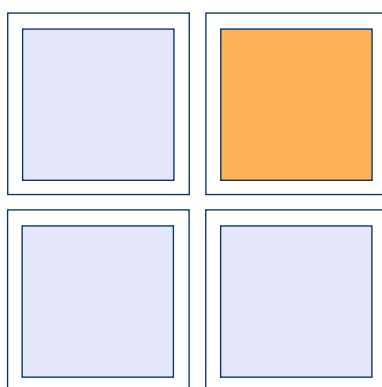


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



2 | 2009



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, 2009

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, факс: 981 33 58, e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg, www.aeaf.minfin.bg

Изданието "Финансов сектор: оценки и очаквания" на Агенцията за икономически анализи и прогнози включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. 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 10 април до 22 април 2009 г.

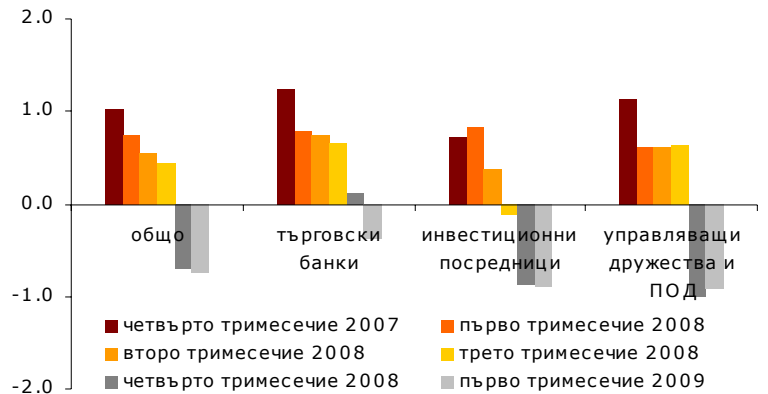
Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 56.7% от активите на банковата система към края на декември 2008 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 12.8% през третото тримесечие на 2008 г., управляващите дружества управляват 42% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на септември 2008 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 33.4% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2008 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

Преобладаващата оценка на участниците на финансовия пазар в страната за текущата икономическа ситуация е негативна. Причините за това са продължаващата световна икономическа криза, запазването на висока степен на несигурност за дълбочината на кризата в засегнати водещи икономики, както и неяснотата кога ще започне възстановяването на икономическия растеж. Обобщената оценка на всички посредници не се измени значително спрямо резултата от предишната анкета, но в последното допитване търговските банки (ТБ) влошават оценките си за текущата ситуация. В това издание на анкетите 50% от ТБ оценяват икономическата ситуация като незадоволителна, а 12.5% като много отрицателна. При предишната анкета 44.4% от банките са дали негативна оценка на ситуацията.

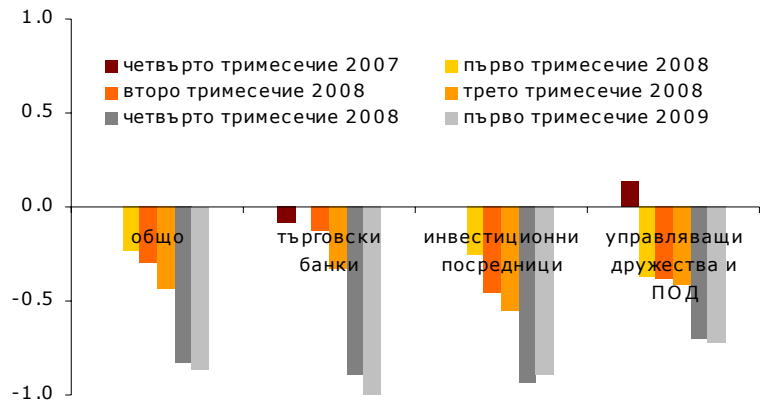
ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



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.

Очакванията за икономическия растеж през следващото тримесечие на годината остават негативни. Обобщената оценка на всички финансови посредници също е повлияна от текущото икономическо развитие. Над 85.7% от тях очакват забавяне на растежа. Както и при оценката на текущата икономическа ситуация търговските банки повишават своя песимизъм (всички банки, участвали в анкетите, очакват забавяне на растежа). Въпреки че очакванията на инвестиционните посредници също са негативни, при последната анкета се забелязва слабо подобрение на техните оценки за растежа през следващото тримесечие. Ако при предишната анкета 93.3% от тях са очаквали забавяне на растежа, то при настоящата техният дял намалява до 88.9%.

