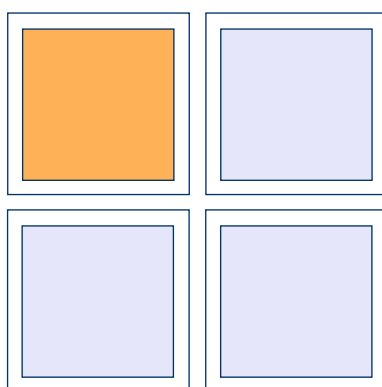


# ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



# 1 | 2009



АГЕНЦИЯ ЗА  
ИКОНОМИЧЕСКИ  
АНАЛИЗИ И  
ПРОГНОЗИ

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 Агенцията за икономически анализи и прогнози. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. АИАП 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.

ISSN 1313-3098

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2009

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, факс: 981 33 58, e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg, www.aeaf.minfin.bg

*Изданието "Финансов сектор: оценки и очаквания" на Агенцията за икономически анализи и прогнози 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.*

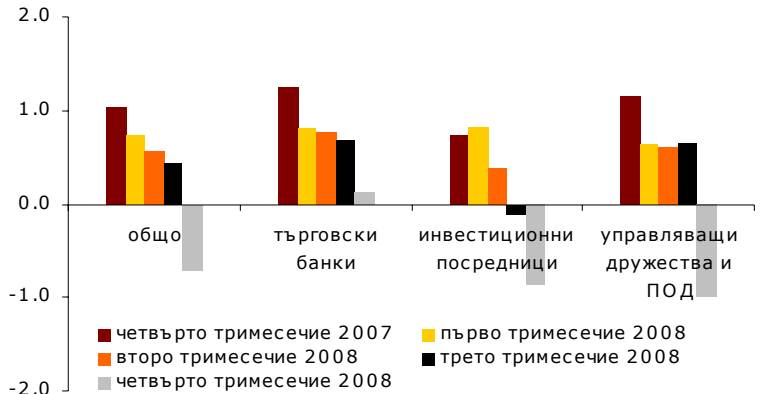
*Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично. В настоящото изследване анкетите са проведени през периода от 7 януари до 21 януари 2009 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 56.7% от активите на банковата система към края на декември 2008 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 52.1% към декември 2007 г., управляващите дружества управляват 54.4% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на декември 2007 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 30.7% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2007 г. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.*

## I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са силно повлияни от данните за спада на икономиките на САЩ и Европейския съюз и от свързаните с това опасения на местните предприемачи за свиване на външното търсене на тяхната продукция. Наблюдава се значително влошаване на техните оценки, като най-песимистично настроени са небанковите финансови посредници, при които има рязка промяна на оценката спрямо отговорите им от предишната анкета. 80% от инвестиционните посредници оценяват текущата икономическа ситуация като незадоволителна или много отрицателна, а при управляващите дружества и пенсионните фондове този процент достига 88.2%. Търговските банки също повишават своя песимизъм, но все пак тяхната агрегирана оценка остава в положителния спектър на отговорите, тъй като 55.6% от отговорилите банки оценяват икономическата ситуация като задоволителна.

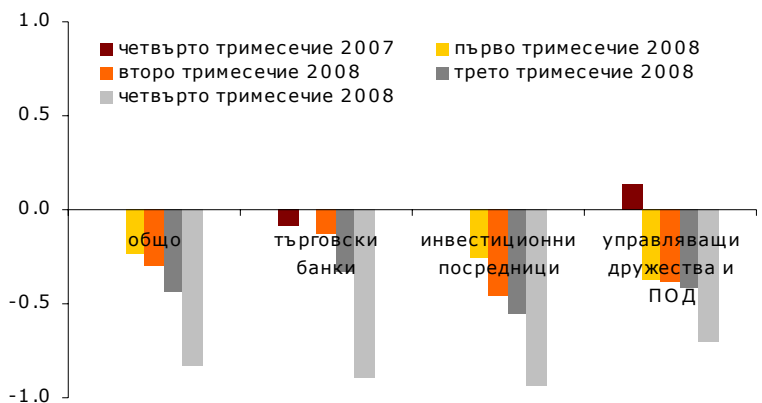
ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



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.

Опасенията за близкото бъдеще са добре изразени в отговорите за очаквания икономически растеж през последното тримесечие на 2008 г. В сравнение с отговорите от предходните анкети делът на посредниците, очакващи забавяне на растежа рязко нараства, като при инвестиционните посредници той надхвърля 93%, а при търговските банки делът е 88.9%. Нито един от участниците в анкетата не е посочил, че очаква повишаване на икономическия растеж.

