

ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

#4 / 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.

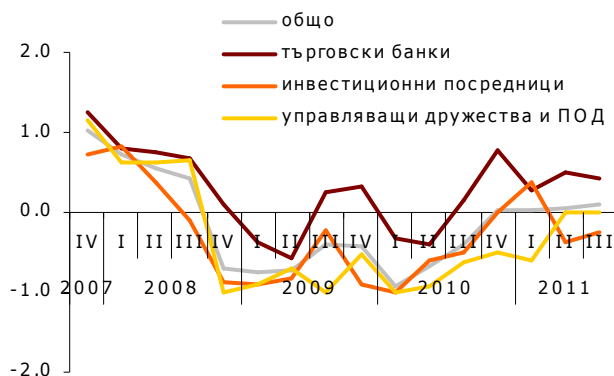
Основни акценти в изданието:

- Финансовите посредници са оптимисти, че платежоспособното търсене на финансови услуги ще се възстанови до предкризисните си нива в средносрочен план.
- Оценката на текущата икономическа ситуация се подобрява, но очакванията за икономическия растеж в краткосрочен план леко се понижават и са неутрални по отношение на третото тримесечие.
- Инфлационните очаквания се понижават.
- Лихвените равнища по депозити и кредити ще останат непроменени през четвъртото тримесечие.
- Щатският долар ще поскъпне слабо спрямо лева.

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.

задоволителна оценка за състоянието на икономиката, а другата половина - незадоволителна. Инвестиционните посредници са най-негативни в оценката си за икономическото състояние, но все пак половината от тях смятат, че то е задоволително, 25% го оценяват като незадоволително, а останалите 25% са на мнение, че текущото икономическо състояние е много отрицателно.

Оценките за текущото икономическо състояние през третото тримесечие на 2011 г. се подобряват слабо спрямо предходното, като и сега сред анкетираните преобладава мнението, че текущото икономическо състояние е „задоволително“. На това мнение са 57.1% от всички анкетирани. Банките остават най-позитивно настроени, като 71.4% от тях са на мнение, че икономическата ситуация в страната е задоволителна. Техният позитивизъм намалява слабо, като за сравнение през предходното тримесечие 75% от тях оценяваха икономическата ситуация като задоволителна. В настоящото издание УД и ПОД са раздвоени в оценката си за текущото състояние на страната, като половината от тях са дали

Очакванията за икономическия растеж се влошават в настоящото издание, като вече над половината от анкетираните (52.4%) очакват темпа на растеж да остане непроменен. Относителният дял на очакващи ускоряване на растежа се понижава до 23.8%, а същия процент от анкетираните очакват забавяне на растежа. Отново най-оптимистично настроени са банките, като 57.1% от тях очакват ускоряване на икономическия растеж. Инвестиционните посредници са най-единодушни - 75% от тях очакват растежа да остане непроменен, а останалите 25% са на мнение, че той ще се забави. Песимистични са в очакванията си също УД и ПОД, като половината от тях очакват запазване на растежа, но 40% са на мнение, че той ще се забави. Едва 10% от УД и ПОД залагат на ускоряване на растежа.

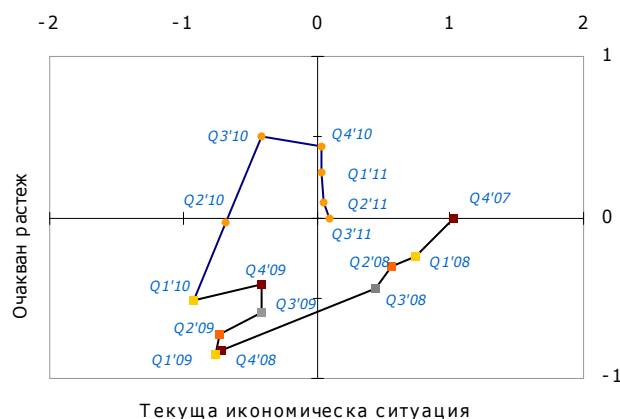
Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



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 отново показват умерен оптимизъм. Все още отговорите остават в най-положителната част на координатната система – I-ви квадрант, но поради малко по-песимистичните прогнози относно растежа на икономиката индикаторът заема гранична позиция с II-ри квадрант.

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 понижават очакванията си за инфлационния натиск до края на годината, като 47.6% от тях предвиждат слабо ускоряване на инфлацията. Основание за по-ниските очаквания на участниците е слабият натиск от страна както на вътрешното търсене, така и по линия на международните цени. В прогнозите си най-еднозначни са банките, като 71.4% от тях очакват слабо ускоряване на инфлацията. Половината от инвестиционните посредници също очакват слабо ускоряване на инфлацията, а по 25% от тях са на мнение, че инфлацията ще остане без промяна и че ще се забави съответно. През четвърто тримесечие половината от УД и ПОД очакват инфлацията да се забави слабо, а 30% са на мнение, че ще се

Граф. 4: Инфлационни очаквания



ускори слабо. Останалите 20% залагат на неутралния вариант, при който промяна в темпа на инфлация няма да има.