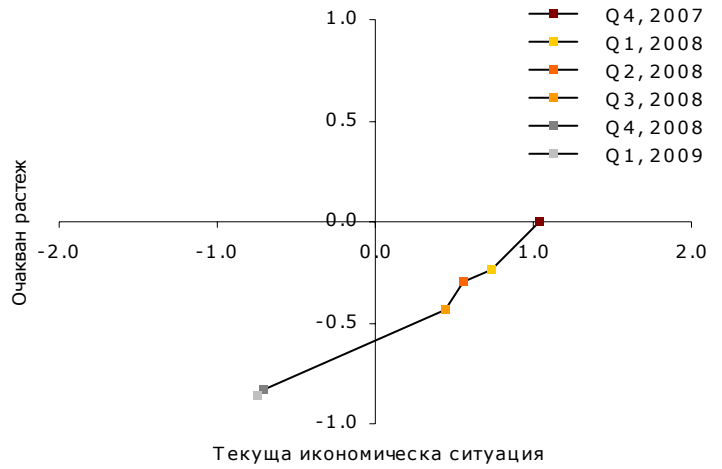
ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ



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.

Негативните оценки по отношение на текущата икономическа ситуация и на очакванията за растежа се запазиха. В сравнение с предишното издание на анкетите не се наблюдава значима промяна. Очевидно участващите в допитването финансови посредници виждат забавянето на икономиката като процес, който няма временен характер, предвид запазването на негативните очаквания за икономическия растеж.

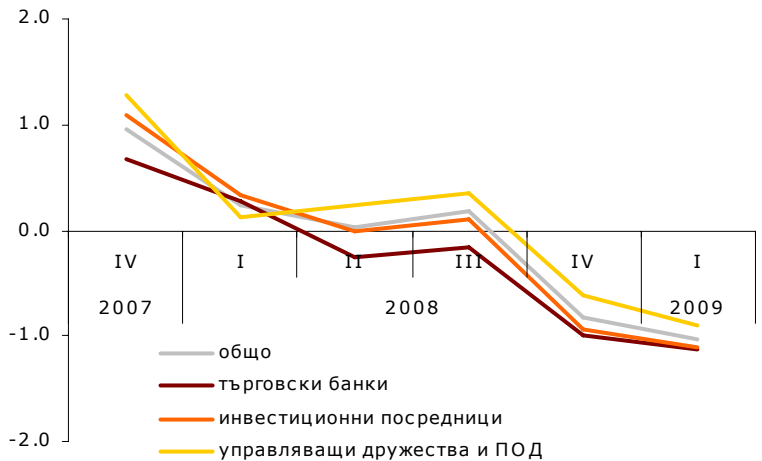
ОЦЕНКА ЗА НАСТОЯЩА И БЪДЕЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



2. Инфлация

Забавянето на световната икономика, както и на вътрешната активност, продължава да оказва натиск върху динамиката на цените. Това мнение е споделяно от 82.1% от финансовите посредници, които са посочили, че очакват забавяне на инфлацията в страната през 2009 г. Тези очаквания са най-ясно изразени при търговските банки, като 87.5% от участвалите банки са посочили понижаване на инфлационния натиск. Не се отчита значима промяна на очакваната динамика на цените в сравнение с предходната анкета. Предвид прогнозите цените на основни суровини и продукти да останат ниски, както и за облекчаване на натиска върху ръста на заплатите на вътрешния трудов пазар, може да се очаква инфлационният натиск да продължи да отслабва.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ

