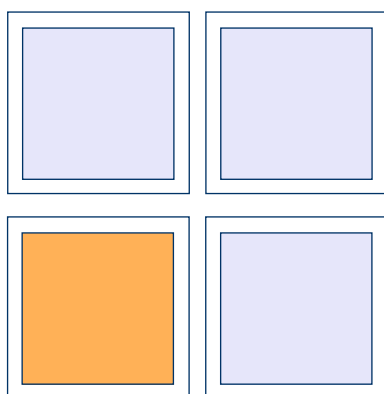
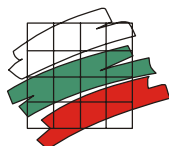


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



4 | 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 14 до 25 септември 2009 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 39.3% от активите на банковата система към края на декември 2008 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 17.6% към края на 2008 г., управляващите дружества управляват 52.5% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на 2008 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 60.7% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2008 г. 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:

- Понижение на лихвените проценти по депозити и кредити, както и на ОЛП през следващите месеци;
- Допълнително забавяне на инфлацията;
- Борсовите индекси ще запазят възходящата си тенденция;
- Нарастващата безработица ще окаже въздържащо влияние върху развитието на сектора в непосредствено бъдеще.

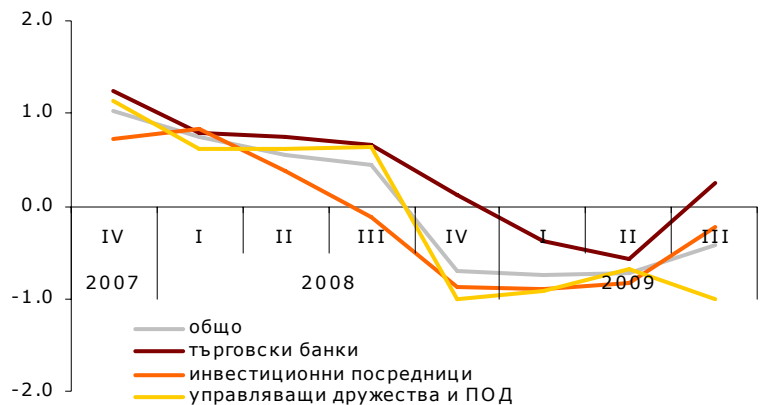
I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

След три поредни тримесечия на негативни оценки за текущата икономическа ситуация, при настоящата анкета финансовите посредници демонстрират оптимизъм. Преобладаващите отговори все още остават в сферата на незадоволително представяне на икономиката (67.7% от всички отговори), но броят на положителните оценки се повишава. Най-забележимо това е при търговските банки, като 62.5% от тях смятат, че икономическата ситуация в страната е задоволителна. Инвестиционните посредници също подобряват мнението си за икономиката – през третото тримесечие 38.5% от тях са дали положителна оценка за състоянието на икономиката, сравнено с едва 11.8% при предишната анкета. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (УП и ПОД) са единствените посредници, при които броят на негативните отговори се увеличава.

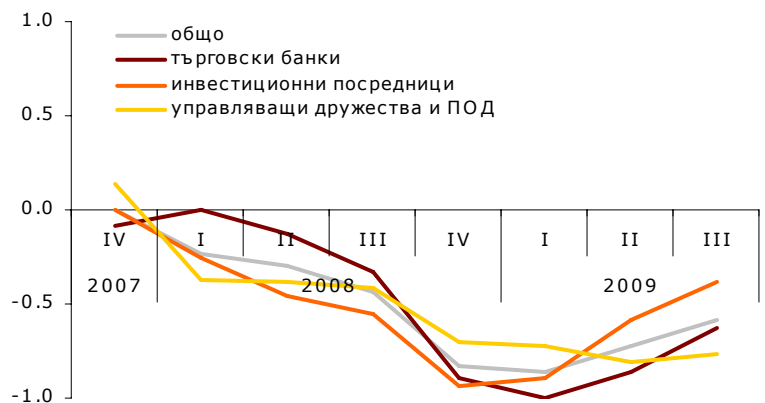
Очакванията за икономическия растеж през третото тримесечие на годината се подобряват спрямо тези за второто. Несъмнено данните, публикувани от националната статистика за икономиката през второто тримесечие на годината, са изиграли значителна роля за повишаване на положителните и неутрални отговори, които се покачват до 38.2% от всички анкетирани посредници от 22.5% в предишната анкета. Все още преобладават мненията за забавяне на икономическия растеж (61.8% спрямо 77.5% при предходното допитване), но при определени групи посредници очакванията очевидно се повишават. 53.9% от инвестиционните посредници очакват запазване или ускоряване на икономическия растеж (спрямо 35.3% при предходната анкета), а при търговските банки делът на

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.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ

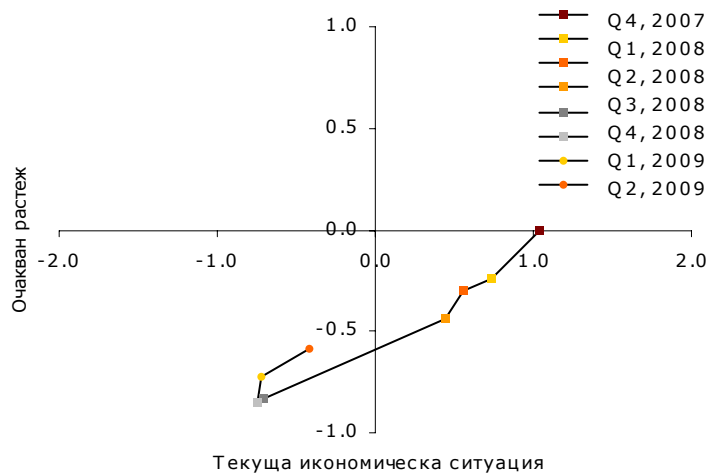


Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват очаквания за неговото забавяне.

