

Брой 1/ 2012

## ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
Министерство на финансите

Дирекция: Икономическа и финансова политика  
Министерство на финансите

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 отговорили само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

---

\* 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.

### — ОСНОВНИ АКЦЕНТИ В ИЗДАНИЕТО

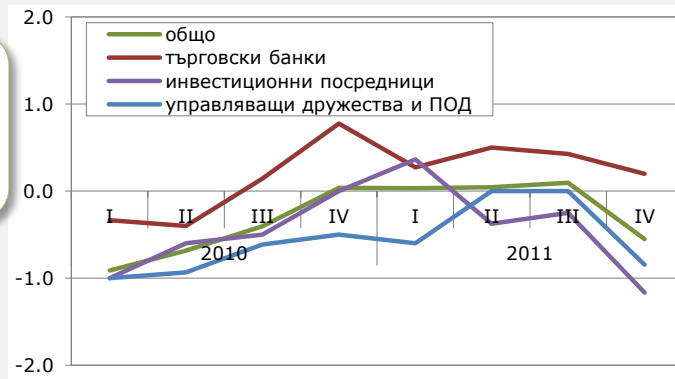
- Чуждестранните инвестиции към България и разрешаването на дълговата криза в Еврозоната ще бъдат основните предизвикателства във финансовата сфера съответно във вътрешен и международен план.
- Оценката на текущата икономическа ситуация и очакванията за икономическия растеж в краткосрочен план се понижават.
- Инфлационните очаквания за 2012 г. се повишават минимално.
- Финансовите посредници очакват понижение на лихвените проценти по депозитите и запазване на лихвените равнища по кредитите.
- Щатският долар ще поскъпва до края на първото тримесечие на 2012 г.

## — ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Според мнението на 72.4% от всички анкетирани, текущото икономическо състояние през последното тримесечие на 2011 г. се влошава спрямо предходното. Сред групите посредници, банките остават с положителна съвкупна оценка за икономическото развитие, като 60% от тях споделят това мнение. На противоположно мнение са 92.3% от управляващите и пенсионните дружества. Инвестиционните посредници са най-песимистично настроени с липсващи положителни оценки на текущата ситуация в края на 2011 г.

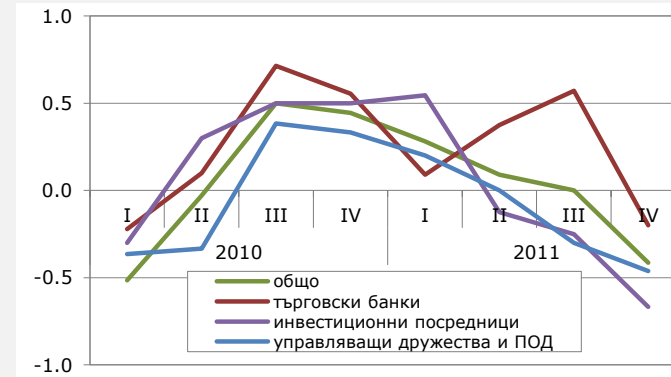
#### Текуща икономическа ситуация



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.

В: Как оценявате текущата икономическа ситуация в страната?

#### Очаквания за икономически растеж

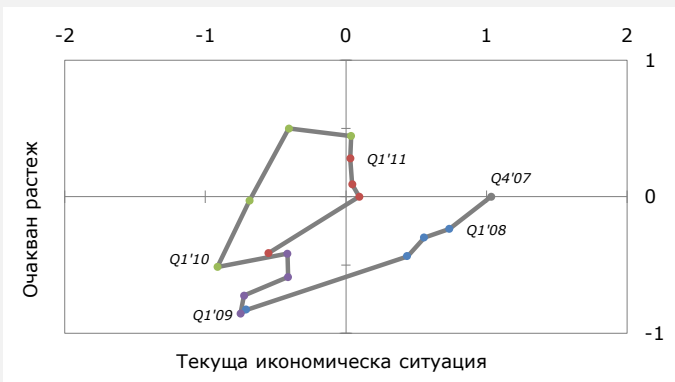


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

В: Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през четвъртото тримесечие на 2011 г.?

Все още преобладават очакванията за запазване темповете на икономически растеж (51.7%), макар и да нараства дялът на очакващите забавяне (44.8%). Най-изразено при банките и заемащо 60% от техните гласове е неутралното очакване, а 10% са оптимисти. Две трети от инвестиционните посредници са посочили забавянето на икономическия растеж като най-вероятно и са единствената група посредници, при която това мнение преобладава. Резултатът от отговорите на УД и ПОД е най-близко до обобщения, като 53.8% от анкетираните прогнозира запазване на темповете на развитие, а останалите 46.2% считат, че нарастването на икономиката ще продължи по-бавно.

Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



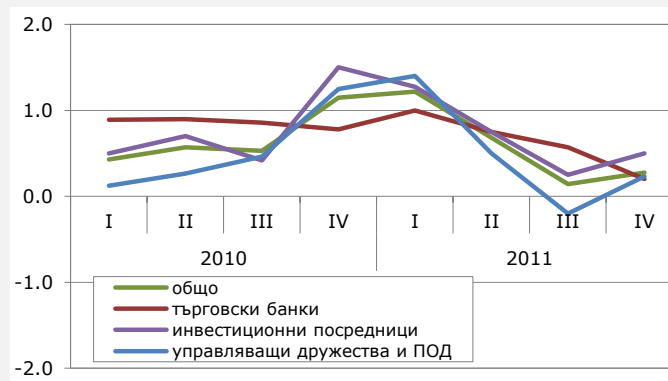
Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини

След едногодишна пауза, съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж отново се завърна на негативна територия. В това издание показателят се намира близо до позициите си от края на 2009 г. (графика 3). Значителната промяна в позицията на анкетираните спрямо предходните издания може да се свърже с рисковете, които очакваното забавяне на растежа в Еврозоната поставя пред местната икономика.

2. Инфлация

Финансовите посредници смятат, че инфлационният натиск леко ще се ускорява през 2012 г., а консолидираното им очакване е малко по-високо в сравнение с предходното допитване.

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.

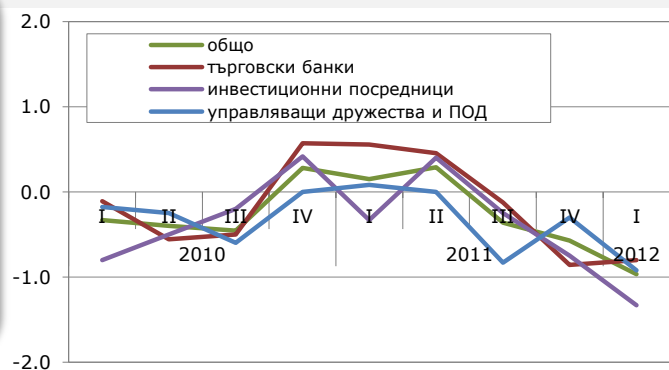
С най-голям дял (55.2% от съвкупните отговори) са очакващите леко ускоряване на инфлацията. При инвестиционните посредници, такъв отговор са дали 66.7% от анкетираните, а при банките и УД и ПОД – съответно 50% и 53.8%. Въпреки доминиращото мнение, забележим дял от участниците (27.6% от всички) прогнозира забавяне на инфлацията в унисон с очакванията за икономиката като цяло. В най-голяма степен това се наблюдава при УД и ПОД, където това са посочили 30.8% от посредниците. Основание за преобладаващите отговори може да се търси в неясната на този етап ситуация около петролното ембарго към Иран. В случай, че развитието там да доведе до повишение в краткосрочен план на цените на горивата в световен мащаб, това би допринесло и за лек натиск върху вътрешните цени.

В: Какви са очакванията Ви за инфлацията през 2012 г.?

### 3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар е категорично за поскъпване на щатския долар до края на първото тримесечие на 2012 г. (82.8% от анкетираните). 10.3% не смятат, че валутният курс ще претърпи промени, а останалите 6.9% залагат на силно поскъпване на щатската валута.

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.

За разлика от предходното запитване, в настоящото напълно липсват мнения в подкрепа на поскъпващо евро и респективно лева. И трите групи посредници са категорични в очакванията си. 80% от участващите търговски банки са посочили поскъпване на долара като най-вероятно, а останалите 20% имат неутрално очакване. При инвести-

ционните посредници две трети дават предимство на американската валута, а 33.3% прогнозираят силното ѝ поскъпване. При управляващите и пенсионните дружества най-популярният отговор е застъпен от 92.3% от анкетираните и само 7.7% смятат, че еврото ще запази стойността си спрямо долара.

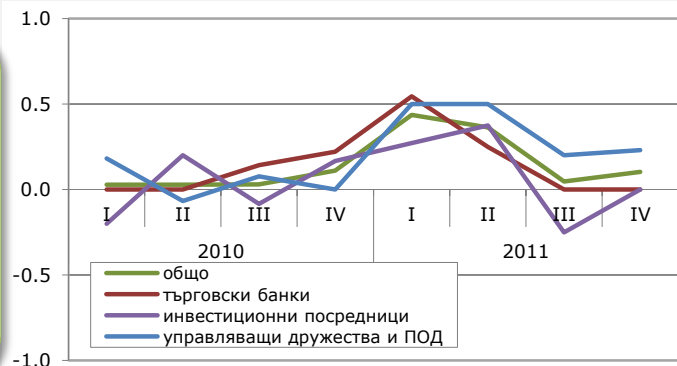
Според инвеститорите, предимството на щатския долар е обусловено от проблемите в еврозоната и проточилите се преговори за отпускане на поредния транш за Гърция, както и от липсата на индикации от страна на ЕЦБ за повишение на лихвените проценти.