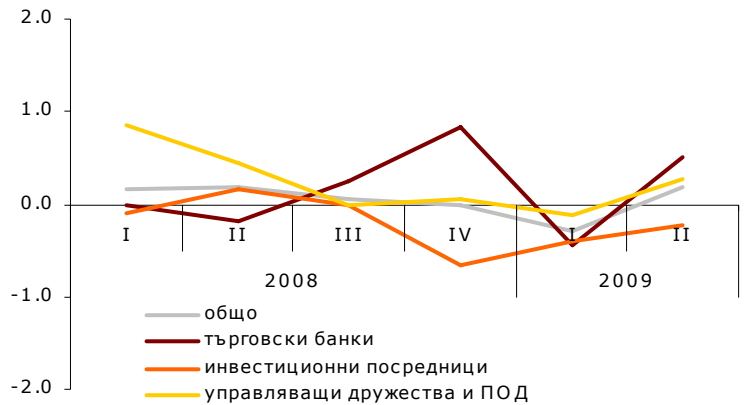


Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева към щатския долар сочи леко поевтиняване на долара през второто тримесечие на 2009 г., докато в предходната анкета посредниците даваха предимство на щатската валута. Все пак, отговорите на участниците не са еднозначни, като 42.9% от тях показват поскъпване на лева, а 35.7% смятат за най-вероятно запазването на обменния курс спрямо долара. Останалите предвиждат в различна степен силни позиции за долара. По групи посредници мненията се различават както спрямо първото тримесечие, така и помежду си. Търговските банки промениха посоката на очакванията си и сравнително категорично (62.5% от отговорите) смятат, че доларът ще загуби от стойността си до средата на годината. В същото време, според една четвърт от тях, валутният курс ще остане на текущите си нива. Инвестиционните посредници, макар и в по-малка степен спрямо предишното запитване, единствени запазват доверието си в щатския долар. Запазване на обменния курс на лева спрямо долара очакват 44.4% от тях, по 22.2% залагат съответно на слабо поскъпване и слабо поевтиняване на долара, а 11.1% считат, че доларът ще поскъпне силно. Позицията на управляващите дружества и ПОД е най-близко до средния резултат за всички посредници и показва леко поскъпване на лева. Така смятат 45.5% от групата, 36.4% не очакват промяна на валутния курс, а 18.2% дават предимство на щатския долар.

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

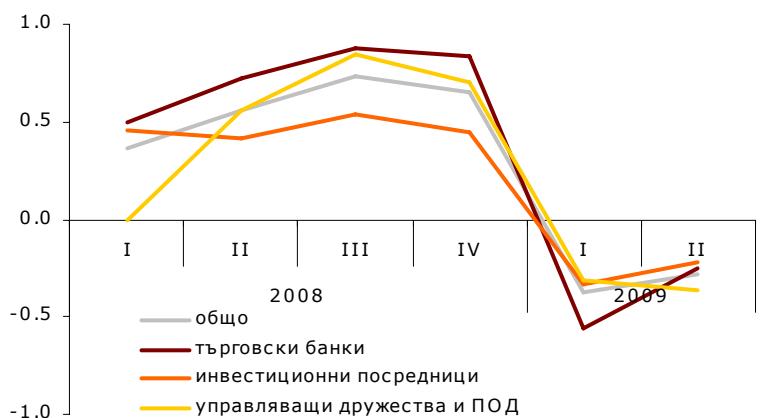


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

4. Основен лихвен процент

Освобождането на ликвидност в началото на годината чрез промяна на регулациите за минималните задължителни резерви, които търговските банки поддържат в БНБ, както и повишаването на предпазливостта от страна на банките и последвалото ограничаване на кредитната им активност доведе до трайно понижение на лихвените проценти на междубанковия пазар. Тъй като динамиката на основния лихвен процент в страната следва тази на лихвите на паричния пазар, то основният лихвен процент (ОЛП) също рязко се понижи. Тенденцията за запазване на нивата на ОЛП се споделя от 64.3% от финансовите посредници, участващи в анкетата, а 32.1% от тях очакват продължаващо понижава-

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 намаляване.

не. В сравнение с отговорите от предишното издание на анкетите, финансовите посредници са по-единодушни в своите очаквания. Най-значима промяна се наблюдава при търговските банки. Сега 50% от тях очакват запазване на

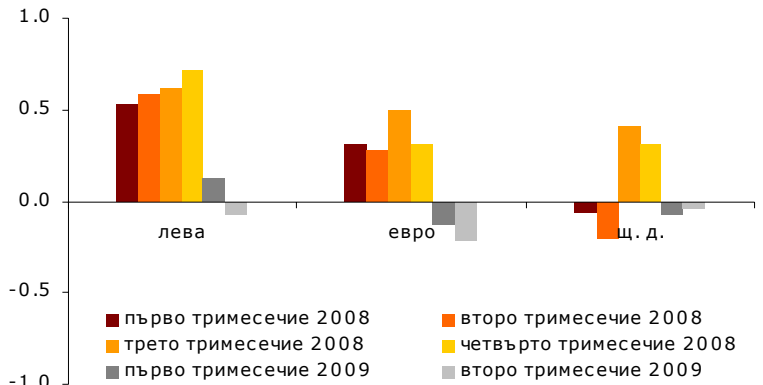
ОЛП (при предишната анкета нито една банка не бе посочила този отговор), а 37.5% очакват понижение (77.8% при първото издание за 2009 г.).