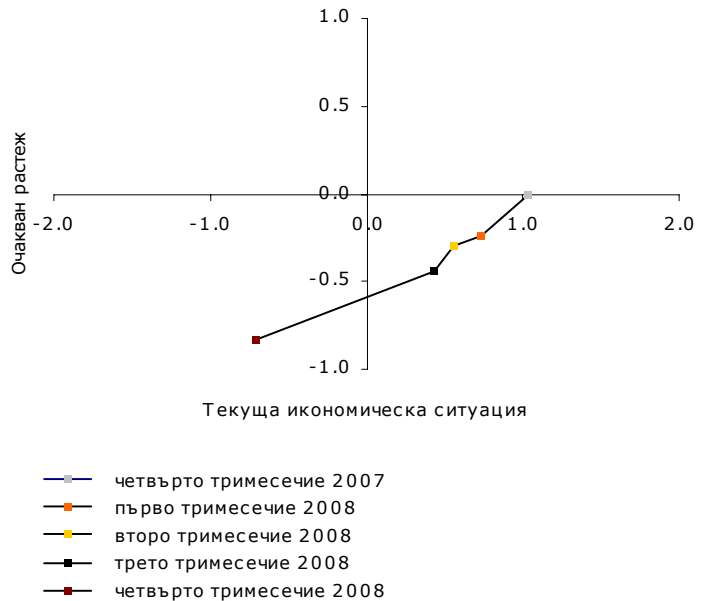
ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ



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.

Ако се съпостави развитието на оценките на анкетираните институции относно настоящата и бъдеща икономическа ситуация, ще се отбележи, че техните отговори очертават постоянна тенденция за движение към забавяне на растежа през последната година. За първи път през януари 2009 г. техните оценки са едновременно негативни както по отношение на текущата икономическа ситуация, така и по отношение на динамиката на икономическия растеж през следващите тримесечия. При нормално развитие на икономическия цикъл и с разрешаване на проблемите на световната финансова криза може да се очаква, че през следващите тримесечия очакванията за бъдещия икономически растеж постепенно ще започнат да се подобряват дори и при запазване на негативната оценка за настоящото състояние.

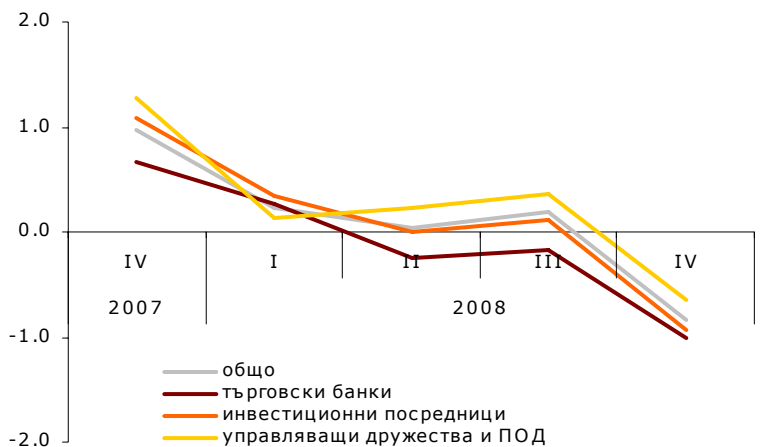
ОЦЕНКА ЗА НАСТОЯЩА И БЪДЕЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



## 2. Инфлация

Финансовите посредници очакват спад на инфлацията през 2009 г. Особено силно това е изразено при търговските банки, където 88.9% от отговорилите банки са посочили, че очакват забавяне на инфлацията. В сравнение с предишното допитване се наблюдава рязка промяна на предвижданията на участниците. Донякъде това е разбираемо, тъй като през последните няколко месеца икономическата ситуация в страната и по света се развива изключително динамично. Рязкото забавяне в редица развити страни, включително и от ЕС, е очаквано да окаже натиск върху растежа на цените и дори се заговори за евентуален проблем от дефлация. Освен това, цената на суровия петрол намалва чувствително на световните борси, а факторът лоша реколта, който влияеше на цените на хранителните стоки през втората половина на 2007 г. и първата половина на 2008 г., на практика вече не е в сила. Всичко това оказва влияние върху променените нагласи на финансовите институции за бъдещата динамика на цените в страната. Не на последно място като възможен фактор може да се спомене очакваното забавяне на растежа на заплатите, вследствие на по-негативните очаквания за икономическия растеж, което също би трябвало да има възпиращо въздействие върху динамиката на инфлацията.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ

