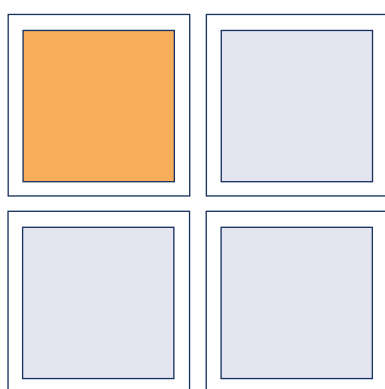


ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



1 | 2010



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, 2010

София 1000, Аксаков 31, тел.: 02/98595601, факс: 02/9813358, e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg, www.aeaf.minfin.bg

Изданиято "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 изданиято 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 15.12.2009 г. до 05.01.2010 г. Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 55.7% от активите на банковата система към края на декември 2008 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 14.2% към края на 2008 г., управляващите дружества управляват 63.2% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на 2008 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 76.7% от активите на пенсионните фондове по доброволно пенсионно осигуряване към края на декември 2008 г. Търговските банки са отговорили само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

Основни акценти в изданието:

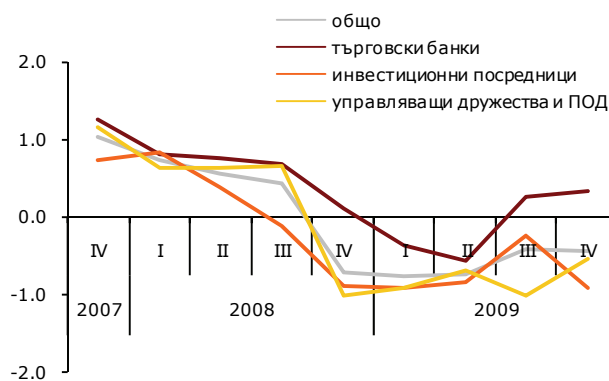
- Позитивните очаквания за икономическия растеж нарастват;
- Инфлационният натиск се увеличава;
- Лихвените проценти по депозити и кредити се очаква да намаляват;
- Понижаването на лихвените проценти по банкови депозити няма да промени съществено поведението на дребните спестители.

I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

През последното тримесечие на 2009 г. финансовите посредници не промениха оценката си за текущата икономическа ситуация в сравнение с третото тримесечие. Преобладаващата част от анкетираните (67.7%) продължиха да я определят като незадоволителна. Все пак се наблюдава различна еволюция в мненията на различните финансови посредници. Докато при търговските банки, управляващите дружества (УД) и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД) се наблюдава известно нарастване на задоволителните оценки за текущото представяне на икономиката, то при инвестиционните посредници четвъртото тримесечие доведе до рязко нарастване на негативните оценки (90% от всички участници от групата). Като причина за този негативизъм на инвестиционните посредници може да се посочи песимизмът на борсата, изра-

Граф. 1: Текуща икономическа ситуация



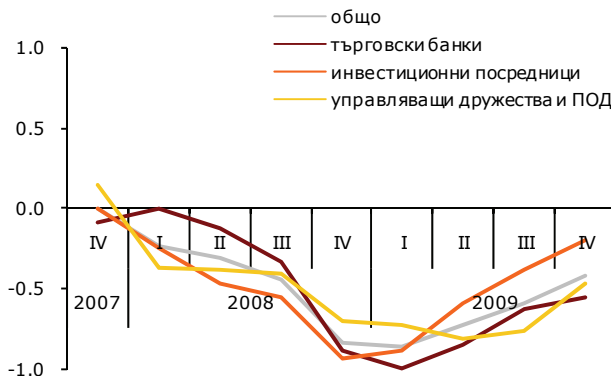
Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Съответно, когато показателят е близък до -2, то текущата икономическа ситуация се оценява много отрицателно.

звящ се в умерено низходящ тренд на цените на листваните дружества през четвъртото тримесечие. Диверсификацията на инвестициите и източниците на привлечени средства на другите групи финансови посредници са допринесли за умерен оптимизъм или запазване на оценките им от предходното тримесечие.

Очакванията за темпа на икономически растеж продължи да се подобрява, като 44.4% от всички анкетиранни посредници са посочили положителен отговор при 38.2% в предишната анкета. За изминалото тримесечие най-значителна е промяната на оценките при инвестиционните посредници (нарастване на мненията за ускоряване от 7.69% на 20%) и ПОД (от 0% до 16.7%). Единствено търговските банки, под въздействието на увеличаващия се дял на лошите кредити в балансите им, очакват понижение на икономическия растеж, като 66.7% са се изказали в тази посока, при 62.5% спрямо предходната анкета.

