

ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

#3 / 2011



**МИНИСТЕРСТВО
НА
ФИНАНСИТЕ**

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 Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ 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.

© Министерство на финансите, 2011

София 1040, Г. С. Раковски 102, тел.: 02/9859 1, факс: 02/9806863, e-mail: minfin@minfin.bg, www.minfin.bg

Изданието "Финансов сектор: оценки и очаквания" на Министерството на финансите 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. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

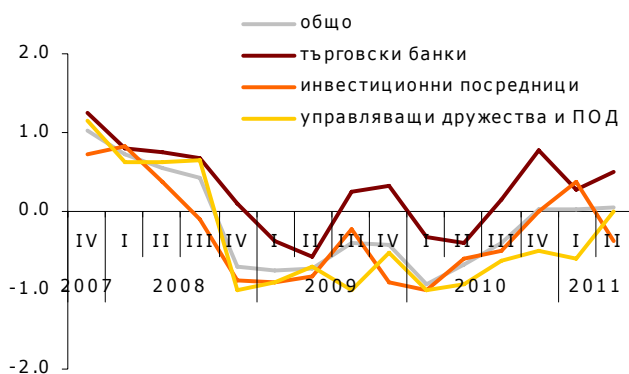
Основни акценти в изданието:

- Високите темпове на растеж на българския износ ще доведат според финансовите посредници до нарастване на преките чуждестранни инвестиции в страната.
- Тенденцията на спад на лихвените проценти по депозити е на път да приключи, а цената на кредитния ресурс ще продължи да поевтинява през третото тримесечие на 2011 г.
- Инфлационните очаквания за 2011 г. се понижават.
- Очакванията на посредниците за второто тримесечие сочат запазване на темповете на икономически растеж.
- Щатският долар ще поскъпне слабо до края на септември.

I. Икономическа ситуация

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

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.

тримесечие инвестиционните посредници са най-негативни в оценката си за текущото състояние на страната, като 62.5% от тях са дали негативна оценка за състоянието на икономиката, като 12.5% от тях са оценили текущото икономическо състояние много отрицателно. УД и ПОД и през това тримесечие са раздвоени 50%

Оценките за текущото икономическо състояние през настоящето тримесечие остават неутрални, като финансовите институции са разделени в отговорите си между „задоволително“ и „незадоволително“. Все пак превес има мнението, че текущото икономическо състояние е задоволително, което са посочили 54.5% от анкетиранияте. Банките остават най-позитивно настроени като 75% от тях са на мнение, че икономическата ситуация в страната е задоволителна, като техния позитивизъм се засилва в сравнение с предходното тримесечие, когато 63% от банките оценяваха икономическата ситуация като задоволителна. През това

от тях са на мнение, че текущото икономическо състояние е задоволително, останалите го оценяват като незадоволително.

Очакванията за икономическия растеж продължават да се влошават и през това тримесечие спрямо предходните, като нараства броя финансови посредници, които очакват забавяне на растежа. Като цяло преобладават мненията, че растежа ще остане непроменен като този отговор са посочили 45.5%. Ускоряване на растежа очакват 31.8% от посредниците, а 22.7% от финансовите институции взели участие в анкетирването са на мнение, че икономическия растеж ще се забави. 50% от банките очакват ускоряване на икономическия растеж като само при тях се наблюдава промяна на очаквания в положителна посока спрямо миналото тримесечие, когато над 70% от отговорите сочеха запазване на растежа. Инвестиционните посредници са доста по-песимистично настроени в сравнение с предходното тримесечие, като 37.5% от тях очакват забавяне на растежа. УД и ПОД също влошават очакванията си в сравнение с предходното тримесечие. Едва 16.6% очакват ускоряване на икономическия растеж, преобладава мнението, че растежа ще остане непроменен - 66.7% от тях са посочили именно този отговор. Останалите 16.7% са на мнение, че растежът ще се забави.

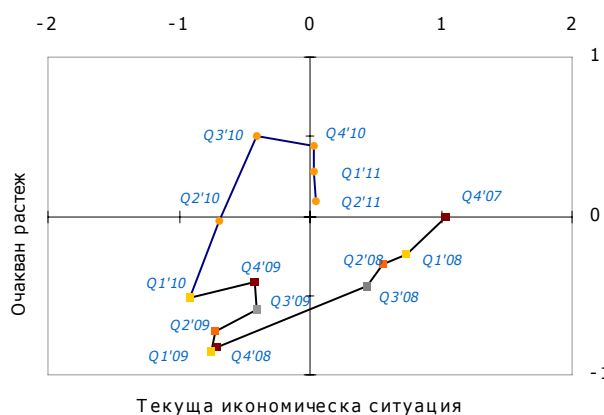
Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



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.

