

# **ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ**

**#4 / 2010**

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](mailto:minfin@minfin.bg), [www.minfin.bg](http://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. Банките са отговаряли само на анкетата, предназначена за банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

#### Основни акценти в изданието:

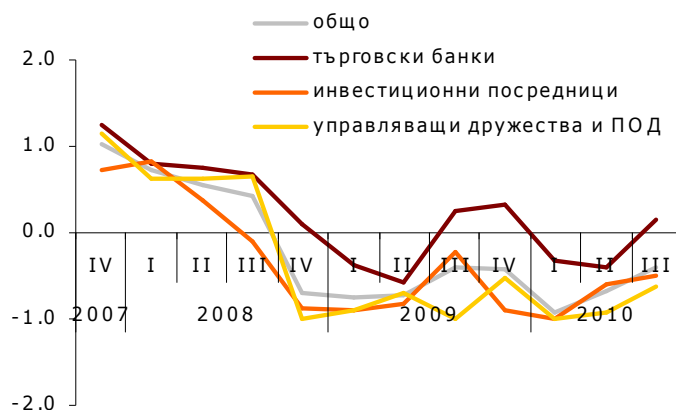
- Очакванията за икономическия растеж продължават да се подобряват.
- Слабо ускоряване на инфлацията до края на годината.
- Понижение на лихвените равнища в страната. Лихвените проценти по депозити ще се понижават по-бързо от тези по кредити.
- Необходимо е устойчиво възстановяване на българската икономика за да се възобнови притока на чуждестранни парични потоци.

## I. Икономическа ситуация

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценките за текущото икономическо състояние и през настоящето тримесечие са по-скоро негативни. Преобладаващите отговори все още остават в сферата на незадоволително представяне на икономиката (56.3% от всички отговори). Най-позитивни по отношение на икономическото състояние са банките. Единствено при тях отговорът за оценка на икономическото състояние „задоволително“ преобладава, като 57.1% от тях смятат, че икономическата ситуация в страната е задоволителна. Инвестиционните посредници, макар и негативно настроени като цяло, слабо подобряват мнението си за икономиката спрямо предходното тримесечие – тогава 30.8% от тях са дали положителна оценка за състоянието на икономиката срещу 33.3% в настоящето запитване. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (УП и ПОД) през това тримесечие също увеличават броя положителни оценки, но все пак техните оценки остават преобладаващо негативни, като 69.2% са на мнение, че текущото икономическо състояние е незадоволително.

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.

Очакванията за икономическия растеж през третото тримесечие на годината се подобряват значително спрямо тези за второто. Повишават се положителните и неутрални отговори. Преобладава мнението, че икономиката ще ускори растежа си, а така смятат 53.1% от всички анкетирани посредници. 71.4% от банките очакват ускоряване на икономическия растеж като няма нито един отговор за забавяне на растежа, а при инвестиционните посредници отговорите, посочващи ускоряване на растежа, се повишават до 58.3%. УД и ПОД остават сред най-песимистично настроените посредници, въпреки че и тук 38.5% очакват ускоряване на икономическия растеж, а останалите очакват запазване. Положителното е, че липсват отговори за забавяне на растежа.

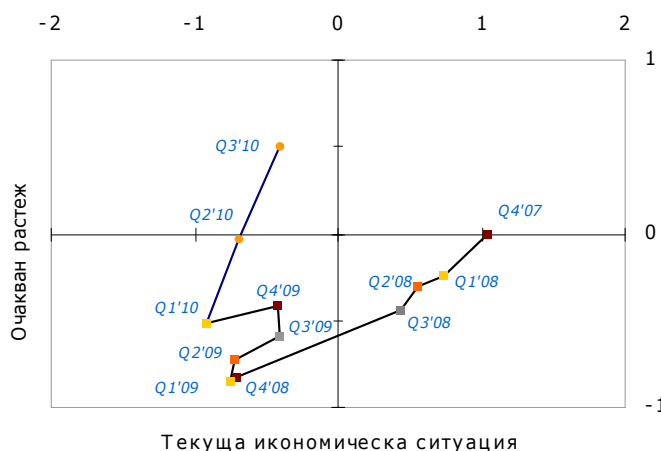
Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



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 показват увеличаване на оптимизма. Отговорите вече са в положителната част на координатната система, което свидетелства за преобладаващия оптимизъм сред всички посредници.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация

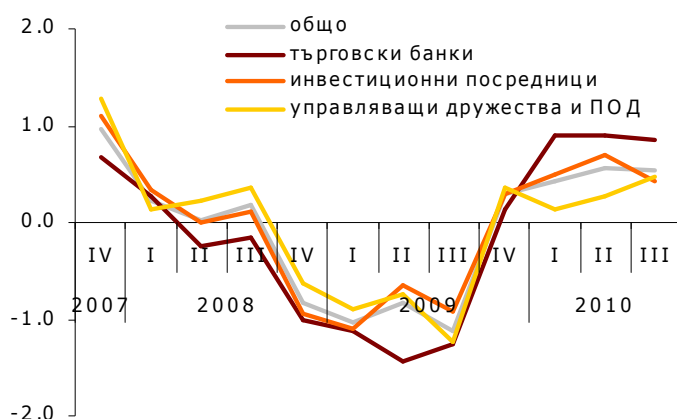


Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

## 2. Инфлация

Финансовите посредници очакват инфлационният натиск през годината да продължи слабо да се ускорява – 65.6% от тях предвиждат покачване на индекса на цените. Това са преобладаващите отговори при всички участници, като за банките те надхвърлят 85%. Същия отговор са дали около 60% от инвестиционните посредници и УП и ПОД. Очевидно ускоряването на икономическата активност през последните тримесечия има значим ефект върху очакваната динамика на цените.

