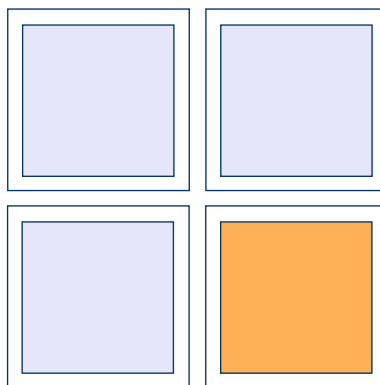


# ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



# 3 | 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 15 до 26 юни 2009 г.*

*Участвалите в анкетирането търговски банки притежават 47.6% от активите на банковата система към края на декември 2008 г., инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 25.8% към края на 2008 г., управляващите дружества управляват 49.3% от активите на колективните инвестиционни схеми към края на 2008 г., а пенсионно-осигурителните дружества управляват 65.8% 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.*

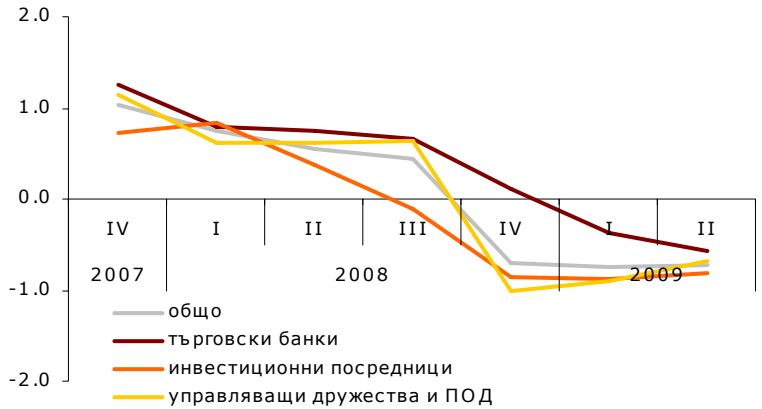
## I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са преобладаващо негативни на фона на продължаващо забавяне на българската икономика. Най-негативно настроени са инвестиционните посредници, като 82.4% от тях оценяват икономическата ситуация като незадоволителна. В сравнение с предишната анкета се наблюдава слабо подобрене на оценката на посредниците, което се дължи основно на по-малкия брой силно отрицателни отговори. Търговските банки също оценяват текущата икономическа ситуация като незадоволителна (57.1% от анкетираните банки са посочили този отговор), но в сравнение с първото тримесечие на годината (37.5%) едва 28.6% от тях смятат, че икономическата ситуация е задоволителна. В сравнение със същия период на 2008 г. оценките на финансовите посредници се влошават значително. Прехвърлянето на ефектите от световната финансова криза върху реалната икономика на страната, станало осезаемо през последното тримесечие на предходната година, доведе до рязко повишаване на песимизма на пазарите.

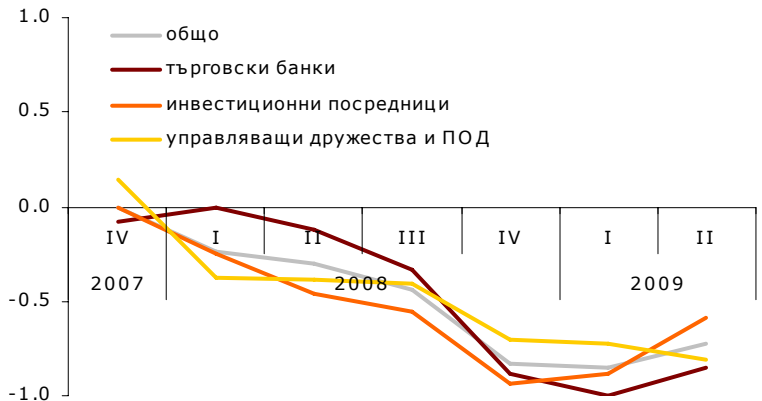
Очакванията за икономическия растеж през второто тримесечие на 2009 г. са благоприятни от регистрираните очаквания за първото тримесечие. Единствено управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества (ПОД) засилват своя песимизъм. Подобриенето на агрегирания показател се дължи на повишаването на броя на посредниците, които очакват запазване на икономическия растеж (17.5%) за сметка на тези, които очакват продължаващо забавяне (77.5% спрямо 85.7% при предишната анкета). Въпреки подобряването на агрегирания показател, той остава в отрицателната част на скалата, което свидетелства, че финансовите посредници очакват запазване на тенденцията за нисък и дори отрицателен растеж на икономиката.

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.