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 националната валута през четвъртото тримесечие на 2011 г. Получените отговори са доста хомогенни, като 71.4% от анкетираните са посочили този отговор. По 14.3% са разпределени останалите отговори между възможностите – слабо поскъпване и запазване на текущия курс.

Граф. 5: Очаквания за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар



Банките са най-единодушни, като 85.7% са на мнение, че левът ще поевтинее слабо спрямо щатската валута, а останалите 14.3% не очакват да има промяна. Очакванията на инвестиционните посредници също са категорични, като 75% от тях са посочили поевтиняване на лева спрямо долара, а останалите 25% очакват валутният курс да се запази. Подобно е положението и при отговорите на УД и ПОД. 60% от тях също залагат на възможността левът леко да отстъпи позиции спрямо долара, 30% не очакват промяна, а 10% са на мнение, че левът ще поскъпне слабо.

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.

Очакванията на финансовите посредници за поскъпване на долара в краткосрочен план са оправдани, особено предвид на дълговите проблеми в периферията

на Еврозоната.

4. Основен лихвен процент

Запазването на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници и през това тримесечие. 76.2% от финансовите посредници са посочили, че очакват ОЛП да не се промени. Останалите проценти са разпределени между отговорите за очаквано повишение и понижение с по 14.3% и 9.5%. Най-категорични в очакванията си са банките, като 100% от тях очакват ОЛП да остане без промяна. Сред инвестиционните посредници също преобладава очакването за запазване на ОЛП – 75% от тях са посочили този отговор. Останалите 25% очакват понижаване на ОЛП. 60% от УД и ПОД също са на мнение, че ОЛП ще остане без промяна, 30% очакват понижаване, а 10% залагат на повишаване на ОЛП.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

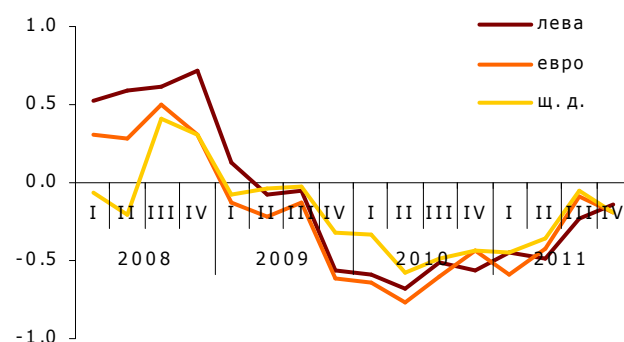


Забележка: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Сред финансовите посредници преобладава мнението, че лихвените проценти по депозити в лева, евро и долари няма да се променят и през четвъртото тримесечие на 2011 г. Съответно 66.7%, 61.9% и 71.4% от всички финансови посредници предричат запазване на лихвените проценти по депозити в трите валути. Най-категорични в прогнозите си за запазване на лихвеното равнище са банките, като 85.7% от тях смятат, че лихвените проценти по депозити в лева и евро ще останат непроменени, а 100% от тях са на мнение, че същото ще се случи и с лихвените проценти по депозити в долари.

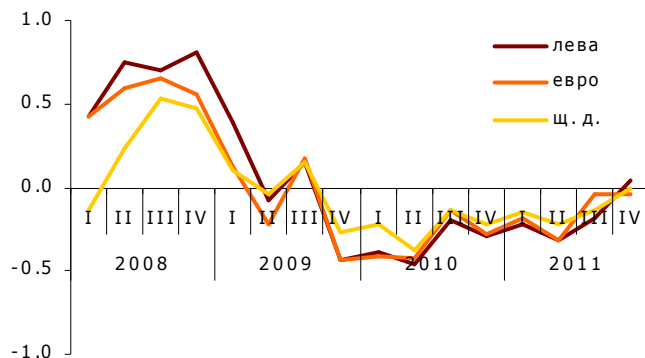
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



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

Според финансовите посредници през четвъртото тримесечие на 2011 г. лихвените проценти по кредитите в лева, евро и долари в страната също ще останат без промяна. Общо 76.2%, 76.2% и 90.5% от финансовите посредници очакват запазване на текущите нива на лихвените проценти съответно по кредити в лева,

