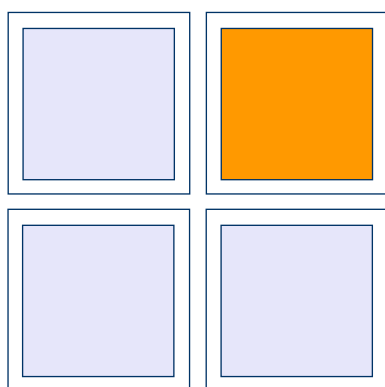


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



2 | 2010



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, 2010

София 1000, Аксаков 31, тел.: 02/98595601, факс: 02/9813358, e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg, www.aeaf.minfin.bg

Издание "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 10.03.2010 г. до 29.03.2010 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 55.9% от активите на банковата система към края на декември 2009 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 11.3% към края на юни 2009 г., управляващите дружества управляват 56% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на юни 2009 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 60.5% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2009 г. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

Основни акценти в изданието:

- Влошаване на очакванията за икономически растеж през 2010 г.;
- Повишен оптимизъм за развитието на борсовите индекси;
- Очаквания за понижения на лихвените проценти по депозити;
- Експортно насочената промишленост – най-активна в търсенето на кредитен ресурс в периода на бъдещо възстановяване според очакванията на финансовите посредници.

I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

През третото и четвърто тримесечие на 2009 г. финансовите посредници демонстрираха известно възстановяване на доверието относно бъдещото развитие на българската икономика през 2010 г. Тези очаквания бяха подкрепени и от някои позитивни сигнали за подобряване на конюнктурното икономическо развитие в страната, като ръста на износа от ноември 2008 г. насам, първия за последните 18 месеца спад на нивото на безработицата, регистриран през март и продължаващия спад на лихвените проценти по кредити и депозити. Въпреки тези все още съвсем крехки индикации за евентуално пречупване на негативната тенденция в икономическата динамика на България през първата половина на 2010 г., настоящата анкета на финансовите посредници показва повишаване на песимизма относно текущата икономическа ситуация.

Граф. 1: Текуща икономическа ситуация

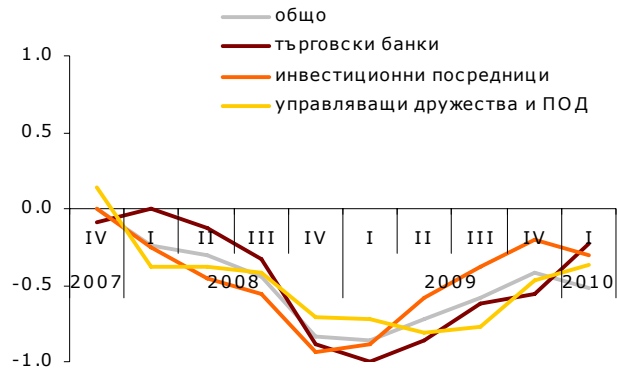


Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация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

Вероятно това е повлияно от разрастването на кризата с гръцкия държавен дълг и активните дискусии за възможното ѝ влияние върху развитието на българската икономика. Негативните очаквания бяха допълнително подсилени от данните за изпълнението на държавния бюджет за първите месеци на 2010 г. и необходимостта от допълнителни мерки за възстановяване на икономиката и за консолидиране на фискалния сектор. Така при водещата тежест на икономически събития с отрицателен характер, почти половината от участниците в анкетата финансови посредници определят текущата икономическа ситуация като незадоволителна, а 31% – като много незадоволителна. Една пета от интервюираните считат, че текущата икономическа обстановка е задоволителна, като за тази умерено позитивна оценка най-голям принос имат една трета от търговските банки, избрали този отговор. В сравнение с дадената оценка за икономическата ситуация за четвъртото тримесечие на 2009 г., делът на търговските банки, дали задоволителна оценка, е спаднал наполовина – от 66.67% на 33.33%. Най-негативна оценка са дали пенсионно-осигурителните дружества (ПОД), вероятно поради спада на техните приходи по допълнителното задължително и доброволното осигуряване вследствие на намаляващата заетост. Това е и единствената група, в която нито един участник не е определил икономическата ситуация като задоволителна. След ПОД, най-негативния отговор в анкетата са посочили 40% от инвестиционните посредници (ИП), а делът на крайните песимисти е най-малък при търговските банки (ТБ).

