

ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

#1 / 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, 2010
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.

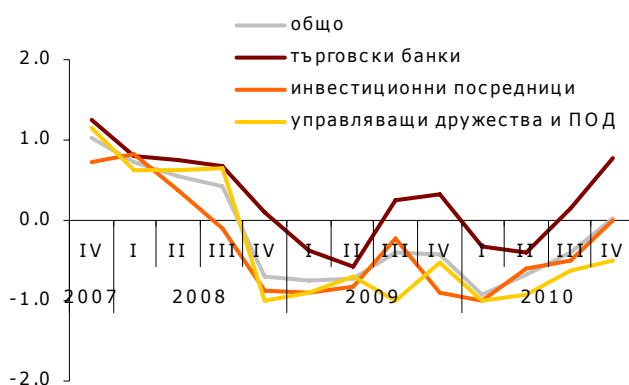
Основни акценти в изданието:

- Оценката на текущата икономическа ситуация се подобрява значително по отношение на последното тримесечие на 2010 г.
- Инфлационните очаквания за 2011 г. се повишават значително.
- Финансовите посредници значително повишават оптимизма си за развитието на борсовите индекси.
- Лихвените равнища в страната ще продължат да спадат. Лихвените проценти по депозити все още ще се понижават по-бързо от лихвените проценти по кредити.
- Най-вероятното развитие в краткосрочен план, съпътстващо постигнатите положителни растежи на БВП, ще бъде увеличение на вноса на стоки и услуги.

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.

Оценките за текущото икономическо състояние през настоящето тримесечие са неутрални, като финансовите институции са разделени в отговорите си между „задоволително“ и „незадоволително“. Все пак с минимален превес е мнението, че текущото икономическо състояние е задоволително, което са посочили 51.9% от анкетираните. Най-позитивни по отношение на икономическото състояние са банките, като 88.9% от тях смятат, че икономическата ситуация в страната е задоволителна. Инвестиционните посредници подобряват оценката си за текущото състояние на страната, като през третото тримесечие точно 50% от тях са дали положителна оценка за състоянието на икономиката.

Останалите 50% от инвестиционните посредници все още оценяват текущата икономическа ситуация в страната като незадоволителна. Управляващите дружества и пенсионно осигурителните дружества (УП и ПОД) през това тримесечие остават негативни като 75% от тях са на мнение, че текущото икономическо състояние е незадоволително.

Граф. 2: Очаквания за икономически растеж

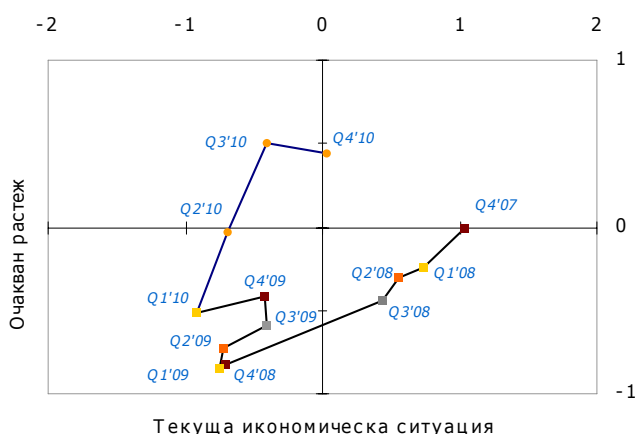


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

от тях очакват растежа да остане непроменен. УП и ПОД остават сред най-песимистично настроените посредници, въпреки че и тук 41.7% очакват ускоряване на икономическия растеж. Негативната промяна е, че 8.3% от тях очакват забавяне на растежа.

Очакванията за икономическия растеж останаха почти непроменени спрямо тези за предишното тримесечие. Преобладават мненията, че икономиката ще ускори растежа си през четвърто тримесечие, както и че промяна в растежа няма да има. Двата отговора са отбелязани от равен брой анкетирани - по 48.1%. Едва 3.7% от финансовите институции, взели участие в анкетирването, са на мнение, че икономическия растеж ще се забави. 55.6% от банките очакват ускоряване на икономическия растеж, като няма нито един отговор за забавяне на растежа. При инвестиционните посредници отговорите, посочващи ускоряване на растежа, са 50%, а също толкова

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация



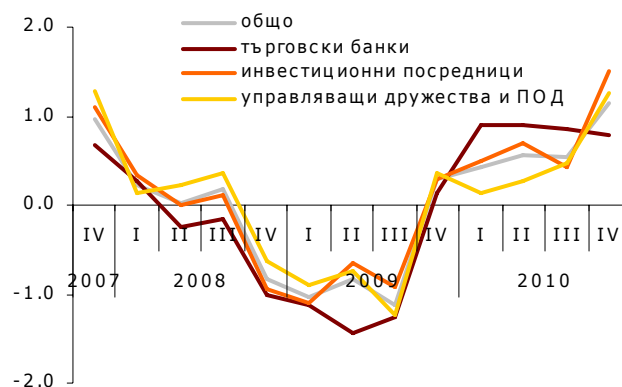
Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж показват умерен оптимизъм. Отговорите вече са в най-положителната част на координатната система – I-ви квадрант, което свидетелства, за преобладаващия оптимизъм сред всички посредници.