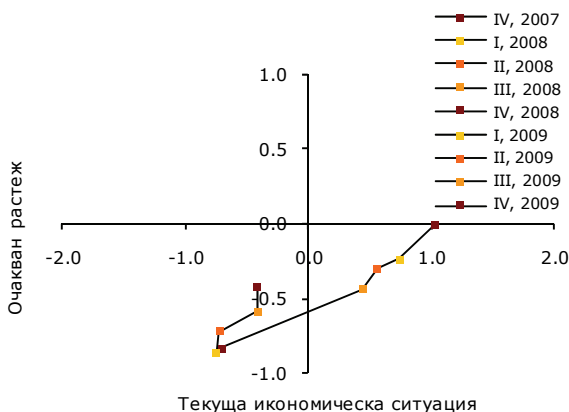
Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очакванията за икономически растеж отчете леко подобрение заради по-добрите оценки за текущата икономическа ситуация. При оценките за очаквания растеж промяна нямаше. За поредно тримесечие отговорите останаха в квадранта с отрицателни стойности и за двата показателя. Все още преобладаващата част от запитаните посредници остават на консервативни позиции относно икономиката на страната.

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.

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.

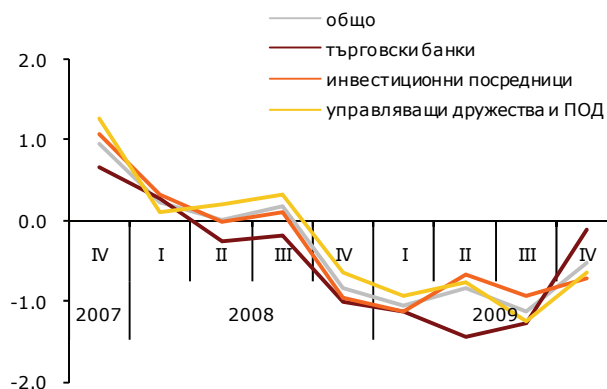
2. Инфлация

Очакванията за ускоряване на инфлацията значително се повишиха през четвъртото тримесечие на 2009 г. Подобрените очаквания за икономически растеж, както и ръстът в цените на някои суровини, доведоха до очаквания за увеличаване на инфлацията. Почти половината от участниците в анкетата (47.2%) са отговорили, че очакват слабо увеличение, а други 40% очакват да няма промяна в цените на стоките и услугите. От четирите групи посредници, в най-голяма степен за умерено покачване на инфлацията са се изказали управляващите дружества (63.6%) и инвестиционните посредници (50%), а за запазване на текущите нива на инфлация – търговските банки (44.4%).

3. Валутен курс

За трето поредно тримесечие финансовите посредници като цяло очакват щатския долар да поскъпне спрямо лева. На това мнение са 52.8% от анкетиранияте, като техният дял нараства за сметка най-вече на подкрепящите националната валута. Инвестиционните посредници са най-оптимистично настроени по отношение на американската валута, като 80% от тях прогнозира поскъпването ѝ и нито един не е дал отговор в подкрепа на лева. Макар и в по-малка степен, сред управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (47.1% от отговорите), също преобладават мненията за засилване на долара. Очакването на търговските банки е най-близо до неутралното и сочи минимално поевтиняване на лева. Според преобладаващия брой отговори в тази група (44.4%) не се очаква промяна на валутния курс, но

Граф. 4: 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.

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.

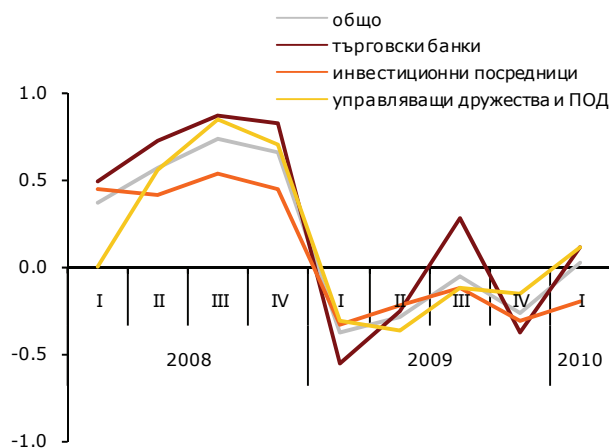
други 33.3% считат, че доларът ще поскъпне до края на първото тримесечие на 2010 г.

Предвид липсата на ясни индикации за промени в лихвените политики от двете страни на Атлантика, този фактор не оказва значимо влияние върху разменните стойности на долара и еврото (респективно лева). Слабо предимство на американската валута към настоящия момент дават подобрите от очакваното данни за трудовия пазар в САЩ, което кореспондира с очакванията на финансовите посредници.