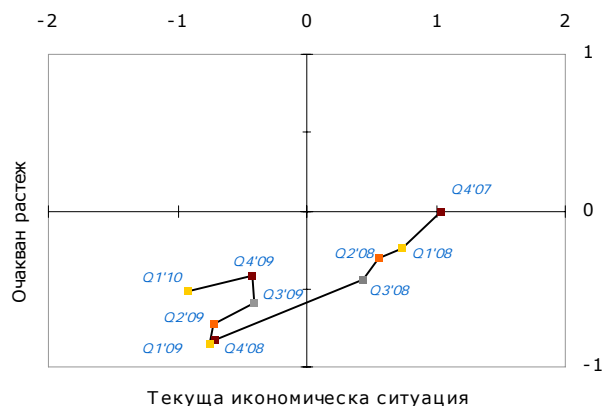
Около 60% от анкетиранияте финансови посредници имат негативни очаквания за икономическия растеж и едва около 8% от тях считат, че растежът ще се ускори през следващите тримесечия. Най-песимистична в краткосрочен план е групата на ПОД, докато при управляващите дружества и инвестиционните посредници делът на негативните очаквания е еднакъв с дела на отговорите в полза на запазване на текущите нива. Отново, при очакванията общо за всички финан-

Граф. 2: Очаквания за икономически 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.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



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

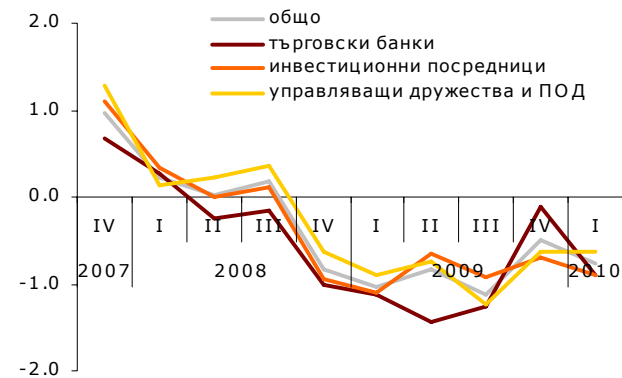
сови посредници за ускоряване на икономическия растеж, най-голям е приносът на ТБ. В групата на ТБ този позитивен сценарий са посочили 22.22% от тях.

Съвкупната оценка на текущата ситуация и очакванията за икономическия растеж отбелязваха понижение, главно поради негативните оценки за текущата икономическа ситуация и в по-малка степен заради лекото повишение на песимизма относно перспективите за икономически растеж. Отрицателните настроения сред преобладаващата част от финансовите посредници продължават да са водещи и да предопределят тяхната предпазливост и консерватизъм.

2. Инфлация

Въпреки негативната оценка за текущото икономическо състояние и очакванията за влошаване на бъдещата икономическа ситуация, 62.86% от финансовите институции (банкови и небанкови) очакват цените да продължат да се повишават с умерени темпове, а 25.71% да запазят сегашните си нива. В сравнение с предишното допитване, отговорът за слабо повишение е ясно изразен и преобладаващ. В условията на свито частно и публично потребление, тези оценки може да се базират на очаквани увеличения на административните цени за определени групи стоки (най-вече на енергийните), а също така и на очаквано увеличение на международните цени на суровините, което ще повлияе на ценовите индекси и в България. Най-ясно изразени са очакванията за известно ускорение на инфлацията при ТБ (88.89%), следвани от ИП (70%). Делът на очакващите силно понижение на ценовото равнище през следващите месеци е най-голям сред ПОД (16.67%). Няма финансов посредник, който да очаква силно нарастване на инфлацията.

Граф. 4: 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

През второто тримесечие на 2010 г. финансовите посредници отново очакват поскъпване на щатския долар спрямо лева. Анкетираниите са по-категорични като цяло в сравнение с предходната анкета, като делът на очакващите поевтиняване на националната валута се увеличава за сметка на тези от отговорите с неутрално очакване. Отговорите на отделните групи посредници съвпадат с консолидирания резултат. Търговските банки в най-голяма степен подкрепят щатската валута. Две трети от техните отговори са за поскъпва-