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

От втората половина на 2008 г. лихвените проценти по депозити и кредити в страната започнаха да нарастват като тенденцията се запази и през първите месеци на 2009 г. Очакванията на финансовите посредници за бъдещото развитие на лихвените проценти сигнализират за забавяне или обръщане на тренда. При настоящото допитване едва 10.7% от финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите в лева (при 31.7% от предишната анкета), а 71.4% очакват запазване на настоящите пазарни нива. Въпреки че много от посредниците очакват понижение на лихвените проценти по депозити в лева, нито една от участващите търговски банки не е дала този отговор. Лихвените проценти по депозитите в евро се очаква да се запазят на настоящите си нива или да отбележат лек спад – съответно 57.1% и 32.1% от участвалите финансови посредници дават този отговор. Цената на доларовият ресурс се очаква да остане без промяна. Предвижданата динамика на лихвените проценти в чуждестранна валута отразява както очакваните действия на централните банки на Еврозоната и САЩ, но и опасенията за увеличаващи се фискални дефицити, които в средносрочен план биха оказали натиск върху лихвените проценти.

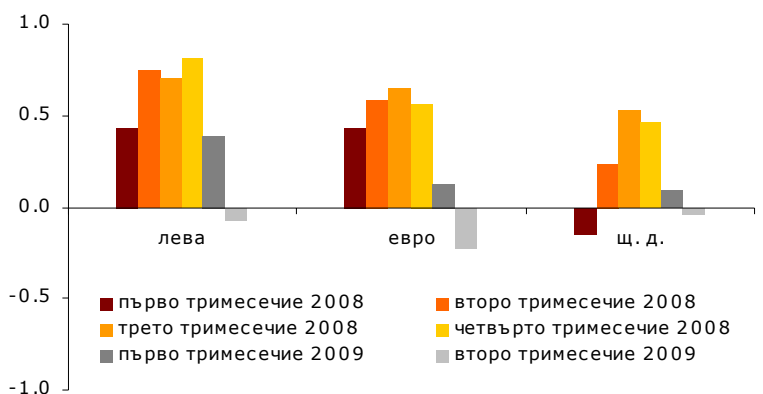
Очакваната динамика на лихвените проценти по кредитите следва тази на депозитите. Лихвите по заеми във всички валути се очаква да се понижават, като това е най-силно изразено при лихвените проценти в евро, където 77.8% от посредниците не очакват промяна, а 22.2% очакват забавяне. Цената на кредитите в лева се очаква да остане без промяна – това мнение е споделяно от 85.2% от участвалите финансови посредници, а 11.1% очакват спад на лихвените проценти по кредити в лева. Всички търговски банки очакват запазване на левовите лихвени проценти.

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.

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



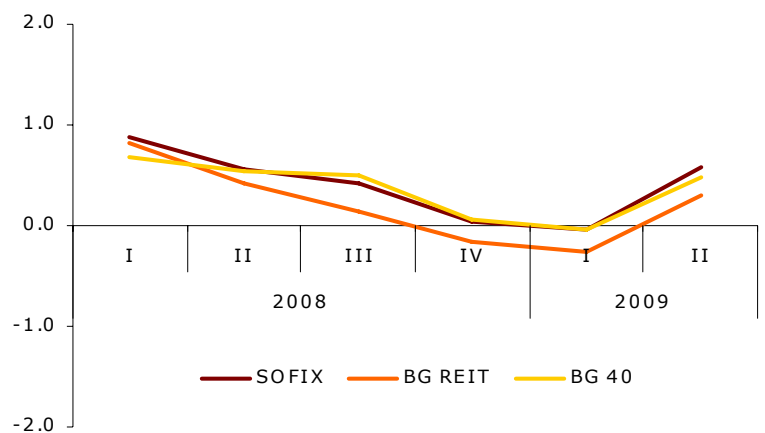
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Очакванията на анкетираните посредници за динамиката на индексите на Българската фондова борса през второто тримесечие на 2009 г. са подчертано оптимистични. Това контрастира с отговорите от предишното издание на анкетите, когато се очакваше понижение на всички индекси. Осреднените резултати от настоящата анкета до голяма степен се доближават до тези от второто тримесечие на предходната година. Отговорите са по-категорични, като делът на посредниците, очакващи повишение, се е увеличил за сметка на всички останали отговори. Според запитаните основният борсов индекс SOFIX се очаква да нарасне в най-голяма степен, следван от широкообхватния BG 40. Мненията по отношение на BG REIT са в голяма степен диверсифицирани и общият резултат показва по-слабо увеличение, тъй като 42.3% от отговорите сочат запазване на стойностите му. Търговските банки са сравнително категорични спрямо бъдещото изменение на SOFIX и BG 40, като 62.5% от тях предполагат повишение и на двата индекса, а съответно по 25% са на противоположно мнение. Банките са единствената група посредници, песимистично настроена като цяло спрямо BG REIT, а отговорите са силно диверсифицирани. Осреднените резултати от отговорите на инвестиционните посредници са най-високи за SOFIX и BG 40. Според 55.6% от анкетираните индексите ще се повишат, а 22.2% не очакват промяна. Половината от запитаните в тази група смятат, че BG REIT ще запази нивото си, докато за повишението му оптимистични са 37.5%. Управляващите дружества и ПОД са най-оптимистично настроени като група посредници. По отношение и на трите индекса, водещо място в отговорите заема мнението, че те ще се повишат – съответно 45.5 %, 50% и 40% за SOFIX, BG REIT и BG 40. Прави впечатление, че единствено спрямо BG 40 се наблюдават негативни очаквания в тази група анкетирани, като понижение на индекса са посочили 20% от запитаните.