отговорите, посочващи забавяне на растежа, се понижава от 85.7% на 62.5%. УП и ПОД остават сред най-песимистично настроените посредници, въпреки че и тук 23.1% очакват запазване на икономическия растеж.

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очаквания икономически растеж показват запазване на оптимизма, демонстриран и при предишната анкета. Изменението идва основно по линия на оценката на текущата икономическа ситуация, докато подобрението на очакванията за растеж е по-малко. Отговорите все още остават в отрицателната част на координатната система, което свидетелства, че въпреки наличието на положителни нагласи сред финансовите посредници, те остават предпазливи и запазват известен скептицизъм относно устойчивостта на положителните сигнали.

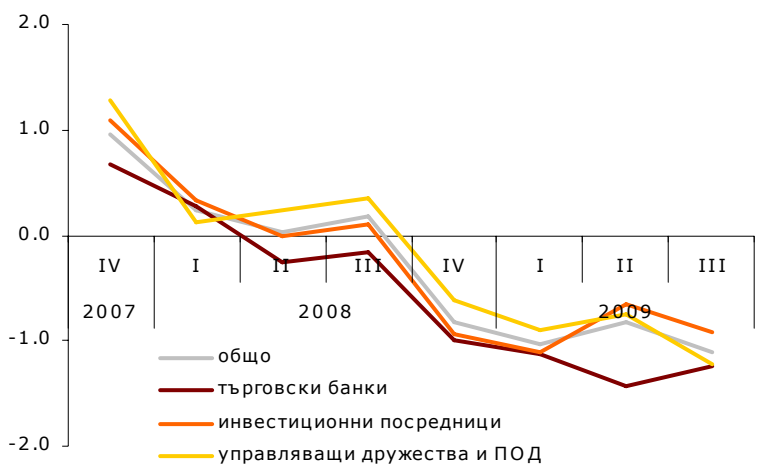
ОЦЕНКА ЗА НАСТОЯЩА И БЪДЕЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



2. Инфлация

Финансовите посредници очакват инфлационният натиск през годината да продължи да отслабва – 76.5% от тях предвиждат спад на ръста на цените. Това са преобладаващите отговори при всички участници, като за инвестиционните посредници и групата на УП и ПОД те надхвърлят 76%. В същото време, агрегираният показател за търговските банки се повишава, но това се дължи изцяло на увеличаване на отговорите за запазване на инфлацията през текущата година, които достигат 25% при липса на такива при предишното допитване. Очевидно забавянето на икономическата активност през последните тримесечия има значим ефект върху очакваната динамика на цените.

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.

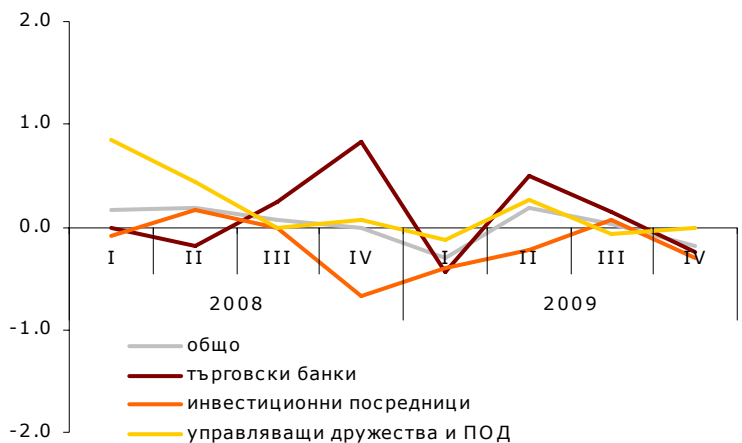
3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар сочи незначително поскъпване на долара през последното тримесечие.