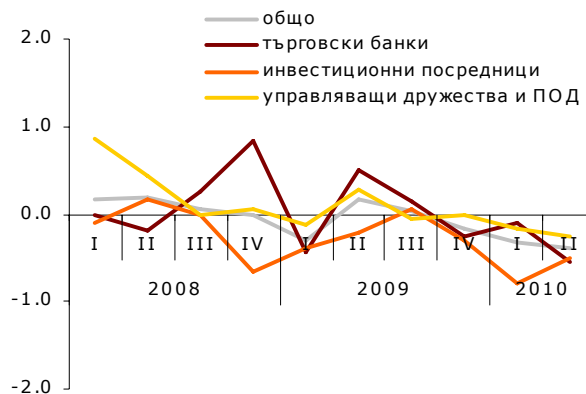
не на щатската валута, докато преди три месеца такъв отговор бе посочен едва от една трета от тях. Отговорите на инвестиционните посредници не са толкова категорични, но все пак половината от тях също застъпват преобладаващото очакване. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества в най-малка степен подкрепят поскъпването на долара. На това мнение са 56.3% от запитаните в тази група посредници, но 6.3% смятат, че доларът силно ще поевтинее, което повлиява на общия резултат.

В момента щатският долар се намира под натиск поради негативните данни за американския трудов пазар. Въпреки това, вероятното по-бързо възстановяване на икономиката на САЩ спрямо европейската и очакваните фискални проблеми на няколко европейски страни могат да дадат предимство на долара през следващото тримесечие.

4. Основен лихвен процент

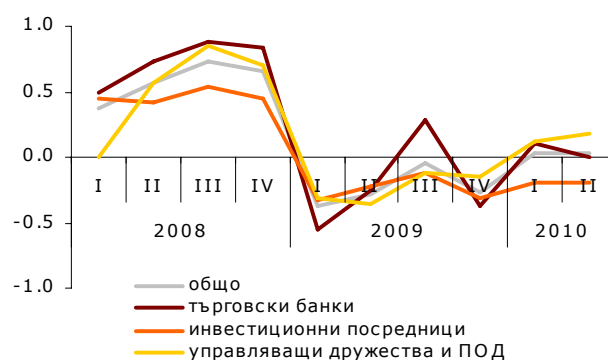
Преобладаващите очаквания на финансовите посредници (75%) относно основния лихвен процент са за неговото запазване на текущите нива. В сравнение с миналата анкета са намалели както отговорите за увеличение на ОЛП, така и за неговото намаление. Най-големи са очакванията за неговото повишение от страна на УД и ПОД (25%), а на обратното мнение са част от представителите на ИП. При банките привържениците на двете крайни очаквания са съответно по 11.11% от всички участници, а основната част от тази група – 77.78% е на мнение, че ОЛП няма да се промени.

Граф. 5: 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.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

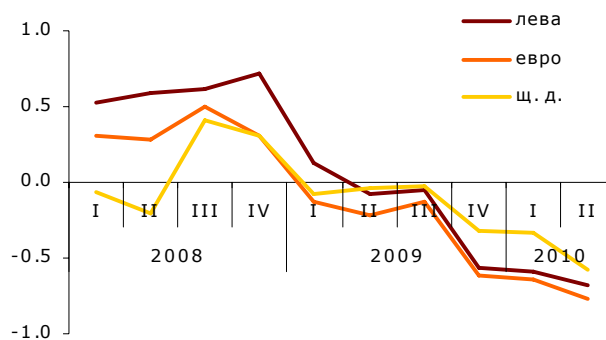


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

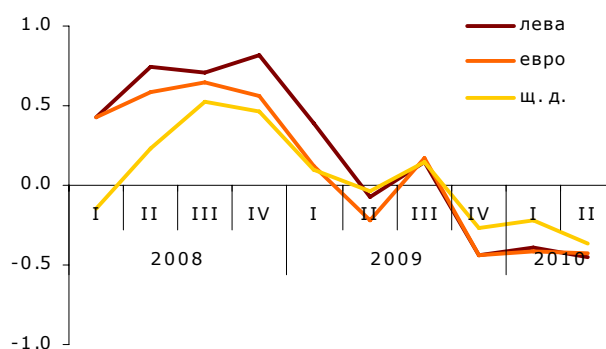
Запазва се мнението сред инвестиционните посредници за относително запазване на текущите нива на лихвените проценти по кредити и намаление на лихвените проценти по депозити в основните две валути – лева и евро. Подобно на миналото тримесечие, само 20% от ПОД очакват повишение на лихвените проценти по привлечения ресурс в лева. От друга страна, само при кредитите в евро 10% от анкетиранияте ИП очакват повишение на лихвените равнища. При депозитите и кредитите в щатска валута общата тенденция за намаление на лихвените равнища също е преобладаваща, с тази разлика, че вече са налице финансови посредници, които очакват повишение на лихвените проценти и при двата основни продукта. Причина за тази промяна на нагласите към щатския долар е значителното повишение на обменния му курс към еврото от началото на 2010 г., в който те виждат потенциална печалба от валутно-курсовата разлика. Това мнение е застъпено от малък процент от групите на ИП, УД и ПОД и напълно се отхвърля от групите на търговските банки, които носят риска както при отпускане на кредити в тази валута, така и при привличането на депозитен ресурс.

Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



Забележка: 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.

Граф. 8: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долари

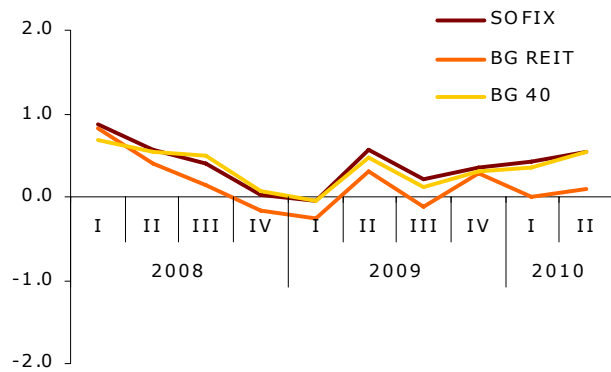


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Участниците в анкетата повишават оптимизма си за развитието на всички индекси на Българската фондова борса през второто тримесечие на 2010 г. спрямо първото. Мненията са по-категорични спрямо предходната анкета, след като по 60% от отговорилите залагат на повишение на SOFIX и BG 40, а 51.4% имат неутрално очакване за BG REIT. Отговорите са по-умерени и за разлика от предходната анкета, в настоящата липсват очаквания за силно изменение на индексите. Търговските банки остават най-умерени в оптимизма си, което се дължи на нееднозначността в отговорите им. Съответно по 44.4% от тях предвиждат повишение или не очакват промяна в стойностите на SOFIX и BG 40. Също толкова смятат, че BG REIT ще се понижи, което прави банките единствените песимисти като група посредници по отношение на индекса на дружествата със специална инвестиционна цел. Останалите две групи посредници почти категорично са позитивно настроени към бъдещата динамика на SOFIX и BG 40 – съответно по 60% от инвестиционните посредници и по 68.8% от управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества. Двете групи анкетирани се различават в мнението си за бъдещото изменение на BG REIT. Инвестиционните посредници са сравнително единодушни (80% от отговорите), че той ще запази текущите си нива и през следващото тримесечие, докато УД и ПОД нямат единно мнение, но общото им очакване е за слабо повишение. ▼

Граф. 9: 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

Най-важният фактор, определящ предлагането на кредитен ресурс от страна на търговските банки, е макроикономическата среда. Решенията на търговските банки за отпускане на кредити силно се влияят както от липсата на позитивни сигнали за настоящото макроикономическо развитие на страната, така и от събитията в южната ни съседка Гърция поради същественото проникване на гръцки банки в банковата сфера в България. На второ място се нарежда факторът необслужвани заеми, който е повишил значението си през последната година. Трябва да се отбележи, че той до голяма степен е свързан с неблагоприятното икономическо развитие на страната през 2009 г., а оттук и с фактора макроикономическа среда. Отново на трето място, но със значително по-малка тежест, се нарежда факторът ликвидност в банковата система. Отстъплението на значението на този фактор е в унисон с ниските нива на лихвените проценти на междубанковия пазар в последните месеци за всички видове валути. Интересно е представянето на фактора доходи на домакинствата. Той отстъпва от трета на четвърта позиция спрямо година по-рано. В условията на повишаваща се безработица това отстъпление в подреждането може да се тълкува като ясно дефиниране на групи хора като потенциални клиенти, които могат да кандидатстват за кредит при съблюдаване на строги и консервативни критерии за техните доходи и кредитната им история. В условията на ограничено кредитиране наличието на финансиране от чуждестранни финансови институции е отстъпило по важност от четвърто на шесто място.