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 последното тримесечие на 2010 г. Очакването сменя посоката си спрямо предходното тримесечие, когато анкетираните даваха леко предимство на щатската валута. Получените отговори са сравнително диверсифицирани, което предопределя близката до неутралната стойност на претегления показател. Сред запитаните с най-голям дял (50%) са тези, които смятат, че левът ще поскъпне леко, 34.4% дават предпочитанията си за слабо поскъпване на долара, а 9.4% не очакват промяна на валутния курс. Останалите 6.3% от участниците са на мнение, че курсът ще се измени силно в ущърб на американската валута. Банките са най-песимистични по отношение на долара, като 71.4% от отговорите сочат поскъпване на националната валута, а останалите мнения са разпределени поравно между запазване на текущата разменна стойност и поскъпване на долара. Инвестиционните посредници са най-близко до общото очакване, след като 41.7% от тях са за леко нарастване на разменната стойност на българския лев. В същото време 33.3% от отговорите предполагат поевтиняване на лева. Единствено в тази група посредници се наблюдават мнения за силно понижение на стойността на долара, застъпени от 16.7% от анкетираните. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, традиционно са нееднозначни в мненията си. Общото им очакване е за запазване на разменното съотношение на двете валути, а отговорите им са симетрични спрямо неутралното очакване. Съответно по 46.2% дават леко предимство за всяка от двете валути, докато останалите са за запазване на валутния курс.

Предимството, което анкетираните посредници дават на еврото и лева респективно вероятно може да се свърже с несъгласието на много от най-големите икономики в света с паричната политика на Федералния резерв в САЩ и позицията на долара като основна резервна валута в световен мащаб. Към този фактор могат

да се добавят и опасенията за втора вълна на рецесията в американската икономика. Съществуват и фактори, влияещи в ущърб на единната европейска валута, като заплахата породена от фискалните проблеми на страните по периферията на Еврозоната, но според участниците в анкетата тяхното влияние е възможно да бъде пренебрегнато пред проблемите отвъд Атлантическия океан.

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

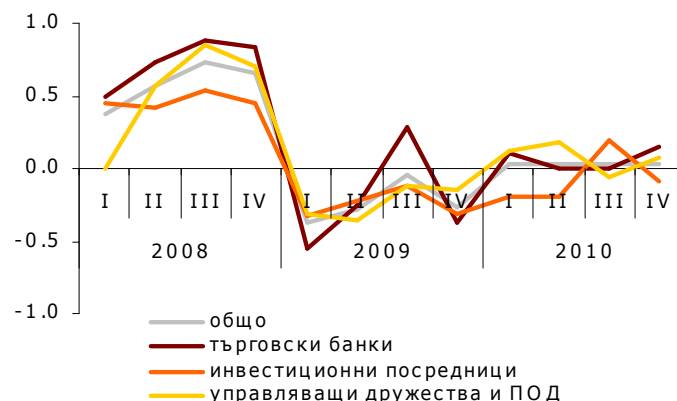


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за силно поевтиняване на лева.

#### 4. Основен лихвен процент

Запазването на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници. 90.6% от финансовите посредници са посочили, че очакват ОЛП да не се промени през следващото тримесечие, а едва 6% и 3% от посредниците очакват съответно повишаване или спад на цената на левовия ресурс на междубанковия пазар. По отделните групи посредници няма съществени различия, като очаквания за запазване на текущото състояние са посочили 85.7% от банките, 91.7 от инвестиционните посредници и 92.3% от УД и ПОД.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

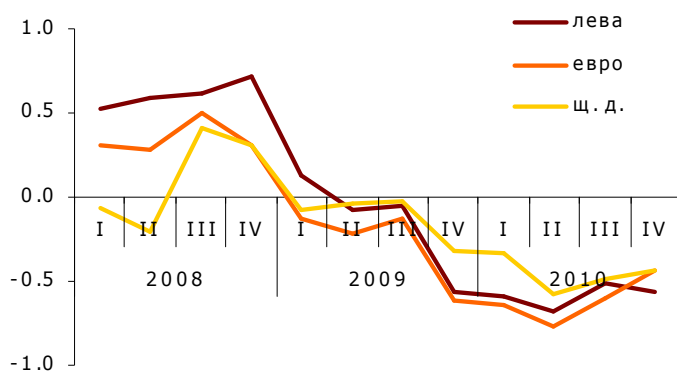


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

## 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Според финансовите посредници спадът на лихвените проценти по депозитите и в трите основни валути ще продължи с бавни темпове и през последното тримесечие на тази година. Болшинството от финансовите посредници очакват лихвените равнища в лева да се понижат (59.4%), а тези в лева и евро да останат без промяна – съответно по 56.3%. При отделните групи посредници, банките са категорични за понижението на процентите по депозитите в лева и евро (85.7% и 71.4% поддържат този отговор) и са сравнително разколебани по отношение на доларовите депозити. Инвестиционните посредници нямат единно мнение, като 58.3% очакват цената на депозитите в лева да се понижи, докато същият процент от смятат, че процентите по депозити в евро и долари остане непроменен. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества са раздвоени по равно с по 46.1% между възможността лихвените проценти по левовите депозити да останат непроменени и да се понижат. Респективно 69.2% и 53.9% от анкетираните в тази група имат неутрално очакване за цената на депозитите в евро и щатски долари.