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

2. Инфлация

Финансовите посредници очакват инфлационният натиск през да продължи да се ускорява – 70.4% от тях предвиждат слабо ускоряване на инфлацията. Това са преобладаващите отговори при всички участници, като 50% от инвестиционните посредници и 25% от УП и ПОД очакват инфлацията да се ускори силно.

Граф. 4: Инфлационни очаквания

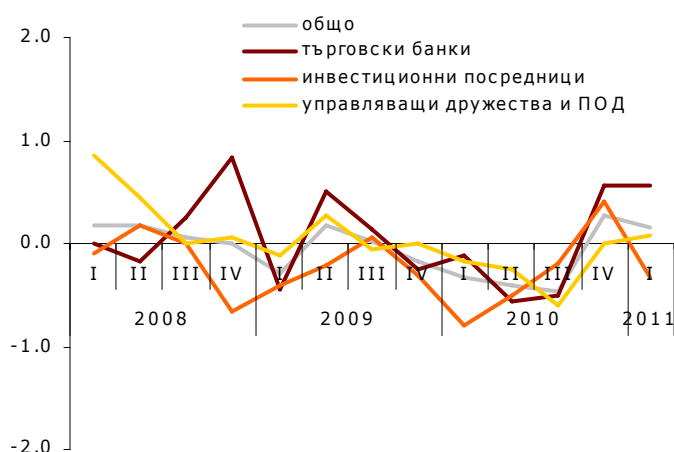


Забележка: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар сочи слабо поевтиняване на долара през първото тримесечие на 2011 г. Очакването запазва посоката си от предходното тримесечие, когато анкетираните също даваха леко предимство на лева. Получените отговори са сравнително диверсифицирани, което предопределя близката до неутралната стойност на претегления показател. Сред запитаните с най-голям дял (40.7%) са тези, които смятат, че доларът ще поевтинее леко, 25.9% дават предпочитанията си за слабо поевтиняване на лева, а 33.3% не очакват промяна на валутния курс. Банките са най-категорични в очакването си за поскъпване на лева като на това залагат 66.7% от тях, а 22.2% от отговорите са запазване на валутния курс. Инвестиционните посредници са най-оптимистично настроени към долара, след като 50% от тях са за леко нарастване на разменната му стойност спрямо българския лев. В същото време, 33.3% от отговорите на тази група посредници предполагат курса на лева към долара да остане непроменен, а 16.7% очакват лева да поскъпне спрямо щатската валута. Управляващите

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.

Управляващите

дружества и пенсионно-осигурителните дружества, остават традиционно нееднозначни в мненията си и през това тримесечие. 41.7% от тях очакват запазване на разменното съотношение на двете валути, а 33.3% и 25% очакват съответно слабо поскъпване и слабо поевтиняване на долара.

4. Основен лихвен процент

Запазването на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници. 81.5% от финансовите посредници са посочили, че очакват ОЛП да не се промени през следващото тримесечие, като едва 14.8% и 3.7% от посредниците очакват съответно повишаване или спад на лихвата. По отделните групи посредници няма съществени различия, като очаквания за запазване на текущото състояние са посочили 77.8% от банките, 83.3% от инвестиционните посредници и 83.3% от УД и ПОД.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

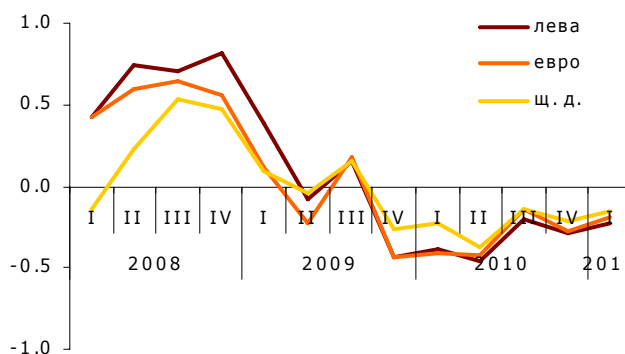


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Според финансовите посредници спадът на лихвените проценти по депозитите и кредитите в лева в страната ще продължи и първото тримесечие на настоящата година. Все пак, в сравнение с резултатите от предходното тримесечие, финансовите посредници не са толкова категорични в прогнозите си. Общо 51.85% и 62.96% от финансовите посредници очакват спад на лихвените проценти по депозити в лева и евро съответно. 55.56% от финансовите посредници считат, че лихвите по депозити в долари ще останат непроменени, а 44.44 от отговорите съвпадат с общото очакване. Инвестиционните посредници са най-категорични в прогнозите си, като 66.7% от тях са посочили, че очакват спад на лихвените проценти в евро и лева. По отношение на лихвените проценти в долари мненията са раздвоени - 50% считат, че те ще останат без промяна и 50% предполагат понижаване.

