

# **ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ**

**#2 / 2011**



**МИНИСТЕРСТВО  
НА  
ФИНАНСИТЕ**

Това изследване обхваща оценките и очакванията на отделните групи финансови посредници относно определени макроикономически показатели и фактори. Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

Информацията, публикувана в това издание, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

© Министерство на финансите, 2010  
София 1040, Г. С. Раковски 102, тел.: 02/9859 1, факс: 02/9806863, e-mail: [minfin@minfin.bg](mailto:minfin@minfin.bg),  
[www.minfin.bg](http://www.minfin.bg)

Изданието "Финансов сектор: оценки и очаквания" на Министерството на финансите включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. Целта на изданието е да оцени средата, в която функционират финансовите посредници и да определи факторите, които оказват значимо влияние върху тяхното поведение.

Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично. Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.

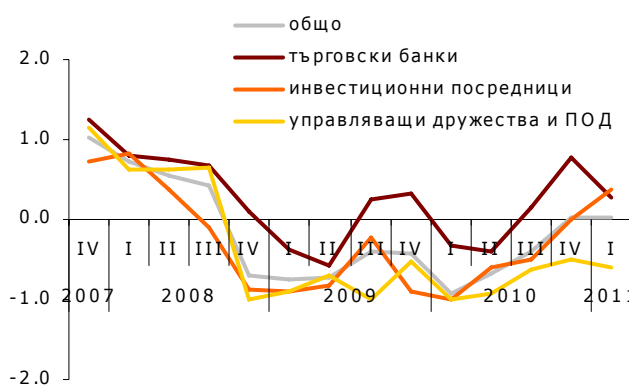
### Основни акценти в изданието:

- Финансовите посредници прогнозират повишение на борсовите индекси до края на полугодиято, макар и в по-малка степен в сравнение с предходното тримесечие.
- Тенденцията на спад на лихвените проценти по депозити и кредити ще се запази и през второто тримесечие на 2011 г.
- Очакванията на посредниците за икономическия растеж през първото тримесечие остават положителни, но леко се понижават.
- Инфлационните очаквания за 2011 г. остават високи.
- В следствие от повишението на международните цени, се очаква нарастването на вътрешните цени да има негативен ефект върху потреблението.

## I. Икономическа ситуация

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Граф. 1: Текуща икономическа ситуация



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

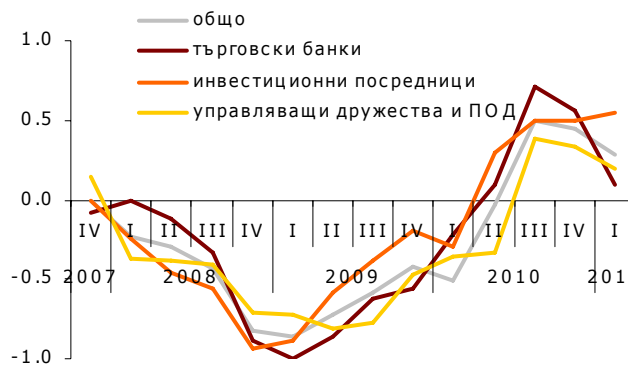
посредници са най-позитивни в оценката си за текущото състояние на страната, като 72.7% от тях са дали положителна оценка за състоянието на икономиката. Все пак любопитно е да се отбележи, че 9.1% от инвестиционните посредници са оценили текущото икономическо състояние много отрицателно. УД и ПОД и през това

Оценките за текущото икономическо състояние през настоящото тримесечие отново са неутрални, като финансовите институции са разделени в отговорите си между „задоволително“ и „незадоволително“. С малък превес е мнението, че текущото икономическо състояние е задоволително, както са посочили 53.1% от анкетираните. Банките остават позитивни, като 63.6% от тях са на мнение, че икономическата ситуация в страната е задоволителна. Техния позитивизъм, обаче, отслабва в сравнение с предходното тримесечие, когато 88.9% от банките оценяваха икономическата ситуация като задоволителна. През това тримесечие инвестиционните

тримесечие остават негативни като 80% от тях са на мнение, че текущото икономическо състояние е незадоволително, останалите 20% го оценяват като задоволително.

И в настоящата анкета преобладават мненията, че растежът ще остане непроменен през първото тримесечие като този отговор са посочили 46.9%. Ускоряване на растежа очакват 40.6% от посредниците. Наблюдава се известно нарастване на броя на финансовите посредници, които очакват забавяне на растежа до 12.5%. 72.7% от банките очакват запазване на икономическия растеж като при тях се наблюдава сериозна промяна на очакванията в негативна посока спрямо миналото тримесечие, когато над половината от отговорите сочеха ускоряване на растежа. Инвестиционните посредници са най-оптимистично настроени през настоящото тримесечие, като 63.6% от тях очакват растежа да се ускори. Традиционно най-песимистично настроените посредници - УД и ПОД, отново влошават очакванията си в сравнение с предходното тримесечие. По 40% очакват ускоряване на икономическия растеж и запазването му, а останалите 20% очакват забавяне на растежа.