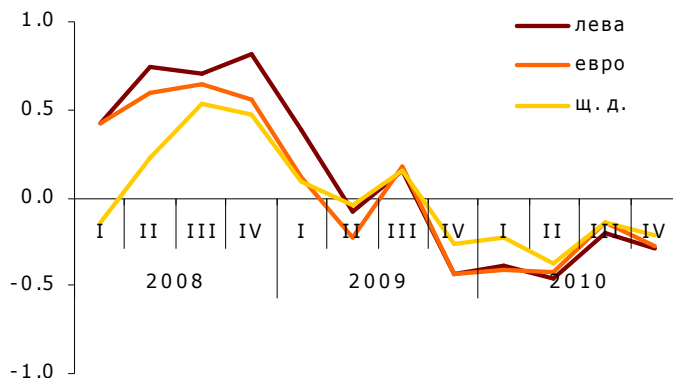
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



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

Очакванията за лихвите по кредити съвпадат като посока с тези по депозитите, но показват по-слабо понижение. Това се дължи на по-високия дял анкетираните, дали неутрален отговор, като по отношение на трите валути така смятат съответно 51.6% за кредитите в лева и по 59.4% за тези в евро и долари. Най-категорични в прогнозите си за запазване нивото на лихвените проценти по кредити са управляващите и пенсионно-осигурителните дружества – по 69.2% от тях споделят това мнение респективно за процентите в лева и евро и 84.6% за процентите в долари. Инвестиционните посредници като цяло предвиждат понижение на лихвените проценти по кредити, каквито са и преобладаващата част от отговорите им – съответно по 54.6%, 50% и 58.3%. При банките се наблюдават различни разпределения на отговорите по отделните валути. Очакванията им са за по-силно понижение на лихвените проценти по левови кредити и за по-слаби понижения на процентите в евро и долари, при които преобладават неутралните мнения – 57.1% и 71.4%.

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



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

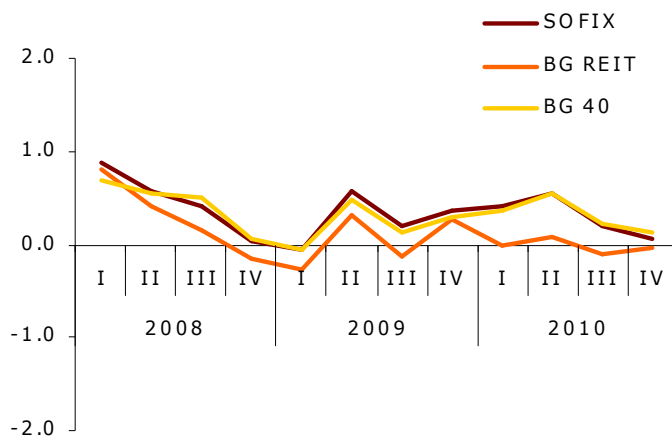
## 6. Борсови индекси

Анкетираните финансови посредници изразиха позитивни очаквания за динамиката на индексите на Българската фондова борса през четвъртото тримесечие. Отговорите сочат повишение при SOFIX и BG 40 и запазване стойността на BG REIT. Все пак оптимизма на финансовите посредници спрямо SOFIX и BG 40 се понижава 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 60% от посредниците очакват те да се повишат, 34.3% очакват да останат непромени и едва 5.7% залагат на спад на двата водещи индекса на БФБ. Най-оптимистично настроени за повишаване на двата индекса са инвестиционните посредници и управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, като от тях индексите да нараснат очакват съответно 60% и 68.8%. При банките процентът на очакващите SOFIX и BG 40 да нараснат е 44.1%. Същият процент банки очакват те да останат непроменени. Нито един финансов посредник не очаква някой от индексите да се повиши силно през последното тримесечие на 2010 година. BG REIT остава индексът, спрямо който очакванията са най-ниски, въпреки че те леко се подобряват в сравнение с предишното тримесечие. 51.4% от финансовите посредници са на мнение, че до края на годината той ще остане непроменен, Предпочитания за лекото му нарастване са дали 28.6% от посредниците, а за спад – 20%. Банките са най-песимистично настроени относно развитието на BG REIT 44.4%, от които очакват той да се понижи. Банките като цяло са с най-негативни очаквания за развитието на българския капиталов пазар измежду всички финансови посредници. Въпреки че голямата част от техните отговори сочат повишение на индексите или липса на промяна, 11.1% от анкетираните смятат, че SOFIX и BG 40 ще се понижат, което допринася за общия резултат. Управляващите дружества и пенсионно осигурителните дружества като цяло са по-позитивно настроени. Въпреки това 10% и 12.5% от УД и ПОД съответно очакват BG REIT да се понижи, а 6.3% от ПОД очакват и другите два индекса да се понижат.

Умерено позитивните очаквания на финансовите посредници за развитието на търговията на Българската фондова борса през последното тримесечие на настоящата година могат да се свържат с външни и вътрешни фактори. Доколкото местният пазар все още е до голяма степен под директното влияние на случващото се на големите световни фондови пазари, предимно възходящите тенденции там най-вероятно ще оказват положително влияние на българския капиталов пазар. От друга

страна, може да се очаква реалното състояние на търгуваните компании да попречи на по-бързото възстановяване на борсовите 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.