### 4. Основен лихвен процент

Очакванията за равнището на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2012 г. се повишават минимално в сравнение с предходното издание, когато участниците смятаха, че нивата му ще се запазят. Преобладаващата част от отговорите – 82.8%, показват неутрално очакване, а общият резултат се формира от по-големия дял на посредниците, прогнозиращи повишение (13.8%) спрямо очакваните понижение, които бяха едва 3.4%. Всички инвестиционни посредници са на мнение, че ОЛП няма да се промени и повишават очакването си спрямо последното тримесечие на 2011 г., когато единствени предполагаха понижение. 80% от банките и 76.9% от УД и ПОД са на същото мнение, като в последната група се намират всички отговори, сочещи нарастване на ОЛП. Традиционно в края на първото тримесечие нуждите на банките от ликвидност започват да се повишават предвид по-големия обем данъчни плащания по това време и опосредстващата роля на банковата система в този процес. Това обикновено води до по-сериозно повишение на лихвените проценти на междубанковия пазар, но предвид високите показатели за банкова ликвидност, ефектът върху ОЛП ще бъде малък.

В: Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

Очаквана динамика на ОЛП



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

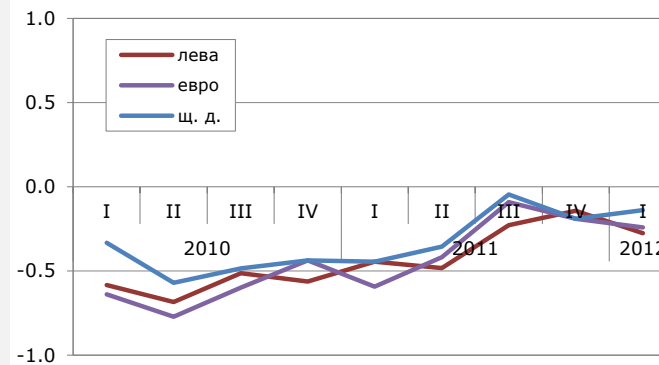
В: Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Финансовите посредници очакват лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари да продължат да се понижават слабо през първото тримесечие на 2012 г. Въпреки това, преобладаващото мнение сочи запазване на условията по депозитите, като в сравнение с последното тримесечие се наблюдава консолидация на отговорите в посока неутралното очакване за сметка на останалите възможности. Прави впечатление, че по отношение на депозитите в лева най-много отговори са в полза на понижаване на лихвените проценти – 31%, а спрямо доларовите депозити участниците са най-категорични с 86.2% в полза на водещото неутрално очакване. От групите посредници най-хомогенни са отговорите на банките – по 80% за запазването на лихвените равнища във всички валути. Същевременно най-

нееднозначни в оценките си са УД и ПОД, където единствено има и мнения за повишение на процентите – съответно по 7.7%.

Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



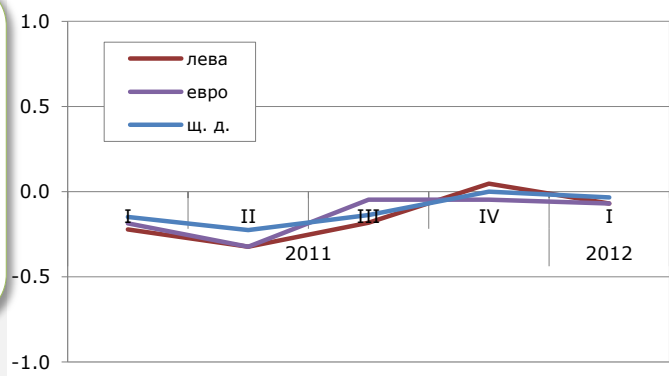
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

В: Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

И през първото тримесечие на 2012 г. анкетираните финансови посредници много категорично потвърждават прогнозата си от последното тримесечие на 2011 г. за запазване на цената на кредитния ресурс. Поддържащи тази теза са 86.2%, 93.1% и 89.7% от участниците съответно за кредитите в лева, евро и долари. Най-единодушни в очакването си лихвените проценти да останат без промяна и тук са банките, като на това мнение са 90% (за кредитите в лева и долари) и 100% - за кредитите в евро. Макар и в по-малка степен, подобни са отговорите и при другите две групи посредници. Очакванията на анкетираните за движението на лихвените проценти по кредити и депо-

зители сочат разширяване на лихвения спред, което е косвен индикатор, че оценката им за кредитния риск в икономиката се влошава.

### Очаквания за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долари



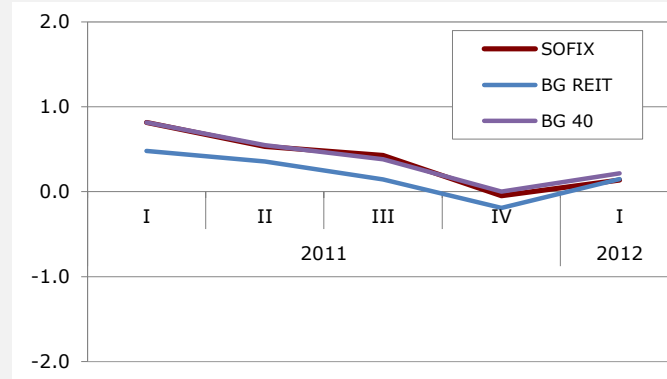
Заб.: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато показателят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

В: Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

### 6. Борсови индекси

Основната част от отговорите на финансовите посредници по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса са в посока запазване на нивата им до края на март 2012 г. Консолидираният резултат от отговорите показва минимално нарастване на индексите и е по-позитивен спрямо предходното запитване, когато участниците бяха разделени в мненията си. Основната част от отговорите на финансовите посредници по отношение динамиката на индексите на Българската фондова борса са в посока запазване на нивата им до края на март 2012 г.