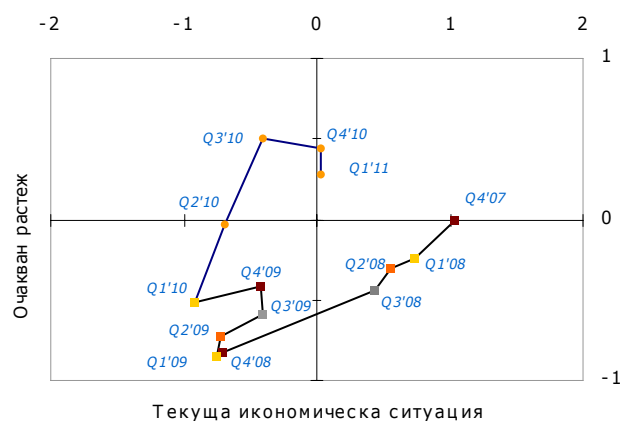
Граф. 2: Очаквания за икономически растеж



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

Съвкупната оценка на текущата икономическа ситуация и очакваният икономически растеж показват умерен оптимизъм. Отговорите остават в най-положителната част на координатната система – I-ви квадрант.

Граф. 3: Оценка за настояща и бъдеща икономическа ситуация

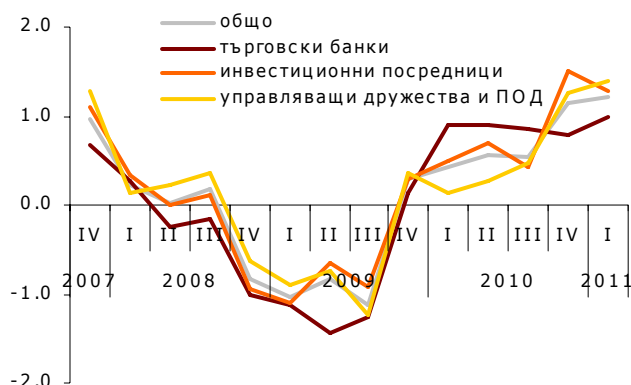


Заб.: Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

## 2. Инфлация

Финансовите посредници очакват инфлационният натиск през първото тримесечие на 2011 г. да продължи да се увеличава – 56.3% от тях предвиждат слабо ускоряване на инфлацията, а 34.4% очакват инфлацията да се ускори бързо. В прогнозите си най-еднозначни са банките, като 81.8% от тях очакват слабо

Граф. 4: Инфлационни очаквания



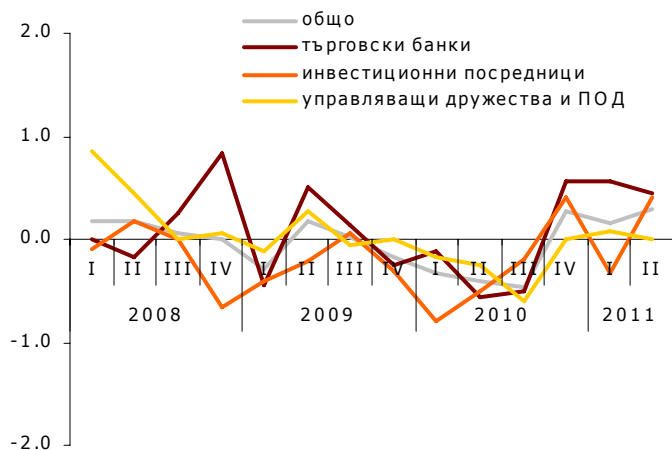
Забележка: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

ускоряване на инфлацията. Инвестиционните посредници са раздвоени в очакванията си между бързо и слабо ускоряване на инфлацията като по 45.5% от тях са посочили двата отговора. Половината от УД и ПОД очакват инфлацията да се ускори бързо, а 40% от тях залагат на слабо ускоряване на инфлацията.

### 3. Валутен курс

Консолидираното очакване на българските финансови посредници за динамиката на курса на лева спрямо щатския долар сочи слабо поскъпване на лева спрямо щатския долар през второто тримесечие на 2011 г. Получените отговори са сравнително диверсифицирани, което предопределя близката до неутралната стойност на претегления показател.

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.

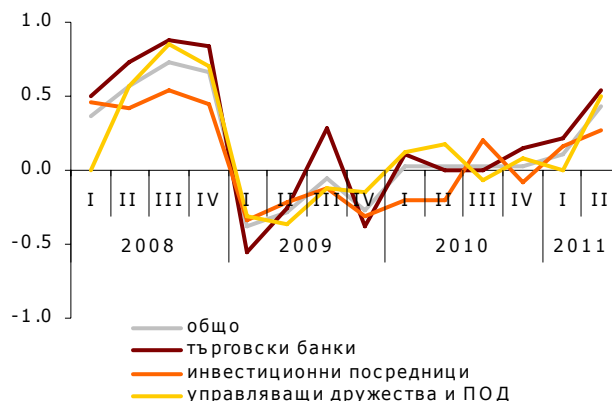
Управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества, остават традиционно нееднозначни в мненията си и през това тримесечие. От тях 40% очакват слабо поскъпване на лева, също така 40% очакват слабо поевтиняване на лева, а останалите 20% очакват курсът да остане непроменен.

Сред запитаните с най-голям дял 41.9% са тези, които смятат, че левът ще поскъпне леко, 19.4% дават предпочитанията си за слабо поскъпване на долара, а 35.5% не очакват промяна на валутния курс. 3.2% от финансовите посредници очакват левът да поскъпне силно. Сред банките преобладава мнението за запазване на валутния курс непроменен, като този отговор са посочили 54.5% от тях. Останалите 45.5% очакват левът слабо да поскъпне. Отговорите на инвестиционните посредници са най-силно размити из различните възможни отговори, като все пак отговорът, който е посочен от най-много анкетираните (40%) е за слабо поскъпване на лева.