## II. Фактори за развитието на финансовите посредници

### 1. Банки

Определящите фактори за отпускане на кредити от страна на банките през третото тримесечие са свързани основно с кредитния риск. Макроикономическата среда, посочена от 74.1% от отговорилите, и делът на необслужваните кредити са повлияли в най-голяма степен на банките при формирането на кредитната им политика. Високото значение на двата фактора по-скоро може да се свърже с корпоративните кредити. Макроикономическата среда кореспондира с финансовите резултати на компаниите, чиито кредити заемат значителен дял в кредита за частния сектор. Нарастването на дела на необслужваните кредити касае всички кредитополучатели, но и там приносят в номинално изражение на нефинансовите предприятия значително надвишава този на домакинствата. Въпреки, че леко отстъпват по значение на двата водещи фактора, доходите на домакинствата са посочени на следващо място и логично допринасят в голяма степен при вземането на решение от банките да разширяват кредитните си портфейли в тясна връзка с динамиката на лошите кредити. В настоящата анкета се наблюдава продължаващо понижаване на значимостта на факторите, свързани със стабилността на банките – техните ликвидност и капиталова адекватност. Благодарение на високите ръстове на депозитите на домакинства в банковата система, както и на изключително изгодните условия на междубанковия пазар, банките не изпитаха съществени ликвидни затруднения и дори съумяха последователно да подобряват този показател. В същото време активното и разумно управление на балансите и финансовите потоци, респективно способността им да реализират печалби въпреки неблагоприятните икономически условия, им позволиха да натрупат значителни капиталови буфери, с които да посрещнат обезценките на лошите кредити. Продължава понижението на значимостта и при фактора финансиране от чуждестранни източници. На този етап привлечените от резиденти депозити са достатъчни на банките за финансиране на дейността им, а политиката им при управление на пасивите е по-скоро свързана с



намаление на задълженията към чуждестранни институции. Анкетираниите са отдали много ниско значение на конкуренцията на останалите финансови посредници. Очевидно за момента активното привличане на нови клиенти и борбата за пазарни дялове не стоят на дневен ред пред банките. Като индивидуален отговор участник в анкетата е посочил липсата на кредитоискатели, отговарящи на условията на банката като фактор с високо значение за предлагането на кредити.

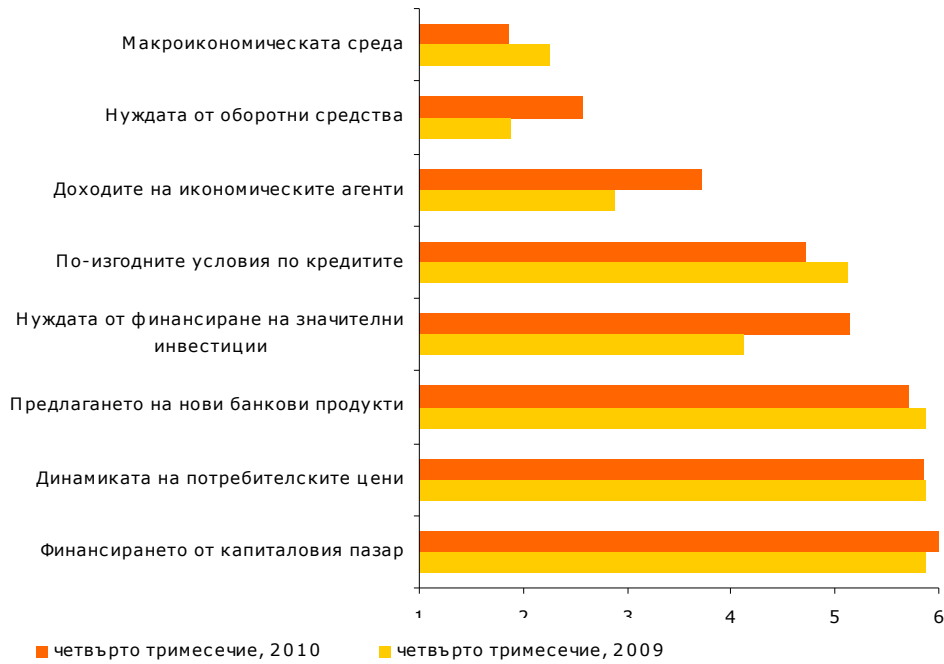
Граф. 10: Фактори, оказващи влияние върху отпускането на банков кредити



*Забележка: За подробности вж. методологичните бележки*

Макроикономическата среда е определена от банките като най-важния фактор при търсенето на кредитен ресурс от икономическите агенти, доколкото тя може да се разгледа като едно по-общо описание на търсенето и предлагането на стоки и услуги и респективно на необходимостта от оборотни средства за поддържане дейността на фирмите и допълнителни ресурси, които да подпомогнат крайното потребление, допълвайки доходите на домакинствата. Именно тези два фактора – нуждата от оборотни средства и доходите на домакинствата са следващи по степен на значимост при търсенето на кредити. Като се имат предвид значително по-строгите изисквания на банките за отпускането на заемни ресурси, от една страна, и не особено позитивното развитие на предприятията и условията на пазара на труда от друга, значението на всички останали фактори към настоящия момент остават на заден план. Вероятно това е и причината анкетираните да са ги определили като маловажни в настоящата анкета. Според един от анкетираните, търсенето на кредитен ресурс нараства, поради спада в притока на чуждестранни спестявания, които в периода преди икономическата криза представляваха значителна алтернатива за финансиране на фирмите на банковите кредити.

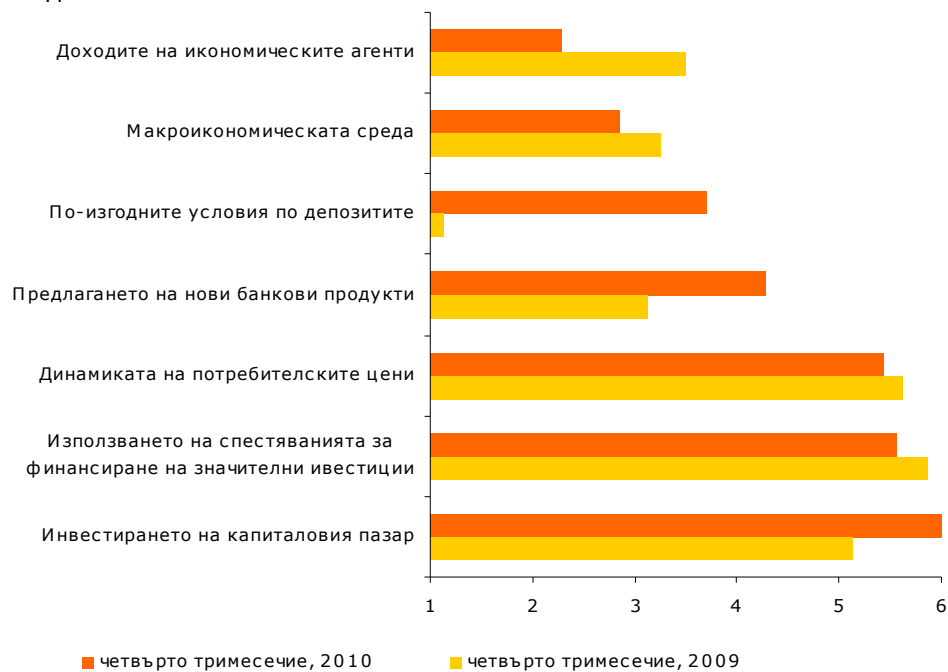
Граф. 11: Фактори, оказващи влияние върху търсенето на банкови кредити