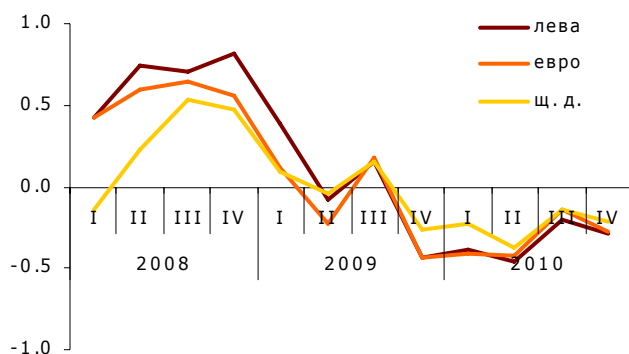
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



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.

Очакванията за лихвите по кредити във всички валути са категорично за запазване на текущите нива. По валути лев, евро, долар процентът очакващи лихвите да останат непроменени съответно са:

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.

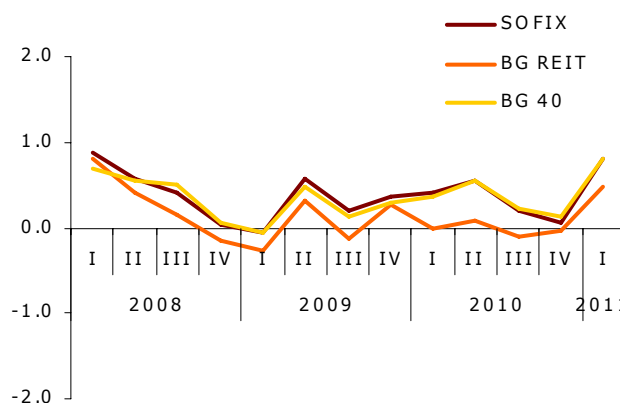
останат непроменени съответно са: 70.4%, 74% и 77.8%. Най-категорични в тази си прогноза се оказват УП и ПОД като 83.3% от тях смятат, че лихвите по кредити в евро и лева ще останат непроменени, цели 91.7% от тях са на мнение, че същото ще се случи и с лихвените проценти по кредити в долари. Банките не са така категорични в очакванията си – 55.5% от тях очакват запазване на лихвените нива в лева, а 44.5% са на мнение, че те ще се понижат. Очакванията на банките по отношение на лихвите по кредити в евро и долари са еднакво разпределени: 66.7% за запазване на текущите нива и 33.3% за понижение.

6. Бурсови индекси

Анкетираните финансови посредници изразиха позитивни очаквания за динамиката на индексите на Българската фондова борса през първото тримесечие. Отговорите сочат повишение и при трите основни индекса. Оптимизма на финансовите посредници спрямо SOFIX и BG 40 се повишава спрямо предишните тримесечия и се запазва непроменен спрямо BG REIT.

Абсолютно еднакви са очакванията на финансовите посредници спрямо SOFIX и BG 40 и за двата индекса общо 77.8% от посредниците очакват те да се повишат, 22.2% очакват да останат непромени като никой не прогнозира спад на двата водещи индекса на БФБ. Най-оптимистично настроени за повишаване на двата индекса са инвестиционните посредници като 100% от тях очакват SOFIX и BG40 да нараснат през първото тримесечие. При банките и УП и ПОД процентът на очакващите SOFIX и BG 40 да нараснат слабо е 66.7%, като 8.3% от УП и ПОД очакват те да се повишат силно в началото на годината. Останалите 33.3% и 25% съответно при при банките и УП и ПОД очакват двата основни индекса да останат непроменени. BG REIT остава

Граф. 9: Очаквания за динамиката на бурсовите индекси



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за посоката на движение на бурсовите индекси са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на бурсовите индекси. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

индексът, спрямо който очакванията са най-ниски, въпреки че те за второ поредно тримесечие се подобряват в сравнение с предходното. За него очакванията са следните: 51.9% от посредниците очакват индексът да се повиши, 44.4% очакват да той да остане непроменен, а на спад залагат едва 3.7% от анкетираните. Предпочитания за лекото му нарастване са дали 66.7% от банките и инвестиционните посредници, като 33.3% от банките и 16.7% от инвестиционните посредници очакват той да остане непроменен. Останалите 16.7% от инвестиционните посредници очакват BGREIT да се понижи слабо през първото тримесечие на 2011 година. 66.7% от УП и ПОД очакват BGREIT да остане без промяна, а останалите 33.3% очакват той слабо да се повиши.