## 4. Основен лихвен процент

Запазването на лихвените проценти на междубанковия пазар е преобладаващото очакване сред всички финансови посредници. 56.3% от финансовите посредници са посочили, че очакват ОЛП да не се промени през следващото тримесечие, докато 43.7% от посредниците очакват повишаване на лихвения процент. Най-еднозначни в очакванията си са инвестиционните посредници, като 72.7% от тях очакват ОЛП да остане без промяна. Единствено сред банките преобладава очакването за повишение на ОЛП - 54.5% от тях са посочили този отговор. Останалите 45.5% не очакват промяна. Половината от УД и ПОД очакват ОЛП да се повиши, а другата половина са на мнение, че промяна няма да има.

Граф. 6: Очаквана динамика на ОЛП

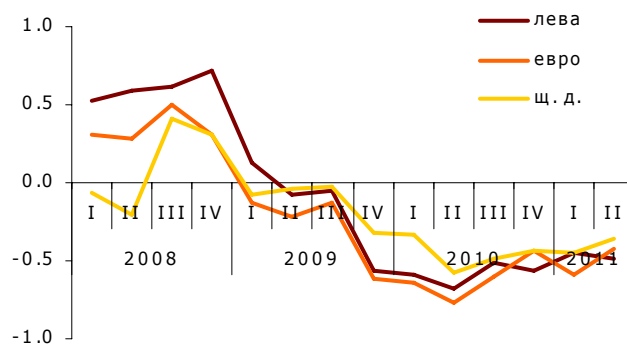


Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

## 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Сред финансовите посредници преобладава мнението, че лихвените проценти по депозити в лева и евро ще се понижат през второто тримесечие на 2011 г. 53.1% и 50% от всички финансови посредници предричат съответно спад на лихвените проценти по депозити в лева и евро. 59.4% от анкетиранияте посредници са отговорили, че очакват лихвените проценти по депозити в долари да останат непроменени, 37.5% очакват пониски лихви по депозити и при щатската валута. Най-единни в прогнозите си отново са УП и ПОД като 60% от тях смятат, че лихвените проценти по депозити в лева и евро ще останат непроменени, а цели 80% от тях са на мнение, че същото ще се случи и с лихвените проценти по депозити в долари.

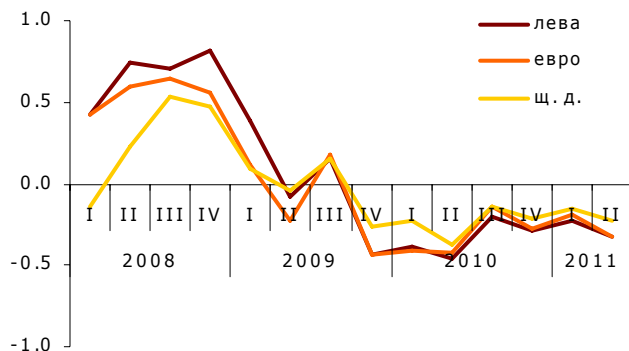
Граф. 7: Очаквания за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари



Забележка: 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.

Финансовите посредници считат, че спадът на лихвените проценти по кредитите в лева в страната ще спре през второто тримесечие на настоящата година. В сравнение с предишното тримесечие, когато болшинството от анкетираните очакваха

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



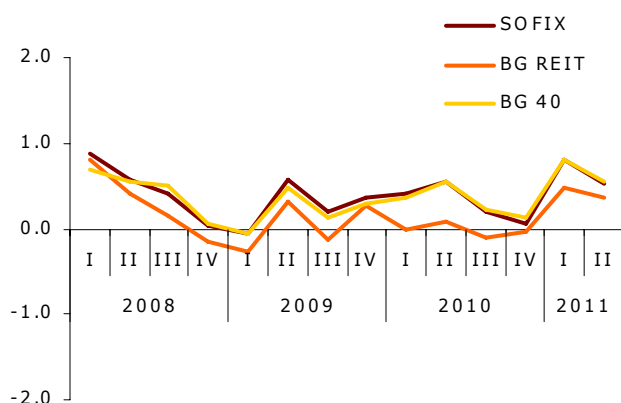
Забележка: Очаквания на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

на по-ниски лихвени проценти в щатската валута. Най-вероятно тези различни очаквания за лихвените проценти в долари са продиктувани от поевтиняването на долара спрямо еврото на международните валутни пазари.

спадът на лихвените проценти да продължи, през настоящото 62.5% от финансовите посредници посочват, че очакват лихвите да останат без промяна и за трите валути : лев, евро, долар. Общо по 34.4% от финансовите посредници очакват спад на лихвените проценти съответно по кредити в лева и евро, а 28.1% от тях очакват и лихвите по кредити в долари да останат без промяна. Най-категорични в очакването си лихвените проценти да останат без промяна са УД и ПОД, като 70% от тях поддържат това мнение. Интересното за отбелязване е, че останалите 30%, които очакват промяна в лихвите са заложили на спад при лева и евро, а що се касае за лихвите в долари, то 20% от УД и ПОД са посочили че очакват повишение на лихвените проценти по кредити в долари и само 10% залагат