4. Основен лихвен процент

И през последното тримесечие на 2009 г. преобладаващата част от финансовите посредници дадоха своите предпочитания на отговора за запазване на ОЛП (69.4%). Разликата в сравнение с предишните анкети е рязкото увеличение на дела на посредниците, очакващи повишение на ОЛП (от 2.94% на 16.67%), за сметка на участниците, застъпили се за поредно негово понижение (спад с 15.5 п.п. от 29.4% до 13.9%). Най-голям дял застъпници за увеличението на ОЛП се наблюдаваше в групата на управляващите дружества (36.4%), а за намаление – при инвестиционните посредници (30%). Нито една от анкетираните търговските банки не очаква понижение на ОЛП. Мнозинството от тях (89%) очаква той да се запази на настоящите му нива, а 11% очакват увеличение. Възможно е тези резултати да са повлияни от очакванията на българските финансови посредници, че водещите централни банки по света ще повишат основните си лихви, но може и да са индикатор, че настоящите лихви на междубанковия пазар в страната са на изключително ниски нива.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

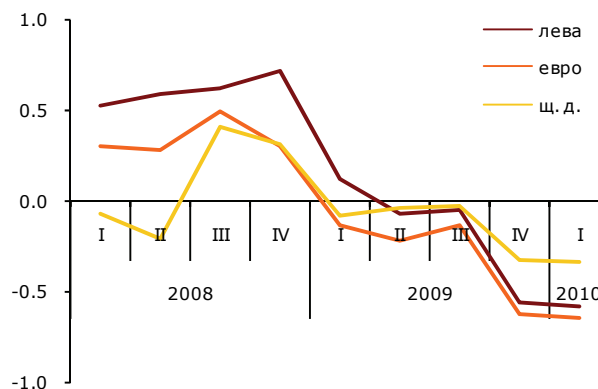


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

5. Лихвени проценти по депозити и кредити

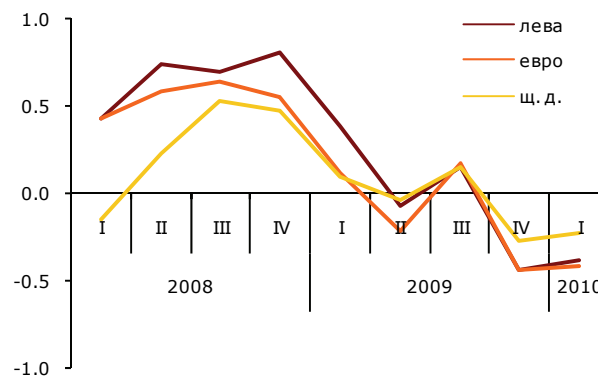
Резултатите от анкетата потвърдиха очакванията на финансовите посредници, които се оформиха от средата на 2009г., за намаляване на лихвите по депозити и кредити в лева, евро и щатски долари. Изключение правят само 16.67% от пенсионните дружества, които са изразили очакване за увеличение на лихвите по левовите депозити и 9% от управляващите дружества, изказали се за увеличение на лихвите по левовите кредити. В основната си част финансовите посредници очакват понижение на лихвите по депозити в лева (61%) и евро (64%) и запазване на лихвените равнища по депозитите в щатски долари (67%). По отношение на кредитите и в трите валути, очакванията са да няма промяна, като тя е най-висока за щатските долари (78%), а при кредитите в лева и евро е съответно 56% и 58% от общия дял на участниците. При търговските банки, делът на очакващите понижения на лихвите по депозити и кредити в лева и евро беше по-голям в сравнение с дела, очакващ тяхното запазване, докато за щатските долари преобладаваше мнението, че няма да има промяна.

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.

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



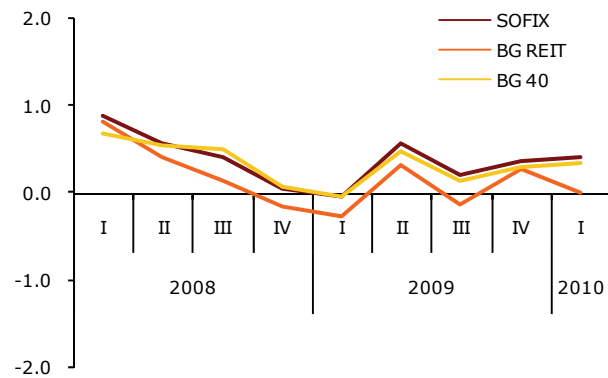
Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