От своя страна, потенциалните кредитополучатели също се съобразяват с развитието на икономиката като цяло и адаптират своите финансови нужди към възможността да докажат своята платежоспособност при кандидатстване и обслужване на вече получен заем. Така факторът макроикономическа стабилност заема челното място, докато факторът нужда от оборотни средства отстъпва на второ място през първото тримесечие на 2010 г., в сравнение със същото тримесечие на предходната година. Спадът на нуждата от оборотни средства може да се обясни и със свитото вътрешно търсене в страната. До-

Граф. 10: Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



Заб.: За подробности вж. методологични бележки.

ходите на икономическите агенти остават трети значим фактор, въпреки че относителната му тежест намалява в сравнение с година по-рано. Интересна е еволюцията на фактора по-изгодни условия по кредитите. Докато през първото тримесечие на 2009 г. той е на предпоследно място от всичките осем фактора, една година по-късно той вече се нарежда на четвърто място. За напредването на този фактор в класацията значение имат атрактивните цени на определени имоти на пазара, на което банките отговориха с по-изгодни условия с цел постигане на реални сделки. Друго обяснение за това развитие е, че банките се стремят да прехвърлят риска от вече завършени строителни проекти върху крайни клиенти и по този начин да подпомогнат погасяването на отпуснатите заеми за строителство и инвестиции в недвижими имоти.

При факторите, оказващи влияние при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит, отново макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти бяха посочени на първо и второ място от интервюираните търговски банки. Обяснение в това поведение на икономическите субекти може да се намери в желанието им да натрупат спестявания, които да използват в случай на влошаване на нивото на доходи или като предпазна мярка в случай на безработица. Разместването в класацията на факторите е значително, като се има предвид, че през първото тримесечие на 2009 г. водещи са били по-изгодните условия по депозитите и предлагането на нови банкови продукти. В настоящата класация тези два фактора са съответно на трета и четвърта позиция, като за това има значение и спадът на лихвените проценти по депозитите – тенденция, засилила се в последните месеци.

Граф. 11: Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити



Заб.: За подробности вж. методологични бележки.

Граф. 12: Фактори, оказващи влияние при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит

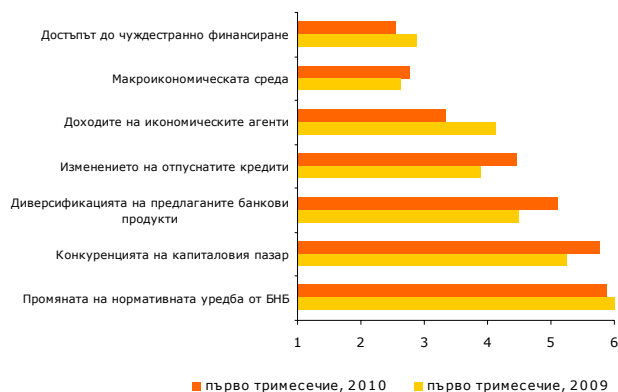


Заб.: За подробности вж. методологични бележки.

Въпреки че се запазва значението на двата основни фактора, влияещи на процеса на привличане на банкови депозити, те са разместили местата си в подредбата от страна на търговските банки. През първото тримесечие на 2010 г. достъпът до чуждестранно финансиране измества на първо място по значение фактора макроикономическа среда. Причина за тази водеща позиция би могла да е нуждата от рефинансиране на задължения с настъпващ падеж в близък период от време. В тази обстановка нараства и значението на доходите на икономическите агенти като източник на ресурс – фактор, чиято тежест нараства в сравнение с година по-рано. В условията на ограничено кредитиране факторът изменение на отпуснатите кредити е загубил значителна част от своето влияние, отстъпвайки от третата на четвърта позиция.

Трябва да се отбележи, че в настоящата икономическа ситуация очакванията на търговските банки относно обема на отпуснатите кредити фактически се изравняват с обема на привлечените депозити от домакинствата и чуждестранните финансови институции. Агрегираните изменения за тези фактори на годишна база са най-значителни при положителните очаквания за размера на депозитите на чуждестранните финансови институции и обема на дългосрочните депозити на домакинствата (вследствие на все още по-високите лихви за депозити с по-дълъг срок), следвани от положителни очаквания за увеличение на обема на отпуснатите кредити. Като заключение може да се каже, че очакванията на търговските банки са с неутрален характер относно водещите показатели при дейността им – отпускане на кредити и привличане на депозити.

Граф. 13: Фактори, оказващи влияние при привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит



Заб.: За подробности вж. методологични бележки.