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

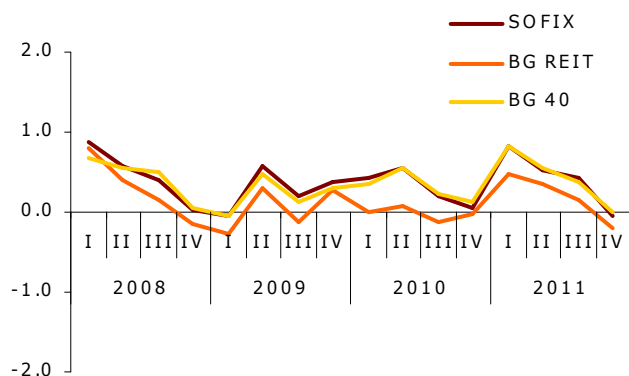


Забележка: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

евро и долари. Най-категорични в очакването си лихвените проценти да останат без промяна и тук са банките, като 85.7% и 71.4% от тях смятат, че нивата на лихвите по кредити в лева и евро ще останат непроменени. Процентът на банките, които са на мнение, че лихвите по кредити в долари ще запазят текущите си равнища е 100%.

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.

Анкетираният финансов посредник изрази напълно противоречиви очаквания за развитието на индексите на Българската фондова борса през четвъртото тримесечие на 2011 г. Отговорите са разпределени почти по равно между възможните отговори за слабо повишаване, слабо понижаване и запазване на текущите нива. Особено показателен е индексът BG40, където всяка една от горните три опции е посочена от точно 1/3 от посредниците. От всички финансови посредници най-силно се открояват инвестиционните посредници, като те са абсолютно категорични, че и трите основни борсови индекса ще нарастват до края на годината. Този отговор за всеки един от индексите

са посочили 100% от запитаните инвестиционни посредници. Банките са далеч по-умерени в прогнозите си, като 42.9% от тях очакват запазване на текущите нива на SOFIX и BGREIT. Същият процент от тях, обаче, очакват слабо понижаване на тези два индекса, а едва 14.3% очакват слабо повишение. Относно BG40 сред банките преобладава мнението, че той ще остане непроменен, като този отговор е посочен от 57.1% от анкетиранията. Най-песимистично настроени са УД и ПОД. Половината от тях са на мнение, че SOFIX и BG40 слабо ще отстъпят позиции през последното тримесечие на 2011 г, 30% са на мнение, че индексите ще запазят текущите си нива

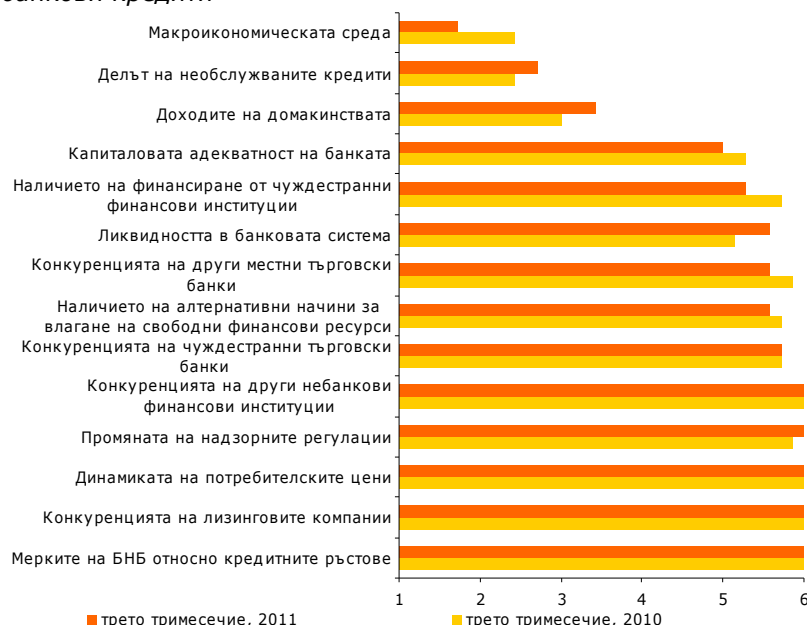
и 20% очакват леко повишение. УД и ПОД са дори по-песимистични спрямо BGREIT. Процентът на очакващите слабо понижение при този индекс достига 60%, 30% залагат той да не се промени и едва 10% очакват слабо повишение.

II. Фактори за развитието на финансовите посредници

1. Търговски банки

Основните фактори, определяли в голяма степен политиката на банките за отпускане на кредити на фирми и домакинства през предходните тримесечия запазват водещата си роля и по отношение на третото тримесечие на 2011 г. Те са свързани с кредитния риск, както общо за икономиката, така и на по-дезагрегирано ниво. Факторът от първостепенно значение – макроикономическата среда, съществено увеличава значимостта си спрямо предходната година. Предвид