сечие на 2009 г. Очакването сменя посоката си спрямо предходното тримесечие, когато анкетираниите даваха леко предимство на националната валута. Получените отговори са диверсифицирани, което предопределя много близката до неутралната стойност на претегления показател. Сред запитаните с най-голям дял (41.2%) са тези, които смятат, че доларът ще поскъпне леко, 29.4% дават предпочитанията си на лева, а 20.6% не очакват промяна на валутния курс. Съответно 2.9 и 5.9% от участниците са на мнение, че курсът ще се измени силно, респективно в ущърб и в полза на американската валута. При всички групи посредници е налице промяна в посоката на очакванията. Търговските банки се доближават в най-голяма степен до осреднения показател, като половината от тях залагат на леко поскъпване на долара, а по 25% от отговорите са за запазване на курса и за леко поскъпване на лева. Инвестиционните посредници са най-оптимистично настроени към долара, след като 46.2% от тях са за леко и 7.7% за силно нарастване на разменната стойност на щатската валута. В същото време, 30.8% от отговорите на тази група посредници предполагат леко поскъпване на лева. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, както и в предходната анкета, са най-нееднозначни в мненията си. Общото им очакване е за запазване на разменното съотношение на двете валути, а отговорите им са напълно симетрични спрямо неутралното очакване. Основната част от мненията са разделени по равно между леко поскъпване и леко поевтиняване на долара – по 30.8% от запитаните. Силно изменение на нивото на курса прогнозираят по 7.7% от участниците, докато останалите 23.1% считат, че разменната стойност няма да се промени.

Противоречивите отговори на анкетираниите посредници вероятно се дължат на разнопосочните фактори, оказващи влияние върху валутния курс долар/евро и респективно лев/долар. На този етап, с негативно влияние върху американската валута са индикациите от страна на Федералния резерв за запазване за по-дълго време на референтната лихва в САЩ на ниво 0-0.25%. В същата посока влияят и появилите се в последно време мнения, че доларът ще отстъпи от позициите на основна резервна валута в близко бъдеще. Противоположно влияние към момента оказва изявлението на управителя на ЕЦБ Жан-Клод Трише, че силният долар ще бъде определящ за възстановяването на световната икономика. Възможен негативен ефект върху стойността на единната европейска валута може да окаже и очакването предоставяне от страна на ЕЦБ на 75 млрд. евро на банки в Евроната под формата на едногодишни кредити при много нисък лихвен процент.

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

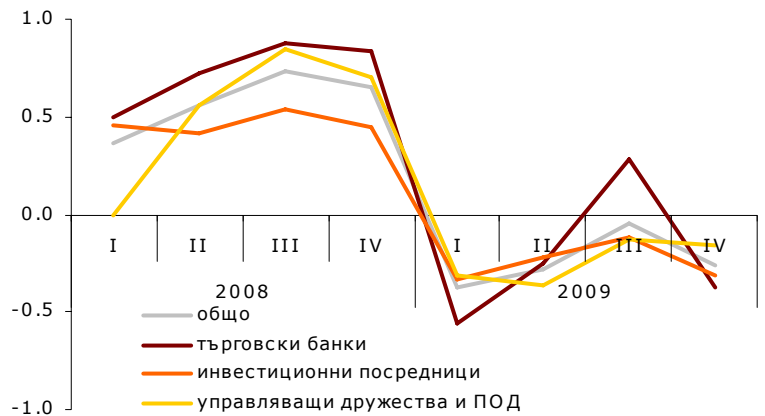


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

4. Основен лихвен процент

Запазването на ниски лихвени проценти на междубанковия пазар през последните месеци повлия върху очакванията за динамиката на основния лихвен процент (ОЛП). 29.4% от финансовите посредници са посочили, че очакват продължаващо понижение на лихвата през следващото тримесечие, а 67.7% очакват запазване на настоящите нива. Най-значима е промяната на очакванията при търговските банки, където 37.5% очакват спад на лихвата при положение, че този отговор не е бил посочен от нито една банка при предишната анкета. УД и ПОД са единствените посредници, които смятат, че е възможно ОЛП да се повиши през следващото тримесечие – 7.7% от тях са посочили този отговор.

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП

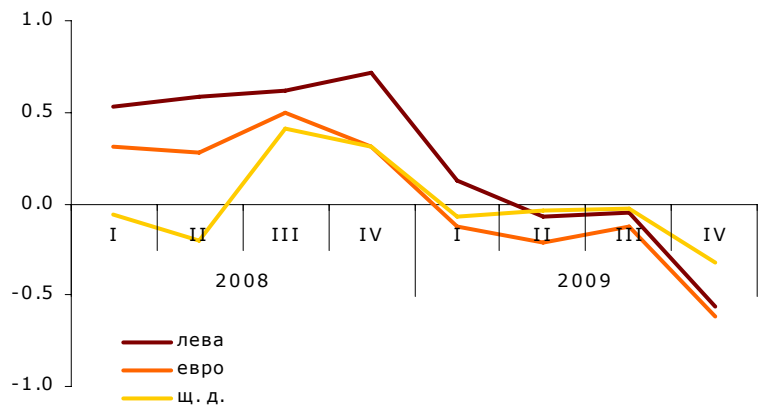


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Според финансовите посредници увеличаването на лихвените проценти по депозитите в страната се е изчерпило и се очаква пречупване на възходящата тенденция. Нито един от посредниците не очаква повишаване на лихвите по спестяванията в лева, напротив, за 55.9% през следващото тримесечие ще има понижение. Този процент е още по-висок при инвестиционните посредници и при УП и ПОД, съответно 69.2% и 61.5%. При търговските банки обаче преобладават очакванията за запазване на лихвените проценти по левовите депозити. Сходна е динамиката на лихвите и при спестяванията в евро, като там очакванията за понижение са още по-ясно изразени. Що се отнася до лихвените проценти по депозити в щатски долари, преобладаващата част от посредниците (67.7%) очакват запазване на настоящите нива и през следващото тримесечие.