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



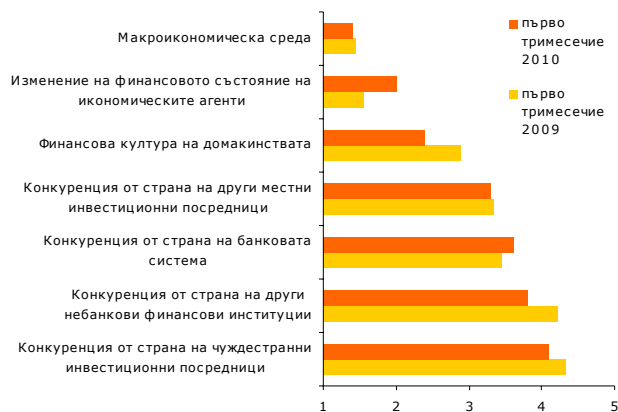
Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че очак-

2. Инвестиционни посредници

Инвестиционните посредници оценяват по напълно идентичен начин степента на значимост на факторите, определящи развитието им през първото тримесечие на 2010 г. в сравнение със същото тримесечие на предходната година. Макроикономическата среда и финансовото състояние на икономическите агенти за поредно тримесечие са посочени като определящи за дейността на анкетираните. Като следваща по важност е определена финансовата култура на домакинствата, която повишава степента си на значимост спрямо година по-рано. Останалите фактори, включващи конкуренцията на всички видове местни и чуждестранни финансови посредници, имат значително по-малко значение според анкетираните. Вероятно значението на конкуренцията между отделните инвестиционни посредници и конкуренцията с другите видове посредници ще нарасне, когато търговията на капиталовия пазар се активизира.

Отговорите на инвестиционните посредници сочат, че според тях опитът и финансовата култура са били факторът, от който в най-голяма степен е зависело решението на компаниите дали да се листнат на фондовата борса. Ниската ликвидност на пазара, която е основна негова характеристика повече от година, е поставена от участниците на следващо по значение място заедно с постигнатите от компаниите финансови резултати. Невъзможността на фирмите да постигнат печалби, които да привлекат инвеститорския интерес, и слабото търсене на ценни книжа вероятно възпират компании, които при други условия биха потърсили финансиране през капиталовия пазар. Възможностите компаниите да се финансират

Граф. 15: 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.

Граф. 16: 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.

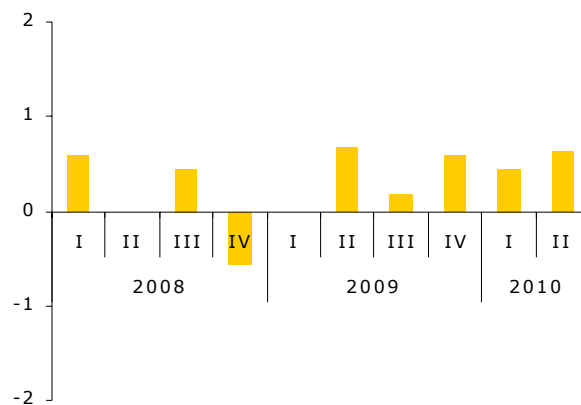
от чуждестранни източници или чрез банков кредит повишават важността си според отговорите на посредниците и са били сравнително значими през разглеждания период. Финансовата история и наличието на атрактивни емисии на пазара са получили най-ниска степен на значимост, доколкото и двата фактора не са особено релевантни в настоящите условия. Важно е да се уточни, че с изключение на водещия фактор всички останали имат много близки степени на значимост. Причината за това е силната диверсификация на мненията на отделните посредници.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Подобряват се очакванията на управляващите дружества за натрупаните активи на колективните инвестиционни схеми през второто тримесечие спрямо предишната анкета. Общият резултат сочи умерено нарастване и се поддържа от 63.4% от участниците.

Аналогично на останалите финансови посредници, развитието на колективните инвестиционни схеми през първото тримесечие на 2010 г. се е определяло от доходите на икономическите агенти и макроикономическата среда. Факторът, който в най-голяма степен повишава степента си на значимост спрямо същия период на миналата година, е конкуренцията от страна на банковата система. Банковият депозит за момента се явява предпочитаният вариант за спестяване, което обяснява нарастването на значението на конкуренцията на банките. За сметка на това, конкуренцията на други-

Граф. 17: 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.

те финансови институции продължава да бъде от малко значение за управляващите дружества.

