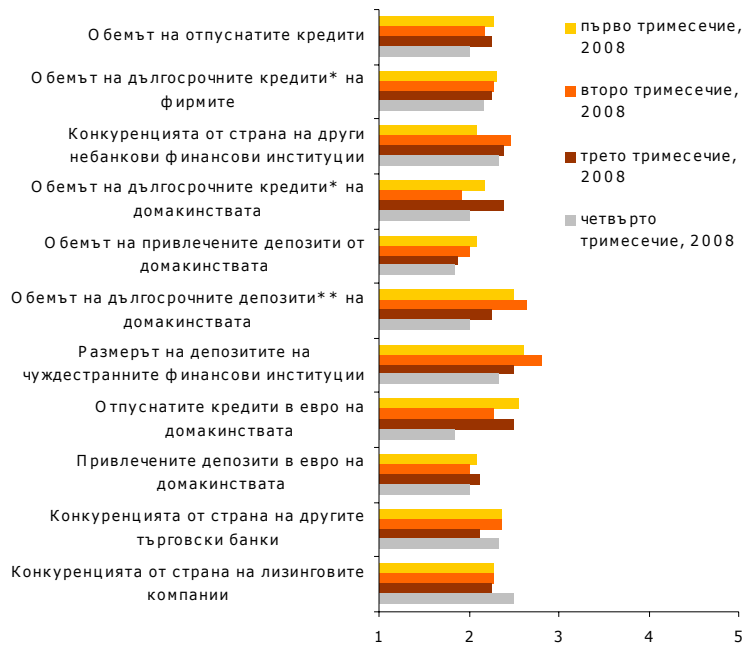
ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ПРИВЛИЧАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

Въпреки предвижданото нарастване на лихвените проценти по кредити и депозити, ТБ очакват увеличение на обема на отпуснатите кредити както за фирмите, така и за домакинствата. В сравнение с предишната анкета, очакванията са за по-силно нарастване на кредита и особено на кредитите в евро за домакинствата. Нарастването на кредитния портфейл на търговските банки ще бъде финансирано както от привлечени депозити от домакинствата и особено дългосрочни депозити, така и от увеличаване на финансирането от чуждестранни финансови институции. Конкуренцията от страна на другите търговски банки, както и от страна на лизинговите компании се очаква да продължи да нараства, макар и с по-бавни темпове.

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 със стойност, близка до 5, това означава, че очакванията са за значителното му намаляване.

2. Инвестиционни посредници

Дейността на инвестиционните посредници през третото тримесечие на настоящата година започна все по-чувствително да се влияе от задълбочаващите се негативни тенденции в световната икономика и финансовите пазари. Факторите, определили развитието на посредниците за периода, не претърпяват съществени промени спрямо второто тримесечие, като в настоящата анкета най-важните от тях са определени от анкетираните с по-голяма категоричност и с по-висока степен на значимост. Като най-важен фактор 2/3 от участниците посочват макроикономическата среда, която повишава значимостта си спрямо предходната анкета. Настъпващите промени в българската икономика, вследствие на глобалните тенденции, започват да оказват влияние върху реализираните доходи и тяхното разпределение и това неминуемо рефлектира върху търсенето на услугите на инвестиционните посредници. В този смисъл, на преден план излиза нарастващата конкуренция между