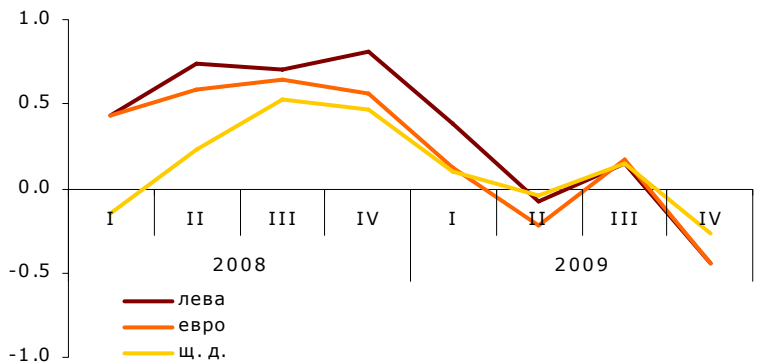
ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАРИ



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.

Очакванията за понижения на лихвените проценти по депозитите кореспондират пряко с очакванията за динамиката на цената на кредита. Повече от половината финансови посредници (55.9%) очакват лихвените проценти по кредити в лева да се запазят на настоящите си нива и през четвъртото тримесечие, а 44.1% очакват понижение. Подобни са прогнозите за динамиката и на лихвените проценти в евро, докато при кредитите в долари 7.7% от инвестиционните посредници очакват повишение, а 46.2% - запазване на настоящите нива на лихви.

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

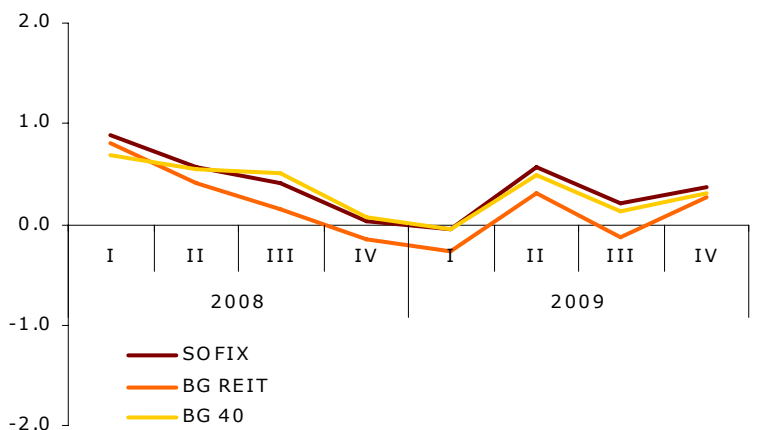


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Анкетираните финансови посредници засилват позитивните си очаквания за динамиката на индексите на Българската фондова борса през четвъртото тримесечие в сравнение с предходното. Отговорите сочат повишение и при трите индекса, като по отношение на BG REIT се наблюдава обръщане на посоката на очакванията в сравнение с тези за третото тримесечие, когато анкетираните бяха песимистично настроени. Като цяло, мненията са малко по-категорични спрямо предходната анкета с нарастване на дяловете на оптимистично настроените участници за сметка на негативните и неутралните очаквания. Според запитаните, най-съществено повишение ще реализира SOFIX. Това са посочили 45.5% от участниците. Впечатление прави увеличаването на дела на посредниците, според които основният борсов индекс ще се повиши силно. Подобни са резултатите и спрямо BG 40, където умерено позитивни са 39.4% от очакванията и 30.3% са неутрални. BG REIT е индексът, спрямо който очакванията са най-ниски, въпреки че са положителни. Предпочитания за лекото му нарастване са дали 39.4% от посредниците, а за запазване на текущите нива – 36.4%. Измежду отделните групи финансови посредници с най-ниски очаквания са инвестиционните посредници. Въпреки че по-голямата част от техните отговори сочат повишение на индексите (50% и по 41.7% съответно за BG REIT, SOFIX и

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.

BG 40) или липса на промяна, 8.3% от анкетираниите смятат, че и трите индекса ще се понижат силно, което допринася за общия резултат. Търговските банки се доближават в значителна степен до агрегираната оценка. Мненията им са малко по-категорични в сравнение с предишното запитване, но все още повечето от тях не считат, че предстои промяна в стойностите на индексите до края на годината. Тази позиция споделят 50% от участвалите банки по отношение на SOFIX и BG REIT и 62.5% спрямо BG 40. В същото време по 37.5% са оптимистични относно бъдещата динамика на първите два индекса, а 25% мислят по този начин за широкообхватния индекс. Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, както и в предходната анкета, са най-позитивно настроената група посредници. Техните отговори са по-диверсифицирани в сравнение с банките и инвестиционните посредници, като по-високият резултат се дължи на нарастване на дела на мненията, които посочват силно повишение на индексите. Това ще се случи със SOFIX и BG 40 според 23.1% от анкетираниите в тази група, докато 15.4% имат високи очаквания за развитието на сегмента на дружествата със специална инвестиционна цел. Преобладаващите отговори, от своя страна, предполагат леко повишение на индексите. Така мислят 38.5% от УД и ПОД по отношение на BG REIT и по 46.2% съответно за останалите два.