## 6. Борсови индекси

Граф. 9: Очаквания за динамиката на борсовите индекси



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

финансови посредници очакват да нарасне, а

35.5% са на мнение, че той ще остане Анкетираните финансови посредници изразиха позитивни очаквания за развитието на индексите на Българската фондова борса през второто тримесечие. Отговорите сочат повишение и при трите основни индекса. Оптимизмът на финансовите посредници спрямо предходното тримесечие, обаче, слабо се понижава. Почти еднакви са очакванията на финансовите посредници спрямо SOFIX и BG 40 като за двата индекса общо 53.1% и 54.8% съответно от посредниците очакват те да се повишат, а 6.4% от тях очакват индексите да нараснат силно. Около 30% от анкетираните очакват двата водещи индекса на БФБ да останат непроменени през второто тримесечие на 2011 г. Подобни са и очакванията за BGREIT, за който 52.6% от анкетираните



непроменен. Най-оптимистично настроени за повишаване на всички индекси традиционно са инвестиционните посредници като 62.7% от тях очакват SOFIX и BG40 да нараснат през първото тримесечие, а 18.2% от тях очакват нарастването да е значително. Единствено при банките преобладава очакването SOFIX и BG40 да останат непромени, като на това мнение са 54.5% от анкетираните банки, останалите 45.5% залагат на ръст на водещите два индекса. Банките гледат по-оптимистично на BGREIT, за който 54.5% очакват да нарасне през второто тримесечие на настоящата година.

## II. Фактори за развитието на финансовите посредници

### 1. Търговски банки

Търговските банки продължават да поддържат силно консервативни стандарти в процеса на отпускане на заемни ресурси. По този начин оценката на кредитния риск до голяма степен предопределя решенията на банките по отношение на разширяването на кредитните им портфейли. Като най-обхватен индикатор на кредитния риск, макроикономическата среда е посочена от участниците в анкетата като най-важен фактор при отпускането на кредити през първото тримесечие на 2011.

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

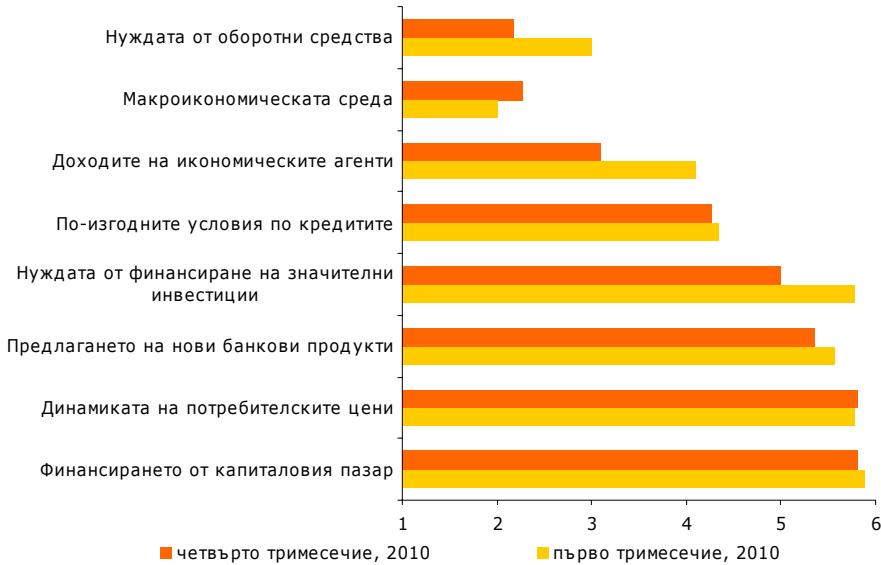


Делът на необслужваните кредити, който все още следва възходяща тенденция и е показателен за платежоспособността на клиентите на банките на съвкупно ниво, заема следващо по значение място сред определящите фактори. Доходите на домакинствата – фактор, който носи информация както по отношение на кредитния риск, така и за перспективите пред търсенето на кредити, също е определен като значим от участниците в анкетата. Ликвидността и, в по-малка степен, капиталовата адекватност, които отразяват изпълнението на надзорните регулации от страна на банките, са оказали ограничено влияние при вземането на решение за кредитиране. Конкуренцията на местни и на чуждестранни банки до скоро не беше от значение за анкетираните, но през първото тримесечие на настоящата година на тези два фактора вече се отдава значение, макар и минимално. Напълно нерелевантни според участниците са били факторите конкуренция на лизингови компании и конкуренция на други небанкови финансови институции.

Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Нуждите от оборотни средства са определяли в най-голяма степен търсенето на кредити през първото тримесечие на 2011 г. според получените отговори. Факторът значително повишава степента си на значимост спрямо година по-рано, когато е заемал второ място. По-голямата необходимост от ликвидност може да се свърже в с погасяване на неизплатени задължения и с възстановяване на търсенето и икономическата