II. Фактори за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Макроикономическата среда и доходите на домакинствата са били най-важни за банките при вземане на решение за разширяване на кредитните им портфейли, което е показателно, че фокусът на банките в процеса на договаряне с нови кредитополучатели остава насочен върху кредитния риск. За разлика от предходното тримесечие и от година по-рано, обаче, анализът на риска преминава в по-голяма степен върху платежоспособността на индивидуалните клиенти, отколкото върху развитието на дела на лошите кредити в съвкупните кредитни портфейли. Това може да се разгледа като сигнал, че банките ще започнат да отпускат повече кредити на физически лица. Ликвидността в банковата система заема следващо място сред факторите и губи от значимостта си за кредитната активност. Фактор, повишаващ по-съществено важността си в това запитване е наличието на алтернативни начини за влагане на свободните финансови ресурси. Вероятно той се свързва с позитивното развитие на местния капиталов пазар, даващо възможност да се реализира известна доходност в краткосрочен план. Като най-маловажни фактори за предлагане на кредитен ресурс банките са посочили динамиката на потребителските цени, както и мерките на БНБ и промяната на надзорните регулации, при които нямаше промени през разглеждания период.

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

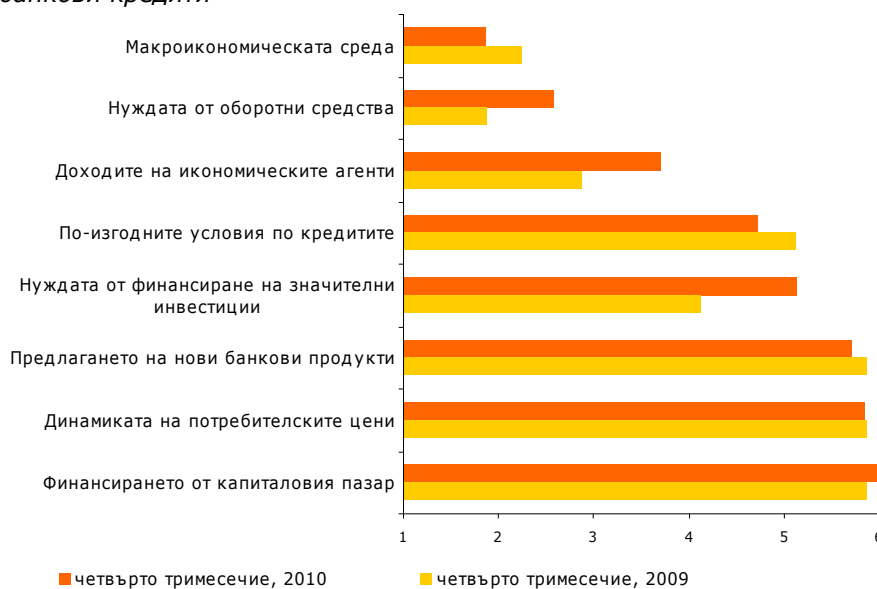


Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Нуждите на нефинансовия сектор на икономиката от кредитен ресурс са насочени към краткосрочно финансиране според отговорите на анкетиранияте. Те са поставили макроикономическата среда и нуждата от оборотни средства като водещи фактори при търсенето на банкови кредити. Подобно подреждане вероятно показва, че фирмите все още не са преодолели ликвидните си затруднения и имат нужда от заемни средства за да финансират текущата си дейност. В същото време

краткосрочния характер на търсените от фирмите финансови ресурси говори, че те все още планират дейността си в кратък хоризонт, което от своя страна показва високата им на този етап рискова оценка по отношение на потенциални дългосрочни/инвестиционни проекти. Сред значимите фактори за търсенето на кредити се нареждат и доходите на икономическите агенти. Доходите имат пряка връзка най-вече с потребителските кредити и като се има предвид понижението на този вид кредити през четвъртото

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

тримесечие, вероятно анкетиранияте визират по-слабо платежоспособно търсене на банкови ресурси. По-изгодните условия по кредитите и предлагането на нови банкови продукти – фактори, зависещи от банковия маркетинг, в настоящата анкета са определени като маловажни.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Анкетиранияте търговски банки отдават висока степен на значимост на доходите при вземането на решение от страна на домакинствата да вложат част от свободните си средства в банкови депозити. Заедно с макроикономическата среда, двата фактора повишават в голяма степен значението си и са били най-важни за динамиката на депозитите през четвъртото тримесечие на 2010 г. Значително понижавайки степента си на значимост, на трето място се нареждат по-изгодните

условия по депозитите. Влиянието на фактора намалява както поради по-ниските лихвени проценти, предлагани от банките, така и поради съживяването в края на годината на капиталовия пазар. Алтернативните варианти за влагане на свободни ресурси от населението – значителни инвестиции, като например покупка на недвижим имот, както и инвестирането на капиталовия пазар, не са повлияли на домакинствата през разглеждания период.