### 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.

В: Какви са очакванията ви за борсовите индекси през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

Консолидираният резултат от отговорите показва минимално нарастване на индексите и е по-позитивен спрямо предходното запитване, когато участниците бяха разделени в мненията си. Прогнозата за основния борсов индекс SOFIX е най-близко до неутралната (51.7% от участниците), а съответно 31% и 17.2% залагат на повишението или понижението му. Най-голям оптимизъм анкетираните показват към широкообхватния BG40, за нарастването на който гласа си са дали 35.7%, докато други 50% са за запазване на нивото му. Инвестиционните посредници са най-позитивно настроената група посредници и единствената, при която най-голям дял имат отговорите, сочещи повишение на индексите – съответно по 83.3% за SOFIX и BG40, и 66.7% за BG REIT. При банките, както и при управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, преобладават очакванията за движение на индексите около текущите нива.



## — ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

Анкетираните търговски банки продължават да бъдат повлияни от същите фактори при отпускането на кредити през четвъртото тримесечие на 2011 г., както през предходното тримесечие и година по-рано. Определяща и с голяма преднина по отношение на степента си на значимост е била макроикономическата среда. До края на третото тримесечие се наблюдаваха ръстове на добавената стойност и брутния опериращ излишък в промишлеността и в по-малка степен в сферата на услугите. Това, в допълнение с факта, че през 2011 г. фирмите бяха нетни спестители, дава основание да се смята, че предприятията ще могат в по-голяма степен да обслужват задълженията си, както и ще подобри кредитоспособността им. В подкрепа на подобни заключения е както продължилото до края на 2011 г. възстановяване, макар и много бавно, на ръста на кредитирането, така и значителното забавяне на ръста на лошите кредити. Именно делът на необслужваните кредити е посочен от участниците като втори по важност фактор, като повишава степента си на значимост в сравнение със същия период на предходната година. Като се има предвид, че показателят реагира със забавяне на тенденциите в икономиката, може да се очаква нарастването на необслужваните кредити да бъде прекъснато през 2012 г. и това допълнително да стимулира предлагането на заемни ресурси от банките. Друг фактор, свързан с кредитоспособността и по-общо с кредитния риск – доходите на домакинствата, е следващият в подреждането фактор, а значението му е намалало през последната година. Предвид ограничения темп на увеличение на доходите през последните години, влиянието на фактора до голяма степен се е изчерпало. На следващите места банките са поставили факторите, свързани с надзорните регулации – капиталовата адекватност и ликвидността. Въпреки, че са наредени сред по-важните фактори, степента им на значимост е относително ниска, тъй като при текущите

ръстове на спестяванията и кредитирането не може да се стигне до забележимо понижение на стойностите им. Според анкетиранияте, конкуренцията на всички останали финансови посредници, включително и чуждестранни, е понижала значението си за последната година и почти не е повлияла на политиката им. За поредно тримесечие фактори като наличие на алтернативни начини за влагане на свободните ресурси и инфлацията не са повлияли в никаква степен на банките.

### Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банкови кредити



В: Кои фактори бяха най-значими при отпускането на банкови кредити през четвъртото тримесечие на 2011 г.?



Различният модел на развитие, който следва българската икономика и влиянието, оказвано ѝ от външни за страната фактори, не предполагат високо ниво на търсене на кредити. В момента икономическият растеж е под потенциалния и нуждата от нови инвестиции е ниска поради сравнително слабо вътрешно търсене.

**В: Кои фактори бяха най-значими при търсенето на банкови кредити от икономическите агенти през четвъртото тримесечие на 2011 г.?**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки

В такива периоди по-важно за предприятията е осигуряването на достатъчно ликвидност за поддържане на дейността. В този смисъл банките са посочили макроикономическата среда и нуждата от оборотни средства като най-важните според тях фактори, които са повлияли на търсенето на кредити от частния сектор през последното тримесечие на 2011 г. На следващо място са поставени доходите на

икономическите агенти, като степента им на значимост се понижава повече от два пъти спрямо същия период на 2010 г. Тенденциите на пазара на труда се промениха в твърде малка степен за последната година, което допринася за по-слабото влияние на фактора. Всички останали фактори са имали минимално значение за фирмите и домакинствата според получените отговори. С най-малко влияние са били продуктите иновации от страна на банките и потребителските цени. Същевременно възможността икономическите агенти да се финансират чрез капиталовия пазар не им е повлияла в никаква степен. Това се дължи на изключително ниската ликвидност на Българската фондова борса през последното тримесечие и предимно негативното развитие в цените на търгуваните ценни книжа.