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, както и стремежът на някои пазарни участници да реализират текущи печалби да имат задържащ ефект върху нарастването на индексите.

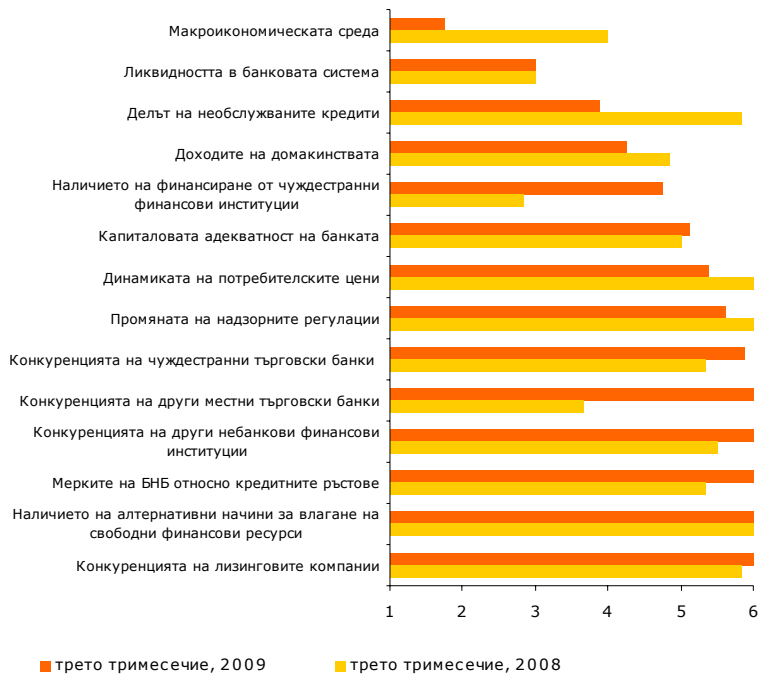
II. ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

1. Търговски банки

Забавянето на икономическия растеж в страната доведе до чувствително нарастване на значението на макроикономическата среда като фактор за динамиката на търсенето и предлагането на банкови продукти. Търговските банки са го посочили като основния фактор, който определя решенията им за отпускане на кредит за частния сектор през третото тримесечие на годината. Нещо повече, средата е посочена от всички участвали в допитването банки. Друг фактор, който значително променя своето място спрямо отговорите, давани година по-рано, е делът на необслужваните кредити. През последните няколко месеца качеството на кредитните портфейли се влошава и все повече заеми се класифицират като нередовни. Това вероятно има отрицателен ефект върху възможните стойности на капиталовата адекватност на институциите, а оттук и върху възможностите им да отпускат нови заеми. Ликвидността на банковата система запазва второто си по важност място, докато достъпът до финансиране от чуждестранни финансови институции вече не е сред основните променливи, влияещи върху динамиката на банковите кредити. В сравнение с отговорите от третото тримесечие на 2008 г., когато конкуренцията между банките и между банките и небанковите финансови институции бе посочвана като важен фактор, при настоящото допитване конкурентността на средата намалява своето значение.

Всички банки, участвали в анкетата, са посочили три фактора, които влияят върху търсенето на заеми. Това са доходите на икономическите агенти, макроикономическата среда и нуждата от оборотни средства. Вследствие на различното ранжиране, нуждата от оборотни средства се оказва най-важният фактор, подтикнал клиентите на банките да потърсят заемни ресурси. По-ниското значение на финансирането на инвестиционни проекти като

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.

фактор, оказващ влияние върху търсенето на банкови кредити, може да свидетелства за силно скъсяване на периода на планиране на икономическите агенти или за ликвидни затруднения в реалния сектор.

Няма съществени различия в степенуването на факторите, които оказват влияние при предлагането на депозити спрямо отговорите, дадени година по-рано. Изострената конкуренция между търговските банки на пазара на депозити доведе до появата на продукти с изгодни и гъвкави условия – фактор, който е посочен от всички участвали в анкетата банки. Предлагането на нови банкови продукти и макроикономическата среда са посочени от 87.5% от участниците, като средата относително повишава своята важност спрямо отговорите от септември 2008 г.