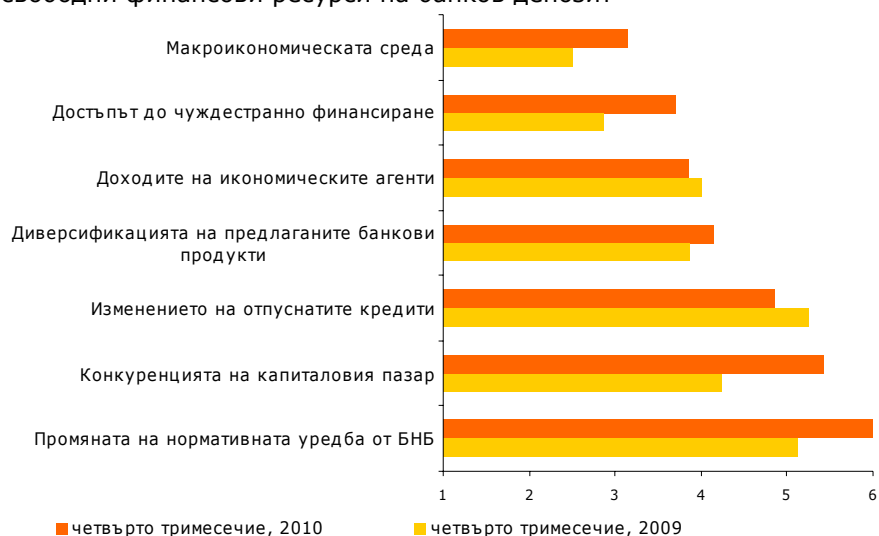
Определящи фактори за политиката на банките да привличат депозити от фирмите и населението през последното тримесечие на 2010 г. са били макроикономическата среда и достъпът до чуждестранно финансиране. Двата фактора понижават значимостта си спрямо година по-рано. Негативните ефекти от макроикономическата среда би следвало вече да се разсейват, а в същото време въпреки ограничения достъп на банките до чуждестранни ресурси те привлякоха значителен обем депозити от резиденти

при високи лихвени проценти и сега тази тенденция се прекъсва. Именно все по-неизгодните условия по депозитите е факторът, заемащ третото място по степен на влияние със значително по-ниска степен на значимост.

Диверсификацията на предлаганите банкови продукти заема по-задно място по значение. Иновациите в спестяването обикновено се свързват с конкуренцията между банките за привличане на спестяванията на населението и доколкото тази надпревара значително намалее, това обяснява и по-слабото значение на фактора. Според участниците динамиката на инфлацията и алтернативните начини за спестяване не са били вземани под внимание при изготвянето на стратегиите на банките за управление на най-голямата част от техните пасиви.

Търговските банки имат положителни очаквания за нивата на привлечените депозити и отпуснатите кредити през първото тримесечие на 2011 г., като те се подобряват в сравнение със същия период на предходната година. Участниците в анкетата показват по-голям оптимизъм по отношение на дългосрочните кредити за целия нефинансов сектор (фирми и домакинства) и същевременно прогнозируют по-голям обем и по-дълга сročност на привлечените депозити. По-високите очаквания за дългосрочните кредити и за кредитите в евро за домакинства водят до заключение, че през първото тримесечие на годината ще има нарастване на жилищните ипотечни кредити. За пръв път през последната година анкетираните предполагат минимално нарастване на привлечените средства от чуждестранни финансови институции. Едва ли банките ще изпитат недостиг на ресурси за финансиране на активите си и в този смисъл подобно развитие може да се разглежда като нарастване на доверието в българската банкова система. Намалява очакването за конкуренцията на други банки, което вероятно се свързва с край на надпреварата за привличане на депозити. Впечатление прави фактът, че всички очаквания вече са

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

в положителната част на скалата, с изключение на тези за конкуренцията на лизинговите дружества, за която банките имат неутрално очакване.