Макроикономическата среда е имала определяща роля при вземането на решение от икономическите агенти да вложат свободните си ресурси в банкови депозити през последното тримесечие на изминалата 2011 г. Предвид слабо възстановяване на вътрешното търсене и влошените перспективи пред външното търсене, българските предприятия не изпитват необходимост да инвестират приходите си, реализирани главно от износ. Същевременно, за домакинствата не съществува алтернатива на банковия депозит за влагане на свободните им ресурси. В немалка степен за това допринасят лошото състояние на пазара на имоти и капиталовия пазар, които също са следствие на макро средата. Доходите на икономическите агенти, чието изменение пряко влияе на решенията за спестяване, понижават степента си на значимост спрямо година по-рано и отстъпват водещото си място. От една страна обяснение за това са относително постоянните тенденции на пазара на труда. От друга страна, при наличието на валидни алтернативи на депозитите и по-нисък риск в икономиката, ръстът на депозитите би бил по-чувствителен към промяна в доходите. По-изгодните условия по депозитите се нареждат на трето място по влияние върху спестителите. Значението на този фактор се понижава

леко и е в унисон с тенденциите при лихвените проценти, предлагани от банките. Останалите фактори, засягащи различни от депозитите начини за влагане на спестяванията на икономическите агенти, както и динамиката на потребителските цени, са били маловажни според участниците.

**В: Кои фактори бяха най-значими при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит от икономическите агенти през четвъртото тримесечие на 2011 г.?**

**Фактори, оказващи влияние при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки

Анкетираните банки са определили макроикономическата среда като фактор, който им е повлиял в най-голяма степен при привличането на спестяванията на частния сектор под формата на банкови депозити през четвъртото тримесечие на 2011 г. На следващо място, като

повишава степента си на значимост спрямо година по-рано, се нарежда достъпът до чуждестранно финансиране. Банките продължават да изплащат външните си задължения към чуждестранните си собственици, като за целта привличат повече от необходимите им за финансиране на дейността средства посредством поддържането на изгодни условия по депозитите на резиденти. В периода на високи кредитни ръстове тенденцията бе обратна – банките получаваха достатъчно финансиране от чужбина и стимулт им за набиране на местни спестявания бе нисък.

**Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит**



**В: Кои фактори бяха най-значими при привличането на банкови депозити от икономическите агенти през четвъртото тримесечие на 2011 г.?**

Заб.: За подробности вж. методологичните бележки

**Очаквания на търговските банки за:**



Заб.: За подробности вж. методологичните бележки

Търговските банки прогнозираят нарастване на общия обем на отпуснатите от тях кредити през първото тримесечие на 2012 г. спрямо същото тримесечие на предходната година. За разлика от предходните издания, когато се наблюдаваше нарастваща роля на дългосрочните кредити в очакванията на анкетираните, в настоящото издание е налице скъсяване на времевия хоризонт. Понижават се очакванията както за фирмените дългосрочни кредити, така и за кредитите, деноминирани в евро за домакинствата, голямата част от които са жилищни и също са дългосрочни.

В най-значителна степен в настоящото издание нарастват очакванията за депозитите на домакинствата, като това важи и по-конкретно за дългосрочните им депозити и депозитите им в евро. Това може да се приеме за сигнал, че въпреки плавно понижаващите се лихвени проценти по депозитите, банките ще продължат да предлагат много изгодни условия върху привлечените от тях спестявания и през първото тримесечие на 2012 г. Значителна промяна, но в негативна посока, е налице и при прогнозата на участниците относно размера на депозитите на чуждестранни финансови институции. Подобно очакване е оправдано поради факта, че банките продължават да оптимизират модела си на финансиране в полза на вътрешни източници. Впечатление прави предположението на анкетираните за нарастваща роля на конкуренцията на други финансови институции – в най-голяма степен на небанковите, но също така и на останалите банки и лизинговите компании.

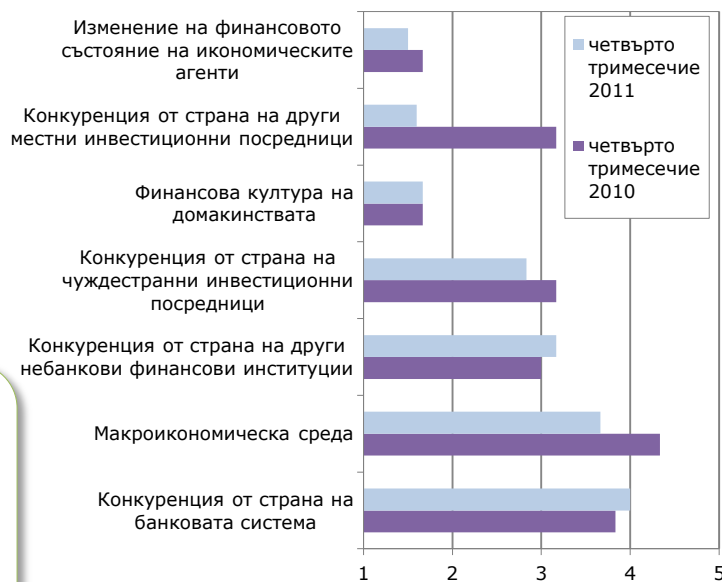
**2. Инвестиционни посредници**

Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти е повлияло в най-голяма степен на развитието на инвестиционните посредници. Този фактор е определен на първо място по значимост, изкачвайки се с една позиция спрямо предходното тримесечие, което е изненадващо с оглед липсата на съществена промяна в доходите. За поредно тримесечие факторът конкуренция на местните инвестиционни посредници повишава значението си и вече е на второ място.