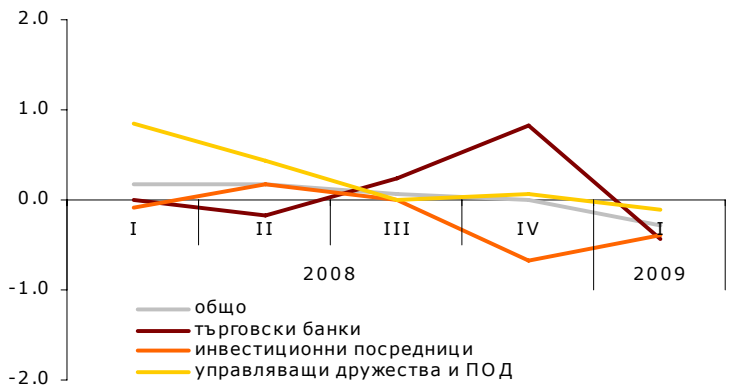


Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

### 3. Валутен курс

Общите очаквания на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева към щатския долар през първото тримесечие на 2009 г. са в полза на леко поскъпване на долара. Отговорите на участниците са диверсифицирани, но в сравнение с предходната анкета, по-голяма част предполагат засилване на позициите на щатската валута (53.7% при 43.8% през октомври). От своя страна, 29.3% от запитаните очакват поскъпване на лева. Всички групи посредници, макар и в различна степен, дават предимство на щатския долар през текущото тримесечие. Позицията на търговските банки търпи най-голяма промяна спрямо последното тримесечие на 2008 г., когато техните очаквания бяха категорично за поскъпване на лева спрямо долара. При настоящото запитване 44.4% от банките смятат, че доларът ще поскъпне, а останалата част от отговорите е сравнително равномерно разпределена между запазване на текущите нива на валутния курс и поскъпване на българската валута. Инвестиционните посредници запазват посоката на очакванията си от предходната анкета, след като 60% от тях предвиждат повишение на разменната стойност на американската валута. Управляващите дружества и ПОД са най-нееднозначни в отговорите си, като 52.9% от тях прогнозираат поскъпване на долара, а 41.2% считат обратното. Общият резултат е близо до неутралния с лек негатив за българския лев.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДВИЖЕНИЕТО НА НОМИНАЛНИЯ ВАЛУТЕН КУРС НА ЛЕВА КЪМ ЩАТСКИЯ ДОЛАР



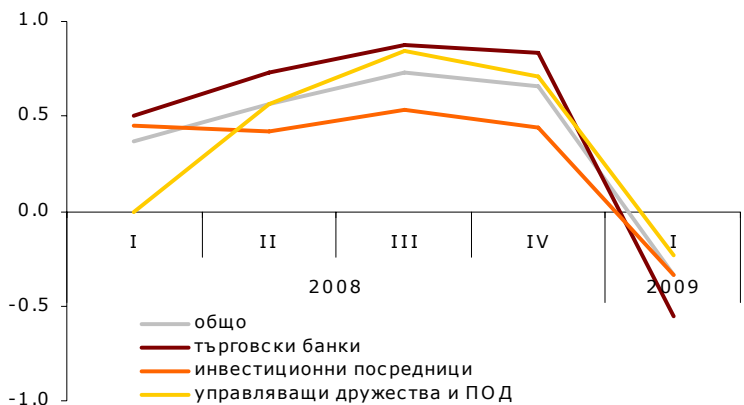
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

Очакваното от финансовите посредници поскъпване на долара през първото тримесечие може да се свърже в най-голяма степен с паричната политика на ЕЦБ, която понижи референтния лихвен процент в началото на януари и почти сигурно ще го направи отново до края на март.

### 4. Основен лихвен процент

Освобождаването на ликвидност във финансовата система, вследствие на промените на регулациите на минималните задължителни резерви от страна на БНБ, доведе до спад на лихвените проценти на междубанковия пазар. Тъй като основният лихвен процент за месеца се изчислява като средно аритметично на междубанковия индекс LEONIA за предходния месец, то може да се очаква, че през първото тримесечие на 2009 г. ОЛП ще намалява. Това е и отговорът, посочен от 51.2% от участниците в анкетата, като при търговските банки този процент достига до 77.8%. Все пак трябва да се изтъкне, че почти една трета от участвалите в допитването финансови посредници

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП



Заб.: 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.

очакват запазване на нивото на ОЛП, като това е очакването на 52.9% от отговорилите управляващи и пенсионноосигурителни дружества. Очакванията за нарастване на ОЛП се споделят от 17.1% от анкетираните посредници. В този смисъл може да се твърди, че в системата съществува несигурност за бъдещата динамика на лихвите в български левове.

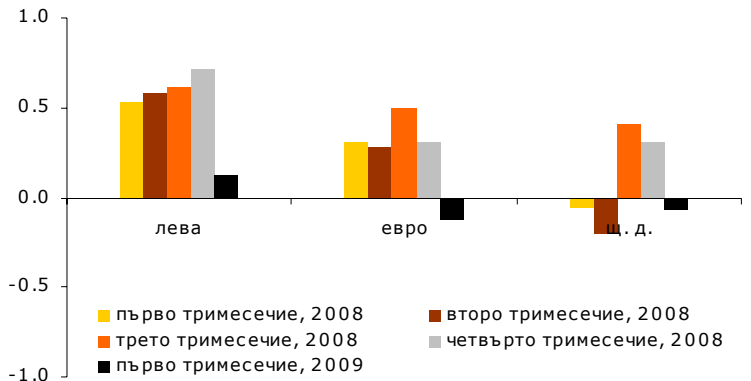
### 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

През изминалите няколко месеца ЕЦБ и Федералният резерв на САЩ предприеха поредица от стъпки, насочени към намаляване на лихвените проценти с цел противодействие на ефектите от световната финансова криза. За малка и отворена икономика като тази на България, реакцията на динамиката на лихвените проценти във валута е очаквано да последва световните тенденции.