6. Борсови индекси

Анкетираните посредници остават оптимистични за динамиката на борсовите индекси SOFIX и BG 40. Единствено по отношение на BG REIT се наблюдава известно влошаване на очакванията на финансовите посредници относно неговата динамика. Ако през третото тримесечие е преобладавало мнение, че BG REIT ще се повишава, то в настоящата анкета обобщеният резултат за очакваната динамика на индекса е по-скоро той да се запази около достигнатото ниво. В общата съвкупност от отговори се наблюдава по-висока степен на категоричност спрямо предходната анкета, като съответно 55.6% и 55.9% от участниците са за повишение на SOFIX и BG 40, а 58.8% не очакват промяна в стойностите на BG REIT. Анкетираните институции демонстрират по-голяма умереност в отговорите си, като отговори, сочещи силно изменение на индексите, са налице само по отношение на основния борсов индекс. Търговските банки са най-песимистично настроени относно динамиката на индексите, а претеглените показатели от отговорите им граничат с неутралното очакване. Причина за това е голямото разминаване в техните мнения. Инвестиционните посредници повишават оптимизма си спрямо предходното тримесечие и 70% от тях прогнозираят ръст на SOFIX и на BG 40. При тази група се наблюдава увеличаване на позитивно настроените участници. Резултатът на управляващите и пенсионно-осигурителните дружества се доближава в най-голяма степен до общия за всички посредници, а отговорите им са по-категорични в сравнение с предишното запитване.

Нарастващите позитивни очаквания за SOFIX и BG 40 на финансовите посредници може да се тълкува като индикатор, че влиянието на възстановяващите се световни фондови пазари ще продължи да бъде водещ фактор за търговията на българския капиталов пазар и през следващия период. От влошаването на очакванията за BG REIT може да се предположи, че анкетираните прогнозираят застой на пазара на недвижими имоти и в сектора на строителството. ■

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. Търговски банки

Текущото състояние на българската икономика и очакваните перспективи за нейното развитие в близко бъдеще са повлияли на промяната на степенуването по важност на факторите, които влияят на търговските банки при вземането на решения за отпускане на кредити. Макроикономическата среда запазва водещото си значение. Двата фактора, които чувствително са повишили значението си в сравнение с края на 2008 г., са делът на необслужваните кредити и динамиката на доходите на домакинствата. И двата фактора са свързани с опасенията на търговските банки за възможността на техните клиенти да обслужват своите кредити през следващите периоди, като вероятно тези опасения се подхранват от неяснотата около продължителността и дълбочината на икономическата криза в страната. В същото време, двата фактора, които намаляват значението си за търговските банки при вземането на решения за отпускане на нови кредити, са наличието на финансиране от чуждестранни финансови институции и ликвидността в банковата система. Може да се заключи, че в момента банковата система като цяло изпитва в по-малка степен опасения за своята ликвидност, отколкото за текущото и бъдещо обслужване на кредитите в портфейла си.

При търсенето на банкови кредити от страна на домакинствата и предприятията отново водещ фактор е макроикономическата среда. Анализът на перспективите за успех при кандидатстване за кредит и собствена преценка за възможностите за редовно-

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки, стр. 17

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки, стр. 17

то му обслужване се влияят от оценките за цялостното икономическо развитие на страната. Като последваща констатация е отстъплението на фактора оборотни средства на втора позиция (първа позиция през четвъртото тримесечие на 2008 г.) и оценката на фактора, свързан с нуждата от финансиране на значителни инвестиции, като фактор с много слаба значимост (отстъпление от трета на шеста позиция). Така за четвъртото тримесечие на 2009 г., търговските банки определят доходите на икономическите агенти като трети по-значимост фактор, което отразява реалистичната преценка при кандидатстването за кредити. Постепенното възобновяване на кредитирането от последното тримесечие на 2009 г. при подобрени условия (лихвени проценти, погасителни схеми и т.н.) се отразява при посочването на по-изгодните условия по кредитите като фактор при търсенето на финансов ресурс от банките.

За икономическите агенти, които успяват да генерират спестявания, условията по влоговете са основен фактор при влагането на свободни финансови ресурси на банков депозит. На второ място е поставен факторът доходи, който в условията на нарастваща безработица и тенденция към замразяване или спадане на доходите е ограничаващ фактор, при който намират отражение негативните процеси в реалната икономика. На трето място в тази класация анкетиранияте търговски банки са посочили фактора макроикономическа среда, който запазва позицията си спрямо последното тримесечие на 2008 г.