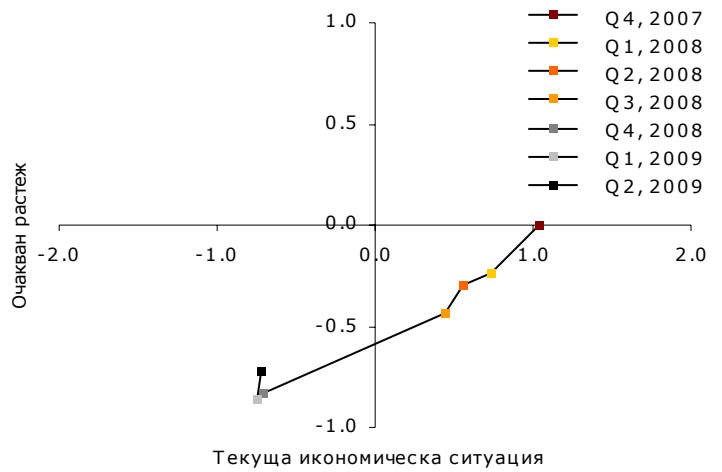
ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ



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.

Съпоставянето на отговорите за оценка на настоящата икономическа ситуация и очакванията за растежа в следващото тримесечие, като цяло свидетелстват за нарастване на оптимизма на финансовите посредници. Най-ясно това е изразено при повишаване на оценката на икономическия растеж за второто тримесечие на 2009 г., въпреки че има и минимално подобрене на мнението за текущата икономическа ситуация.

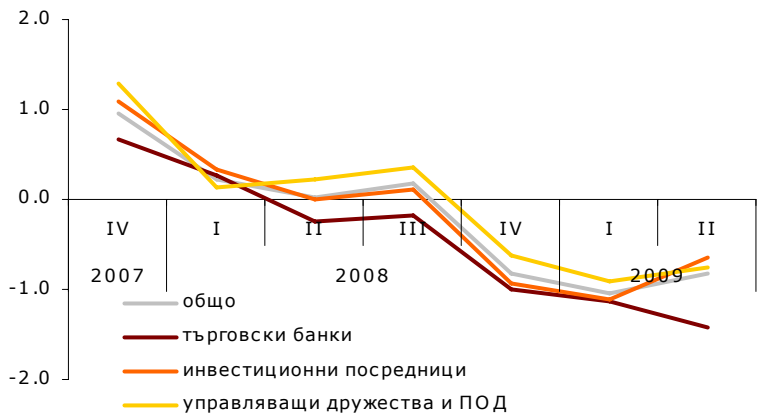
ОЦЕНКА ЗА НАСТОЯЩА И БЪДЕЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



## 2. Инфлация

Преобладаващата част от финансовите посредници (близо 70% от участниците в анкетата) очакват забавяне на инфлацията през 2009 г. Такова е мнението на всички участвали в допитването търговски банки. Някои от инвестиционните посредници, както и част от управляващите дружества и ПОД, очакват запазване или ускоряване на инфлацията (съответно 35.3 и 37.5%), което води до повишение на общия резултат спрямо стойностите от предишното тримесечие. Очаквани фактори, които ще продължат да оказват въздържащо въздействие върху динамиката на цените на вътрешния пазар, са понижената икономическа активност, както и относително ниските цени на основни суровини на международните пазари.

ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ



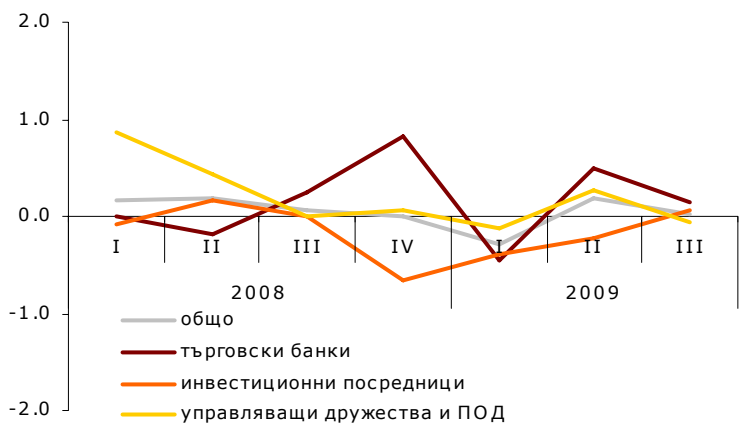
Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за значително забавяне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