Въпреки това, повечето от отговорилите на анкетите финансови посредници са посочили, че очакват запазване на лихвените проценти по депозитите – 42.5% за депозитите в евро и 57.5% за тези в долари. Отрицателният агрегиран резултат се дължи на превеса на очакванията за спад над очакванията за увеличаване на лихвените проценти. В същото време, преобладават очакванията за запазване или растеж на лихвените проценти по кредити в евро и лева и само 21.9% и 19.5% от участниците очакват понижени лихвени проценти, съответно в евро и в долари.

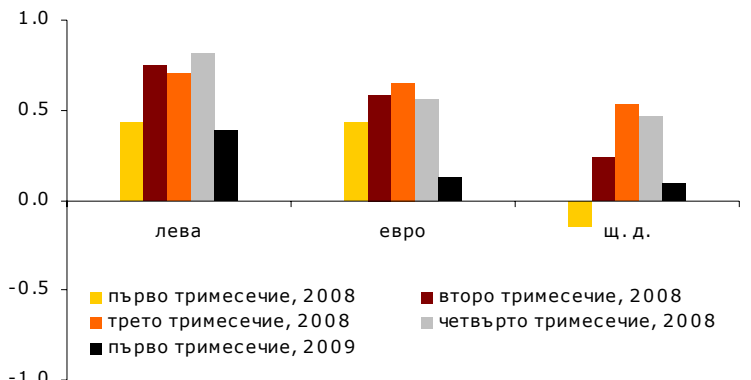
Като цяло, участвалите в допитването финансови посредници очакват лихвените проценти по депозити и кредити в лева да продължат да нарастват през първото тримесечие на 2009 г. Трябва да се има предвид, че се наблюдава силна нехомогенност на отговорите на различните посредници. Очакванията за растеж на лихвените проценти по депозити в лева се споделят от 44.4% от търговските банки, но едва от 13.3% от инвестиционните посредници, а делът на очакващите запазване на нивото финансови посредници е 48.8%. При лихвените проценти по кредити също се наблюдава значителна дисперсия на отговорите, като отново търговските банки в най-голяма степен очакват нарастване на лихвените проценти. В известна степен отговорите на посредниците на този въпрос противоречат на очакванията за динамиката на ОЛП. Те свидетелстват за очаквано прекъсване на връзката между лихвените проценти на междубанковия пазар и по банковите продукти за домакинства и фирми, което, от своя страна, може да се интерпретира като сигнал за запазване на несигурността пред икономическото развитие на страната.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ



Заб.: 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.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО КРЕДИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ

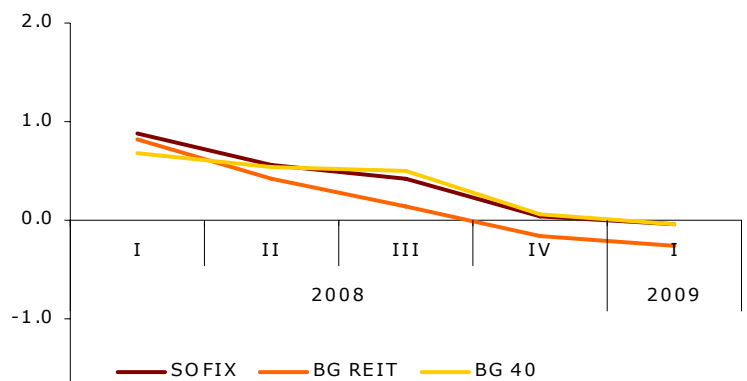


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

## 6. Борсови индекси

Тенденцията на понижение на очакванията на анкетираните финансови посредници за динамиката на индексите на Българската фондова борса продължи и по отношение на първото тримесечие на 2009 г. Осреднените резултати показват отрицателно изменение и на трите индекса. В най-голяма степен това важи за BG REIT, а SOFIX и BG 40, според отговорилите, ще реализират минимални понижения и ще останат близо до настоящите си стойности. Мненията отново са силно диверсифицирани, като се наблюдава увеличение на дела на участниците, смятащи че индексите ще запазят текущите си нива за сметка на оптимистично настроените. В настоящото запитване най-песимистично настроени са търговските банки. Две трети от тях не очакват промяна на SOFIX и BG 40, а 55.6% смятат същото за BG REIT, но измежду останалите отговори преобладават тези, сочещи понижения. Инвестиционните посредници са най-оптимистични като цяло и предполагат запазване на нивата на SOFIX и BG 40 и минимално понижение на BG REIT. При управляващите дружества и пенсионните фондове е налице запазване на очакванията спрямо предходната анкета, когато те прогнозираха понижение на всички индекси. В настоящото издание отговорите им по отношение на SOFIX и BG 40 показват минимални понижения, но предвиждат по-значително понижение за BG REIT в сравнение с последното тримесечие на 2008 г.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА БОРСОВИТЕ ИНДЕКСИ