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж показват умерен оптимизъм. Отговорите за трето поредно тримесечие остават в най-положителната част на координатната система – I-ви квадрант, но също така се влошават спрямо предходните две тримесечия по линия на по-негативни очаквания за икономическия растеж.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация

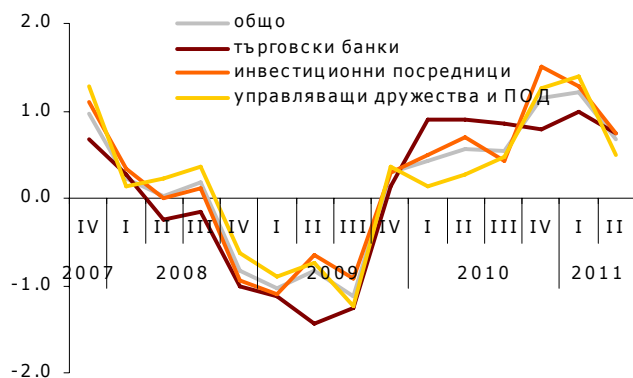


Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

2. Инфлация

Финансовите посредници очакват инфлационния натиск до края на годината да продължи леко да се засилва – 68.2% от тях предвиждат слабо ускоряване на инфлацията. Общото очакване на участниците в анкетата се понижава в сравнение с

Граф. 4: Инфлационни очаквания

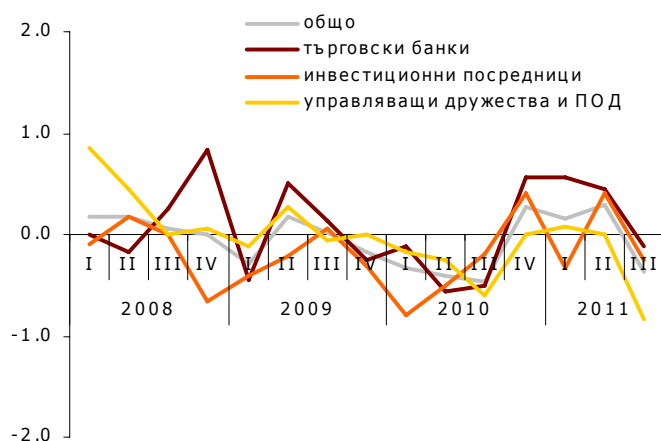


Забележка: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар сочи слабо поевтиняване на лева спрямо щатския долар през третото тримесечие на 2011 г. Получените отговори не са хомогенни, в резултат на което претегления показател не сочи категорична посока.

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.

финансови посредници, които са хомогенни в мненията си, като 83.3% от тях очакват лева да поевтинее, а останалите 16.7% залагат на запазване на курса.

това от предходното издание, което предполага че според тях ефекта от международните върху местните цени е преминал. В прогнозите си най-еднозначни са инвестиционните посредници, като 87.5% от тях очакват слабо ускоряване на инфлацията. Половината от банките също очакват слабо ускоряване на инфлацията, а 37.5% от тях са на мнение, че инфлацията ще остане без промяна през трето тримесечие. 2/3 от УД и ПОД очакват инфлацията да се ускори слабо. По 16.7% очакват инфлацията да остане без промяна или да се забави слабо.

Сред запитаните с най-голям дял 50% са тези, които смятат, че лева ще поевтинее леко, 22.7% дават предпочитанията си за слабо поскъпване на долара, същият процент от запитаните са на мнение, че курсът ще остане непроменен. 4.5% от финансовите посредници очакват лева да поевтинее силно. Отговорите на банките са много нееднозначни, по 37.5% са събрали отговорите „без промяна“ и „слабо поевтиняване“, а останалите 25% са посочили отговора „слабо поскъпване“. Отговорите на инвестиционните посредници също са силно размити из различните възможни отговори и не може да се посочи еднозначно мнение. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, са единствената група

4. Основен лихвен процент

Запазването на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници и през това тримесечие. 63.6% от финансовите посредници са посочили, че очакват ОЛП да не се промени, а останалите 36.4% от посредниците очакват повишаване на лихвата. Най-еднозначни в очакванията си са банките като 75% от тях очакват ОЛП да остане без промяна. Сред инвестиционните посредници също преобладава очакването за запазване на ОЛП – 62.5% от тях са посочили този отговор. Останалите 37.5% очакват повишаване на ОЛП. УД и ПОД са раздвоени в мненията си, като половината очакват ОЛП да се повиши, а другата половина са на мнение, че промяна няма да има.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