Позитивните очаквания на финансовите посредници за българския капиталов пазар могат да се свържат предимно с външни фактори. Възходящото развитие на международните фондови пазари през последните седмици, редицата нови мерки, предприемани от съответните правителства за подпомагане и стабилизиране на финансовия сектор, както и появилите се мнения, че световната икономика може да започне да се възстановява още в края на настоящата година имаха положително влияние на инвестиционните настроения на местните инвеститори. В последно време се наблюдава и постепенно повишаване на рисковия апетит на инвеститорите в световен мащаб и се очаква те отново да насочат интереса си към страните от ЦИЕ, където след големите реализирани спадове, цените на ценните книжа са много атрактивни за формиране на нови дългосрочни инвестиционни портфейли. При все още много ниската ликвидност на БФБ, връщането на чуждестранните инвеститори на местния пазар ще има ключово значение за развитието на търговията.

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

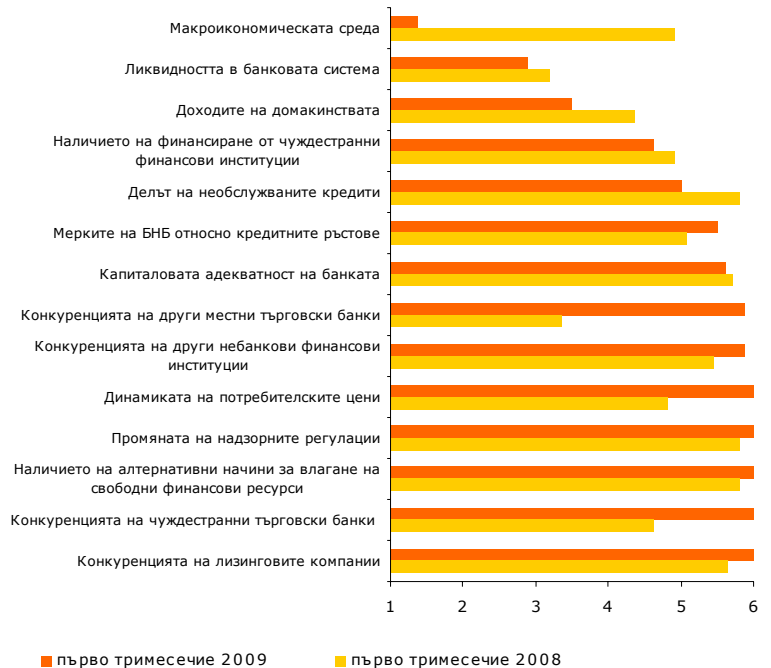
1. Търговски банки

В условията на настоящата криза, която силно повиши несигурността на пазарите, запазването на общата макроикономическа стабилност е основен фактор за връщането на икономиката към нормално функциониране. Това е и факторът, който е посочен като най-важен за отпускането на банкови кредити през първото тримесечие на 2009 г. и е отбелязан от всички участвали в анкетата търговски банки.

В сравнение с отговорите, дадени преди една година, изменението в относителната тежест на макроикономическата стабилност е най-значимо, като този фактор в момента се откроява по своята важност спрямо останалите фактори. Вторият по важност фактор е ликвидността в банковата система. Конкуренцията на други местни и чуждестранни търговски банки, която беше водещ фактор при отпускането на кредити преди една година, сега фактически не определя решенията за размера и управлението на кредитния портфейл на банките. Доходите на домакинствата също повишават своята значимост – в условията на забавяне на икономическия растеж платежоспособността на длъжника е сред основните фактори, определящи размера и получаването на заем.