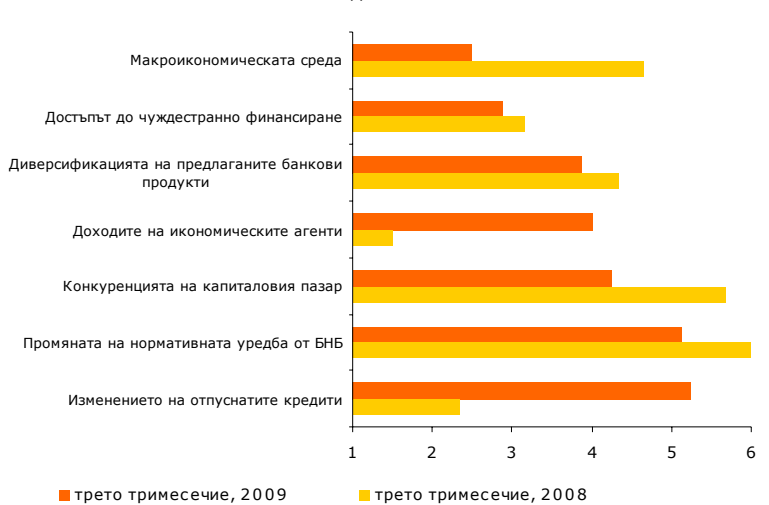
И при търсенето на банкови депозити макроикономическата среда е посочена като факторът с най-голямо влияние. Достъпът до чуждестранно финансиране запазва своето място спрямо резултатите от третото тримесечие на 2008 г., въпреки че агрегираният му резултат се понижава минимално. Впечатление прави спадът в относителната важност на доходите на икономическите агенти и на изменението на отпускнатите кредити. Първото може да сигнализира за промяна на политиката на банките и е опит за фокусиране върху по-широка група спестители. Динамиката на втория фактор може да се тълкува като промяна на използването на привлечените средства за подобряване на общата ликвидност за сметка на финансиране на заемите, които банките отпускат.

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.

Отговорите за очакваната динамика на редица показатели през четвъртото тримесечие на годината може да се тълкуват като очаквания за съществено забавяне на дейността в банковия сектор. Участниците в анкетата предвиждат относително забавяне както от страна на отпускането на кредити за фирми и домакинства, така и спад в динамиката на привлечените депозити. В същото време, размерът на депозитите на чуждестранните финансови институции се очаква да се понижи спрямо нивото си от третото тримесечие на годината, но ограниченият достъп до външен ресурс не се очаква да доведе до нарастване на конкурентността на средата.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА:



Заб.: Осреднената 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

Анкетираните инвестиционни посредници оценяват по сходен начин значимостта на факторите, повлияли в най-голяма степен за тяхното развитие през третото тримесечие на 2009 г. спрямо година по-рано, когато световната финансова и икономическа криза бе в разгара си. Влиянието на кризата върху българската икономика започна да се усеща по-осезателно през 2009г. и се задълбочава към настоящия момент. По тази причина не е изненадващо, че участниците, сравнително категорично, отново посочват изменението на финансовото състояние на икономическите агенти и макроикономическата среда като определящи. Двата фактора са посочени на първо място, съответно от по 38.5% от анкетираните, като по-високата степен на значимост на изменението на финансовото състояние се определя от по-ниската степен на диверсификация на отговорите. Финансовата култура на домакинствата е на следващо място, като

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.

леко понижава степента си на значимост в сравнение с базовия период. Конкуренцията на други местни инвестиционни посредници, която бе сред най-важните фактори през второто тримесечие на 2008 г., понижава значително степента си на значимост и вече не се счита за определящ от запитаните. Вероятно този фактор ще започне да повишава значимостта си в момент, когато заетостта и доходите започнат да нарастват отново и предпочитанията към риск на инвеститорите се повишат. Конкуренцията на всички останали местни и чуждестранни финансови посредници запазва последните си позиции по степен на важност, като понижава степените си на значимост в тази анкета.

Участниците в запитването отдават различно значение на факторите, влияещи върху вземането на решение на фирмите за листване на фондовата борса спрямо година по-рано. Опитът и финансовата култура на компаниите е фактор, който повишава степента си на значимост и заема първото място сред тези фактори, посочен от 38.5% от посредниците. Ниската ликвидност на капиталовия пазар също се придвижва напред и е на следващо място измежду най-важните фактори. Тя е посочена като първостепенна от 41.7% от анкетираните, но по-високата степен на диверсификация на отговорите води до по-нисък среден резултат. Значението на първите два фактора може да се разглежда заедно. В зависимост от опита на дадена компания, тя ще избере начин да финансира дейността си, претегляйки алтернативите между високите лихвени проценти по банковите кредити и вероятността да не набере необходимите средства поради ниската ликвидност на борсата. Финансовите резултати и склонността на фирмите да ги направят публично достояние отстъпват определящата си роля от година по-рано и в това запитване са на следващите места по значимост. Вероятна причина за това е склонността на местния пазар да се влияе в по-голяма степен от тенденциите на международните пазари, отколкото от финансовото състояние на листваните компании. Достъпът до банково финансиране повишава значимостта си, но остава сред по-малко важните фактори. Наличието на атрактивни емисии, от своя страна, губи значение спрямо базовия период и е определен като сравнително маловажен фактор за момента. Най-малко значение анкетираните отдават на достъпа до чуждестранно финансиране и финансовата история.

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.