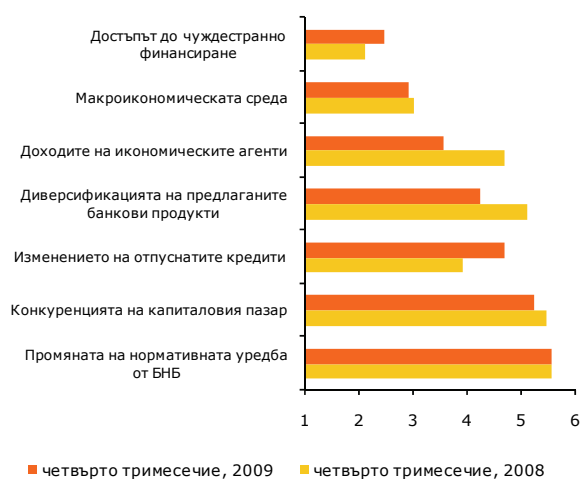
Достъпът до чуждестранно финансиране отново заема водещо място сред факторите, оказващи влияние при привличането на свободни финансови ресурси на банкови

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки, стр. 17

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



Заб.: За подробности вж. методологични бележки, стр. 17

депозити, въпреки че обобщеният му резултат се понижава. Едно от последствията на финансовата криза върху родните банки е ограниченият достъп до евтино финансиране отвън, на което те бяха свикнали в предходния икономически период на висок растеж. Факторът макроикономическа среда заема второ място с леко повишение на агрегирания му резултат, което потвърждава важността му в условията на несигурност пред общото икономическо възстановяване.

Очакванията на търговските банки за водещите показатели за дейността им, свързани с обема на отпуснатите кредити и привлечените депозити, показват по-песимистични нагласи за първото тримесечие на 2010 г. в сравнение с година по-рано. Единствено размерът на депозитите на чуждестранните финансови институции бележи повишение на агрегирана основа, отразяваща преодоляването на паниката на финансовите пазари от края на 2008 г. и началото на 2009 г. Облекчаването на финансирането отвън е реакция на увеличената ликвидност в развитите страни, вследствие на правителствените програми. Улесненият достъп до външно финансиране от някои местни банки би ги поставил в относително добра позиция спрямо останалите участници на пазара. Това намира израз в очакванията на ТБ за повишаване на конкуренцията от страна на другите банки и небанкови финансови институции (но не и на лизинговите компании). Интересното е, че очакването за повишена ликвидност във финансовата система (банков и небанков сектор) не се трансформира в очаквания за увеличаване на обема на отпуснатите кредити (с изключение на отпуснатите кредити в евро за домакинства).

Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



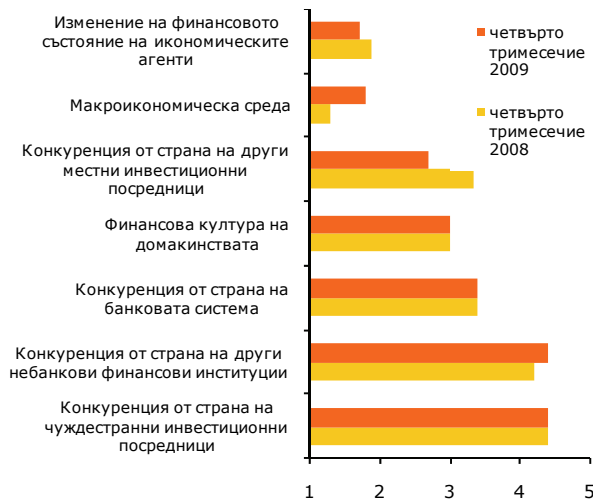
Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че очакванията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

2. Инвестиционни посредници

Макроикономическата среда и изменение на финансовото състояние на икономическите агенти са посочени за пореден път като водещите фактори, повлияли развитието на инвестиционните посредници през последното тримесечие на 2009 г. Очакванията, че приближава моментът, когато икономиката ще започне да се възстановява, изваждат на преден план конкуренцията между инвестиционните посредници. Това е факторът, който в най-голяма степен повишава степента си на значимост спрямо същия период на миналата година и е на трето място по важност. При останалите фактори няма разместване спрямо базовия период, като конкуренцията на местни и чуждестранни финансови посредници отново заема последните по значимост места.

Ниската ликвидност на българския капиталов пазар е определяща според участниците и при вземането на решение за листване на компании на борсата. Склонността на местните компании да разкрият финансовите си резултати, които постраднаха значително в настоящите икономически условия, е посочена на следващо място като един от най-важните фактори. Тези два фактора най-вероятно са възпирали фирмите да се включат в капиталовия пазар. На самите финансови резултати е отредено трето място, причина за което е, че те са само един от вътрешните фактори, определящи динамиката на доминираната основно от външни фактори борсова търговия. Достъпът до банково и до чуждестранно финансиране - два от важните фактори през последното тримесечие на 2008 г. - в настоящата анкета понижават съществено степените си на значимост и са считани за относително маловажни.