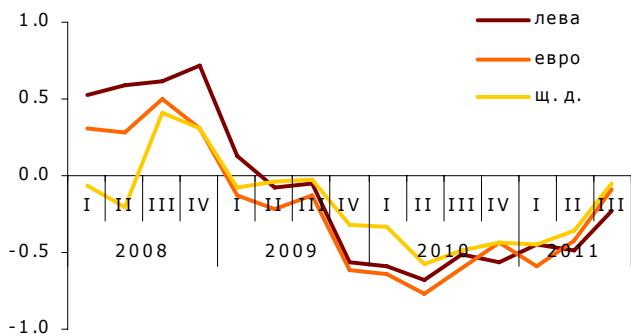


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Сред финансовите посредници преобладава мнението, че лихвите по депозити в лева евро и долари няма да се променят през третото тримесечие на 2011 г. 59%, 54.5% и 59% от всички финансови посредници предричат запазване на лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари съответно. Най-категорични в прогнозите си за запазване на лихвеното равнище са банките като 87.5% от тях смятат, че лихвените проценти по депозити в лева ще останат непроменени, а 75% от тях са на мнение, че същото ще се случи и с лихвените проценти по депозити в евро и долари.

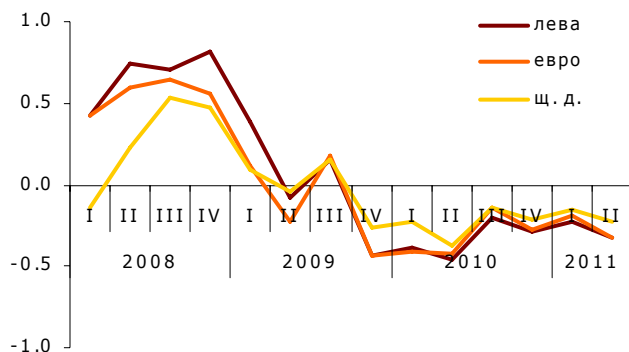
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



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.

Според финансовите посредници през третото тримесечие на 2011 г. лихвените проценти по кредитите в лева, евро и долари в страната също ще останат без промяна. Общо 72.7%, 66.7% и 77.3% от финансовите посредници очакват запазване на текущите нива на лихвените проценти по кредити в лева, евро и долари съответно. Най-

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

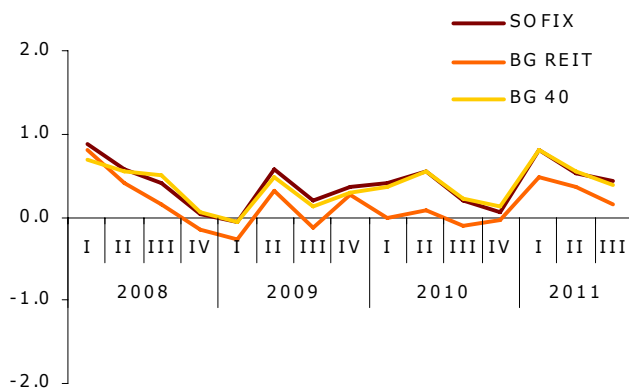


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

категорични в очакването си лихвените проценти да останат без промяна са УД и ПОД, като 100% от тях поддържат това мнение и за трите валути. В случаите, когато финансовите посредници са посочили отговор различен от запазване на текущото равнище, то той най-често е за понижаване на лихвеното равнище. Само една много малка част от финансовите посредници очакват лихвите да се повишат. Едва 4.5% от всички финансови посредници очакват лихвите по кредити в лева и долари да се повишат, а очакващите лихвите по кредити в евро на нараснат са 14.3%.

6. Борсови индекси

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.

дори залагат на понижаване на индекса. УД и ПОД са най-песимистични във вижданията си и спрямо водещите два индекса на родната борса. Само половината от тях очакват те да се повишат като 33% очакват понижения при SOFIX и BG40. Най-оптимистично настроени са банките, като 75% от тях очакват SOFIX да се повиши, а 62.5% смятат, че същото ще се случи и с BG40. Банките гледат най-оптимистично и на BGREIT, за който 50% от тях очакват индексът да нарасне през

Анкетираните финансови посредници изразиха позитивни очаквания за развитието на индексите на Българската фондова борса и през третото тримесечие. Отговорите сочат повишение при SOFIX и BG40, като за BGREIT преобладава очакването за запазване на текущите нива. Оптимизма спрямо SOFIX и BG40 се повишава, за сметка на песимистичните настроения спрямо BGREIT. 61.9% от финансовите посредници залагат на повишаване на основния индекс SOFIX, а 57.1% от тях смятат, че ще се повиши и BG40. 52.4% от общите отговори сочат запазване на текущите равнища при BGREIT. Най-еднозначни в това си очакване са УД и ПОД, като цели 83.3% от тях смятат, че BGREIT ще остане непроменен, а останалите 16.7%