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

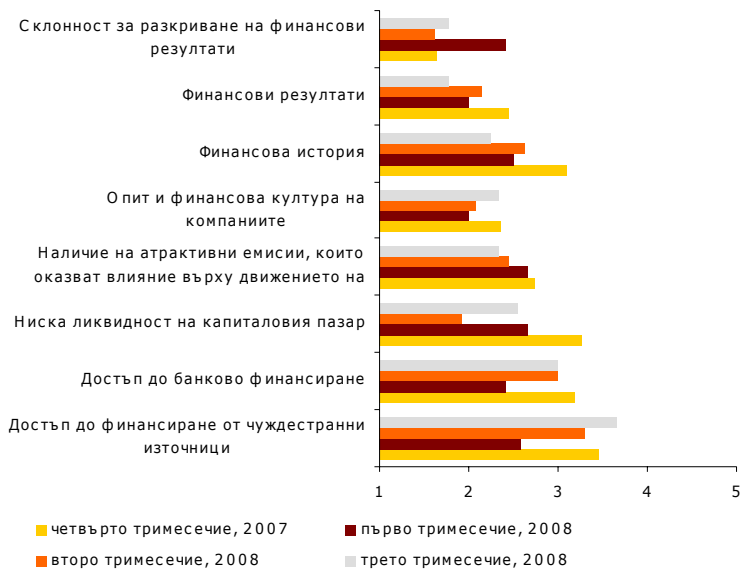


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

местните посредници в условията на понижено предлагане на ресурси. Това е и факторът, повишил най-много определящото си значение и е посочен от 50% от анкетираните с равна степен на важност с макроикономическата среда. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти, което може да се приеме като следствие на макроикономическата среда, също повишава значението си и заема следващо място в отговорите на посредниците. Останалите фактори запазват подредбата и степента си на значимост от второто тримесечие. Като най-маловажни анкетираните все още определят конкуренцията на другите групи финансови посредници и на последно място - конкуренцията на чуждестранните инвестиционни посредници, което е разбираемо, предвид международната ситуация.

Факторите, определящи за вземането на решение за листване на една компания на борсата, се появяват с различен приоритет в отговорите на инвестиционните посредници в това анкетиране. Сред водещите фактори, единственият, запазващ позицията си, е склонността за разкриване на финансовите резултати. Самите финансови резултати повишават съществено значимостта си и са поставени като първостепенни от 44.4% от анкетираните. Излизането им на преден план вероятно може да се свърже с намаляващите печалби, реализирани от българските компании. Опитът и финансовата култура на компаниите понижават значението си, но запазва третото си място сред отговорите заедно с наличието на атрактивни емисии на борсата. Ниската ликвидност на капиталовия пазар отстъпва второто си място в предходната анкета и според участниците оказва все по-малко влияние върху решението за листване. Търговията на БФБ се развива при ниска ликвидност вече достатъчно дълго време и едва ли понастоящем се възприема като променлив фактор, засягащ избора на компаниите да станат публични. В подобен смисъл опитът и финансовата култура губят до известна степен релевантността си в условията на свит пазар и слабо инвестиционно търсене. Факторите, свързани частично или пряко с външната среда, като достъпа до банково финансиране и финансиране от чуждестранни източници, остават на последните места по значимост. Чуждестранните източници на ресурси продължават тенденцията да понижават значението си, като анкетираните са все по-категорични в това отношение.

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.

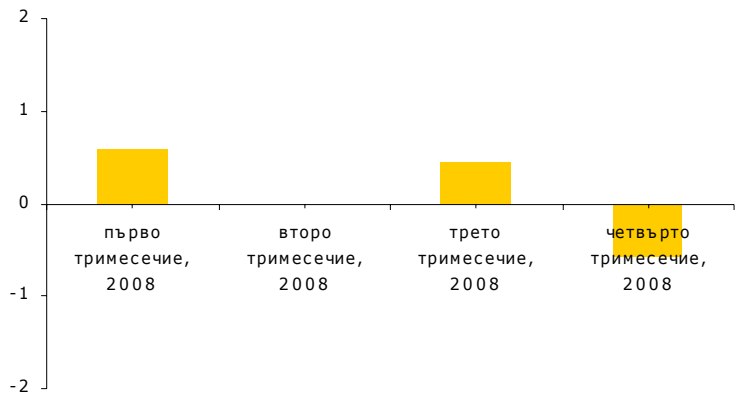
3. Колективни инвестиционни схеми

Управляващите дружества очакват намаление на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през четвъртото спрямо третото тримесечие на настоящата година. Прави впечатление, че те не са много единодушни по отношение на динамиката на активите на колективните инвестиционни схеми (21.4% посочват, че активите ще се увеличат, а 64.3 и 7.1% считат, че ще намалят, респективно ще намалят значително). Вероятно управляващите дружества са с негативни очаквания при настоящото анкетиране в сравнение с предходното поради очакванията им за продължаващ спад на капиталовия пазар, характеризиращ се с понижаване на цените на акциите на повечето дружества, търгувани на борсата.

По отношение на степента на значимост на факторите, които са били определящи за развитието на колективните инвестиционни схеми през третото тримесечие, няма съществено разминаване в сравнение с предходното. Прави впечатление, че макроикономическата среда повишава степента си на значимост и се определя като първостепенен фактор за развитието на инвестиционните схеми. Той измества на второ място фактора финансово състояние на икономическите агенти, който понижава степента си на значимост в сравнение с предходното анкетиране. Конкуренцията от страна на банковата система също се определя като един от факторите с висока важност за развитието на колективните инвестиционни схеми, особено в условията на колебания и реализиране на съществени спадове на борсовите индекси на капиталовия пазар. Чуждестранните колективни инвестиционни схеми продължават да имат най-малко значение за дейността на местните колективни инвестиционни схеми, губейки своята значимост в сравнение с предходното тримесечие.