*Забележка: За подробности вж. методологичните бележки*

Домакинствата, като институционален сектор, по традиция са нетни спестители. Естествено, нивото на доходите им е важно като цяло за нивото на спестяванията им. От не по-малко значение, обаче, са и очакванията им за макроикономическата среда, според които те вземат решение каква част от доходите си да използват за потребление и каква част за спестявания. В период на икономическа криза съвкупността на доходите обикновено следват низходяща тенденция, както и очакванията на домакинствата и комбинацията от тези два фактора – поставени като водещи от участниците, води до нарастване на нормата на спестяване с цел подsigуряване срещу икономическата несигурност в бъдеще. Факторът, който е бил с водеща роля година по-рано – по-изгодните условия по депозитите, в настоящата анкета отстъпва значително по важност, причина за което е низходящата тенденция на лихвите по депозити. Предлагането на нови банкови депозитни продукти, също първостепенен фактор през предходната година, когато банките се конкурираха в привличането на спестяванията на домакинствата, също отстъпва водещата си роля и е посочен на четвърто по степен на значимост място.

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



*Забележка: За подробности вж. методологичните бележки*

Повечето фактори, оказващи влияние на банките при политиката им на привличане на спестявания от населението понижават степента си на значимост в настоящото запитване в сравнение с третото тримесечие на 2009 година. Неблагоприятната макроикономическа среда, която се отразяваше в нарастване на лошите кредити и ограничаване на външното финансиране, създаваше необходимост от привличане на повече депозити за запазване стабилността на системата. Средата и достъпът до чуждестранно финансиране запазват ролята си на най-важните фактори за набиране на депозити, но са били с по-малко значение според участвалите банки. Другите по-важни променливи, които запазват относително значението си, са доходите на икономическите агенти и диверсификацията на предлаганите банкови продукти, която се активизира значително след началото на икономическата криза.

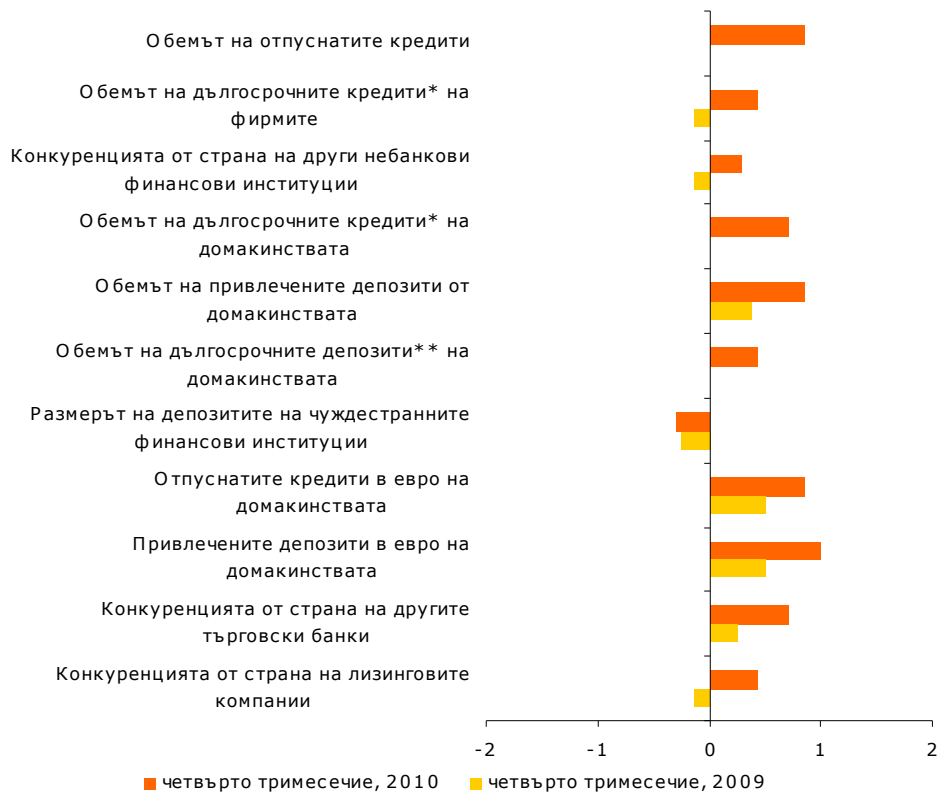
Граф. 13: Фактори, оказващи влияние върху привличането на свободни финансови ресурси на банков депозит



*Забележка: За подробности вж. методологичните бележки*

Банките значително подобряват очакванията си за нивата на привлечените депозити и отпуснатите кредити през четвъртото тримесечие на 2010 година в сравнение с преди четири тримесечия. Очаква се удължаване на матуритета на кредитите както на фирми, така и на домакинства, което е добър сигнал за оценката на кредитния риск през следващото тримесечие. От очакването за нарастване на дългосрочните кредити в евро на домакинствата, също така, може да се заключи, че през разглеждания период най-вероятно ще се наблюдават по-значителни ръстове на ипотечните жилищни кредити. Негативно остава очакването единствено по отношение на привлечените от чуждестранни финансови институции ресурси, което означава, че все пак ръста на кредитите няма да бъде особено висок и все още ще бъде превишен от ръста на депозитите.