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

Влошаването на икономическата ситуация в глобален план и низходящото развитие на основните световни фондови пазари остават основните фактори, влияещи негативно на местния капиталов пазар. При липсата на чуждестранни инвеститори, които изтеглиха значителна част от вложенията си в български ценни книжа поради силно понижената им склонност към риск и нуждите им от ликвидност, трудно може да се очаква в краткосрочен период търговията на фондовата борса да поеме във възходяща посока само под влиянието на вътрешни фактори. В този смисъл, очакванията на финансовите посредници изглеждат напълно оправдани. Влошаването на икономическата ситуация в глобален план и низходящото развитие на основните световни фондови пазари остават основните фактори, влияещи негативно на местния капиталов пазар. При липсата на чуждестранни инвеститори, които изтеглиха значителна част от вложенията си в български ценни книжа поради силно понижената им склонност към риск и нуждите им от ликвидност, трудно може да се очаква в краткосрочен период търговията на фондовата борса да поеме във възходяща посока само под влиянието на вътрешни фактори. В този смисъл, очакванията на финансовите посредници изглеждат напълно оправдани.



## II. ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

Основният фактор, който е оказвал влияние върху отпускането на банкови кредити за частния сектор през последното тримесечие на 2008 г., е ликвидността в банковата система – показателят е посочен от всички участници в анкетата търговски банки, като за 66.7% от тях той е най-значим. При разглеждане в съвкупност на трите фактора с най-голяма значимост, а именно ликвидността, макроикономическата среда и наличието на финансиране от чуждестранни финансови институции, може да се изкаже тезата, че предлагането на кредити през четвъртото тримесечие се е определяло от наличието на ресурси и несигурността в бъдещото развитие на икономиката, което е подтикнало финансовите посредници да бъдат особено предпазливи. В сравнение с определящите фактори за последното тримесечие на 2007 г., конкуренцията между банките и между банките и небанковите посредници отстъпва по значимост.

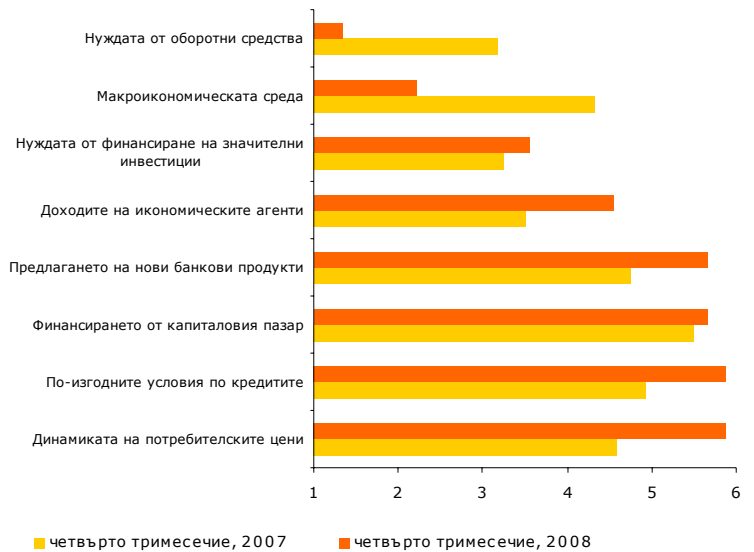
При факторите, които оказват влияние върху търсенето на банкови кредити, също е настъпило значително разместване в сравнение с края на 2007 г. През четвъртото тримесечие на 2008 г. кредитът е служил основно за финансиране на ежедневната дейност на фирмите и в много по-малка степен се е използвал за осигуряване на крупни инвестиции. Макроикономическата среда и тук е посочена като фактор с особена важност, тъй като влошаването ѝ неминуемо оказва въздържащо влияние върху инвестиционните планове на частния сектор и върху оценката на възможността за обслужване на заема.

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ОТПУСКАНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Заб.: За подробности виж методологични бележки

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ТЪРСЕНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ

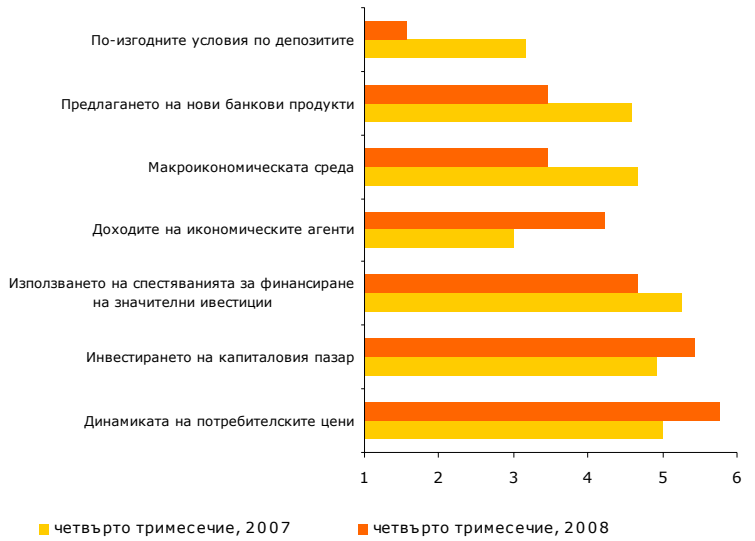


Заб.: За подробности виж методологични бележки

Предлагането на депозити от частния сектор през последното тримесечие на 2008 г. се е определяло основно от условията по депозитите, които търговските банки предлагат. Този фактор е посочен от всички участници в анкетата банки, като 66.7% от тях са го степенували на първо място. През четвъртото тримесечие на 2008 г. се наблюдаваше изостряне на конкуренцията между търговските банки при предлагането на по-високи лихвени проценти, като същевременно се появиха и нови банкови продукти. Предвид посоченото нарастване на значимостта на ликвидността в банковата система, търговските банки очевидно са готови да предлагат все по-атраktivни условия по депозитите.

Доколко агресивно са подхождали търговските банки в предлагането на по-изгодни условия по банковите депозити през четвъртото тримесечие на 2008 г. се е определяло основно от достъпа им до чуждестранно финансиране – този фактор е посочен от 88.9% от участниците. Настоящата макроикономическа среда и влошаващите се перспективи са другият основен фактор. В сравнение с отговорите от преди една година доходите на икономическите агенти загубват своята важност, което може да свидетелства за промяна на модела на привличане на депозити от търговските банки.

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ВЛАГАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Заб.: За подробности виж методологични бележки

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ПРИВЛИЧАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Заб.: За подробности виж методологични бележки

Според ТБ очакваното увеличение на лихвените проценти по кредитите няма да окаже възпиращ ефект върху обема на отпуснатите кредити, който ще продължи да нараства. В сравнение с отговорите преди една година, се очаква дългосрочните кредити за домакинства и фирми да нарастват с по-бавни темпове. В същото време, привлечените депозити и особено тези в евро от домакинствата ще продължат да нарастват през първото тримесечие на годината. За разлика от очакванията за първото тримесечие на 2008 г. конкуренцията от страна на лизинговите компании и на небанковите финансови посредници се очаква да се изостри в началото на 2009 г.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА:

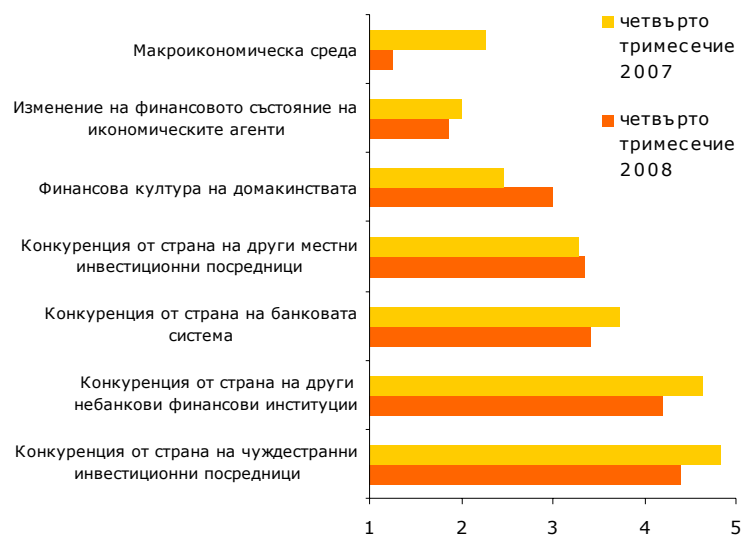


Заб.: Среднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че очакванията са за значителното му намаляване.

## 2. Инвестиционни посредници

Влиянието на световната икономическа и финансова криза започна да се усеща по-осезателно върху българската икономика през последното тримесечие на 2008 г. и това даде отражение върху инвестиционните посредници. Потвърждение на това е мнението на анкетираниите, че макроикономическата среда е била най-важният фактор, повлиял на развитието им през разглеждания период. Посредниците са категорични в отговора си (73.3% от тях са посочили фактора на първо място), а значението му се повишава спрямо предходните анкети. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти, като следствие от промяната на макроикономическата среда, е посочено на следващо място като определящ фактор. Той също повишава значението си и е отбелязан на първо място в 47% от отговорите. Значението на тези два фактора се откроява съществено през четвъртото тримесечие, докато през третото степента на значимост на повечето фактори бе сравнително по-близка. На трето място, анкетираниите поставят финансовата култура на домакинствата, която измества по важност конкурен-

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ



Заб.: Среднената 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.

цията на други инвестиционни посредници. Степента на значимост се понижава и при двата фактора спрямо предходното тримесечие, въпреки сравнително предните позиции, на които са поставени. Финансовата култура е необходима на домакинствата за вземането на рационални решения при текущото икономическо развитие, но в същото време ограниченият им инвестиционен избор в условията на несигурни финансови пазари понижава релевантността на този фактор. Като най-маловажни фактори инвестиционните посредници традиционно опеределят конкуренцията на другите местни и чуждестранните финансови посредници.