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

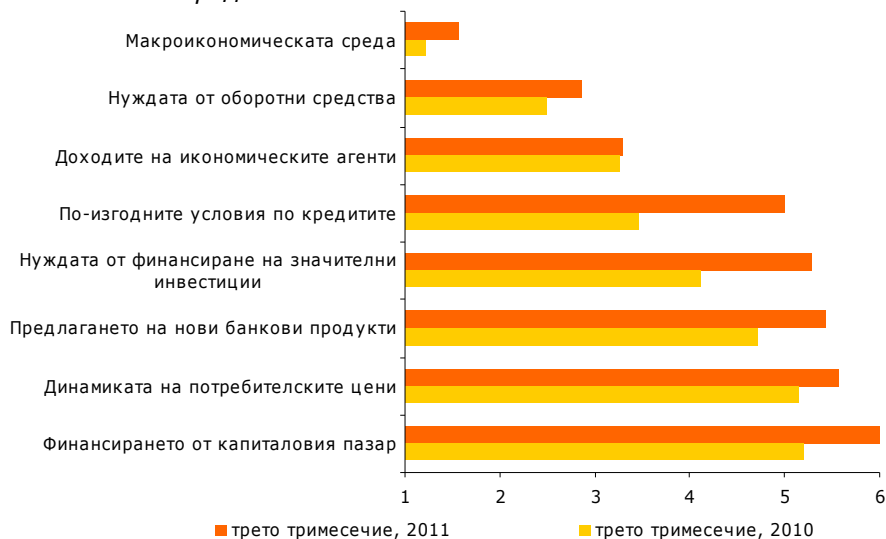


Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

положителната оценка на банките за текущата икономическа ситуация и положителния растеж на икономиката, вероятно влиянието на фактора е било позитивно, което се подкрепя и от малко по-бързото възстановяване на растежа на кредитите през периода. Побавното нарастване на лошите кредити спрямо миналата година се отрази в слабо понижение на значението на фактора „дял на необслужваните кредити“, но той продължава да бъде сред най-вземаните под внимание от банките фактори. Доходите на домакинствата е третият фактор с по-съществено значение за анкетираните. Понижаващият се ръст на ипотечните и все още отрицателният ръст на потребителските кредити водят до извода, че динамиката на индивидуалните доходи е имала по-скоро неблагоприятен ефект върху изменението на кредитните портфейли. Свързаните с надзорните регулации фактори – капиталовата адекватност и ликвидността, са имали сравнително малко значение за банковото кредитиране. Възможността местните банки да се финансират от чуждестранни източници леко увеличава значимостта си спрямо година по-рано, но не е намерила особено отражение в политиката им. Според анкетираните, фактори като конкуренцията на небанковите институции, на лизинговите компании и динамиката на потребителските цени са били нерелевантни за дейността им.

Оценката на текущото състояние на икономиката и очакванията на икономическите агенти за икономическия растеж са важна част от формирането на решение за търсене на банков кредит. Макроикономическата среда е определяла в най-голяма степен търсенето на кредити от икономическите агенти според получените отговори,

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

значим фактор, който е индикатор главно за търсенето на кредити от домакинствата. При относително ниския ръст на доходите и все още слабо търсене на труд може да се предположи, че факторът е имал задържаш ефект върху търсенето на заеман ресурс. Останалите фактори са определени от анкетираните като маловажни, като степента им на значимост се понижава значително спрямо същия период на предходната година. Най-съществено това се наблюдава при фактора по-изгодни условия по кредитите, като значението му ще започне да нараства обратно с възстановяването на търсенето на кредити. Впечатление прави много малкото значение, което участниците отдават на нуждата от финансиране на значителни инвестиции, което може да се разгледа като неблагоприятен индикатор за инвестициите в реалния сектор. С най-ниско значение по отношение търсенето на кредити в настоящата анкета банките са посочили възможността фирмите да се финансират чрез капиталовия пазар, който за момента не предлага благоприятни условия за това.

В трудни икономически условия като настоящите, домакинствата обикновено пренасочват част от паричните си ресурси от текущо потребление към спестявания с цел да си осигурят средства в случай на по-неблагоприятно развитие в бъдеще. Какъв дял от доходите си ще спестяват зависи от оценката им за риска от влошаване на средата и от нивото на самите доходи. Макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти са посочените от анкетираните като най-важни фактори при вземането на подобни решения от домакинствата. През третото тримесечие се наблюдаваха сравнително високи растежи на депозитите на годишна база, което предполага, че домакинствата все още са предпазливи по отношение на използването на наличните си ресурси за потребление. Факторите, свързани с политиката на банките по привличане на депозити, са допринесли в значително по-малка степен за решенията на домакинствата, като степента им на значимост се понижава за последните четири тримесечия. На банките са необходими по-малко усилия, за да привличат нови депозити, за което допринасят понижаващият се темп

а на фактора е отдадена много висока степен на значимост. Въпреки положителното развитие на местната икономика от началото на годината, тя се намира в период на бавно възстановяване и на този етап е нормално вниманието на бизнеса да е съсредоточено към по-краткосрочни цели. Вероятно това е причината участниците да посочат на следващо по важност място нуждата на фирмите от оборотни средства. Доходите на икономическите агенти са третият посочен по-