Вероятно поради по-малкото потенциални клиенти, условията в бранша на инвестиционното посредничество все повече се подобряват от гледна точка на потребителите и конкуренцията става все по-сериозна. Финансовата култура на домакинствата е оценена като трети по значимост фактор за развитието на инвестиционните посредници през последното тримесечие на 2011 г. Като най-слабо значими фактори бяха посочени макроикономическата среда и конкуренцията

от страна на банковата система. На капиталовия пазар преобладаващата тенденция бе предимно низходяща, като по този начин българският капиталов пазар следваше общата тенденция на световните и европейски пазари.

**Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници**



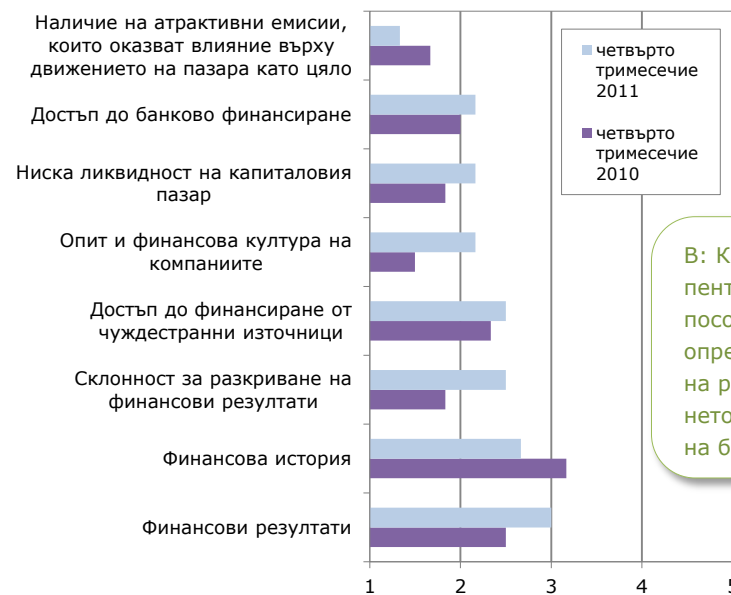
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

В: Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието ви през четвъртото тримесечие на 2011 г.?

Наличието на атрактивни емисии, оказващи влияние на пазара, продължава да е най-важният фактор, влияещ на решенията на компаниите да потърсят финансов ресурс на капиталовия пазар. Достъпът до банково финансиране запазва значимостта си, като за второ по-

редно тримесечие е на второ място по важност. Ниската ликвидност на капиталовия пазар се изкачва с една позиция като фактор, определящ вземането на решение за финансиране чрез фондовата борса, като естествено влиянието му в момента е негативно и е силен възпиращ фактор, особено за потенциални по-големи емисии на ценни книжа. Опитът и финансовата култура на компаниите намалява влиянието си в сравнение с предходното тримесечие, понижавайки се от трето на четвърто място.

**Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата**



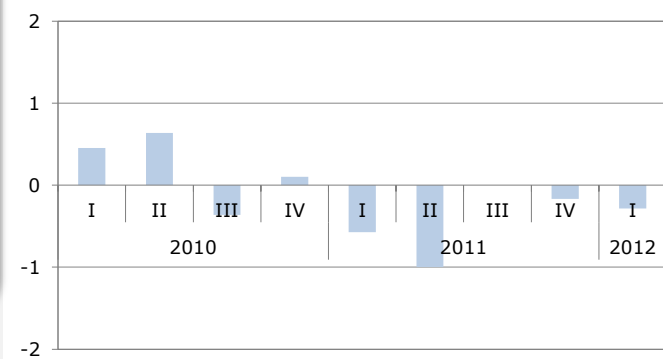
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

В: Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи вземането на решение за листването на една компания на борсата?

Достъпът до финансиране от чуждестранни източници размени позициите си с фактора склонност за разкриване на финансови резултати, като последното понижи значимостта си. Финансовите резултати и финансовата история отново запазват последните места в класацията и остават най-слабо влияещите фактори на решенията за листване на дадена компания на фондовата борса.

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

#### 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.

Очакванията на управляващите дружества за динамиката на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през първото тримесечие на 2012 г. остават песимистични, но леко се влошават в сравнение с последното тримесечие на предходната година. Това е

оправдано, предвид продължаващите низходящи тенденции на местния капиталов пазар, започнали още в средата на миналата година.