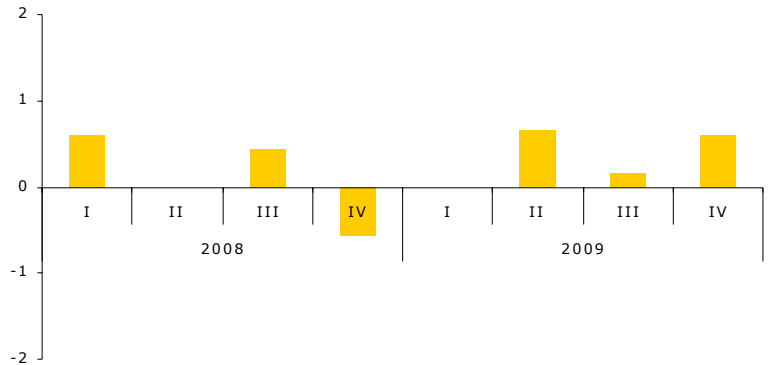
3. Колективни инвестиционни схеми

Управляващите дружества повишават очакванията си за стойността на акумулираните активи на колективните инвестиционни схеми през последното тримесечие на 2009 г. в сравнение с третото и предполагат, че те ще нараснат умерено. Това мнение се споделят от 70% от участващите в анкетата дружества, 20% не очакват изменение, а останалите 10% са песимистично настроени.

Участниците в запитването дават сходна оценка на важността на факторите, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми през третото тримесечие спрямо същия период на миналата година. Наблюдава се съществено повишение на степента на значимост на изменението на финансовото състояние на икономическите агенти и финансовата култура на домакинствата, които са съответно на първо и второ място, но са били сред важните фактори и през базовия период. Впечатление прави и високата степен на категоричност на отговорите, след като двата фактора са посочени като първостепенни от по 60% от анкетираните. Макроикономическата среда запазва степента си на значимост от година по-рано и също с висока степен на категоричност е поставена на следващо място по значимост. Подреждането на останалите фактори, включващи конкуренцията на всички видове финансови посредници, се запазва напълно от третото тримесечие на 2008 г. По-съществена промяна в степента на важност се наблюдава при конкуренцията от страна на други колективни инвестиционни схеми, което вероятно е свързано с положителните тенденции на капиталовия пазар през разглежданото тримесечие.

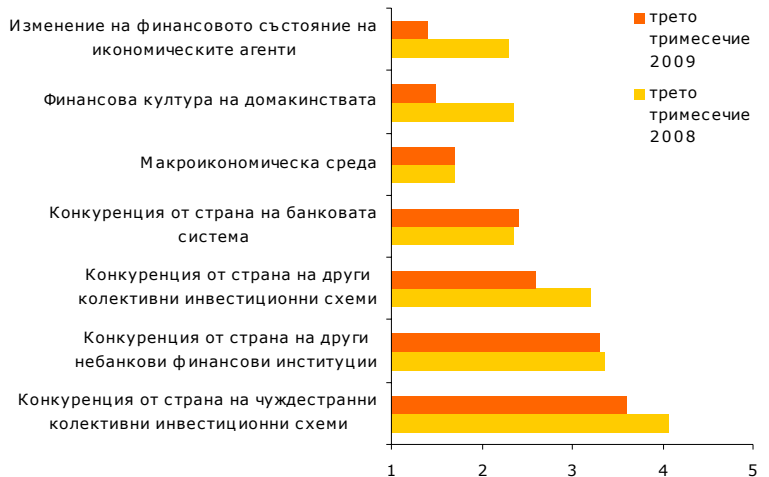
Третото тримесечие на 2009 г. се характеризираше със значителен ръст на цените на акциите на БФБ и съответно на борсовите индекси, но въпреки това инвестиционният риск остава на високо ниво поради липсата на ясни индикации, че търговията се движи трайно във възходяща посока. По тази причина склонността към риск на домакинствата и високата доходност,

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.

която може да се реализира, логично са определени от управляващите дружества като най-важни фактори при вземането на решение от домакинствата за влягане на свободните финансови ресурси в КИС. Рискът, поеман от дружеството при инвестиране на акумулираните средства, понижава значението си спрямо година по-рано, но остава със степен на значимост, близка до тези на определящите фактори. Смесът на този фактор в настоящата действителност може да се търси в обема на по-високорисковите портфейлни инвестиции, които прави дадено управляващо дружество. Респективно, по-малкото значение на фактора е в унисон с ниските реализирани обороти на капиталовия пазар. Като най-маловажни участниците определят промяната на данъчното законодателство и възможностите за данъчни облекчения, и ограничаването на банковото кредитиране, въпреки че и двата фактора повишават леко степента си на значимост.

4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества единодушно очакват леко повишение на акумулираните активи в допълнителните задължителни и допълнителните доброволни фондове през четвъртото тримесечие на настоящата година. Претегленият резултат от отговорите запазва стойността си от предходното тримесечие по отношение на допълнителните задължителни фондове, докато очакването за допълнителните доброволни фондове се подобрява при втора поредна анкета.