Ниската активност на капиталовия пазар, където са инвестирани голямата част от активите на колективните инвестиционни схеми и слабата динамика на цените на търгуваните акции, не предполагат възможности за реализиране на доходност. Това е факторът, посочен в отговорите като най-значим за домакинствата при вземането на решение за влягане на свободните им ресурси в КИС, като влиянието му е било негативно. Склонността на домакинствата да поемат риск, която е била водеща за тях преди една година според управляващите дружества, понижава степента си на значимост и остава на второ място. По-слабото влияние на фактора може да се обясни с негативните тенденции в динамиката на заетостта и доходите. Рискът, който поема дружеството при инвестиране, е определен като най-маловажен, вероятно поради крайно ограничените налични инвестиционни носители в настоящите макроикономически условия.

Граф. 18: 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.

Граф. 19: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи при вземането на решение от домакинствата за влягане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми



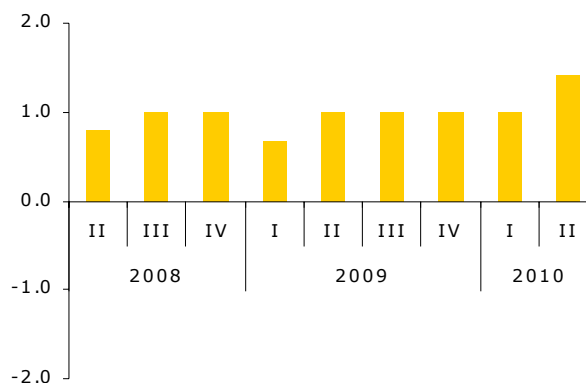
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

4. Пенсионни фондове

Участвалите в анкетата пенсионно-осигурителни дружества повишават оптимизма си по отношение на нарастването на акумулираните активи в допълнителните задължителни фондове през второто тримесечие. Те очакват по-значително увеличение на активите спрямо предходните тримесечия, след като 40% от отговорите сочат силно нарастване. Анкетираните са поумерени в очакванията си за активите на допълнителните доброволни фондове и смятат, че те ще нараснат слабо.

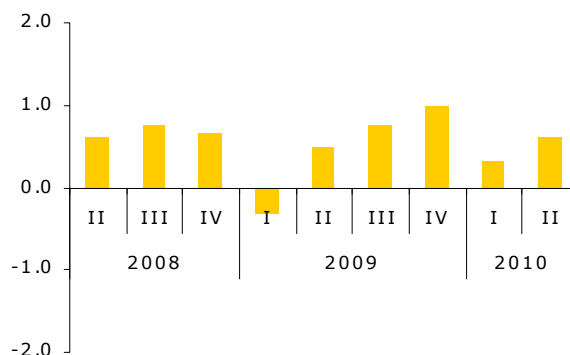
Динамиката на заетостта и доходите в икономиката са главният движещ фактор за развитието на пенсионните фондове през първото тримесечие според участниците в запитването, които поставят на първо място по важност изменението на доходите на икономическите агенти. Следващите по степен на значимост места заемат промяната на нормативно определената вноска за ПФ и промяната в данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения. Вероятно значението на тези фактори е нараснало по-скоро предвид обсъжданите възможности за промени в тези насоки, доколкото фактически промени през разглеждания период не са правени. Както и година по-рано, конкуренцията от страна на други ПОД остава сравнително значима за дейността на анкетираните. В сравнение с първото тримесечие на 2009 г. обаче, конкуренцията на банковата система излиза малко по-напред в подреждането на факторите. Това е разбираемо поради все още сравнително високите лихвени проценти по банковите депозити, докато възможностите

Граф. 20: 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.

Граф. 21: 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.

на пенсионните фондове за реализиране на сравнима доходност за момента са силно ограничени. ▼

Граф. 22: 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 СЕКТОР НА ИКОНОМИКАТА, КОЙТО ЩЕ БЪДЕ НАЙ-АКТИВЕН В ТЪРСЕНЕТО НА КРЕДИТЕН РЕСУРС В УСЛОВИЯТА НА ИКОНОМИЧЕСКО ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ

Въпреки настоящите трудни икономически условия, в които оперират българските компании, налице са първите признаци, че е възможно през следващите месеци икономиката постепенно да преодолее кризата. Нарастването на износа от края на 2009 г., както и първото намаляване на нивото на безработица на месечна база през март дават надежди на местните компании да започнат своята подготовка за увеличение на своето производство. Тези положителни перспективи от икономически характер, наред с физическото и морално остаряване на ползваните от тях капиталови стоки (машини, оборудване) и нуждата от неговото обновяване, насочват вниманието към финансовите посредници като източник на необходимия заеман ресурс.