на инфлация и все още съществуващия стремеж на домакинствата да увеличават спестяванията си. Според участниците, използването на спестявания за финансиране на значителни инвестиции и възможността да инвестират на капиталовия пазар не са повлияли в никаква степен върху решенията на домакинствата, свързани със спестяванията.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Анкетираните банки са се ръководили в най-голяма степен от достъпа си до чуждестранно финансиране при формирането на политиката си за привличане на свободните средства на икономическите агенти под формата на депозити. Факторът повишава съществено степента си на значимост спрямо година по-рано и за пръв път от края на 2010 г. насам се нарежда сред първостепенните.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти запазват мястото си сред водещите ориентири на банките за това, какви спестявания ще са в състояние да привлекат от частния сектор. Изменението на отпуснатите кредити е друг фактор, който повишава значението си. Като се има предвид слабата кредитна активност и високия ръст на депозитите, той вероятно се отразява в по-слаба конкуренция за привличане на клиенти и може да доведе до понижение на лихвените проценти по депозитите. Като най-маловажни анкетираните са посочили диверсификацията на предлаганите продукти и конкуренцията на капиталовия пазар, който продължава да не предлага алтернатива на банковия депозит като спестовен носител.

Участвалите в анкетата банки запазват очакванията си по отношение на развитието на обема и структурата на активите и пасивите си както спрямо предходната анкета, така и в сравнение с година по-рано. Прогнозираният ръст на общата сума на кредитите изпреварва нарастването на дългосрочните кредити за фирми и домакинства, което предполага, че кредитите за оборотни средства отново ще заемат водещо място в обема на новоотпуснати кредити. Банките са умерено

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

домакинствата депозити ще остане относително висок, като депозитите в евро ще нарастват пропорционално с общия обем. Изплащането на задължения към нерезиденти ще продължи до края на годината, което означава, че новопривлечените депозити отново ще надвишат значително отпуснатите за периода кредити. Увеличаване на конкуренцията, според отговорите, може да се очаква от другите търговски банки, докато другите кредитни институции и небанковите финансови посредници няма да застрашат пазарния дял на участниците в анкетата.

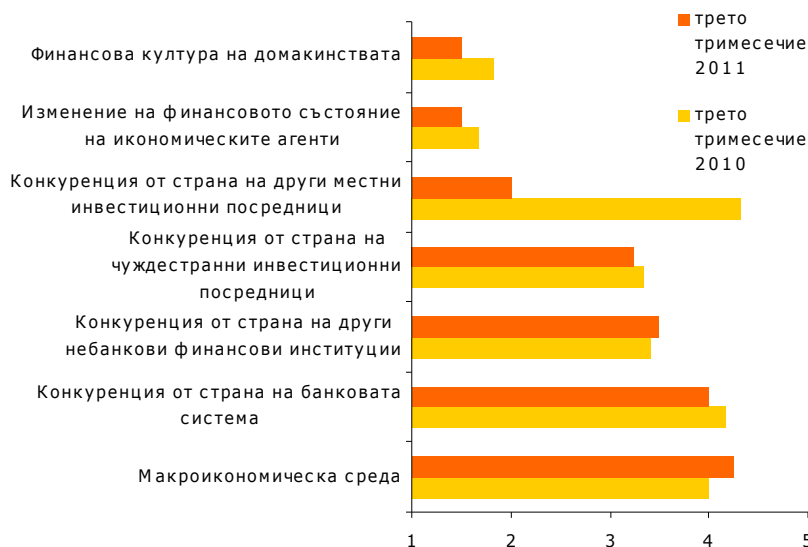
2. Инвестиционни посредници

Финансовата култура на домакинствата и изменението на финансовото им състояние за поредно тримесечие повлияха в най-голяма степен за развитието на инвестиционните посредници. Доколкото не се наблюдава забележително нарастване на доходите, а настроеността на домакинствата са свързани с предпазливо поведение, финансовата им култура би продиктувала да продължат да влагат свободните си ресурси в банкови депозити. Конкуренцията на местните инвестиционни посредници повиши повече от два пъти степента си на значимост и заема третото по важност място сред факторите. Вероятно все повече посредници предлагат на клиентите си възможност да инвестират на чуждестранни пазари, което би обяснило присъствието на фактора сред водещите. Според анкетираните, конкуренцията на чуждестранни посредници, както и на другите типове местни финансови посредници са имали сравнително слабо влияние за дейността им.