Граф. 14: 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 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.

Граф. 15: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи решението за листване на една компания на борсата



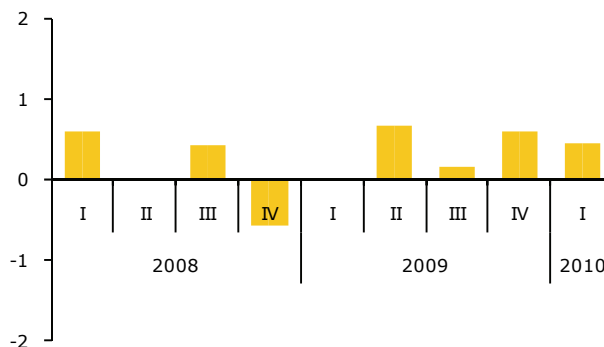
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Оценката за бъдещата стойност на акумулираните стойности на управляващите дружества остава почти непроменена спрямо предходното тримесечие, но е далеч по-оптимистична от тази, направена една година по-рано. Това може да се свърже с по-високия оптимизъм на тази група финансови посредници относно очаквания икономически растеж в страната спрямо оценките им, направени в края на 2008 г.

Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са били отново най-важните фактори за развитието на колективните инвестиционни схеми през четвъртото тримесечие на 2009 г. Постепенно възстановяващият се местен финансов сектор започва отново да разкрива все повече приемливи варианти за спестяване. Вероятно по тази причина участниците в анкетата отреждат едно от водещите места на финансовата култура на домакинствата при избора на финансов посредник, който да управлява свободните ресурси на домакинствата. Конкуренцията от страна на банковата система, според управляващите дружества, продължава да оказва влияние върху развитието на КИС поради все още относително високите лихвени проценти по банковите депозити и сравнително по-ниското ниво на риск. В същото време, степента на значимост на фактора се понижава, което може да се разглежда като сигнал, че ролята на колективните инвестиционни схеми на пазара на спестявания започва отново да нараства.

Граф. 16: 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.

Граф. 17: 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.

Динамиката на местните финансови пазари все още не се намира на стабилна възходяща траектория. Вероятно по тази причина управляващите дружества считат склонността към риск на домакинствата като най-значим фактор при вземането на решение от тяхна страна да изберат КИС като форма на спестяване. Доходността, която може да се реализира, е следващият по важност фактор, определен от анкетираниите. Предвид силно отрицателните стойности на доходността на КИС, постигнати към средата на годината и значителното намаление на сумата на активите им за същия период, може да се предположи, че в случая, факторът е имал негативно влияние върху домакинствата. Впечатление прави понижението на степента на значимост на риска, който поема дружеството при инвестиране на акумулираните си активи. В настоящата анкета този фактор е посочен на последно място. Това може би е свързано с повисокия като цяло риск на капиталовия пазар, където е вложен най-голям дял от активите на КИС, което прави управлението на риска от страна на управляващите дружества по-малко релевантно.

4. Пенсионни фондове

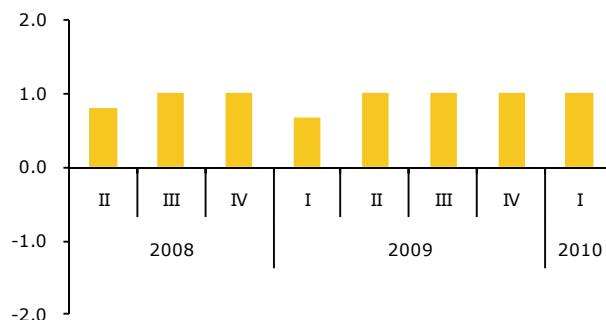
Пенсионно-осигурителните дружества очакват леко повишение на акумулираните активи в допълнителните задължителни и в по-малка степен в допълнителните доброволни фондове през първото тримесечие на 2010 г. Анкетираниите са единодушни в мнението си спрямо допълнителните задължителни фондове. В същото време, две трети от тях очакват активите на допълнителните доброволни фондове да останат без съществена промяна, а една трета от участвалите са умерено оптимистични.