При финансовите посредници като цяло все още са водещи негативните оценки за текущото и очакваното развитие на българската икономика. Въпреки това, възможността за сключване на изгодни кредитни споразумения с потенциално печеливши партньори от реалния сектор са добра инвестиция за влагане на свободния финансов ресурс. Различните промишлени сектори представят различни перспективи, с оглед оценката на източника на печалби и възможностите за диверсифициране на източниците на финансиране. По тези показатели реалният сектор бе разпределен в шест категории:

- промишлен - експортноориентиран сектор (генериращ печалбите си на чуждестранни пазари);
- промишлен - насочен предимно към задоволяване на вътрешното търсене;
- сектор на недвижимите имоти;
- сектор на инфраструктурните проекти (със съответно съфинансиране по европейските програми на републиканския бюджет);
- традиционният за България сектор на търговията (заедно със складовата дейност);
- шеста група, включваща всички останали услуги (туризъм, транспорт, съобщения, компютърни услуги и др.).

Резултатите от анкетата показват, че безспорен лидер, на който се възлагат надежди за сравнително най-бързо възстановяване, а оттук и доверие в редовното и коректно обслужване на финансовите му задължения, е промишленият експортноориентиран сектор. Той събира в себе си предпочитанията на 65% от всички анкетираните финансови посредници, като няма група сред отделните институционални групи (ТБ, ИП, УД и ПОД), при които той да събира под 50%. Най-висок е дялът на подкрепящите този сектор от ТБ (88.89%), следван от ИП (70%) и УД и ПОД с 50% доверие за позитивно икономическо развитие. Несъмнено причина за тези резултати са положителните тенденции при възстановяването на световната икономика.

На второ място, с 20% подкрепа от всички участници, е класиран секторът на инфраструктурните услуги и проекти, на които страната разчита за бърза модернизация. Сред отделните групи финансови посредници най-силна подкрепа този сектор получава от УД и ПОД, които виждат в тези проекти печеливш начин за дългосрочно влагане на свободните си финансови ресурси. Това в най-голяма степен се отнася за ПОД, които са дългосрочни институционални инвеститори.

Всички останали сектори на реалната икономика, споменати по-горе, събират значително по-малко очаквания за скорошно възстановяване, което да бъде подпомогнато от финансовите посредници след необходимата оценка на техните икономически перспективи.

Тези резултати показват, че финансовите посредници не очакват да се повтори модела на растеж, характерен за годините преди кризата, когато икономиката започне да се възстановява. През периода 2005 – 2008 г. до голяма степен икономическият растеж бе подхранван от високата инвестиционна активност в недвижими обекти (строителство на жилища, офиси, магазини и други бизнес сгради) и свързаните с тях промишлени производства. Финансовите посредници категорично определят, че в очаквания възстановителен период водеща в търсенето на кредитен ресурс, а оттук евентуално и в експанзията на производствена дейност ще бъде промишлеността и то производствата, чиято продукция е насочена преимуществено към външните пазари. Ако подобен сценарий се осъществи, това би означавало, че кризата, през която преминава българската икономика в момента, е изиграла своята оздравителна роля и евентуално би довела до промяна на модела и структурата на икономическия растеж на страната. ▲

Граф. 23: Според Вас, в условията на икономическо възстановяване, кой сектор на икономиката ще бъде най-активен в търсенето на кредитен ресурс за финансиране на инвестиционната си дейност?



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 разнородност 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: Кой сектор на икономиката в условията на икономическо възстановяване ще бъде най-активен в търсенето на кредитен ресурс за финансиране на инвестиционната си дейност?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха бъдещото търсене на кредити от страна на отделните сектори в икономиката при навлизането ѝ в период на възстановяване. Възможните отговори бяха шест – промишленият експортноориентиран сектор, промишленият сектор, насочен предимно към задоволяване на вътрешното търсене, секторът на недвижимите имоти и свързаните с тях услуги, секторът на инфраструктурните проекти, секторът на търговията и складовата дейност, други услуги извън търговията (в т.ч. съобщения, транспорт, туризъм, компютърни услуги и др.). Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.