### 3. Валутен курс

Общото очакване на българските финансови посредници за движението на валутния курс на лева спрямо щатския долар през третото тримесечие на 2009 г. е той да се запази около достигнатото ниво с незначително предимство за националната валута. В предишната анкета имаше по-ясно изразено очакване за поевтиняване на щатския долар спрямо българския лев. По групи посредници отговорите се различават в сравнение с тези от предходното тримесечие, но са сравнително близки помежду си. Търговските банки единствени запазват посоката на очакването си и въпреки че мненията им се доближават до неутралната стойност, остават най-негативно настроени към американската валута. При тях е налице и по-висока степен на категоричност, след като 57.1% от анкетираните смятат, че съотношението между паричните единици ще се запази, а 28.6% очакват преимущество за лева. Инвестиционните посредници промениха посоката на очакването си и в настоящата анкета са вече песимистично настроени по отношение на щатския долар. Характерно за мненията на тази група е, че те са разделени основно между слабо поскъпване на лева (47.1%) и слабо поевтиняване на лева (41.2%), а неутралните очаквания са малко. Отговорите на управляващите дружества и пенсионно-осигурителните дружества са най-нехомогенни, като претегленият резултат, за разлика от второто тримесечие, сочи несъществено поскъпване на долара. Сред мненията на тези посредници преобладават запазване на нивата на валутния курс - 37.5%. В тази група са всички посредници, според които доларът ще поскъпне силно, което повлиява и на крайния резултат от отговорите.

Липсата на единодушие в отговорите на посредниците може да бъде отдадена на многото фактори, които биха могли да натезжат както в полза на еврото (респективно лева), така и в полза на щатския долар. Последователните низходящи ревизии на прогнозите за икономическия растеж в еврозоната и експозициите на европейските финансови институции в рискови активи от Централна и Източна Европа подлагат единната валута на натиск. В същата посока влияние оказват и мненията, че американската икономика ще се възстанови от рецесията по-рано от икономиките на страните от ЕС. От друга страна, опасенията за високи дефицити на държавния бюджет и външната сметка на САЩ, високите лихви по американските ДЦК, които влияят негативно на ипотечния пазар, и не на последно място възможността големи страни като Русия, Китай, Индия и Бразилия да намалят дела на доларови активи във валутните си резерви, влияят на очакванията за поевтиняване на долара. Решаващо значение ще има и динамиката на рисковия апетит на инвеститорите, който зависи основно от перспективите пред развитието на големите световни икономики.

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

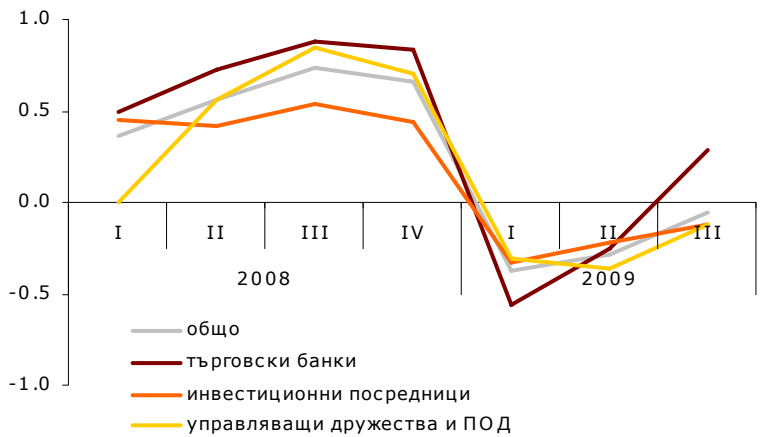


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Съответно, когато показателят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

#### 4. Основен лихвен процент

Основният лихвен процент (ОЛП) в България е пряко свързан с динамиката на лихвените проценти на междубанковия пазар. От началото на годината, и особено след април, стойността на индекса LEONIA, който служи за определяне на стойността на ОЛП се понижи значително, достигайки нива, наблюдавани през 2005-2006 г. Според 75% от участвалите в анкетата финансови посредници ОЛП ще запази ниски нивата си и през третото тримесечие на 2009 г., а 15% смятат, че е възможно основната лихва да продължи да спада. Отговорите на търговските банки се различават съществено от отговорите на останалите анкетираните финансови посредници. Повечето от тях (71.4%) отново са на мнение, че ОЛП ще се задържи на текущите нива, но останалите 28.6% очакват повишение. При останалите финансови посредници обаче, тези, които не смятат, че ОЛП ще се задържи около достигнатото ниво, очакват предимно понататъшното понижение на стойността на показателя. Търговските банки са и финансовите посредници, при които се забелязва най-значима промяна на очакванията спрямо отговорите от предходната анкета.