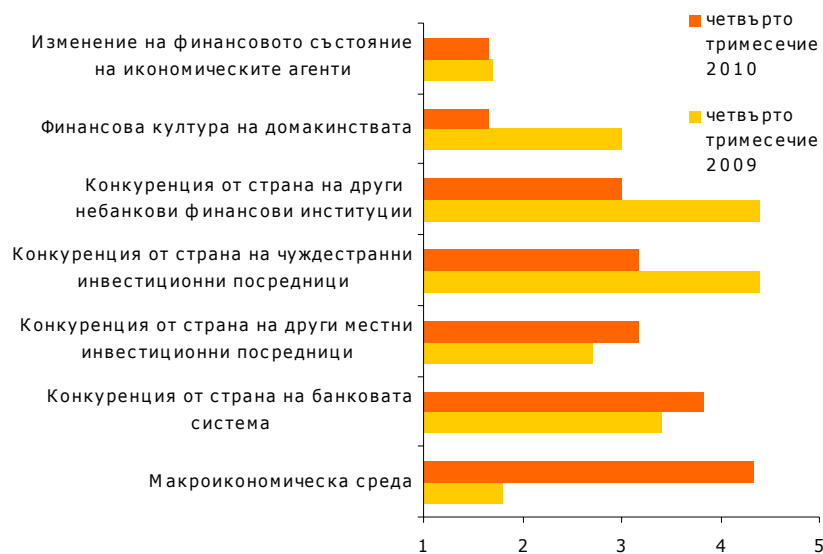
Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

2. Инвестиционни посредници

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.

Финансовото състояние и финансовата култура на домакинствата са определяли дейността на инвестиционните посредници през четвъртото тримесечие на 2010 г. и са посочени от по 50% от анкетираните на първо място. В настоящата анкета на преден план в развитието на ИП излиза конкуренцията на всички групи небанкови финансови посредници, както местни, така и чуждестранни. Това може да се свърже с положителното развитие на капиталовия пазар, докато лихвите по депозити остават на низходяща траектория и по този начин се разширява хоризонта от варианти за спестяване пред домакинствата. Логично, конкуренцията на банковата система понижава

значението си, а като фактор с най-малко значение за инвестиционните посредници те са посочили макроикономическата среда. Местния капиталов пазар все още е до голяма степен под влиянието на инвестиционните настроения на големите световни пазари и фактическото състояние на търгуваните компании остава на заден план при формирането на цените на книгата им, което обяснява и слабото влияние на фактора.

Четвъртото тримесечие и особено последния месец на 2010 г. бе белязан от възход на търговията на Българската фондова борса, както по отношение на цените на търгуваните книжа, така и на реализираните обеми. Умението да се използват подобни моменти на оптимизъм на пазара за набиране на финансиране е важно за фирмите в момент на затегнати условия на кредитния пазар. Вероятно това е причината инвестиционните посредници да посочат опитът и финансовата култура на компаниите като

основен фактор, повлиял на компаниите, решили да се листнат на фондовата борса. Много често само оптимизма на инвеститорите не е достатъчен, за да даде положителен тласък на пазара и това става благодарение на наличието на атрактивни емисии книжа, които да насърчат търговията. Този фактор е посочен от участниците на второ по значимост място. Склонността на компаниите да разкрият финансовите си резултати и ликвидността на капиталовия пазар – двата водещи фактора преди една година, понижават значението си, но остават сред значимите фактори. Финансовите резултати и финансовата история са били с най-ниско значение през четвъртото тримесечие на 2010 г. Под влиянието на финансовата и икономическа криза трудно може да се разграничи дали те са плод на добър/лош мениджмънт или на макроикономическата среда.

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

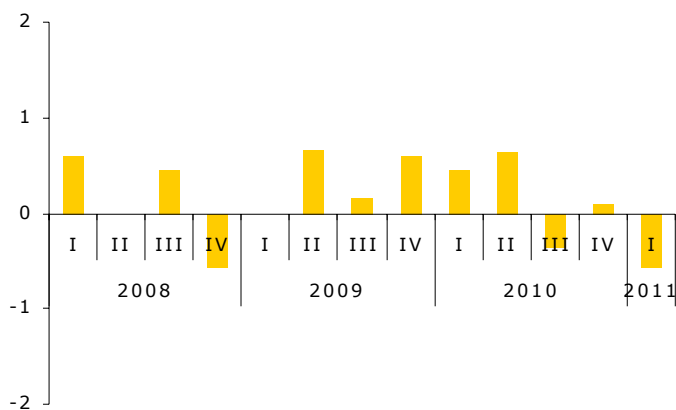


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Управляващите дружества се завръщат към песимистичните си очаквания за динамиката на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през първото тримесечие на настоящата година, след като в предходната анкета бяха леко оптимистични. Отговорите са отново диверсифицирани, но най-голям дял от тях (42.9%) не очакват промяна в сумата на активите на КИС. Впечатление прави сравнително големия дял на силно песимистично настроените участници, който

Граф. 17: Очаквания за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми



достигна 28.6% от мненията. В настоящото запитване липсват отговори, сочещи силно нарастване на активите.