оптимистични за кредитите за домакинства като цяло и за деноминирани в евро, но в по-малка степен от общото ниво на кредитите за частния сектор. От това може да се заключи, че индивидуалните клиенти ще имат по-труден достъп до заемни ресурси от предприятията. Вероятно това е отражение на забавената във времето реакция на трудовия пазар спрямо промените в макроикономическата среда. Анкетираните смятат, че растежът на привлечените от

Макроикономическата среда е посочена като най-маловажен фактор в настоящата анкета. На капиталовия пазар през тримесечието преобладаваха низходящите тенденции, породени в по-голяма степен от реакцията на световните пазари на новините за развитието на дълговата криза в Еврзоната, докато влиянието на фундаменталните фактори, свързани с развитието на търгуваните компании бе по-ограничено.

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 най-важният фактор, повлиял на решенията на компаниите да потърсят финансов ресурс на капиталовия пазар. През тримесечието не липсваха интересни емисии и въпреки че липсата на ликвидност не позволи по-продължителен положителен ефект от това, вероятно част от търсещите капитали компании са успели да си ги набавят. В това отношение решаващи са били опита и финансовата култура на техните мениджъри – фактор, който според отговорите е бил сред определящите. Достъпът до банково финансиране повишава значимостта си, заемайки второ място по важност. Предпазливостта на банките да отпускат дългосрочен ресурс принуждава фирмите, които имат такива нужди да потърсят решение на капиталовия пазар, което стимулира създаването на нови емисии акции или облигации. Склонността за разкриване на финансови резултати и достъпа до чуждестранно финансиране понижават

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

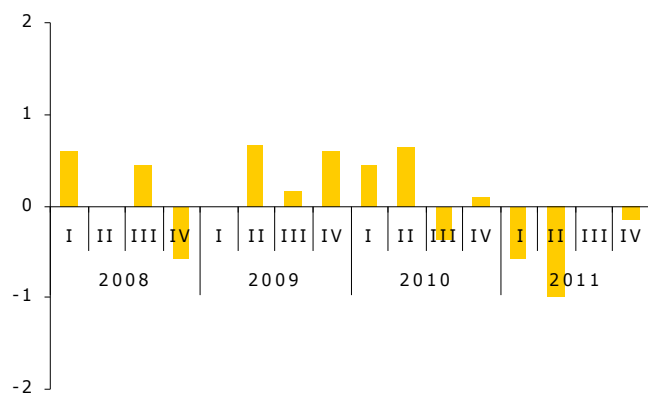


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

значението си спрямо същия период на предходната година. Относително малкото влияние на фундаменталните фактори поставя постигнатите резултати от отделните компании на по-заден план, докато последните развития във финансовия сектор на еврозоната, откъдето произхождат голяма част от входящите парични потоци в страната, правят по-труден достъпа до финансиране от нерезиденти. Финансовите резултати и финансовата история традиционно са посочени като фактори, повлияли в най-малка степен на решенията за листване на дадена компания на фондовата борса.

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

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



Заб.: Очакванията 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.

Анкетираните управляващи дружества имат леко негативно очакване за изменението на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през последното тримесечие на годината. Вероятно основание за това е силната връзка между развитието на събитията в Европейския съюз и финансовите пазари. Мненията отново са силно фрагментирани, като по една трета от участниците са съответно умерени оптимисти и с неутрално очакване. Останалите са разделени поравно между умерения и силния песимизъм, което предопределя до голяма степен и посоката на общото очакване.

Финансовото състояние и финансовата култура на икономическите агенти оглавяват в настоящата анкета факторите, оказали най-голямо влияние върху дейността на управляващите дружества. Въпреки, че не се наблюдава понижение на доходите, липсва и необходимото тяхно нарастване, позволяващо наличието на достатъчно свободни ресурси, които да бъдат вложени при по-голям риск в КИС. Същевременно за момента финансовата култура на домакинствата диктува спестяванията им да бъдат насочени към нискорискови носители. Конкуренцията на други небанкови институции е третият фактор с по-съществено значение. Вероятно участниците визират пенсионните фондове, където се наблюдава както увеличение на акумулираните активи, така и нарастване на броя на осигурените лица. Макроикономическата среда и конкуренцията на банковата система са имали ограничено въздействие върху инвестиционните решения на икономическите агенти, според получените отговори. Конкуренцията на чуждестранни КИС, която е имала важно значение година по-рано, заема последното място като фактор с най-малко влияние.

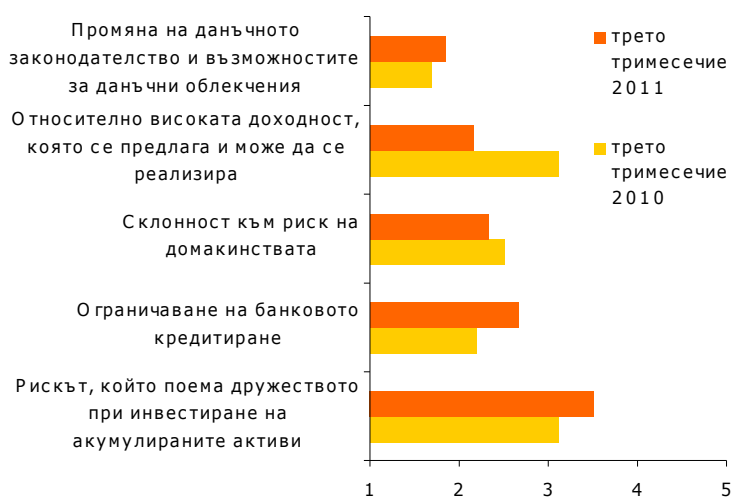
Граф. 18: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми



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.