Граф. 18: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи при вземането на решение от домакинствата за влагане на свободните финансови ресурси в колективни инвестиционни схеми



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

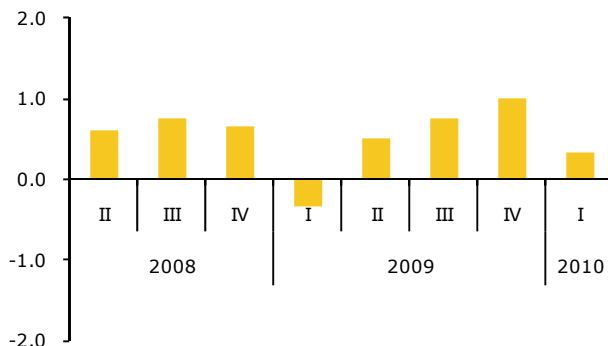
Граф. 19: Очаквания за акумулираните активи в допълнителните задължителни пенсионни фондове



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.

Както и останалите групи посредници, пенсионно-осигурителните дружества посочват макроикономическата среда като водеща за развитието им през последното тримесечие на 2009 г. По-добрите резултати от дейността на пенсионните фондове през 2009 г. спрямо 2008 г. и очакваното възстановяване на местната икономика от ефектите на световната финансова и икономическа криза са предпоставки за нарастване на конкуренцията между отделните пенсионно-осигурителни дружества и възможността за преразпределение на постигнатите преди кризата пазарни дялове. През първите девет месеца на 2009 г. се наблюдава известно повишение на дяловете на по-малките пенсионно-осигурителни дружества за сметка на по-големите и тази тенденция вероятно е продължила и през последното тримесечие на годината, след като анкетиранияте поставят конкуренцията на други местни ПОД на второ място сред определящите фактори. Предопределеното от макроикономическата среда изменение на финансовото състояние на икономическите агенти и финансовата култура на домакинствата запазват мястото си сред значимите за дейността на дружествата фактори.

Граф. 20: 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.

Граф. 21: 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.

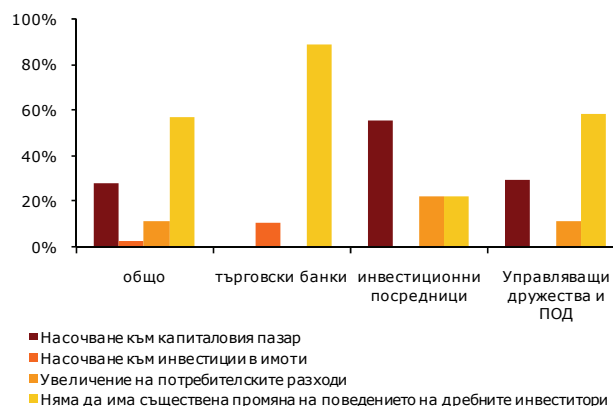
III. ОЧАКВАНО ПОВЕДЕНИЕ НА ДРЕБНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ ПРИ ТРАЙНО ПОНИЖЕНИЕ НА ЛИХВИТЕ ПО БАНКОВИ ДЕПОЗИТИ

Банковите депозити, като форма на инвестиране на средства на дребните инвеститори (домакинства, НТООД и фирми), винаги са били основен продукт на финансовия пазар в страната. Тенденцията към бавно, но трайно понижаване на лихвите по банковите депозити от септември 2009 г. прави актуален въпроса дали това ще доведе до понижаване на атрактивността на банковите депозити като средство за спестяване от страна на домакинствата и фирмите. Разбира се, това до голяма степен ще зависи и от развитието на останалите възможности за спестяване (акции, недвижими имоти и пр.), доходността, която ще може да се очаква, и риска, който ще бъде асоцииран с тях. Загубата на интерес към банковите депозити би могла да инициира и по-значително потребление на стоки и услуги в ситуация на оптимизъм за скорошно излизане от рецесията през 2010 г.

През 2009 г. се очертаха две тенденции в икономическото развитие на страната в зависимост от институционалния сектор. От една страна, това е непрекъснато увеличаващата се безработица, която прави домакинствата по-предпазливи и ги насърчава да увеличават спестяванията. Това поведение доведе до нарастване на банковите депозити на домакинства и НТООД. От друга страна, ограниченият достъп до банково кредитиране за фирмите, както и спадът на приходите от продажби доведоха до намаляване на спестяванията им и в частност на фирмените депозити в банките.