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.

Развитието на колективните инвестиционни схеми (КИС) през четвъртото тримесечие на 2010 г., според управляващите дружества, е било в почти пълна степен зависимо от състоянието и субективната оценка на клиентите им. Съответно 85.7% и 71.4% от

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.

УД са посочили като най-значими фактори в това отношение изменението на финансовото състояние на икономическите агенти и финансовата култура на домакинствата. Липсата на стабилни тенденции в развитието на финансовия сектор в комбинация с инфлационните очаквания и динамиката на доходите правят трудна преценката на домакинствата дали да спестяват и под каква форма. Последното изважда на преден план и конкуренцията между различните групи небанкови посредници, която е посочена от участниците в анкетата на следващо по

значимост място. Конкуренцията на банковата система понижава значението си, което може да се свърже с низходящите тенденции при лихвените проценти.

Макроикономическата среда и в това издание е представена като маловажна за развитието на КИС.

Оценката на управляващите дружества за това, кои фактори са повлияли в най-голяма степен на домакинствата при решението им да вложат спестяванията си в КИС е твърде нееднозначна. Най-висок резултат са получили промяната на данъчното законодателство и ограничаването на банковото кредитиране.

Негативният ефект от ниската кредитна активност върху потреблението на домакинствата и респективно позитивният ефект върху намерението им да спестяват е останал в сила и през последното тримесечие на 2010 г. На следващо място с много близки степени на значимост остават склонността към риск на домакинствата и доходността, която може да се реализира. Факторът с най-малко значение е бил рискът, поеман от УД при инвестиране на акумулираните средства. Подреждането на последните три фактора е консистентно със степенуването на факторите за развитие на КИС, където определящи са били намеренията и преценката на домакинствата, а не толкова активния мениджмънт. Прави впечатление, че степените на значимост на всички фактори са по-високи от средната възможна.

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

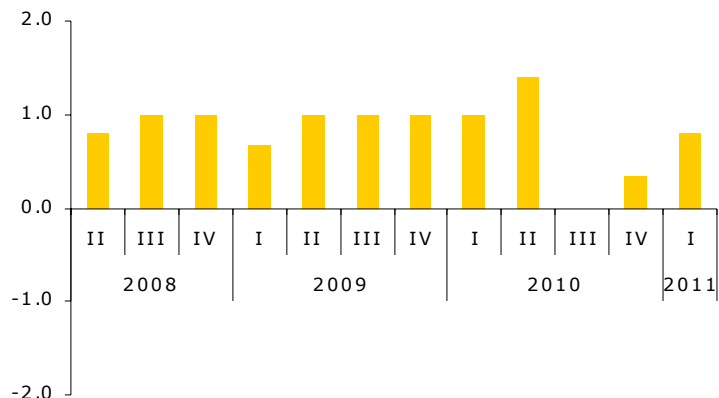


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

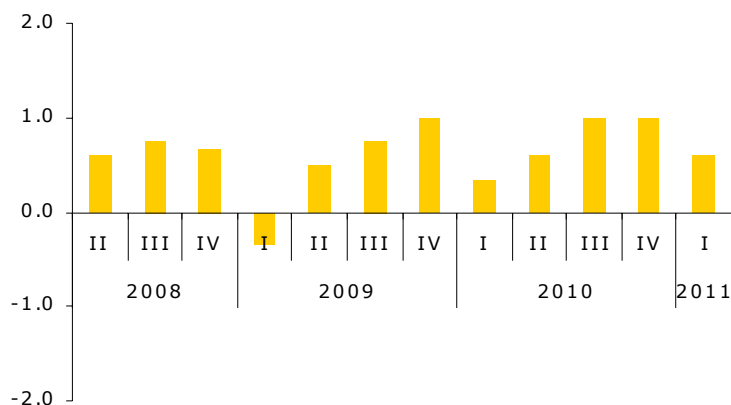
4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества повишават оптимизма си по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през първото тримесечие на 2011 г. спрямо очакванията им за последното тримесечие на 2010 г. Същевременно участниците смятат, че активите в допълнителните доброволни фондове също ще продължат да нарастват, но по-бавно в сравнение с предходния период. Анкетираните пенсионно-осигурителни дружества имат повод за оптимизъм, след като през

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



Граф. 21: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове



четвъртото тримесечие на 2010 г. активите им продължиха да нарастват и към края на годината всички фондове реализираха положителна доходност.

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.

Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти и финансовата култура на домакинствата повишават значението си и изместват макроикономическата среда като първостепенни фактори за развитието на пенсионно-осигурителните

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.