#### 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.

Управляващите дружества са поставили конкурентите си на първо място по значение за дейността им през последното тримесечие на 2011 г., а факторът повишава в пъти степента си на значимост спрямо година по-рано. Финансовото състояние на икономическите агенти е на второ място в настоящата анкета като фактор, оказал голямо влияние върху дейността на УД. Липсата на нарастване на доходи

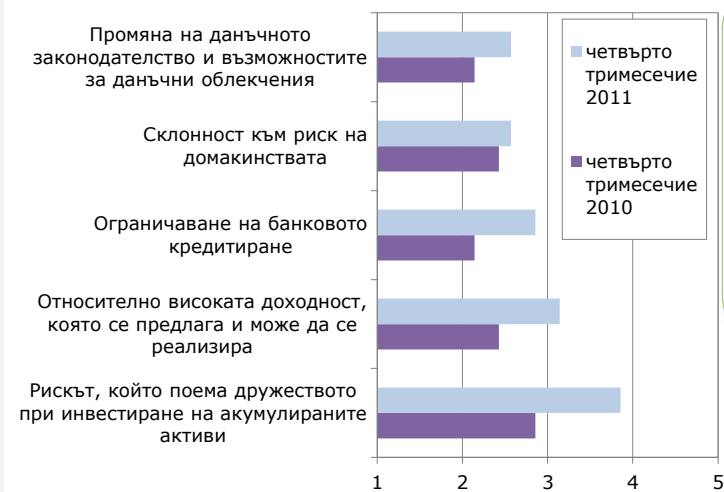
В: Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

В: Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието Ви през четвъртото тримесечие на 2011 г.?

предполага липсата на достатъчно свободен ресурс, който да бъде вложен в КИС. Финансовата култура на домакинствата е третият най-силен фактор, оказал влияние за развитието на КИС през изминалото тримесечие. Предпазливостта, породена от кризата, диктува спестяванията на икономическите агенти да бъдат насочени към понискорискови носители. Конкуренцията от страна на банковата система, както и на чуждестранни КИС са имали най-слабо значение за развитието на колективните инвестиционни схеми в края на 2011 година и заемат последните две места като фактори с най-малко влияние.

За второ поредно тримесечие възможностите за данъчни облекчения са изиграли най-голяма роля при вземането на решение от домакинствата за влагането на пари в колективни инвестиционни схеми, по мнение на анкетираниите. Чувствителността на домакинствата към поемане на риск е нараснала през изминалото тримесечие. По този начин факторът склонност към риск на домакинствата се е превърнал във вторият най-значим фактор през последното тримесечие на 2011 г. Ограничаването на банковото кредитиране е следващият по значение фактор в това отношение. Неговото влияние се свързва с негативния ефект върху потреблението на домакинствата, което води до нарастване на спестяванията им. Това от своя страна е предпоставка за разширяване на кръга от финансови посредници, на които домакинствата да поверят свободните си ресурси. С най-ниско влияние според анкетираниите през четвърто тримесечие на 2011 г. е бил факторът риск, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните активи, което е обяснимо с оглед на текущото състояние на финансовите пазари.

**Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи за вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми**



**В: Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи за вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните им финансови ресурси в инвестиционните дружества?**

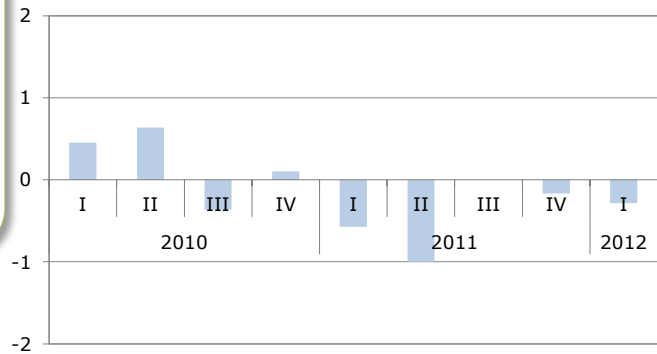
*Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

**4. Пенсионни фондове**

Пенсионно-осигурителните дружества повишават оптимизма си по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2012 г. в сравнение с предходната анкета, когато смятаха, че нивото на активите няма да се промени.

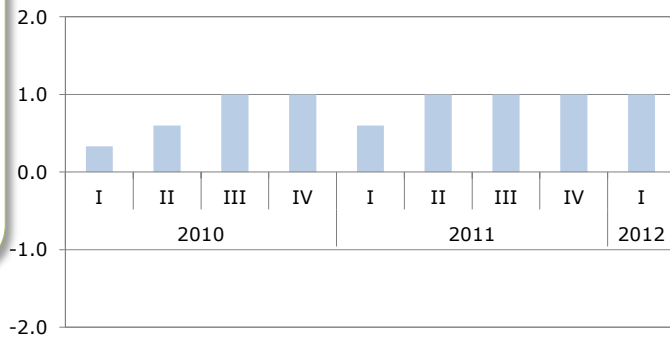
В: Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



В: Какви са очакванията Ви за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.?

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.

Очакванията им за активите на допълнителните доброволни фондове се запазват положителни на нивото си от предходните три тримесечия, като мненията им са напълно единодушни. Позитивната нагласа на участниците може да се свърже с добрите резултати, постигнати през третото тримесечие, както и положителната доходност, постигната от повечето фондове през втората половина на 2011 г. Нарастването на очакването за развитието на задължителните фондове, само по себе си, води до извод за известен оптимизъм сред анкетиранияте по отношение на динамиката на заетостта през първото тримесечие на 2012 г.

Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове



В: Как оценявате степента на значимост на посочените фактори, определящи развитието Ви през четвъртото тримесечие на 2011 г.?