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП

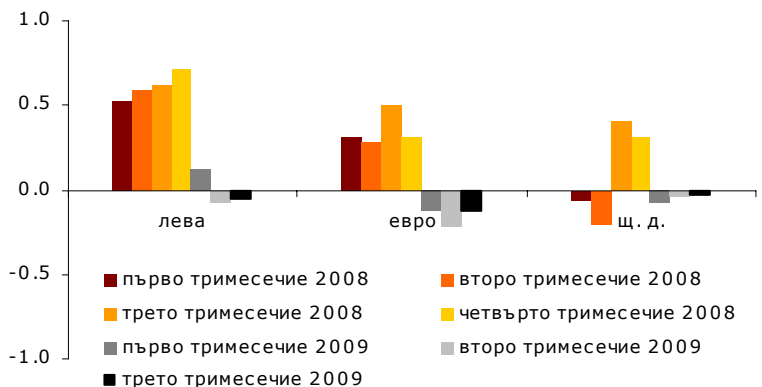


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Съответно, когато показателят е близък до -1, то съществуват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

#### 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Очакванията за динамиката на лихвените проценти по депозити през третото тримесечие не се различават съществено от прогнозите за второто тримесечие на 2009 г. Отново повечето от финансовите посредници очакват запазване на лихвените проценти по депозити (55% за депозити в лева, 62.5% за евро и 57.5% за щатски долари). Въпреки това се наблюдава увеличение на отговорите на посредници, които очакват нарастване на лихвите, което повишава стойността на агрегирания резултат. Тази тенденция е особено ясно изразена при търговските банки. В настоящето изследване 57.1% от участвалите ТБ очакват повишение на доходността на левовите депозити спрямо 25% при предходното издание.

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

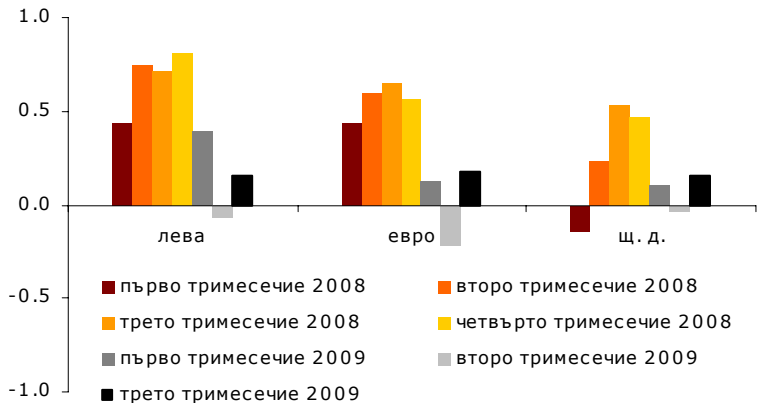


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Съответно, когато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

По отношение на лихвените проценти по кредити очакванията на финансовите посредници

претърпяват съществена промяна спрямо отговорите от предишната анкета. Делът на отговорилите посредници, които очакват повишаване на лихвените проценти по заеми в лева, се повишава до 20% (от 3.7% при предишното издание), а 75% очакват запазване на настоящите лихвени нива. Нито една от участвалите търговски банки не очаква понижение на лихвените проценти в лева, напротив – 42.9% от тях предвиждат повишение. Относно лихвените проценти по заеми в евро и долари също се наблюдава тенденция за изместване на очакванията от понижение, както бе при предходната анкета, към нарастване на лихвите. Въпреки това, най-висок остава делът на очакващите запазване на настоящите стойности – съответно 77.5% за кредити в евро и 75% за кредити в щатски долари. Нарастването на цената на привлечения ресурс, както и понижаването на склонността на банките да поемат риск несъмнено оказва влияние върху очакванията за нарастване на цената на заемния ресурс.

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

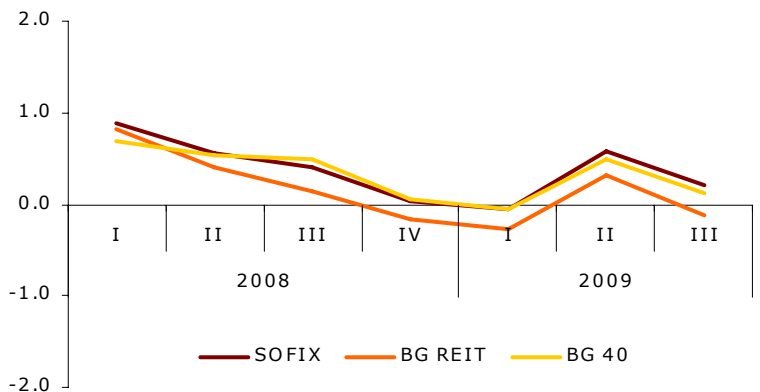


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, това означава, че финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Съответно, когато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