Данъчното законодателство и възможността за данъчни облекчения, според получените отговори, са били първостепенни за домакинствата при вземането на решение да вложат част от свободните си парични ресурси в колективни инвестиционни схеми. Очакваната доходност повишава в голяма степен значимостта си и се нарежда на второ място сред факторите. Като се има предвид, че активите и привлечените средства на инвестиционните фондове следват низходяща тенденция, вероятно влиянието на фактора е било в негативна посока. Това е свързано и със склонността на домакинствата към риск, следващия в подреждането фактор, която нормално се понижава в подобни макроикономически условия. Ограниченото банково кредитиране по принцип би трябвало да принуди домакинствата да отложат частта от потреблението, която нормално финансират с помощта на заеман ресурс, и

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



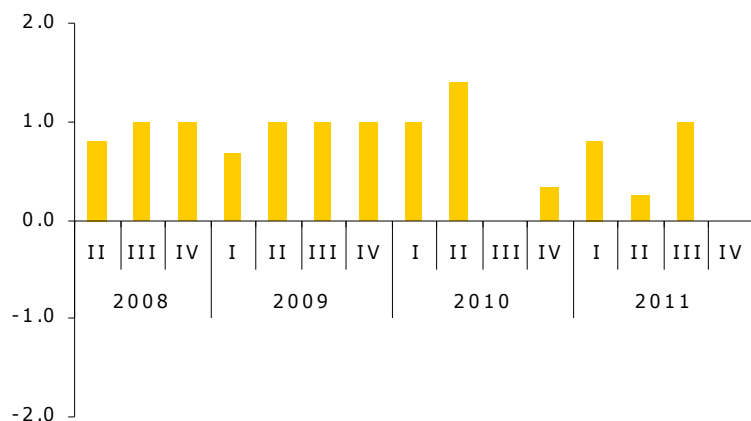
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

Ограниченото банково кредитиране по принцип би трябвало да принуди домакинствата да отложат частта от потреблението, която нормално финансират с помощта на заеман ресурс, и

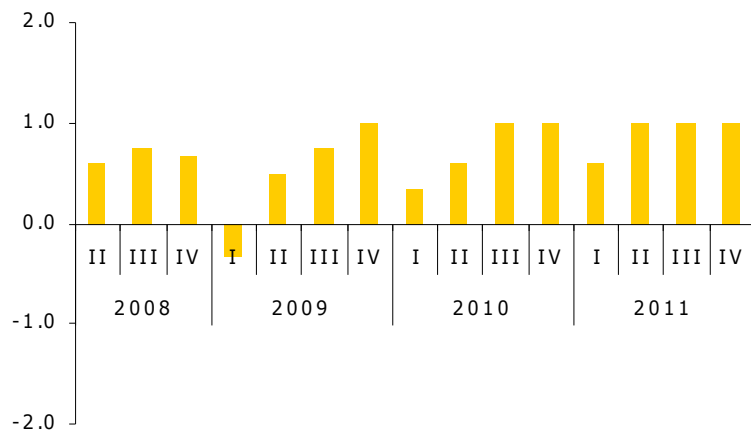
би могло да насочи известни ресурси към колективните инвестиционни схеми. В настоящата ситуация, обаче, домакинствата не са склонни да поемат излишни рискове, при положение че вероятността да получат по-висока доходност е твърде ниска. Рискът, поеман от управляващите дружества при инвестирането на привлечените средства заема последното по значение място. Това е обяснимо, след като възможността той да бъде успешно контролиран е силно ограничена предвид развитието на пазара.

4. 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.: Очакванията 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.

Пенсионно-осигурителните дружества понижават очакванията си за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през последното тримесечие спрямо третото. Отговорите са разделени, като половината сочат запазване на нивото на активите, докато останалите са по равно между умерено оптимистичните и умерено песимистичните. Същевременно прогнозите ПОД за активите в допълнителните доброволни фондове се запазват положителни на нивото си от предходните две тримесечия, като мненията им са напълно единодушни.