Анкетираните управляващи дружества отново посочват, че доходността, която се предлага и може да се реализира при влягането на свободните финансови ресурси в колективните инвестиционни схеми от домакинствата, играе първостепенна роля при вземането на решение за инвестирането на парични средства. Прави впечатление обаче, че този фактор значително губи своята степен на значимост в сравнение с предходното анкетиране, което се дължи на по-голямата диверсификация при отговорите на отделните управляващи дружества. Със същата степен на значимост е и факторът, свързан с риска, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи. Той подобрява значително своята важност, тъй като за домакинствата е от съществено значение в колко рисков портфейл влягат своите спестявания, особено при наблюдаваните спадове на фондовата бора, които водят до понижаване в инвестиционните им портфейли. Склонността на домакинствата към риск е следващият по степен на важност фактор, като прави впечатление, че

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.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНА 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.

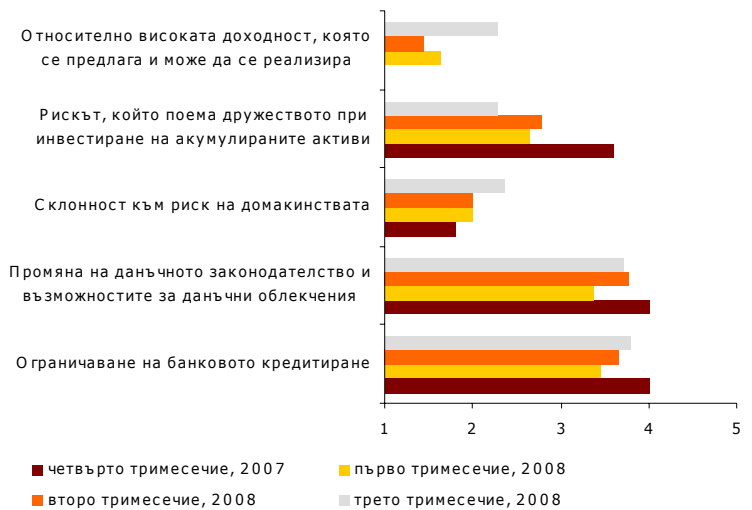
осреднената му стойност през настоящото наблюдение е много близка с тази на предходните два фактора. Това се дължи на факта, че доходността, която може да се реализира при инвестирането на финансови ресурси неминуемо е свързана и с риска, който се поема от дружествата и склонността на домакинствата за инвестиране в тези по-рискови инструменти. Управляващите и инвестиционните дружества посочват, че с най-ниска степен на значимост при вземане на решение от домакинствата за влагане на финансови ресурси в колективни схеми са отново евентуалната промяна на данъчното законодателство и ограничаването на банковото кредитиране, като вторият фактор заема последно място. Намалването на степента на значимост на ограничаването на банковото кредитиране при настоящото анкетиране в сравнение с предходното може да се обясни с това, че банковите кредити се оскъпиха и домакинствата не са склонни да вземат банков кредит, за да инвестират в колективни инвестиционни схеми, с цел да реализират по-голяма доходност от тези операции, дори и след погасяване на задълженията си към банката.

4. Пенсионни фондове

Анкетираните пенсионно-осигурителни дружества все още не са изгубили оптимизма си по отношение на ръста на активите си до края на годината. Единодушно е мнението за увеличаване на активите на допълнителните задължителни фондове. Две трети от отговорите предвиждат нарастване и на активите на допълнителните доброволни фондове.

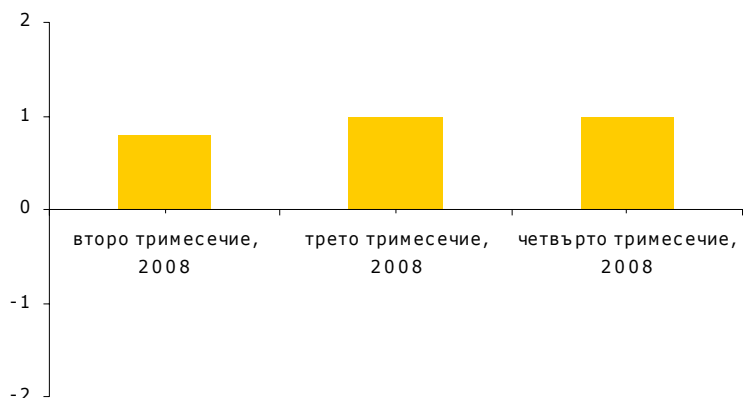
Участвалите в запитването ПОД единодушно посочват нормативно определената вноска като първостепенен фактор за развитието на дейността им през третото тримесечие. Съществено повишавайки важността си, на следващо място е конкуренцията от страна на местните пенсионно-осигурителни дружества. Този фактор най-вероятно има отношение към привличаните средства в допълнителните доброволни фондове и, както при инвестиционните посредници, се влияе