Инвестиционните посредници преоценяват в настоящата анкета важността на факторите, определящи за вземането на решение за листване на една компания на борсата спрямо предходното тримесечие. С най-определяща роля в това отношение за последното тримесечие на 2008 г. е посочена ниската ликвидност на капиталовия пазар, считана до този момент за маловажен фактор. Излизането на този проблем на преден план вероятно се дължи на по-трудния достъп на компаниите до банково финансиране, който повишава съществено степента си на значимост до втори най-важен фактор. Склонността за разкриване на финансови резултати запазва водещата си роля, но леко понижава степента си на значимост. Постигнатите финансови резултати отстъпват определящото си значение, но въпреки това степента им на значимост е близка до тази на посочените на първи места фактори. При ограничените възможности на компаниите да привлекат необходимите им парични ресурси от местни източници, нараства значението на способността им да се финансират с чуждестранни средства. Това е факторът, който в най-голяма степен повишава значимостта си, след като в предходната анкета бе счетен за най-маловажен. На последните места с най-малко значение анкетираните са поставили финансовата история и наличието на атрактивни емисии на фондовата борса. Като цяло, впечатление прави липсата на единодушно мнение при повечето отговори. Също така анкетираните поотделно са давали висок приоритет на повече отговори и по този начин степените на значимост на всички фактори са по-високи от средната възможна.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РЕШЕНИЕТО ЗА ЛИСТВАНЕ НА ЕДНА КОМПАНИЯ НА БОРСАТА



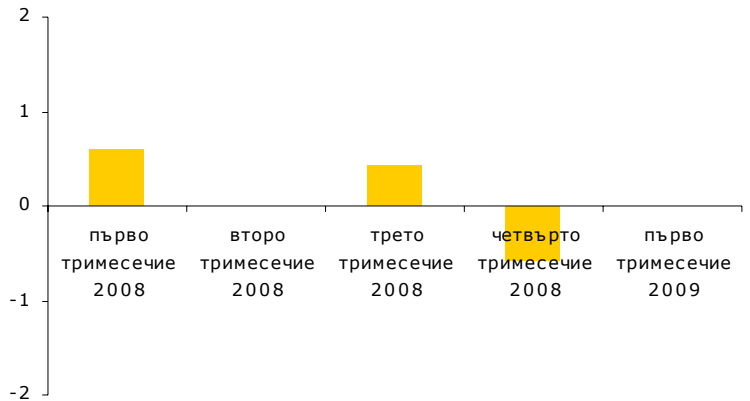
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### 3. Колективни инвестиционни схеми

Управляващите дружества очакват стойността на акумулираните активи на колективните инвестиционни схеми да се запази през първото тримесечие на 2009 г. Полученият резултат е следствие на силно диверсифицираните отговори, като 35.7% от тях съвпадат с общото очакване, също толкова предполагат намаление на активите, 21.4% предвиждат увеличение и 7.1% смятат, че активите ще се увеличат значително.

Факторите, посочени като определящи за развитието на колективните инвестиционни схеми през последното тримесечие на изминалата година, съвпадат напълно с тези при инвестиционните посредници. Няма разлика и в подреждането на факторите спрямо предходната анкета. Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са повлияли в най-голяма степен на дейността на управляващите дружества. Налице е нарастване на степента им на значимост и това особено се отнася за втория фактор. Финансовата култура на домакинствата заема следващото място с равна значимост с конкуренцията от страна на банковата система. Предвид понижената си ликвидност, търговските банки водят агресивна политика за привличане на депозити от населението. Това прави банковите депозити по-атраکتивен вариант за влагане на спестявания, като се вземат под внимание и по-ниските реализирани доходности от колективните инвестиционни схеми, вследствие на значителния спад на цените на акциите на фондовата борса. Конкуренцията на всички останали местни и чуждестранни небанкови финансови институции все още е с най-малко значение за дейността на управляващите дружества.

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.

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.

Факторът, повлиял в най-голяма степен при вземането на решение от страна на домакинствата за влагане на свободните им ресурси в инвестиционни дружества, според отговорилите, е склонността към риск на домакинствата. Значението на този фактор може да се свърже с високия понастоящем риск при портфейлните инвестиции, както и с все по-високите оценки на финансовите посредници относно финансовата култура на икономическите агенти. Високата предлагана доходност понижава степента си на значимост и се нарежда на следващо място, а причина за това най-вероятно е невъзможността за реализиране на доходности, сходни с тези от 2007 г. Рискът, поеман от дружеството при инвестиране на набраните средства, който бе от първостепенно значение през предходното тримесечие, няма толкова определяща роля в настоящото запитване. Управляващите дружества започнаха през 2008 г. реструктуриране на инвестиционните портфейли на КИС, увеличавайки дела на по-нискорисковите си активи (банкови депозити и дългови ценни книжа) за сметка на по-високорисковите (корпоративни акции), което намалява значението на разглеждания фактор. Промени в данъчното законодателство и банковото кредитиране са смятани от анкетираните за най-незначими.