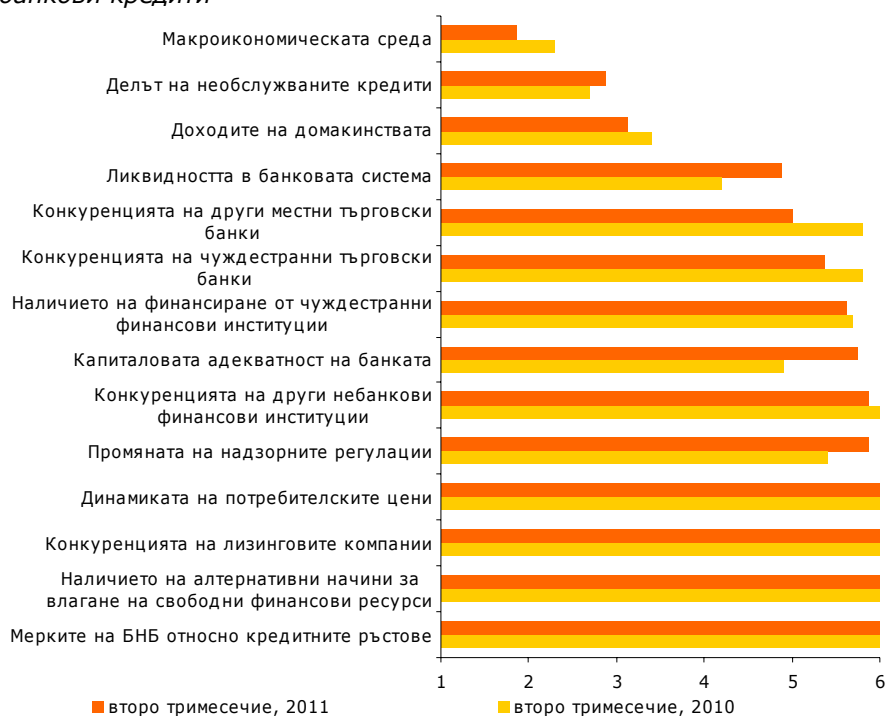
третото тримесечие на настоящата година. Инвестиционните дружества са умерени оптимисти през настоящото тримесечие и се явяват като балансър на по-крайните мнение на банките и УД и ПОД.

II. Фактори за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Предлагането на банкови кредити на частния сектор на икономиката за поредно тримесечие продължава да се определя от оценката на кредитния риск от страна на банките както на агрегатно, така и в по-малка степен на индивидуално ниво. Постигнатият през първото тримесечие икономически растеж и задоволителната оценка, която банките дават на текущата икономическа ситуация през изминалото тримесечие обуславят положително въздействие на макроикономическата среда върху решението на банките да отпускат кредити. Това е и факторът, посочен като най-важен за предлагането на заемни ресурси през второто тримесечие. В същото време високият, макар и по-слабо нарастващ дял на необслужваните кредити несъмнено оказва задържащ ефект върху растежа на кредитите. Въпреки сравнително високата си степен на значимост, дялът на необслужваните кредити е оказал по-малко влияние върху кредитната активност от икономическата ситуация, което се проявява на практика в положителния, макар и слаб ръст на кредита за частния сектор. На следващо място по важност банките са поставили доходите на икономическите агенти – фактор с по-конкретно влияние върху жилищните и ипотечните кредити. Вероятно влиянието му е било в неблагоприятна посока, като се има предвид все още отрицателния годишен ръст на потребителските и забавящия се растеж на ипотечните кредити. Факторите, свързани с надзорните регулации – ликвидността и в по-голяма степен капиталовата адекватност понижават значението си за кредитната активност на банките. Показателите на системата в това отношение са повече напълно задоволителни и не оказват ограничаващо въздействие върху анкетираните. На по-преден план в сравнение със същия период на миналата година излизат конкуренцията на другите местни и на чуждестранни търговски банки. Това е сигнал, че е възможно възстановяването на кредитирането да засили темповете си. Конкуренцията на небанковите финансови институции и динамиката на цените не са били значими според участниците.

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



Макроикономическата среда и нуждата от оборотни средства, в този ред, са посочени като водещи при търсенето на кредити през второто тримесечие, като при втория фактор се наблюдава и значително повишение на степента на значимост. Ако бъдат разгледани заедно и в комбинация с положителната оценка на банките за макро средата, може да се заключи, че реалния сектор на икономиката е в процес на съживяване.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

анкетираните ограничено влияние върху желанието на икономическите агенти да вземат заеми. Като маловажни търговските банки са определили предлагането на нови банкови продукти и финансирането от капиталовия пазар. Нарастване на значението на първия фактор може да се очаква, когато кредитирането се възстанови напълно, докато слабите обороти, реализирани на местния капиталов пазар правят незначителна възможността фирмите да се финансират от източник, различен от банковия кредит незначителна.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

В този смисъл доходите на икономическите агенти – факторът, посочен на трето място, вероятно е имал положително отражение през тримесечието върху платежоспособното търсене на заемни ресурси, като по-малкото му значение на този етап може да се обясни с побавната реакция на трудовия пазар към промените в икономическата ситуация. По-изгодните условия по кредитите и търсенето на кредити с цел финансиране на значителни инвестиции са оказали според