Според преобладаващото мнение на финансовите посредници (57.1%) спадът на лихвите по депозитите няма да доведе до съществена промяна на поведението на дребните инвеститори. Този отговор е най-често срещан при търговските банки (89%), които не виждат алтернатива за своите депозитни продукти, дори и при понижаваща се доходност по тях. На противоположната страна са инвестиционните посредници, от които едва 22.2% очакват да се запази статуквото при инвестиционния избор на агентите. ИП са тези, които в най-голяма степен (55.6%) допускат, че възможностите, които дават капиталовите пазари за печалби, ще провокират интереса на дребния инвеститор към тях. Възможността за покупка на имот, като отговор на понижената доходност от банковите влогове, е посочена едва от 2.9% от всички запитани, като при банките делът е 11%. Този резултат показва

Граф. 22: Очаквано поведение на дребните инвеститори при понижаване на лихвите по банковите депозити



очакванията, че докато не се възстанови банковото кредитиране, търговията с имоти ще остане силно ограничена. Очаквано увеличение на потребителските разходи са посочили 11.6% от участниците в анкетата, като при 22.2% от ИП са посочили този отговор. Тук прави впечатление, че нито една от анкетираниите банки не е избрала този отговор, което може да се обясни донякъде с мнението, че потребителските разходи от предходните години също са били обусловени в значителна степен от потребителските заеми (също много ограничени в момента) и в условията на увеличаваща се безработица този вариант се избягва от икономическите агенти.

В обобщение може да посочим, че неизвестността, пред която са изправени дребните инвеститори, както и слабата инвестиционна култура за алтернативите на банковите влогове, определят в значителна степен горепосочения избор на отговори. ■

Методологични бележки

I. Икономическа ситуация

В общата част са анализирани агрегираните очаквания на финансовите посредници относно икономическия растеж, инфлацията, основния лихвен процент, валутния курс на лева спрямо щатския долар, лихвените проценти по кредити и депозити и борсовите индекси. Очакванията на отделните групи финансови посредници са представени чрез претеглен показател. На отделните положителни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) се дават стойности 1 и 2 (при наличието на два положителни отговора) и 1 (при наличието на един положителен отговор). Неутралният отговор получава стойност 0. Отделните отрицателни отговори (в някои случаи са два, а в някои случаи един) получават стойности -1 и -2 (при наличието на два отрицателни отговора) и -1 (при наличието на един отрицателен отговор). Процентът на участниците, посочили съответния отговор, се използва като тегла при изчисляването на претегления показател. Когато показателят е близък до 1 (в някои случаи близък до 2), това означава, че финансовите посредници очакват нарастване (респективно значително нарастване) на съответната икономическа променлива. Съответно, когато показателят е близък до -1 (в някои случаи близък до -2), това означава, че финансовите посредници очакват намаление (респективно значително намаление) на съответната икономическа променлива. Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

II. Фактори за развитието на финансовите посредници

Търговски банки

В специалната част на анкетата, която търговските банки трябваше да попълнят, присъстват два вида въпроси – такива за оценка на факторите, които са оказвали влияние през последното тримесечие и такива, свързани с очакванията на ТБ за основни икономически величини, касаещи тяхната специфична дейност.

В първата част присъстват въпроси, които изискват отговарящият да определи до 5 фактора, които според него оказват влияние върху дейността на търговската банка. Тези фактори трябва да се степенуват по важност, като им се даде тежест от 1 до 5, където 1 означава фактора с най-голяма тежест, а 5 – относително най-маловажния фактор. Факторите, които не са посочени от банките, получават стойност 6. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори.

Във втората част отговарящият трябва да определи очакваната динамика на съответния показател през следващото тримесечие, като е предоставена 5-степенна скала (значително увеличение, увеличение, без промяна, спад, значителен спад). Петте степени получават съответно тежест от 1 до 5, където 1 е значително увеличение, а 5 значителен спад. Резултатът за всеки показател се получава като средно аритметично от посочените тежести.

Инвестиционни посредници, управляващи дружества и ПОД

В специалната част на анкетата, която трябваше да се попълни от управляващите дружества, се отговаря на въпроси, които изискват да се направи степенуване на редица фактори, които имат определена степен на значимост за дейността на анкетираните или за вземането на решение от икономическите агенти за ползване на предоставяните услуги и продукти от тези финансови посредници. Скалата за определяне на важността на тези фактори е от 1 до 5, като с 1 се означава най-високата степен на значимост на съответния фактор, а с 5 се означава най-ниската степен на значимост. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори.

III. Специфичен въпрос: Очаквано поведение на дребните инвеститори при трайно понижение на лихвите по банкови депозити

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха очакваното поведение на дребните инвеститори при трайно понижение на лихвите по банкови депозити. Възможните отговори бяха четири – насочване към капиталовия пазар, насочване към пазара на недвижими имоти, увеличение на потребителските разходи и липса на съществена промяна на поведението на дребните спестители. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.