Граф. 14: Очаквания на банките за:

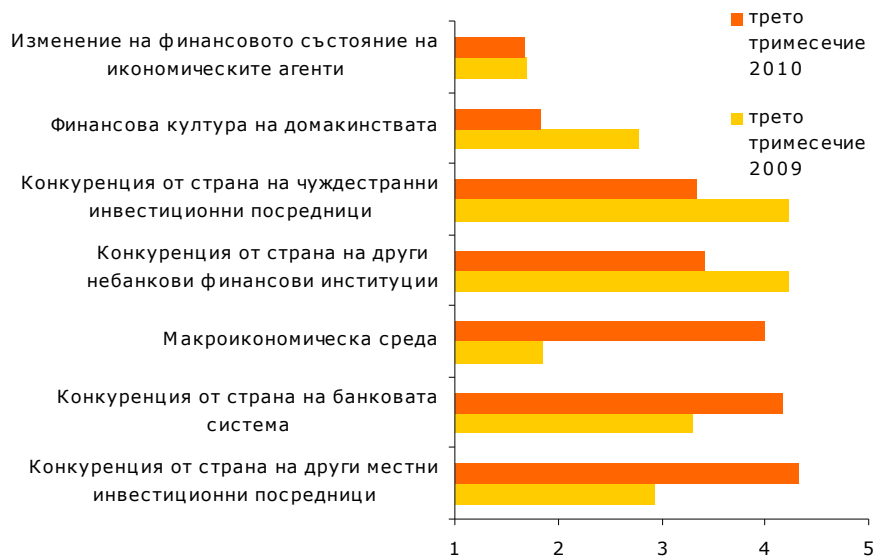


Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

## 2. Инвестиционни посредници

Инвестиционните посредници посочват изменението на финансовото състояние и финансовата култура на домакинствата като движещите дейността им през третото тримесечие фактори. Те са били най-важни и година по-рано, като разликата в настоящата анкета е липсата на макроикономическата среда сред първостепенните фактори. Степените на значимост на финансовото състояние и финансовата култура, също така, са значително по-високи от тези на всички останали фактори, чиято значимост не надвишава средната възможна в сегашното запитване. Конкуренцията на чуждестранни инвестиционни посредници и на други небанкови финансови институции са увеличили значението си през третото тримесечие и заемат съответно трето и четвърто място. Излизането на по-преден план на чуждестранните посредници вероятно отразява нарастващ интерес от нерезиденти към местния пазар и може да се приеме като положителна оценка за потенциала му.

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, а в настоящите условия на местния капиталов пазар по-скоро липсата на атрактивни емисии, е повлияла според 41.7% от анкетираниите в най-голяма степен на компаниите при вземането от тяхна страна на решение да се листнат на фондовата борса. На следващо място по важност инвестиционните посредници са поставили опитът и финансовата култура на компаниите. Ниската ликвидност на пазара също е била между определящите фактори, като се има предвид пряката зависимост между активността на търговията и възможността листнатата компания да успее да привлече търсения ресурс. Склонността за разкриване на финансови резултати е оказала влияние на колебаещите се да се листнат компании, но не е била сред най-важните за това фактори. С най-слабо значение са били финансовите резултати и финансовата история. Това е обяснимо, тъй като влиянието на икономическата криза до голяма степен предопределя състоянието на тези параметри. Традиционно анкетираниите инвестиционни посредници не са еднозначни в отговорите си на този въпрос и също така са отдавали високо значение на повече от един фактор едновременно. Това води до близки по стойност степени на значимост на всички фактори, като те са и по-високи от средните възможни.

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

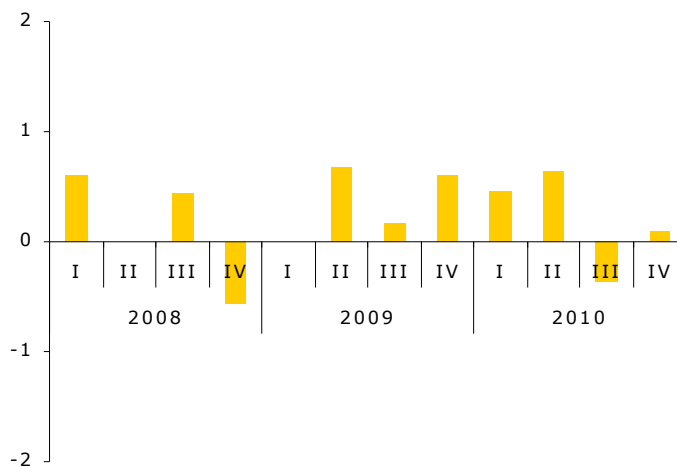


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Управляващите дружества се върнаха към оптимистичните си очаквания, макар и в много малка степен, за динамиката на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми през четвъртото тримесечие. Мненията са силно диверсифицирани, като всички възможни отговори са посочени поне от един участник. Съответно по 30% от анкетираните предвиждат умерено увеличение и липса на промяна на активите, 20% са умерено песимистични, а останалите отговори са разделени поравно между двете крайни възможности.