Анкетираните търговски банки определят макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти като най-важни фактори при вземането на решение от страна на домакинствата да вложат част от свободните си средства в банкови депозити през второто тримесечие на 2011 г. Годишният ръст на депозитите се ускори през второто тримесечие спрямо предходното. Възможни обяснения са от една страна сравнително поголемия разполагаем доход на домакинствата

след плащането на основните данъци за годината, а от друга е вероятно това да се дължи до известна степен на нарастване на доходите в икономиката с нейното възстановяване. На трето място, но с доста по-ниска степен на значимост се нарежда предлагането на нови банкови продукти. По-слабото влияние на фактора е логично поради продължаващия спад на лихвените проценти по депозити, отразяващ високата ликвидност на банките и по-слабата конкуренция за привличане на депозити. По аналогични причини по-изгодните условия по депозитите понижават в голяма степен значението си и отстъпват важната си роля спрямо година по-рано. Въпреки положителната посока на текущото икономическо развитие, домакинствата още не са готови да вложат спестяванията си в значителни инвестиции, според анкетиранияте. На последно по значение място те са посочили един от алтернативните начини за спестяване - капиталовия пазар, който отново тръгна в низходяща посока след последните събития в периферията на Евророната и за момента не е атрактивен заместител на банковите депозити.

Участвалите в анкетата търговски банки са се съобразявали в най-голяма степен с макроикономическата среда и доходите на населението при формиране на политиката си по привличането на нови депозити през второто тримесечие на 2011 г.

Постепенното подобряване на икономическата ситуация и затихването на негативните тенденции в динамиката на доходите позволява на банките да намалят разходите си по привлечените средства, което директно се отразява на възможността им да продължат да реализират положителни печалби. Същевременно слабят ръст на кредитите, съотнесен към сравнително високия ръст на депозитите обяснява низходящата динамика на лихвените

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

проценти, както и нарастващото значение на фактора изменение на отпуснатите кредити. По-пасивната политика на банките за набиране на депозити определя относително ниската степен на значимост на продуктите иновации. Достъпът до чуждестранно финансиране понижава значението си, което е напълно логично предвид продължаващото изплащане от страна на банките на външните им задължения. Участниците не считат капиталовия пазар за конкурентна алтернатива на банковите депозити.

Търговските банки очакват нивата на привлечените депозити и отпуснатите кредити през третото тримесечие на 2011 г да нарастват умерено. Анкетиранияте продължават да са по-оптимистично настроени по отношение на общото ниво на кредитите за частния сектор и на привлечените от там депозити, отколкото по отношение на дългосрочните кредити. По този начин пазарът най-вероятно ще остане фокусиран върху краткосрочния заеман ресурс, или с други думи по-голяма част от отпуснатите кредити ще бъдат за покриване на нуждите на фирмите от оборотни средства. Впечатление прави нарастването на очакванията за отпуснатите дългосрочни

кредити в евро на домакинствата, основната част от които са жилищни кредити. Баките възнамеряват да продължат да изплащат външните си задължения и през третото тримесечие, след като според тях депозитите на чуждестранни финансови институции отново ще намаляват. Участниците смятат, че ще привлекат повече депозити в евро от домакинствата. Фактор за това ще бъде очакваното повишение на референтния лихвен процент в Еврозоната, а същевременно това ще даде възможност на банките да доближат валутната структура на пасивите си до тази на активите, където се наблюдава известно несъответствие в полза на единната европейска валута. Отговорите сочат също така слабо нарастване на конкуренцията на отделните банки, която ще трябва да балансира между стремежа към привличане на повече клиенти в условията на възстановяване на икономиката и запазването на консервативните кредитни стандарти предвид все още високите нива на кредитен риск.

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



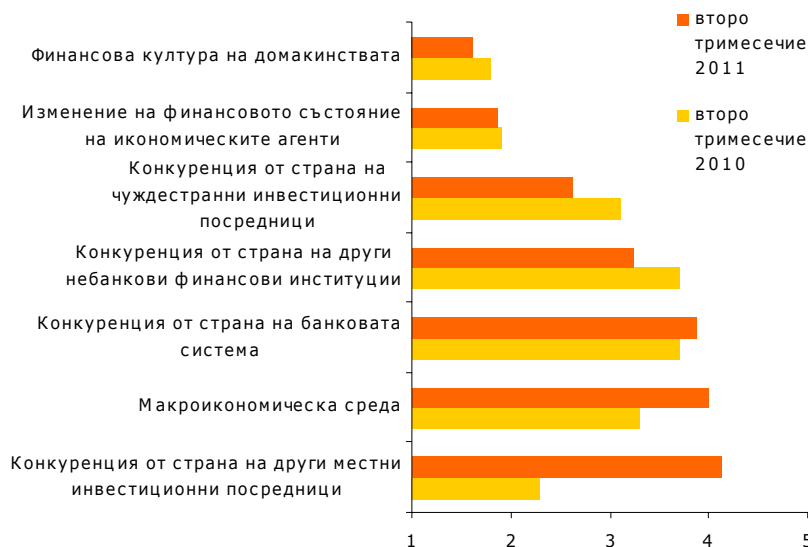
Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