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

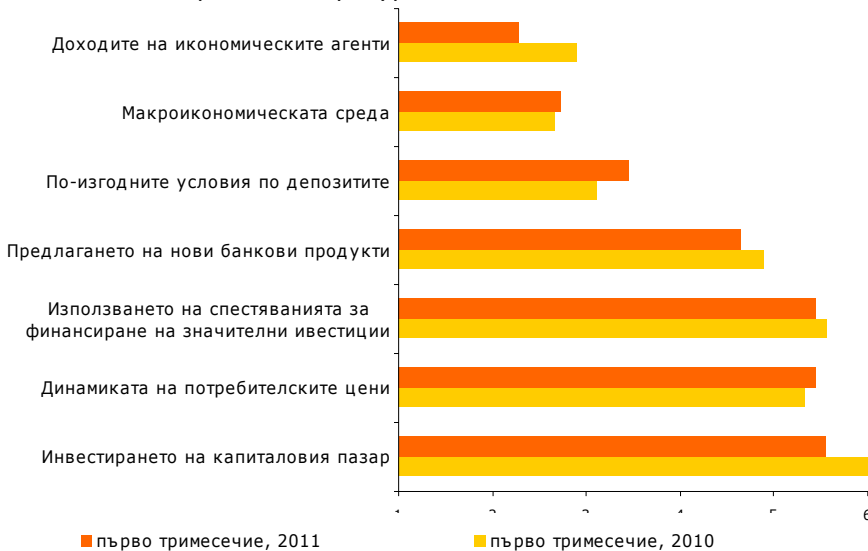


Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

търсенето на кредити през разглежданото тримесечие. Търсенето на кредити с цел финансиране на значителни инвестиции продължава да остава на заден план, според анкетираните. Като маловажни търговските банки са определили предлагането на нови банкови продукти, динамиката на цените и финансирането от капиталовия пазар.

Анкетираните търговски банки определят доходите и макроикономическата среда като най-важни фактори при вземането на решение от страна на домакинствата да

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

активност. Вероятно в този смисъл макроикономическата среда е посочена от участниците на следващо по значимост място от участниците. Доходите на икономическите агенти е друг фактор, който повишава степента си на значимост в настоящата анкета. Като се има предвид затегнатия за момента пазар на труда, както и забавянето, с което той по принцип реагира на промените в макроикономическата ситуация, вероятно факторът е имал задържащ ефект върху вложат част от свободните си средства в банкови депозити през първото тримесечие на 2011 г. Традиционно, домакинствата имат по-високи разходи за битови нужди в началото на годината, а разполагаемите им средства са ограничени предвид икономическата ситуация и приближаването на периода за плащане на повечето данъци. Това се потвърждава и от по-ниските годишни ръстове на депозитите, отчетени в началото на годината в сравнение с края на 2010

г. На трето място по значимост се нареждат по-изгодните условия по депозитите, а влиянието на фактора отслабва поради понижаващите се лихвени проценти, предлагани от банките. Финансирането на значителни инвестиции, като например покупка на недвижим имот, както и инвестирането на капиталовия пазар, не са повлияли на домакинствата през разглеждания период.

Политиката на търговските банки при привличането на нови депозити през първото тримесечие на 2011 г. се е определяла най-вече от макроикономическата среда и доходите на икономическите агенти. Значението на двата фактора в конкретния случай по-вероятно е свързано с оценка от страна на банките на платежоспособното търсене на кредити, което да им помогне при формирането на оценките им за необходимите им привлечени средства. Като се има предвид слабото, макар и положително, изменение на отпуснатите кредити – фактор, посочен на трето по важност място, може да се предположи че той е въздействал в посока по-пасивна политика на банките при привличането на нови депозити. По същата причина в настоящото издание се наблюдава значително понижение на степента на значимост на достъпа до чуждестранни източници, след като банките и през новата година продължават да съкращават задълженията си към банките-майки. Логично е при по-малка активност по привличане на депозити, банките да се въздържат да разработват нови продукти, което обяснява и много малкото влияние на фактора през разглеждания период.

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



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

Търговските банки имат сравнително силни позитивни очаквания за нивата на привлечените депозити и отпуснатите кредити през второто тримесечие на 2011 г. Участниците показват по-голям оптимизъм по отношение на общото ниво на кредитите за фирми и домакинства и на привлечените от тях депозити, отколкото по отношение на дългосрочните кредити. Това може да се интерпретира като намерение на банките да се фокусират повече върху по-къс хоризонт на кредитната си активност, което предполага че по-голяма част от отпуснатите кредити ще бъдат за покриване на нуждите на фирмите от оборотни средства или малки по размер потребителски кредити. Вероятно изключение ще бъдат жилищните кредити, след като банките прогнозира по-значително увеличение на кредитите в евро за домакинства. Впечатление прави значителното нарастване на очакванията за конкуренцията от страна на други банки, а така също и на лизинговите компании. Те оперират именно в по-краткосрочния сегмент на кредитния пазар и при очакването за бъдещата насока на банковата кредитна активност ще трябва да се конкурират с банките за едни и същи клиенти. Единственото очаквано понижение през следващото тримесечие се отнася до привлечените от чуждестранни финансови институции средства, след като банките почти сигурно ще продължат да изплащат външните си задължения.