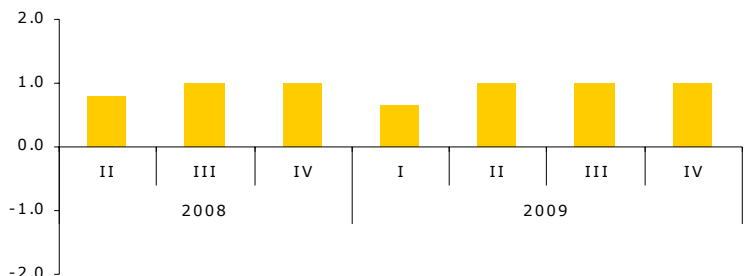
Промяната на нормативно определената вноска запазва водещата си роля за развитието на пенсионните фондове и през разглеждания период, но понижава степента си на значимост за последната една година. Както и при останалите небанкови финансови посредници, изменението на финансовото състояние на икономическите агенти, което за втори път повишава значимостта си, и макроикономическата среда са от определящите фактори. Конкуренцията на местните пенсионно-осигурителни дружества е получила от участниците

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

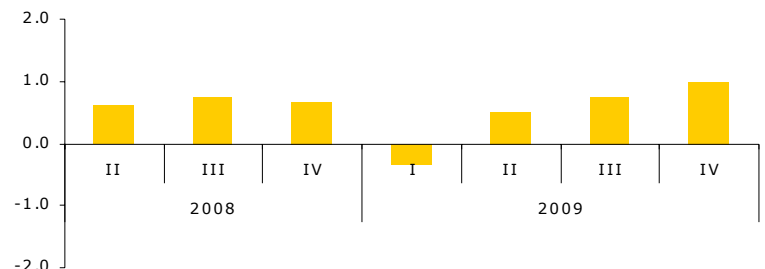


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

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.

значително по-ниска значимост спрямо трето-тримесечие на 2008 г. и вече не се нарежда сред първостепенните фактори. Конкуренцията на останалите групи финансови посредници и промените в данъчното законодателство не са оказали особено влияние върху дейността на пенсионните фондове.

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

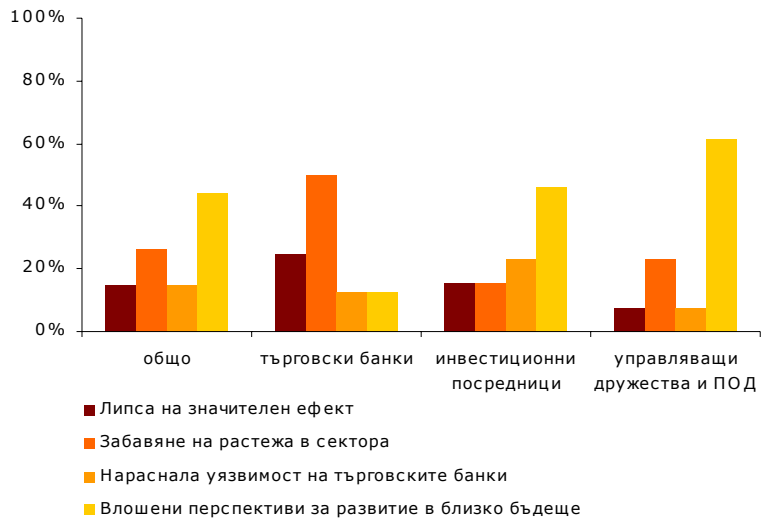


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

III. ОЧАКВАН ЕФЕКТ ОТ ПОВИШАВАНЕ НА БЕЗРАБОТИЦАТА В СТРАНАТА ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

Забавянето на икономическата активност в страната доведе до повишаване на безработицата. Това от своя страна се очаква да има негативни последици и върху сектори, които не са пряко засегнати от световната криза. Финансовият сектор може да се повлияе негативно по няколко канала. Високата безработица се свързва с ограничаване на спестяванията на домакинствата и с трудности при обслужване на взетите заеми. Тя би имала ограничаващ ефект и върху фондовите пазари поради изтегляне на дребните спестители. Не на последно място трябва да се има предвид, че високата безработица може да сигнализира за влошаване на оперативния резултат на компаниите от реалния сектор, което, от своя страна, да оказва натиск върху борсовите индекси, а оттам и върху възможните печалби на посредниците. Повечето от участвалите в анкетите финансови посредници (44.1%) очакват високата безработица да доведе до влошаване на перспективите за развитие на сектора в близко бъдеще. Това мнение е особено ясно изразено при инвестиционните посредници и групата на УП и ПОД. Според търговските банки, основният ефект ще се изрази чрез забавяне на растежа в сектора, като те очакват да запазят своята стабилност и перспективи за развитие. Относително малко финансови посредници са посочили, че очакват повишаване на уязвимостта на търговските банки. Това е положителен сигнал за пазарната оценка на устойчивостта на структуроопределящи за българския финансов сектор посредници.

ОЧАКВАН ЕФЕКТ ОТ ПОВИШАВАНЕ НА БЕЗРАБОТИЦАТА В СТРАНАТА ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ



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: Очакван ефект от повишаване на безработицата в страната върху финансовата стабилност

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха очаквания ефект от повишаване на безработицата в страната върху финансовата стабилност. Възможните отговори бяха четири – да няма значителен ефект, това да доведе до забавяне на растежа в сектора, да се увеличи уязвимостта на търговските банки и да се влошат перспективите за развитие на сектора в близко бъдеще. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.