2. Инвестиционни посредници

Финансовата култура и финансовото състояние на домакинствата са били най-важни за развитието на инвестиционните посредници през второто тримесечие на 2011 г. Конкуренцията на чуждестранни инвестиционни посредници продължава и в настоящата анкета да повишава степента си на значимост и заема следващо място сред определящите фактори. Институционалните инвеститори, в лицето най-вече на пенсионните фондове, увеличиха значително дела в инвестиционните си портфейли на чуждестранни финансови активи. Вероятно е за целта те да са ползвали услугите на чужди инвестиционни посредници, което би обяснило по-високото значение на фактора. В сравнение със същия период на миналата година, участниците изкарват на по-преден план конкуренцията на други небанкови институции. Вероятно в случая се имат предвид пенсионните фондове, които успяха съществено да подобрят доходността си в началото на годината, като се има предвид и по-нискорисковия им

профил. Конкуренцията на банковата система и макро средата са оказали минимално влияние на участниците според получените мнения. Конкуренцията на другите местни инвестиционни посредници е представена като най-маловажна в тази анкета. Вероятно в момента повечето български посредници работят с ограничен кръг от клиенти и предвид състоянието на пазара борбата за разширяване на пазарния дял отстъпва на заден план.

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.

Наличието на атрактивни емисии, оказващи влияние на пазара е било от решаващо значение за компаниите, решили да се листнат на фондовата борса. Поради факта, че раздвижването, което тези емисии причиняват обикновено е краткотрайно, опитът и финансовата култура на компаниите отразяват способността им да се включат на пазара в правилния момент и да наберат нужното им финансиране. Доколкото компаниите разчитат на кратките моменти на оптимизъм, ликвидността на пазара по принцип няма особено значение, което се подкрепя от намаляващото значение на този фактор. Затрудненият достъп до друго финансиране – банковото или от чуждестранни източници, определя и понижаващата се тяхна значимост. Значението на фундаменталните фактори – финансови резултати и финансова история все още остава ниско за компаниите и инвеститорите, след като те са били най-маловажни според анкетираните. За пореден път степента на

Граф. 16: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата

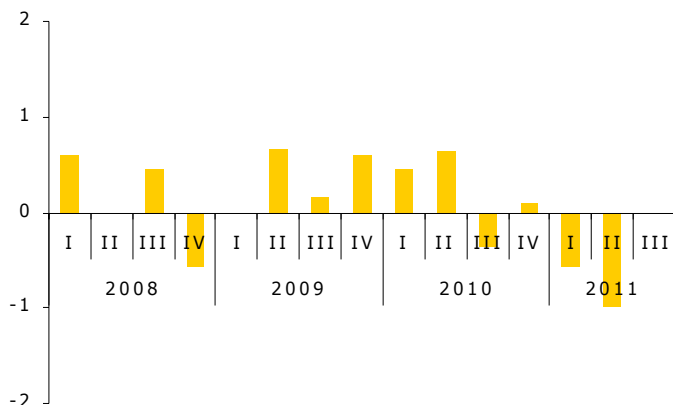


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

значимост на всички фактори е по-висока от средната възможна. В настоящата анкета причината за това е по-скоро отдаването на високо значение на повече от един фактор, отколкото на диверсификация на мненията.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

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.

След нарастващия си песимизъм за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми за първите две тримесечия на 2011 година, управляващите дружества са на път да обърнат посоката на очакванията си. Според агрегирания резултат от отговорите, нивото на активите в края на третото тримесечие няма да претърпи промени спрямо това в настоящия момент. Участниците са силно нееднозначни, а общото очакване се формира от равен брой отговори, сочещи силно изменение в една от двете посоки. Останалата част от отговорите са неутрални, като липсват такива, предполагащи умерена промяна.

Управляващите дружества са определили като първостепенен фактор за дейността им през второто тримесечие на 2011 г. финансовата култура на домакинствата.

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.

Аналогично на мнението на инвестиционните посредници, и тук анкетираните са поставили сред определящите фактори конкуренцията на други небанкови институции и на чуждестранните колективни инвестиционни схеми, като вторият повишава съществено значимостта си за последната една година. Вероятно силното въздействие на тези фактори ще продължи докато местния капиталов пазар не се установи трайно на възходяща траектория. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти отстъпва от водещата си роля година по-рано и се нарежда на четвърто място сред всички фактори. Към момента изменението на доходите не е достатъчно голямо, за да измени

структурата на спестяванията и да ги насочи към по-високорисковите колективни инвестиционни схеми. Отново подобно на инвестиционните посредници банковата система и макроикономическата среда не са сред важните фактори. С най-ниска степен за значимост в настоящата анкета е конкуренцията на другите местни КИС, след като предлагането на тези услуги със сигурност надвишава търсенето им.