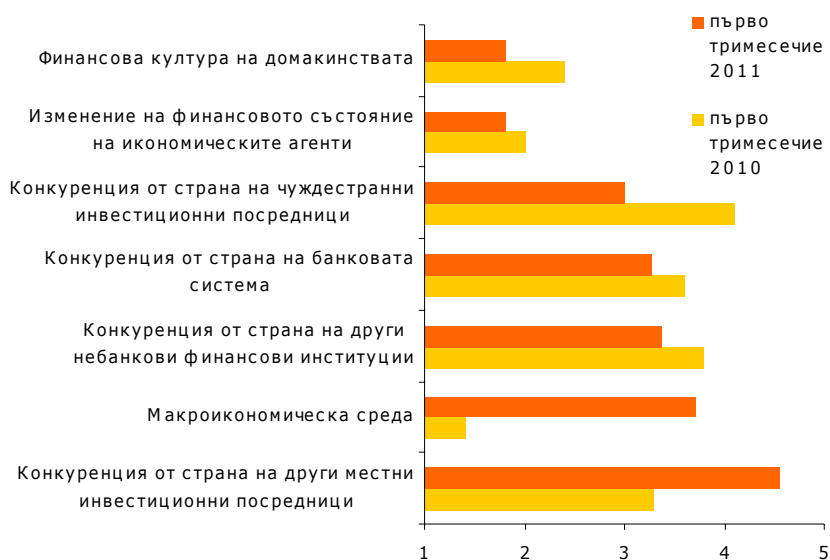
Граф. 14: Очаквания на търговските банки за:



Забележка: За подробности вж. методологичните бележки

## 2. Инвестиционни посредници

Граф. 15: Осреднена оценка за степента на значимост на факторите, определящи развитието на инвестиционните посредници



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

Финансовото състояние и финансовата култура на домакинствата са били най-важни за дейността на инвестиционните посредници през първото тримесечие на 2011 г. и са посочени от анкетиранияте с равни степени на значимост. Най-маловажният фактор една година по-рано – конкуренцията на чуждестранни инвестиционни посредници, в настоящата анкета съществено повишава значението си, заемайки третото по важност място. Местният капиталов пазар следва много плътно низходящите тенденции на световните финансови пазари, но показва сравнително слаба корелация и то със закъснение спрямо

възходящите тенденции. По този начин възможността на даден индивидуален инвеститор да реализира по-значителна доходност от спестяванията си би била много по-голяма, ако той използва услугите на чуждестранен инвестиционен посредник, който да вложи средствата на някой от международните пазари. С най-малко влияние върху дейността си, участниците са определили макроикономическата среда и конкуренцията на други местни инвестиционни посредници. Напоследък се наблюдава, макар и в малка степен, нарастване на влиянието на фундаменталните фактори върху търговията, като по този начин с възстановяването на икономиката двата фактора ще увеличат значението си.

Според анкетиранияте инвестиционни посредници опитът и финансовата култура и склонността за разкриване на финансови резултати са били водещи при вземането на решение от страна на компаниите да се листнат на фондовата борса. Значението им може да се свърже с

големия възход на местния капиталов пазар в началото на годината, както и със способността и желанието на фирмите да се възползват от това и да наберат необходимите им средства.

Алтернативните начини за финансиране – посредством банков кредит или от чуждестранни източници, също се нареждат сред важните за компаниите фактори. Въпреки затруднения достъп до тези източници на финансови ресурси, те остават по-развити и популярни сред корпоративните мениджъри. Финансовите резултати и история и ликвидността на капиталовия пазар са повлияли в най-малка степен на компаниите според получените отговори. Всички фактори са получили в настоящата анкета степен на значимост по-висока от средната постижима. Причината за това е, че участниците са отдали сравнително високо значение на всички фактори.

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

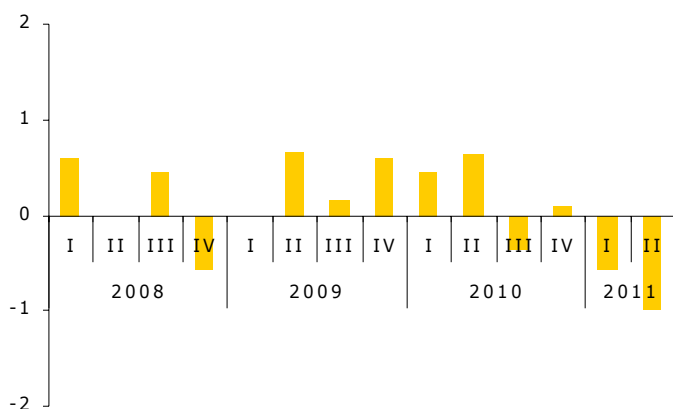


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### 3. Колективни инвестиционни схеми (КИС)

Управляващите дружества запазват към песимистичните си очаквания за динамиката на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми и през второто тримесечие на 2011 г. Отговорите са отново диверсифицирани и са разделени по равно (33.3%) между неутралното очакване и слабо и силно понижаване на сумата на активите на КИС. Нито един от участниците в настоящата анкета не е предположил нарастване на активите.

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



Заб.: Очаквания на управляващите дружества за акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че управляващите дружества очакват значително нарастване на акумулираните активи през текущото тримесечие. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително намаление.