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



Нормативната вноска за пенсионните фондове е била най-важният фактор за дейността на пенсионно-осигурителните дружества през четвъртото тримесечие на 2011 г. Следващи по важност са били финансовото състояние на икономическите агенти и макроикономическата среда. Факторът промяна на данъчното законодателство запазва своята важност, както и в предходната анкета, като дори се изкачва с една позиция и вече е четвърти в подреждането на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове. По този начин се потвърждава предположението, че икономическите агенти реагират на намеренията на правителството да реформират пенсионната система. Финансовата култура на домакинствата, която е била сред определящите фактори година по-рано, е имала значително по-умерено влияние през последните три месеца на 2011 г. Както през предходното, така и през настоящето тримесечие, най-малко въздействие върху дейността на пенсионните фондове са имали конкуренцията на банковата система, както и на всички останали местни и чуждестранни пенсионни фондове.

— СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС:

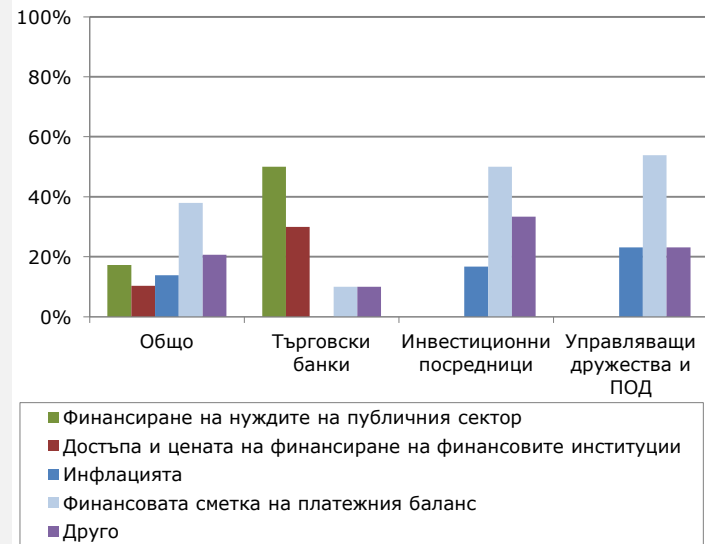
**Основно предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г.**

Финансовата стабилност беше най-широко обсъжданата тема за последната година както на ниво Европейски съюз, така и на местно ниво, а поддържането ѝ се превърна в основен приоритет за редица правителства. Предмет на задълбочен анализ станаха опасенията за натрупани в много икономики дисбаланси, правещи ги уязвими на външни и вътрешни шокове. Едновременно с корекцията на дисбалансите, обаче, пред икономиките на ЕС стои и въпросът с възстановяването на икономическия растеж, доходите и заетостта. Това, само по себе си, представлява значително предизвикателство, тъй като за някои страни двигатели на растежа бяха именно области, свързани с идентифицираните дисбаланси. В този смисъл в настоящото издание решихме да попитаме участниците какво според тях ще бъде най-голямото предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г. Отговорите са силно диверсифицирани на консолидирано ниво, но по групи посредници се открояват относително категорични мнения.

Според общия резултат, най-голям дял от участниците – 37.9%, считат че основното предизвикателство пред българския финансов сектор ще бъде свързано с финансовата сметка на платежния баланс. Като се има предвид много ниското ниво на ПЧИ и изплащането на външни задължения от фирмите и особено от банковата система, които доведоха до отрицателно салдо по финансовата сметка, предизвикателството ще бъде възстановяването на паричните потоци към страната, така необходими за малка отворена икономика като българската. Този отговор е посочен сравнително категорично от 50% от инвестиционните посредници и 53.8% от управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, но не застъпва от банките, където е избран едва от 10% от анкетираните.

На следващо място 20.7% от участниците са посочили свой отговор, различен от предложените. Интересното в случая е, че половината от индивидуално предложените отговори съвпадат и според тях предизвикателството във финансовата сфера ще бъде разрешаването на дълговата криза в Еврозоната. Финансирането на публичния сектор като най-значим финансов проблем е подкрепено от 17.2% от отговорите.

**Очаквани следствия от темповете на растеж на българския износ**



В: Кое според Вас ще бъде основното предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г.?

Тази прогноза е трета в подреждането, но присъства само в отговорите на банките. Това е водещото мнение в тази група посредници и е посочено от 50% от участвалите банки. Според 10.3% от анкетираните, най-малко предизвикателство пред финансовия сектор ще бъдат достъпа и цената на финансирането на финансовите институции. Като се имат предвид и останалите отговори в анкетата, вероятно финансовите посредници очакват притока на спестявания на частния сектор на икономиката да продължи и през настоящата година.

## — МЕТОДОЛОГИЧНИ БЕЛЕЖКИ

### 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.

### 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.

**СПЕЦИФИЧЕН ВЪПРОС:** Кое според Вас ще бъде основното предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г.?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те трябваше да преценят кое ще бъде най-голямото предизвикателство във финансовата сфера в България през 2012 г. Възможните отговори бяха пет: финансирането на нуждите на публичния сектор, достъпа и цената на финансиране на финансовите институции, инфлацията, финансовата сметка на платежния баланс или отговор, различен от посочените, като на участниците бе дадена възможност да добавят техен отговор. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.