Склонността към риск на домакинствата е управлявала в най-голяма степен решението им да вложат свободните си финансови ресурси в колективните инвестиционни схеми. Вероятно влиянието на този фактор се свързва с желанието на индивидуалните инвеститори да се възползват от обикновено краткотрайните възходящи моменти на борсовата търговия, рискувайки да загубят спестяванията си при грешна преценка. Със същата степен на значимост, но не толкова единодушно участниците са посочили възможността да се реализира сравнително висока доходност. Ограничаването на банковото кредитиране е факторът, който най-много понижава значимостта си и остава на предпоследно място в подреждането.

Степента на риск, който поема дружеството при инвестиране е повлиял малко на домакинствата, след като в настоящите пазарни условия поетият риск при инвестиране в повечето случаи е висок.

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

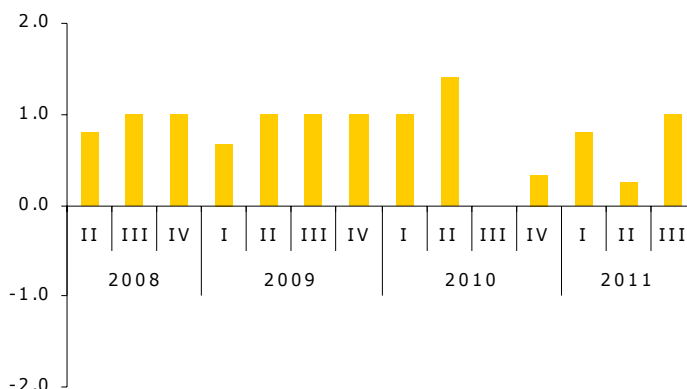


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

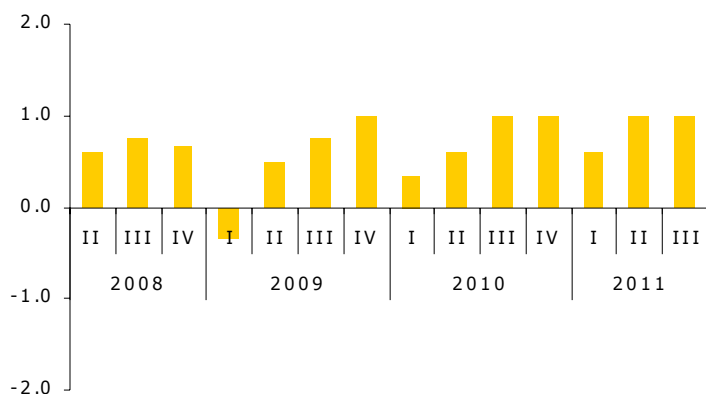
4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества възвръщат високите си очаквания по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през третото тримесечие на 2011 г. в сравнение с второто тримесечие. Участниците в същото време запазват оптимизма си за активите в допълнителните доброволни фондове от предходната анкета. Анкетираните ПОД са абсолютно единодушни в отговорите си и за двата типа пенсионни фондове.

Граф. 20: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



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.

Положителните очаквания на пенсионно-осигурителните дружества за следващото тримесечие могат да се свържат със започналия в края на юни и продължаващ възход на световните капиталови пазари, като се има предвид значителния дял на чуждестранните акции и дългови книжа в инвестиционните портфейли на пенсионните фондове.

Участниците в настоящата анкета са отдали значително по-високи степени на значимост на изменението на финансовото състояние на икономическите агенти и макроикономическата среда и са ги посочили като

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.

първостепенни за развитието на управляваните от тях пенсионни фондове през второто тримесечие на годината. Данните за първото тримесечие не показват забележимо нарастване на осигурените лица. От това може да се предположи, че нарастването на активите на фондовете през второто тримесечие при запазване на тази тенденция биха зависели от изменението на съвкупните доходи, които от своя страна са свързани с промяната в икономическата ситуация. На следващо място по важност участниците са поставили финансовата култура на домакинствата, която отстъпва водещата си роля спрямо година по-рано, но ще продължи да бъде от голямо значение с възстановяването

на небанковия сектор. Впечатление в отговорите прави нарастването на значимостта на конкуренцията на чуждестранните и местните ПОД. Причина за това вероятно е доброто представяне на пенсионните фондове в началото на годината. Конкуренцията на другите типове небанкови посредници е счнета за най-маловажна. Те оперират при по-високи нива на риск, каквито според анкетираните домакинствата все още не са готови да поемат.