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



Заб.: Очаквания на управляващите дружества за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че управляващите дружества очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото

тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Изменението на финансовото състояние и финансовата култура на домакинствата са поставени и от управляващите дружества като движещите фактори за развитието на колективните инвестиционни схеми през третото тримесечие и са посочени като първостепенни съответно от 70% и 60% от анкетираните. Двата фактора също така запазват най-високите си степени на значимост в сравнение със същото тримесечие на предходната година. На следващо място, като повишава съществено значението си, се нарежда конкуренцията на други местни небанкови финансови институции. В настоящите условия възможността да се реализира възвръщаемост от инвестиране на местния капиталов пазар е достатъчно малка и на този етап домакинствата биха предпочели да насочат спестяванията си към по-нискорискови варианти като например пенсионни фондове. Значението на макроикономическата среда последователно отслабва и в настоящото запитване е определена като най-маловажна за дейността на КИС. Негативното ѝ влияние върху управляваните от участниците в анкетата дружества отдавна достигна своя максимум, а в същото време липсва отчетлива възходяща промяна, която да стимулира пазара, което обяснява и слабото значение на фактора.

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



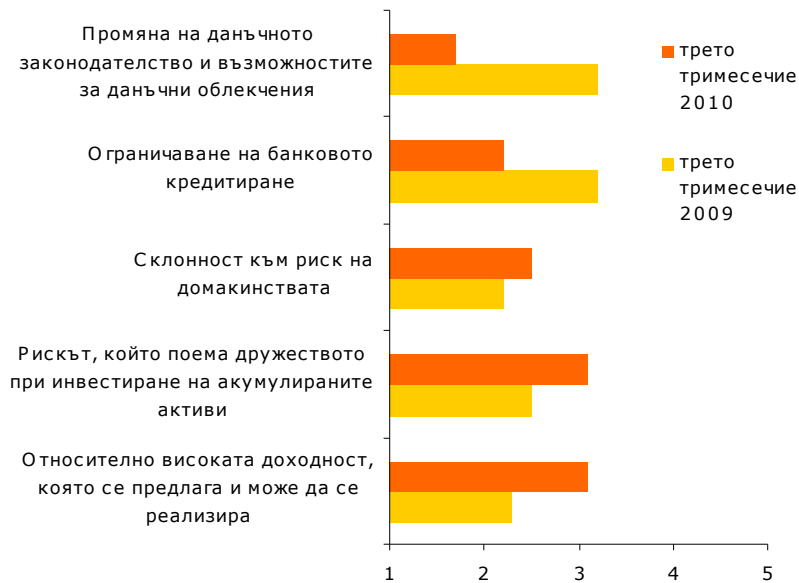
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

Възможностите за данъчни облекчения са изиграли най-голяма роля според анкетираните при вземането на решение от домакинствата за влагането на пари в колективни инвестиционни схеми. Ограничаването на банковото кредитиране е следващия по значение фактор в това отношение. Неговото влияние може да се свърже с негативния му ефект върху потреблението на домакинствата, което доведе до нарастване на спестяванията им. Това от своя страна би могло да бъде предпоставка за разширяване на кръга от финансови посредници, на които домакинствата да поверят свободните си ресурси. Решаващо в случая ще бъде нивото на риск, което икономическите агенти са готови да поемат. Факторът е поставен на трето място по степен на значимост и в сравнение на същото тримесечие на 2009 г. е загубил първостепенната си роля. Рискът, който поема дружеството при



инвестиране и нивото на постигната доходност не са били особено важни за домакинствата според участниците в анкетата. Подобно мнение е лесно обяснимо предвид константните за момента висок риск и нищожни възможности за реализиране на стабилна положителна доходност.

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

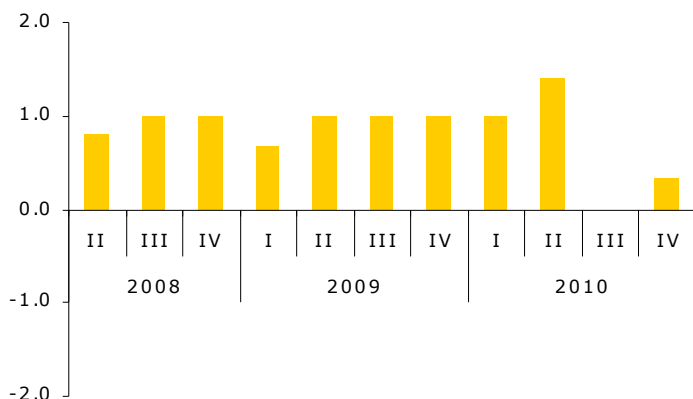


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

#### 4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества повишават оптимизма си по отношение на акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове през четвъртото тримесечие в сравнение с предходната анкета, когато смятаха, че нивото на активите няма да се промени. Очакванията им за активите на допълнителните доброволни фондове се запазват спрямо третото тримесечие и сочат нарастване. Позитивната нагласа на участниците може да се свърже с добрите резултати, постигнати през третото тримесечие, между които трябва да се отбележи положителната доходност, постигната от повечето фондове. Нарастването на очакването за развитието на задължителните фондове, само по себе си, води до извод за известен оптимизъм сред анкетираните по отношение на динамиката на заетостта през последното тримесечие на 2010 г.

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



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



Заб.: Очаквания на ПОД за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че ПОД очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Развитието на пенсионните фондове през третото тримесечие на настоящата година бе възходящо, като се наблюдава нарастване на броя на осигурените лица и сумата на активите. Доколкото те са свързани със заетостта и съвкупното ниво на доходите на домакинствата, изменението на финансовото състояние на икономическите агенти е посочено от две трети от пенсионно-осигурителните дружества като най-важен фактор за развитието на дейността им през разглеждания период. Свързаната с финансовото състояние макроикономическа среда е на второ място по значимост, като двата фактора запазват водещата си роля в сравнение с година по-рано. Няма промяна в подредбата и на следващите фактори, определящи развитието на пенсионните фондове, които са финансовата култура на домакинствата и конкуренцията от страна на банковата система. Пенсионните фондове успяха да постигнат положителна доходност, което в комбинация с понижаващите се лихвени проценти по банковите депозити отново извежда на преден план финансовата култура на домакинствата в процеса на избор на спестовен носител и в същото време постепенно засилва конкуренцията между двете групи финансови посредници. Измежду останалите отговори впечатление прави значителното повишение на степента на значимост на конкуренцията от

чуждестранни ПОД, докато конкуренцията на местни ПОД е поставена от участниците на последно място сред факторите.