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



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

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ЗАДЪЛЖИТЕЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



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

от промяната в реализираните доходи и решенията за разпределението им от страна на домакинствата. Трето място по значимост и без промяна на осреднената си стойност заема макроикономическата среда. Анкетираниите отдават по-голямо значение на изменението на финансовото състояние на икономическите агенти спрямо второто тримесечие, но не го считат за определящо на този етап. Конкуренцията на други небанкови институции и чуждестранни пенсионни фондове продължава да бъде на най-заден план сред факторите, което отразява по-високите нива на риск при алтернативните финансови активи и респективно по-ниското им търсене. Макар и с все още сравнително ниска степен на значимост, конкуренцията на банковата система придобива нарастващо значение, вероятно поради факта, че банковите депозити са нискорискова възможност за влягане на свободни ресурси от икономическите агенти.

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ДОБРОВОЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните доброволни 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.

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



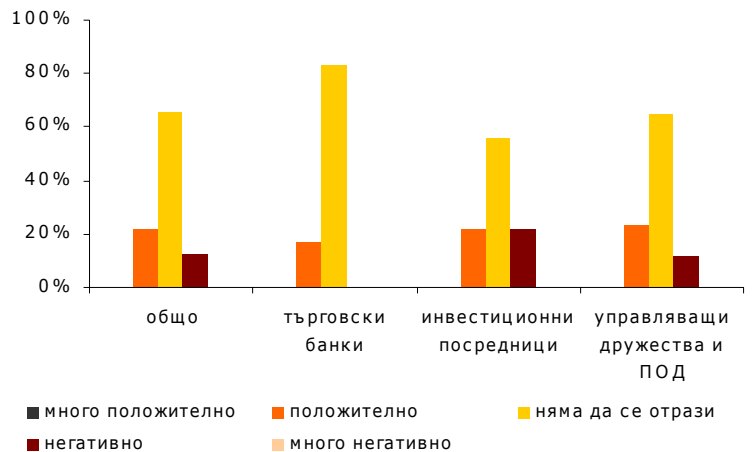
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

III. ВЛИЯНИЕ НА ЗАБАВЯНЕТО НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ В ЕВРОЗОНАТА ВЪРХУ ДЕЙНОСТТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

При настоящото анкетиране финансовите посредници бяха запитани какво ще бъде влиянието на забавянето на икономическия растеж в Еврозоната върху дейността им. Обобщените резултати показват, че повечето финансови посредници (65.6%) считат, че забавянето на икономическия растеж в Еврозоната няма да се отрази на дейността им. Финансовите посредници, които посочват, че влиянието е положително, са 21.9%, докато тези, които мислят, че ще им се отрази негативно на дейността, са 12.5%.

Най-оптимистично са настроени банките, като се има предвид, че няма банки, които да посочват, че ще изпитат негативно влияние. В същото време, повече от 80% от банките оценяват, че няма да има отражение върху дейността им, следвани от управляващите дружества и ПОД (64.7%) и инвестиционните посредници (55.6%). Вероятно банките оценяват, че няма да има отражение или ще има евентуално положително влияние върху дейността им поради това, че очакват чуждестранните банки-майки да продължават да им предоставят финансови ресурси под формата на депозити, които да бъдат използвани за финансиране на основната им дейност. Управляващите дружества и ПОД, както и инвестиционните посредници очакват едно по-негативно влияние на забавянето на икономическия растеж в Еврозоната. Тази по-негативна оценка може да се обясни с по-ниската активност на икономическите агенти от тези страни в сделки с финансови инструменти поради по-ниските доходи, с които разполагат и съответно с по-ниското доверие, с което подхождат при инвестирането на финансовите си средства. Допълнителен фактор за това са и колебанията на финансовите пазари и разрастващата се финансова криза в световен мащаб, която допълнително прави клиентите на тези групи финансови посредници още по-предпазливи, особено в условията на забавяне на икономическия растеж в световен мащаб.

ВЛИЯНИЕ НА ЗАБАВЯНЕТО НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ В ЕВРОЗОНАТА 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 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 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 забавянето на икономическия растеж в Еврозоната върху дейността 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 забавянето на икономическия растеж в Еврозоната върху дейността им. Влиянието се измерва, като се посочва един от петте отговора: много положително, положително, няма да се отрази, 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.