Получените отговори на този въпрос са силно диверсифицирани, в резултат на което агрегираните стойности на всички фактори се намират в сравнително тесен интервал.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ ЗА ВЗЕМАНЕТО НА РЕШЕНИЕ ОТ ДОМАКИНСТВОТА ЗА ВЛАГАНЕ НА СВОБОДНИТЕ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ В КОЛЕКТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



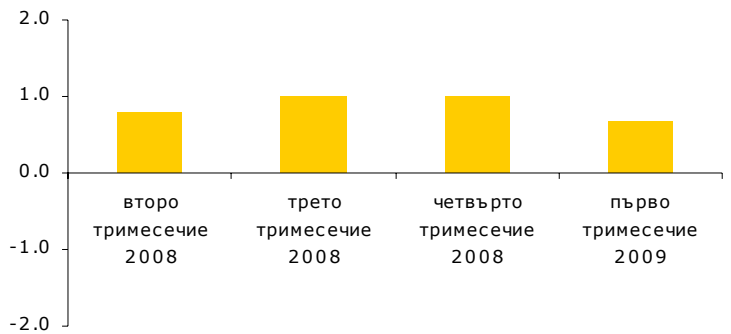
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

#### 4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества прогнозират нарастване на акумулираните активи в допълнителните задължителни фондове, като на това мнение са две трети от анкетираните. Същият дял отговорили считат, че активите на допълнителните доброволни фондове ще останат без промяна, а според останалите – те ще намаляят.

Анкетираните ПОД определят макроикономическата среда като основен фактор, повлиял на развитието им през четвъртото тримесечие на 2008 г. Понижавайки значимостта си спрямо предходното тримесечие, на следващо място е промяната на нормативно определената вноска. Финансовото състояние на икономическите агенти и финансовата култура на домакинствата продължават да имат важно значение за дейността на ПОД и запазват значимостта си. Според получените отговори, конкуренцията на други ПОД, както и на всички останали финансови посредници, има все по-малко значение за дейността на участниците в запитването.

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ЗАДЪЛЖИТЕЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



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.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ

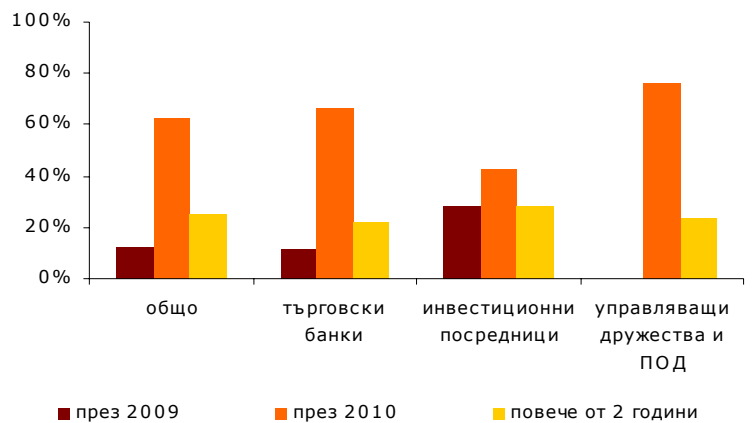


Заб.: Среднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### III. ОЧАКВАНИЯ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ НА СВЕТОВНИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ

Световната икономическа криза, която се зароди като финансова криза през лятото на 2007 г. в САЩ, но през 2008 г. се прехвърли на финансовите пазари в Европа и започна да дава отражение и върху реалната икономика, неминуемо ще окаже влияние върху перспективите за икономически растеж в следващите няколко години. Редица правителства оповестиха програми за реструктуриране и увеличаване на публичните инвестиции с цел стимулиране на икономиката и неутрализиране на негативните ефекти от кризата. В тази анкета финансовите посредници бяха помолени да оценят евентуалната продължителност на кризата. Повечето от тях смятат, че влиянието на кризата ще се усеща относително дълго – 62.5% са отговорили, че световният икономически растеж ще се възстанови през 2010 г., като за 25.% от тях е по-вероятно това да стане след повече от 2 години. Най-оптимистично настроени са инвестиционните посредници, докато търговските банки, управляващите дружества и ПОД се приготвят за трудни години. Продължаващата неяснота за дълбочината и обхвата на финансовата криза, както и за вероятното ѝ запазване с вторични ефекти, дължащи се на загуба на стойност на ценни книжа, емитирани от фирми от реалния сектор, които изпитват затруднения, е една от основните причини за възможното продължително влияние на кризата и за трудното възстановяване на икономическия растеж.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ НА СВЕТОВНИЯ 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 нехомогенност 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: Очаквано време за възстановяване на темповете на нарастване на световната икономика.

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха след колко време ще се възстановят темповете на нарастване на световната икономика. Възможните отговори бяха до края на 2009 г., до края на 2010 г. и повече от две години. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.