Търсенето на кредити се обвързва преди всичко с нуждата от оборотни средства. Този фактор, както и макроикономическата среда, се посочват от всички търговски банки, които участват в анкетата. Прави впечатление, че нуждата от финансиране на значителни инвестиции, която като цяло бе редовно посочвана като един от водещите фактори през 2008 г., в това издание е отбелязана от едва 25% от участвалите търговски банки. Свиването на пазарите, междуфирмената задлъжнялост и намаляването на оборотите вероятно оказват решаващо влияние върху типа кредити, които се търсят от частния сектор.

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

Повишаването на лихвените проценти по депозитите, което бе особено ясно изразено последните месеци на 2008 г. и началото на 2009 г., както и предлагането на нови банкови продукти, са сред основните фактори, които оказват влияние при влягането на финансови ресурси на банков депозит. Прави впечатление, че и тук макроикономическата среда рязко е повишила своето значение в сравнение с резултатите от първото тримесечие на 2008 г. В същото време влягането на спестяванията в алтернативни инструменти, като например инвестирането на капиталовия пазар, значително намалява своята тежест.

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

Привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит през първото тримесечие на 2009 г. се е определяло основно от макроикономическата среда и от достъпът до чуждестранно финансиране. Тези два фактора описват основните източници на средства за банките, а именно - депозити на резиденти и чуждестранно финансиране, основно средства, отпуснати от банките-майки. Промяната на нормативната уредба от БНБ, а именно - диференциране на процента на минималните задължителни резерви в зависимост от източника на депозитите, не е оказало влияние върху решенията на ТБ за привличане на средства.

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

През второто тримесечие на 2009 г. търговските банки очакват забавяне както на кредитната си активност, така и на обема на привлечените депозити. Особено ясно изразено е забавянето при дългосрочните кредити за домакинства и фирми, където показателят е спаднал съответно до 3.38 и 3.25. Дългосрочните депозити на домакинствата, както и привлечените от нерезиденти депозити също се очаква да се забавят значително. Погледнато по-общо, отговорите на търговските банки очертават картина на значително забавяне на икономическата активност и свиване на пазара. Това обаче няма да доведе до изостряне на конкуренцията, а до намаление на конкуренцията както между банките, така и от страна на небанковите финансови институции.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА:



Заб.: Среднената 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

Макроикономическата среда продължава да бъде най-важният фактор, влияещ върху дейността на инвестиционните посредници и е посочен на първо място от близо 56% от тях, а степента на значимостта му се повишава. На следващо място е свързаното с макроикономическата среда финансово състояние на икономическите агенти. Този фактор повишава степента си на значимост спрямо края на март 2008 г., а 44% от анкетираните го определят като първостепенен. Двата фактора се открояват от останалите, тъй като са посочени от всички отговорили като първи или втори по важност. Подредждането на следващите фактори се запазва до голяма степен в сравнение с година по-рано, с изключение на финансовата култура на домакинствата, отразяваща способността на икономическите агенти да направят рационален инвестиционен избор за влагане на спестяванията си в условията на неблагоприятна макроикономическа среда. Този фактор измества от третото място конкурен-

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



Заб.: Среднената 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.

цията от страна на други местни инвестиционни посредници, като същевременно понижава степента си на значимост за последните четири тримесечия. Конкуренцията на всички други групи финансови посредници е счнета за най-маловажна от участниците в анкетата.

Инвестиционните посредници отдават различно значение в настоящата анкета на определящите фактори за вземане на решение за листване на една компания на борсата спрямо началото на 2008 г. Ниската ликвидност на капиталовия пазар, считана за най-маловажна година по-рано, е посочена на първо място в отговорите на анкетираните, предвид негативното си влияние върху възможността на фирмите да наберат необходимите им ресурси посредством фондовата борса. Опитът и финансовата култура на компаниите повишава значимостта си за периода на сравнение и е определен от участниците със същата степен на значимост като първия фактор. Склонността за разкриване на финансови резултати запазва третата си позиция с малко по-висока значимост от базовия период. Финансовите резултати отстъпват водещата си роля, но остават сред определящите. Интерпретация на значимостта на тези два фактора може да се търси в нарастването на значението на вътрешните фактори за динамиката на търговията на капиталовия пазар. Достъпът до банково финансиране в настоящата анкета не е сред решаващите фактори, както бе определен относно първото тримесечие на 2008 г. Вероятно това се дължи на много ниския ръст на банково кредитиране през периода, обект на анкетиране. Наличието на атрактивни емисии и достъпът до чуждестранно финансиране са счтени от инвестиционните посредници за най-незначими, като последният фактор понижава съществено степента си на значимост. Получените отговори на въпроса са силно диверсифицирани, вследствие на което степените на значимост на отделните фактори имат близки стойности.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РЕШЕНИЕТО ЗА ЛИСТВАНЕ НА ЕДНА КОМПАНИЯ НА БОРСАТА