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



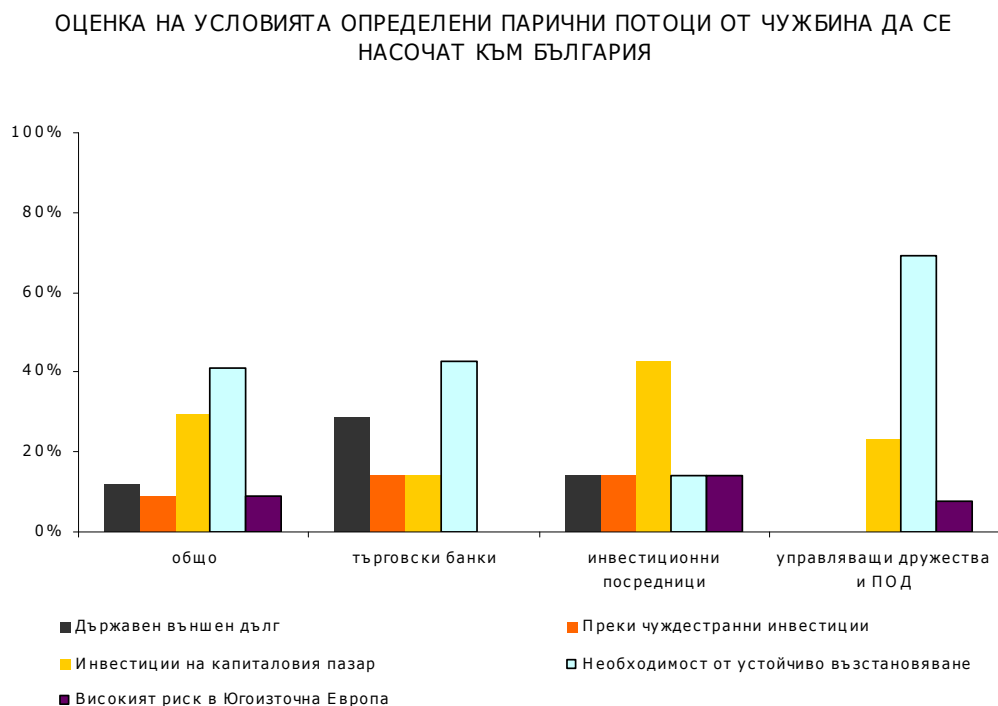
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### III. Оценка на условията определени парични потоци от чужбина да се насочат към България.

Един от най-осезаемите ефекти от световната финансова и икономическа криза върху българската икономика бе значителното съкращаване, а в отделни сектори и прекъсването, на паричните потоци от чужбина. България е от страните с малка, отворена икономика, за които вливащите се парични потоци са определящи за растежа. Сектори като местния капиталов пазар са изцяло зависими от присъствието на чуждестранни инвеститори. Кредитната активност на банките и инвестициите в частния сектор на реалната икономика в периода на висок растеж са тясно свързани съответно с финансирането от страна на институциите-собственици и преките чуждестранни инвестиции. През последните месеци в икономиките на САЩ и Евроната отново бяха освободени значителни по размер финансови ресурси с цел стимулиране на икономическото възстановяване. Страните от Югоизточна Европа, причисляващи се към така наречените „emerging markets“, бяха привлекателна дестинация за всякакъв тип инвестиции поради по-бързото си развитие в стремеж към конвергенция с развитите икономики, което от своя страна осигуряваше по-висока доходност на вложените ресурси. Решихме да попитаме участниците в анкетата дали и под каква форма част от ликвидността в развитите икономики би се насочила към България. Най-голям дял от всички финансови посредници (41.2%) са

отговорили негативно на въпроса и смятат, че необходимо условие за насочването на финансови потоци към местната икономика е тя да се завърне устойчиво към възходящата посока на развитие. Този отговор преобладава сред банките и в най-голяма степен в групата на управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества. Инвестиционните посредници застъпват различно мнение от цялата съвкупност анкетирувани. Според 42.9% от тях парични потоци към България ще има и те ще бъдат под формата на инвестиции на капиталовия пазар. Същият отговор фигурира на второ място при УД и ПОД и се подкрепя съответно от 23.1% от тях. Инвестиции на нерезиденти в български държавен външен дълг са най-вероятни според 28.6% от банките, но на консолидирано ниво отговорът се поддържа от 11.8% от участниците.

Граф. 23: Оценка на условията определени парични потоци от чужбина да се насочат към България



## 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

#### Банки

В специалната част на анкетата, която банките 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: Имайки предвид повишената ликвидност в световен мащаб, смятате ли че определен обем парични потоци би се насочил към България?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха при какви условия и под каква форма България би могла да се възползва от повишената ликвидност в световен мащаб. Възможните отговори бяха пет. Измежду тях три са положителни, като вариантите за алокация на паричните потоци бяха: под формата на държавен външен дълг, под формата на преки чуждестранни инвестиции и под формата на инвестиции на местния капитал пазар. Останалите два отговора бяха отрицателни, а посочените за това мотиви бяха: необходимост от доказателства за устойчиво възстановяване на икономиката и високият риск в региона на

Югоизточна Европа. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.