Финансовото състояние на икономическите агенти е било най-важният фактор за дейността на пенсионно-осигурителните дружества през третото тримесечие на 2011 г. Следващи по важност са макроикономическата среда и нормативната вноска за пенсионните фондове. Нарастването на доходите не е високо и част от него се дължи на реструктурирането на пазара на труда. В този смисъл нарастването на акумулираните активи може би по-скоро се дължи на известна диверсификация на

спестяванията от страна на домакинствата. Промяната на данъчното законодателство е факторът, който в най-голяма степен повишава степента си на значимост спрямо същото тримесечие на предходната година и заема сравнително висока позиция сред останалите фактори. Възможно е намеренията на правителството за реформа в пенсионната система да са предизвикали известен положителен психологически ефект върху икономическите агенти. Конкуренцията на банковата система, както и на всички останали местни и чуждестранни пенсионни фондове са имали според участниците най-малко въздействие върху дейността им през тримесечието.

Граф. 22: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на пенсионните фондове

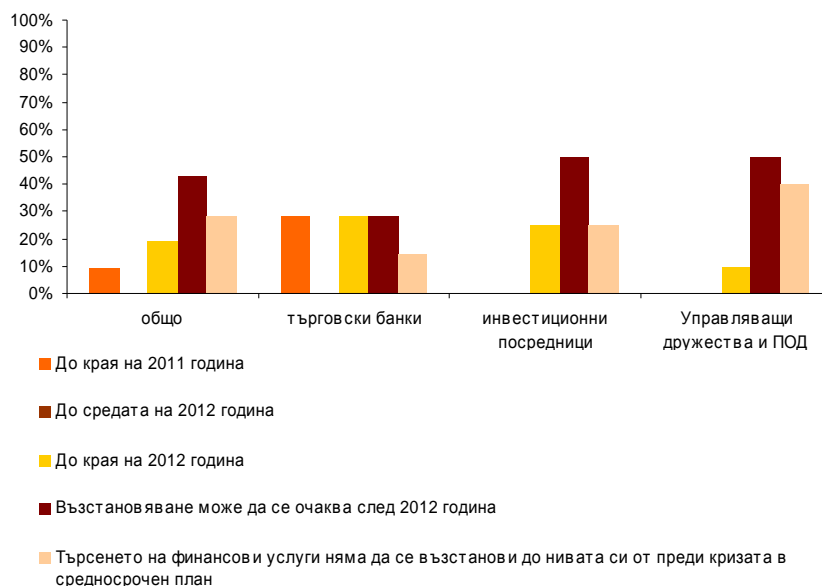


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

III. Оценка на хоризонта на възстановяване на търсенето на финансови услуги

Финансовият сектор в България бе един от най-бързо развиващите се сектори в икономиката през периода преди финансовата и икономическа криза. Двигател за това бе постигнатият висок икономически растеж и значителния прилив на чуждестранни инвестиции, които генерираха високо търсене на всякакъв вид финансови услуги и стимулираха развитието на местния финансов пазар, който бе значително

Граф. 23: Очаквани следствия от темповете на растеж на българския износ



изостанал в сравнение с постиженията на водещите европейски страни. След като кризата засегна българската икономика, търсенето на финансови услуги рязко се понижи вследствие както на отдръпването на чуждестранните капитали, така и като вторичен ефект от проблемите в реалния сектор на икономиката. В настоящето издание решихме да попитаме участниците в какъв времеви хоризонт очакват възстановяването до предкризисните си нива на платежоспособното търсене на финансови услуги. Получените мнения не са еднозначни както на консолидирано ниво, така и по отделните групи посредници.

С най-голям дял в съвкупността от отговори (42.9%) е очакването, че търсенето на финансови услуги ще се възстанови след 2012 година. Това се забелязва най-категорично при инвестиционните посредници, 50% от които застъпват водещото мнение. Също 50% е дялът на посочилите този отговор и при управляващите и пенсионно-осигурителните дружества, докато при банките процентът от поддържащите подобна позиция е 28.6%. Песимистите, смятащи че търсенето на финансови услуги няма да успее да се възстанови в средносрочен план, заемат второ място по брой на отговорите с общо 28.6%. Най-често това мнение се среща сред УД и ПОД – 40% от участниците в тази група. Една четвърт от инвестиционните посредници също мислят така, а при банките дялът е едва 14.3%. Третият по големина дял принадлежи на мнението, че възстановяване на търсенето на финансови услуги ще се случи до края на 2012 г. Дялът на посочилите този отговор е 19%, сред които 28.6% от банките и съответно 25% и 10% от инвестиционните посредници и управляващите и пенсионно-осигурителните дружества. Впечатление прави оптимизма на банките, след като 28.6% от тях прогнозираят търсенето да се възстанови още до края на годината.

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 какъв е най-вероятният времеви хоризонт, в който търсенето на финансови услуги би се възстановило до предкризисните си нива. Възможните отговори бяха пет: до края на 2011 г., до средата на 2012 г., до края на 2012 г., възстановяване може да се очаква след 2012 г. и търсенето на финансови услуги

няма да се възстанови до предкризисните си нива в средносрочен план. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.