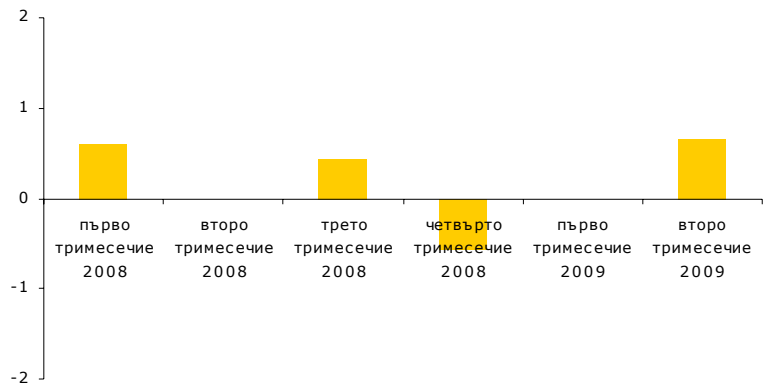


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

3. Колективни инвестиционни схеми

Управляващите дружества повишават очакванията си за стойността на акумулираните активи на колективните инвестиционни схеми, след като за второто тримесечие на 2008 г. считаха за най-вероятно стойността да остане без промяна. До средата на годината активите на КИС ще се увеличат според 66.7% от запитаните, 22.2% не очакват промяна, а 11.1% смятат, че активите ще загубят от стойността си.

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.

Определените от управляващите дружества като водещи за развитието им фактори през първото тримесечие на 2009 г. за втора поредна анкета съвпадат с посочените от инвестиционните посредници. Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са най-значимите за дейността на управляващите дружества. Конкуренцията от страна на банковата система запазва степента си на значимост и е посочена на следващо място. Продължаващата активна политика на банките за привличане на депозити, сравнително високите лихвени проценти и доброто състояние на този етап на българската банкова система все още поставя банковите депозити като по-добра опция за влагане на спестяванията на икономическите агенти. Анкетиранията отново оценяват положително финансовата култура на домакинствата, поставяйки я сред основните фактори за развитието си със сравнително висока степен на значимост. Конкуренцията на всички останали местни и чуждестранни небанкови финансови институции остават с най-малко значение за дейността на управляващите дружества.

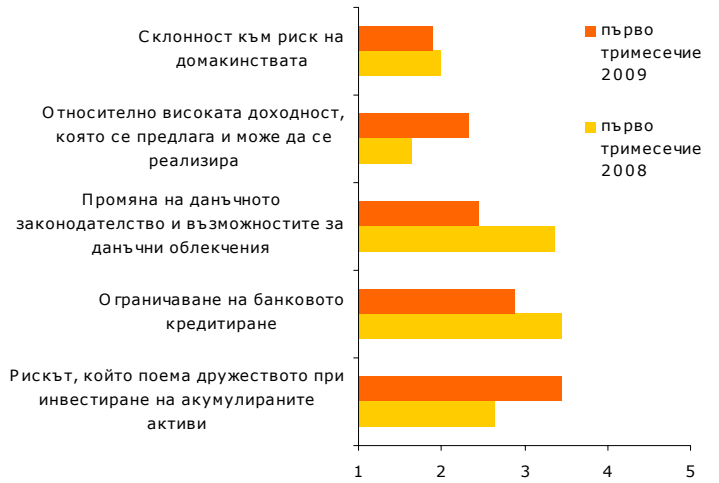
ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА КОЛЕКТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



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

Склонността към риск на домакинствата, според управляващите дружества, е бил най-важният фактор при вземането на решение от страна на домакинствата за влягане на свободните им ресурси в колективните инвестиционни схеми. Степента му на значимост се повишава в сравнение с 4 тримесечия по-рано, а значението му отново е свързано с по-високия риск на портфейлните инвестиции. Високата предлагана доходност е следващия по важност фактор. В тази анкета значението му вероятно е с обратен знак, предвид продължилия през първото тримесечие спад на цените на акциите на Българската фондова борса. Промените на данъчното законодателство и възможността за данъчни облекчения, както и ограничаването на банковото кредитиране повишават степента си на значимост и изместват по влияние рискът, който ИД поемат при инвестиране на набраните ресурси.