III. Оценка на ефекта върху българската икономика от темповете на нарастване на износа

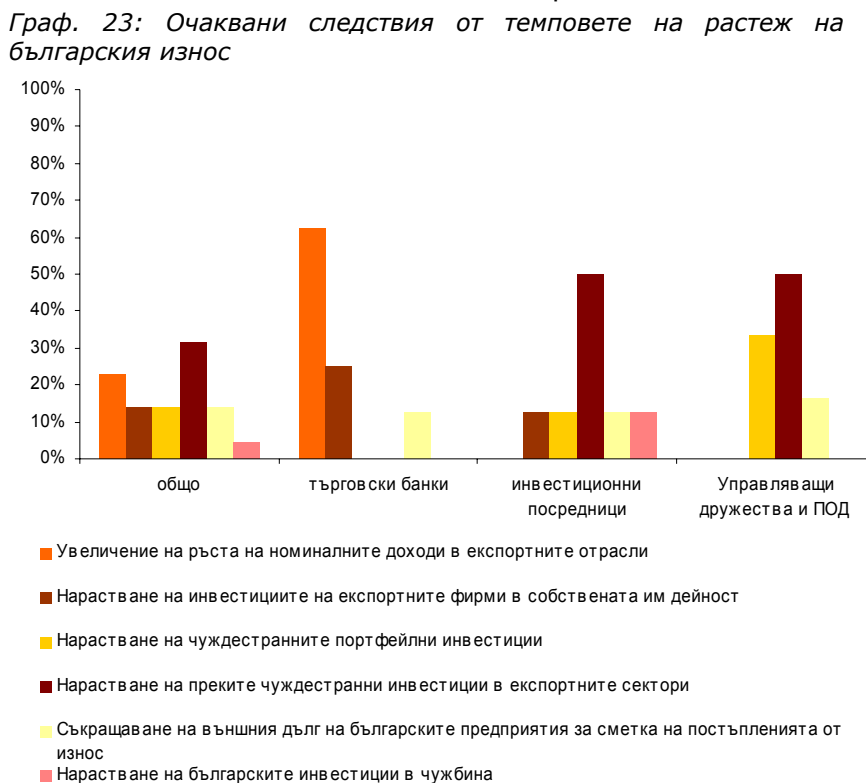
Износът на стоки и услуги постигна значителни темпове на нарастване и стои в основата на реализирания положителен икономически растеж в страната през последните тримесечия. В резултат на това се генерират входящи парични потоци и се създават предпоставки за вътрешни и външни инвестиции. В настоящата анкета решихме да попитаме финансовите посредници какви парични потоци индуцира високият растеж на износа, както и какви биха били най-вероятните източник и посока на тези потоци в краткосрочен план. Съвкупният резултат от отговорите не е еднозначен, но по отделни групи посредници мненията са сравнително категорични и са групирани около един от възможните отговори.

С най-голям дял на консолидирано ниво (31,8%) са участниците, според които темповете на растеж на българския износ ще доведат до нарастване на преките чуждестранни инвестиции в експортните сектори. Това мнение доминира сред отговорите на инвестиционните посредници и управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, като се застъпва от по 50% и в двете групи. В същото време нито една от банките не е сметнала тази възможност за вероятна.

Според 22.7% от всички отговори, навлизащите в страната приходи от износа ще стимулират

увеличение на ръста на номиналните доходи на заетите в експортните фирми. За разлика от предходния отговор, този се поддържа единствено от търговските банки (62.5% от тях го считат за най-вероятен), и не присъства сред мненията на останалите две групи посредници. Три от останалите възможности са събрали по 13.6% от общия брой гласове, а като най-малко възможен участниците са посочили нарастването на българските инвестиции в чужбина.

25% от търговските банки смятат, че фирмите заети с експортна дейност ще използват част от приходите си за инвестиции в дейността си, а на същото мнение са и 12.5% от инвестиционните посредници. Една трета от управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества поддържат мнението, че успехът на местния износ ще привлече чуждестранни портфейлни инвестиции, от каквито българският капиталов пазар изпитва силна нужда. Това мнение, обаче, не се споделя от останалите участници в анкетата, с изключение на 12.5% от инвестиционните 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 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: Според Вас, до какво ще доведе влиянието на международните цени върху потребителските цени в България?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха какво е най-вероятното следствие в местната икономика в краткосрочен план от темповете на растеж на българския износ. Възможните отговори бяха шест: увеличение на ръста на номиналните доходи в експортните отрасли, нарастване на инвестициите на експортните фирми в собствената им дейност,

нарастване на чуждестранните портфейлни инвестиции, нарастване на преките чуждестранни инвестиции в експортните сектори, съкращаване на външния дълг на българските предприятия за сметка на постъпленията от износ, нарастване на българските инвестиции в чужбина. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.