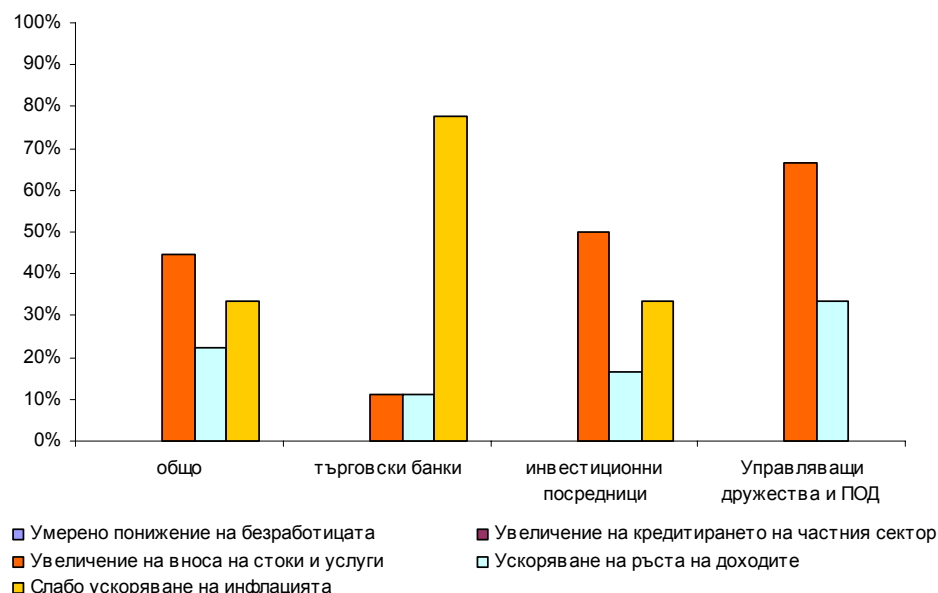
дружества през четвъртото тримесечие на 2010 г. Комбинацията от двата фактора в контекста на положителното текущо развитие на ПОД и низходящата динамика на лихвените равнища предполагат известно пренасочване на спестяванията на домакинствата от банковите депозити към пенсионните фондове. Това до голяма степен може да обясни значителното понижение на значимостта на конкуренцията на банковата система, която е посочена на последно място като най-незначителен фактор. Сред факторите, оказали по-съществено влияние върху дейността на ПОД фигурира конкуренцията на други небанкови финансови институции, което е обяснимо

предвид възходящите тенденции на Българската фондова борса. В същото време конкуренцията на други местни и чуждестранни ПОД е определена от участниците като маловажна.

III. Оценка на вероятните краткосрочни развития в местната икономика във връзка с реализираните положителни растежи на БВП

След първия положителен растеж на местната икономика през третото тримесечие на 2010 г. и добрите перспективи за растеж през последното тримесечие, в настоящата анкета решихме да попитаме финансовите посредници какво според тях ще бъде най-вероятното съпътстващо растежа явление. На консолидирано ниво отговорите са нееднозначни, но най-голям дял от участниците (44.4%) смятат, че позитивните сигнали идващи от икономиката ще намерят израз в увеличение на вноса на стоки и услуги. Предвид силната връзка между потреблението и вноса, може да се направи извода, че анкетираните очакват потреблението да започне да се възстановява. Това мнение преобладава в отговорите на инвестиционните посредници (50%) и управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (66.7%). Една трета от всички отговори сочат, че положителния растеж ще се реализира успоредно с нарастване на цените. Търговските банки са категорични в това отношение, след като 77.8% от тях са дали този отговор. Същото смятат и една трета от инвестиционните посредници, докато УД и ПОД не допускат подобно развитие. Сравнително малък дял от участниците (22.2%) допускат, че ръста на доходите ще се ускори в близко бъдеще. Най-много поддръжници този вариант има сред управляващите и пенсионно-осигурителните дружества – 33.3%. Нито един от анкетираните не смята, че могат да се очакват понижение на безработицата или нарастване на кредита за частния сектор. Това показва, че трудовият пазар ще се възстановява с лаг спрямо икономическата активност в страната и че финансовите посредници все още имат висока оценка за кредитния риск, произхождащ от фирмите и домакинствата.

Граф. 23: Най-вероятни явления, съпътстващи положителния икономически растеж



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: Предвид реализираните положителни растежи на икономиката, кое от посочените развития считате за най-вероятно в краткосрочен план?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха какво е най-вероятно да се случи в местната икономика в краткосрочен план предвид реализираните положителни икономически растежи. Възможните отговори бяха пет: умерено понижение на безработицата, увеличение на кредитирането на частния сектор, увеличение на вноса на стоки и услуги, ускоряване на ръста на доходите и слабо ускоряване на инфлацията. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.