Управляващите дружества са поставили финансовата култура на домакинствата на първо място по значение за дейността им през първото тримесечие на 2011 г., като вероятно свързват това с положителното развитие на борсовата търговия през първите месеци и способността на индивидуалните инвеститори да се възползват от

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



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

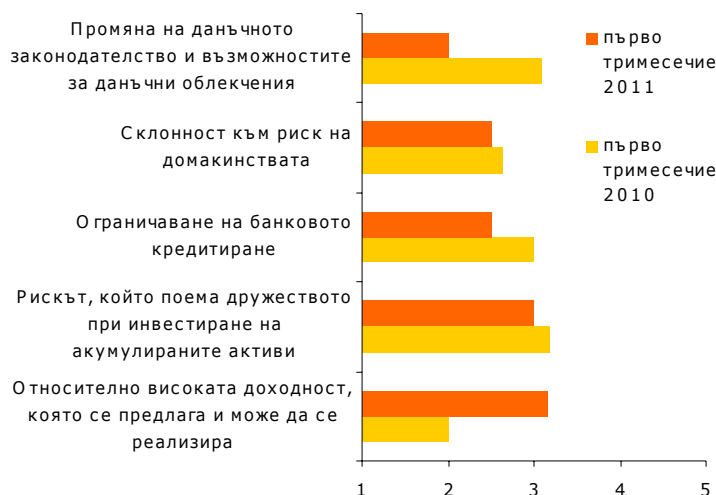
спадащите лихвени проценти и от друга от все още слабото влияние на фактическото състояние на публичните компании върху динамиката на цените на

това. За целта съответно е необходимо те да имат достатъчно свободни ресурси, което поставя изменението на финансовото състояние на следващо по важност място. Значително нараства важноста на конкуренцията на другите видове небанкови посредници. Както и при инвестиционните посредници, значението на конкуренцията на чуждестранни посредници от същия тип се повишава, поради възможностите за реализиране на по-висока доходност в сравнение с местния капиталов пазар. Ролята на конкуренцията на банковата система и макроикономическата среда намалява в голяма степен и те са сред последните по важност фактори. Това се обуславя от една страна от

акциите им. Както и при инвестиционните посредници, конкуренцията на посредници от същия тип е бил най-маловажният фактор за развитието им през тримесечието.

Управляващите дружества смятат, че промяната на данъчното законодателство е повлияло най-много на домакинствата при вземането на решение да вложат свободните си ресурси в колективните инвестиционни схеми. Склонността към риск на домакинствата също до голяма степен е определяла тези решения. Вероятно индивидуалните инвеститори са повишили рисковия си апетит предвид позитивните очаквания за макроикономическото развитие на страната през настоящата година. Със същата степен на значимост като склонността на риск, участниците са посочили ограничаването на банковото кредитиране. Значението на този фактор може да се търси в отлагане от страна на домакинствата на покупки, които обикновено биват кофинансирани с банкови кредити и влагането на свободните средства в доходноосни активи до момента, в който получаването на банков кредит бъде осъществено. Степента на риск, който поема дружеството при инвестиране не е повлиял на домакинствата при влагането на ресурси в КИС според получените отговори. Въпреки големия ръст на цените на акциите, търгувани на Българската фондова борса през първото тримесечие, възможностите за реализиране на висока доходност не са били от значение за решенията на домакинствата.

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

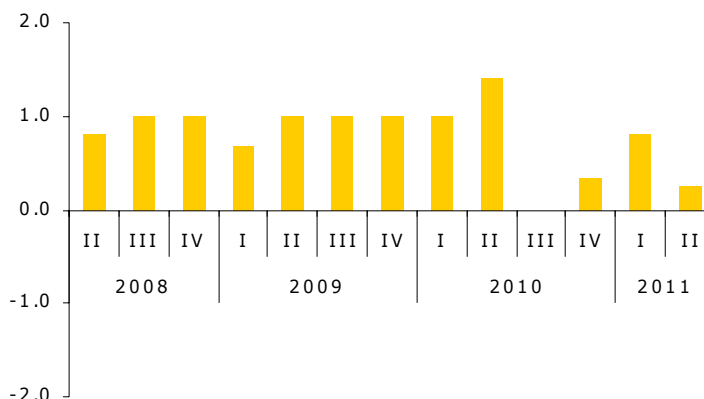


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

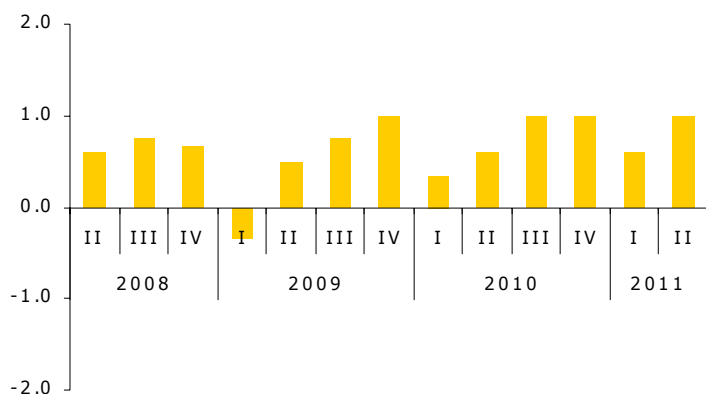
#### 4. Пенсионни фондове

Пенсионно-осигурителните дружества повишават оптимизма си по отношение на акумулираните активи в допълнителните доброволни пенсионни фондове през второто тримесечие на 2011 г. спрямо очакванията им за първото тримесечие. Очакванията им за активите в допълнителните задължителни фондове се понижават спрямо предходния период, но остават положителни.

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



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



Анкетираните ПОД са единодушни в отговорите си за допълнителните доброволни фондове, но мненията им за допълнителните задължителни фондове са силно нееднозначни.

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.