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

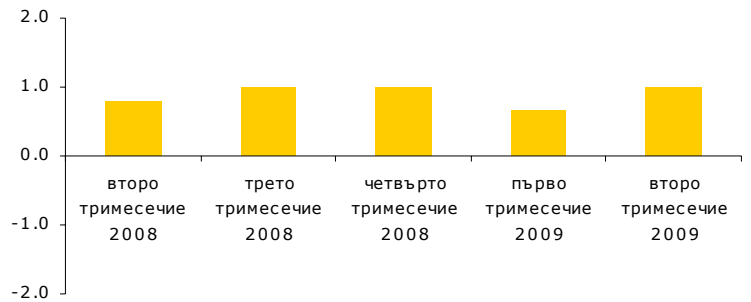


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

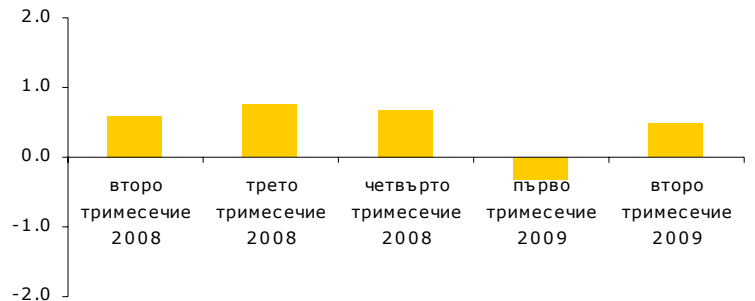
4. Пенсионни фондове

Прогнозата на пенсионно-осигурителните дружества за акумулираните активи в допълнителните задължителни фондове е позитивна, след като всички анкетирани очакват нарастване. В по-малка степен това се отнася и за активите на допълнителните доброволни фондове, по отношение на които половината участници имат неутрално очакване.

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ЗАДЪЛЖИТЕЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ДОБРОВОЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



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

Промяната на нормативно определената вноска е била основен фактор за развитието на ПОД за периода на анкетата. Макроикономическата среда повишава значимостта си в сравнение с година по-рано и в настоящата анкета заема следващо място сред определящите фактори. Финансовото състояние на икономическите агенти също е с по-висока значимост спрямо първото тримесечие на 2008 г. и е посочено като трети най-важен фактор за дейността на пенсионно-осигурителните дружества. Конкуренцията на други местни пенсионно-осигурителни дружества запазва позицията си за периода на сравнение. Сред маловажните за дейността на ПОД фактори традиционно е конкуренцията с всички останали групи финансови посредници.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ



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

III. ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА НЕТНИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

Кредитната активност на търговските банки през 2008 г. в голяма степен се определяше от достъпа им до чуждестранни финансови ресурси, най-често осигурявани от компаниите-майки. Това важи в още по-голяма степен за небанковите финансови посредници, при които средствата от чужбина заемат основна част от пасивите им. Предвид затрудненията, които развитите икономики в ЕС изпитват, динамиката на чуждестранните пасиви на финансовите посредници е от особен интерес. В същото време свиването на кредитната активност на банките на вътрешния пазар може да освободи ресурс, с който да се покрият чуждестранните задължения или да се увеличат инвестициите в чужбина. В тази анкета финансовите посредници бяха помолени да оценят очакваната динамика на нетните чуждестранни активи (НЧА) на финансовите посредници. Според 60.7% от участвалите посредници нивото на НЧА няма да се промени до края на 2009 г. Това мнение е преобладаващо във всички групи финансови посредници, като то е най-разпространеното при управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества. Трябва да се отбележи, че отговорите на търговските банки са силно фрагментирани. Половината от ТБ са посочили, че не очакват значима промяна на НЧА, но в същото време 25% смятат, че НЧА ще намалее поради ограничения вътрешен ресурс. Останалите 25% смятат, че НЧА ще се увеличи поради погасяване на чуждестранните пасиви с освободения от намалената кредитна активност ресурс. Тази структура на отговорите на банките може да се приеме за сигнал за съществуваща нехомогенност в състоянието на отделните банки и различни стратегии за управление на НЧА.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА НЧА 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: Очаквания за динамиката на нетните чуждестранни активи на финансовите посредници

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха очакваната динамика на нетните чуждестранни активи (НЧА) на финансовите институции в България до края на годината. Възможните отговори бяха пет – спад на НЧА поради ограничения вътрешен ресурс за финансиране на кредитната активност в страната, спад на НЧА поради ниска ликвидност в страната, нивото на НЧА няма да се промени значително, НЧА ще се увеличат, тъй като намалената кредитна активност ще освободи ресурс за погасяване на чуждестранните пасиви, НЧА ще се увеличат поради нарастване на чуждестранните активи. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.