Анкетираните посочват финансовата култура на домакинствата като най-важен фактор за развитието на дейността им през първото тримесечие. На следващо място с близка степен на значимост е макроикономическата среда. От комбинацията на

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



тези два фактор може да се предположи, че отговорите визират възхода на Българската фондова борса и способността на домакинствата да се възползват от това при положение, че тенденцията на акумулиране на предпазни спестявания, макар и затихваща, е все още значима. Изменението на финансовото състояние на икономическите агенти в това издание отстъпва до голяма степен водещата си роля, вероятно поради факта, че доколкото това касае пенсионните фондове, то не се променя съществено. Участвалите в

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.

запитването отдават нарастващо значение на конкуренцията на други типове небанкови финансови институции, но не и на конкуренцията на банковата система и на останалите ПОД – фактори, които бяха от първостепенно значение през същия период на предходната година.



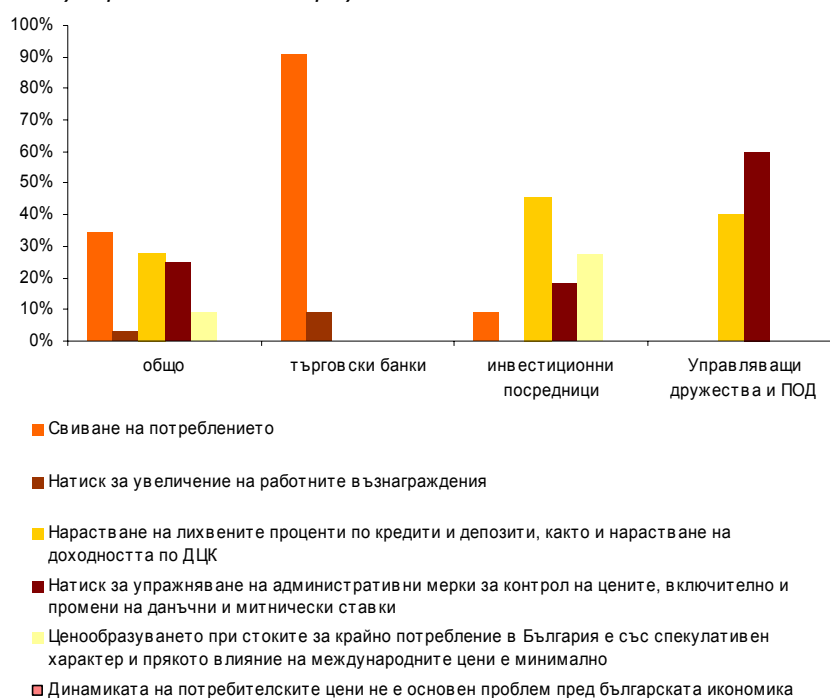
### III. Оценка на ефекта върху българската икономика от влиянието на международните цени върху вътрешните цени

Рязкото поскъпване на петрола на международните пазари оказва влияние върху местния пазар на горива и това неминуемо е довело до натиск за повишаване на цените на повечето стоки и услуги. В настоящата анкета решихме да попитаме финансовите посредници как според тях ще реагира икономиката на този натиск. Отговорите на цялата съвкупност от анкетираните не са еднозначни, но по отделни групи посредници мненията са сравнително категорични и са групирани около един или два от възможните отговори.

С най-голям дял на консолидирано ниво (34,4%) са участниците, според които натискът върху цените ще доведе до свиване на потреблението. Търговските банки са силно категорични в това отношение, след като 90,9% от тях считат, че това ще бъде най-вероятното развитие в краткосрочен план. В същото време подобно мнение се застъпва от 9,1% от инвестиционните посредници, докато нито един от анкетираните от групата на управляващите и пенсионно-осигурителните дружества не го е посочил.

Повишение на лихвените проценти по депозити и кредити, както и оскъпяване на правителствения дълг са възможни важни последици от последните развия на международните стокови пазари според 28,1% от всички участници. Съответно 45,5% и 40% от инвестиционните посредници и УД и ПОД подкрепят тази възможност, но тя няма поддръжници измежду търговските банки. Обществеността ще окаже допълнителен натиск върху правителството за упражняване на административен

Граф. 23: Ефект върху българската икономика от влиянието на международните цени върху местните цени



контрол върху цените според 25% от всички анкетираните. В най-голяма степен това смятат управляващите и пенсионно-осигурителните дружества - 60% от тях. Възможността за административен контрол се допуска само 18.8% от инвестиционните посредници и няма поддръжници сред банките. Сред останалите възможни отговори по-забележима подкрепа (9.4%) има мнението, че ценообразуването на стоките за крайно потребление е със спекулативен характер и за нарастването на цените не влияят външни фактори. Такова мнение присъства единствено при инвестиционните посредници и е застъпено от 27.3% от тях.

## Методологични бележки

### I. Икономическа ситуация

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

### II. Фактори за развитието на финансовите посредници

#### Търговски банки

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

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

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

#### Инвестиционни посредници, управляващи дружества и ПОД

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

### III. Специфичен въпрос: Според Вас, до какво ще доведе влиянието на международните цени върху потребителските цени в България?

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха какво е най-вероятното следствие в местната икономика в краткосрочен план от влиянието на международните цени върху потребителските цени в местната икономика. Възможните отговори бяха шест: свиване на потреблението, натиск за увеличение на работните възнаграждения, нарастване на лихвените

проценти по кредити и депозити и нарастване на доходността по ДЦК, натиск за упражняване на административен контрол върху цените, ценообразуването при стоките за крайно потребление е със спекулативен характер и не се влияе пряко от международните цени, динамиката на потребителските цени не е основен проблем пред българската икономика. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.