## 6. Борсови индекси

Анкетираните финансови посредници са по-предпазливи в очакванията си за динамиката на индексите на Българската фондова борса през третото тримесечие в сравнение с предишната анкета. Според получените отговори слаби повишения ще реализират SOFIX и BG 40, а за BG REIT посредниците смятат, че ще се понижи. Мненията са по-диверсифицирани спрямо предходното запитване, като броят на позитивните очаквания се понижава за сметка на неутралните и негативните. Осредненият резултат по отношение на SOFIX е най-висок, след като 40% от анкетираните предполагат повишение. Запазване на стойността на BG 40 са посочили 40% от всички участници, а 32.5% са оптимистично настроените. Неутралните отговори преобладават и спрямо BG REIT (42.5%), но 37.5% са песимисти за бъдещото му поведение. Търговските банки са групата посредници с най-ниски оценки за динамиката на индексите. Резултатите им съвпадат по отношение на SOFIX и BG 40 и мненията са напълно симетрични спрямо неутралното очакване. Най-голям дял от тях (42.9%) съвпада с осреднения резултат, докато 28.6% очакват индексите съответно да се повишат или понижат слабо. Повече от половината (57.1%) от търговските банки, участвали в

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.



анкетата, смятат че BG REIT ще се понижи слабо. Отговорите на инвестиционните посредници се доближават в голяма степен до обобщените резултати. Според 41.2% от тях SOFIX ще повиши стойността си до края на септември, а 35.3% считат, че тя няма да се промени. Тази група посредници е слабо оптимистична и спрямо BG 40, но с най-голям дял (47.1%) са участниците, считащи, че индексът ще остане без промяна. Общото мнение на инвестиционните посредници показва леко понижение на BG REIT. Така смятат 35.3% от отговорилите, а 47.1% не очакват изменение. Управляващите дружества и ПОД са най-оптимистично настроената група финансови посредници, а 6.3% от тях предполагат силно повишение и на трите индекса. По-голямата част от отговорите са групирани около неутралната или положителната страна на очакванията, 25% считат за най-вероятни понижения за SOFIX и BG 40 и 31.3% за BG REIT.

Очакваните от анкетираните финансови посредници минимални изменения на индексите през следващото тримесечие могат да се свържат с традиционно по-слабата активност на борсовата търговия през летния сезон. Вероятно е и инвеститорите да запазят по-пасивно поведение за периода в очакване на финансовите резултати на търгуваните компании за второто тримесечие, а също така и на резултатите от парламентарните избори и насоките на икономическата политика на новоизбраното правителство.

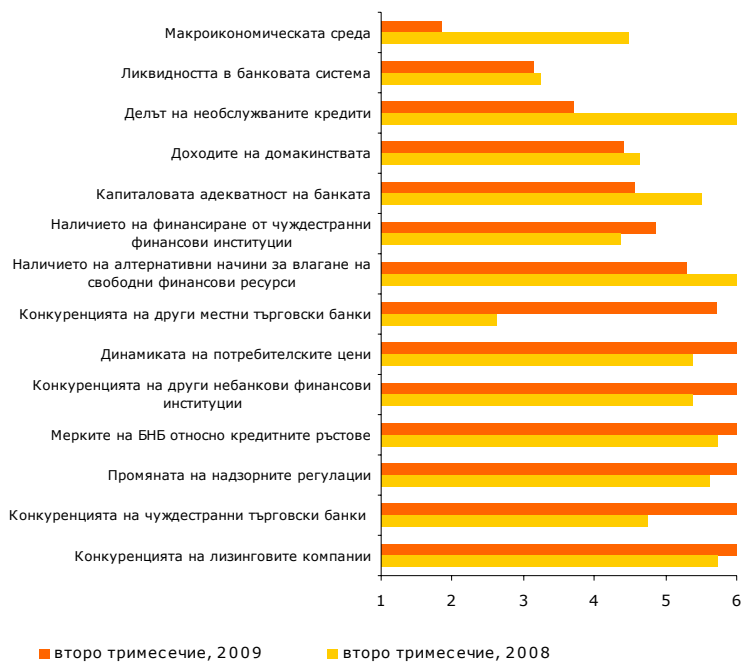
## II. ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

Влошаването на макроикономическата ситуация в страната очаквано доведе до чувствителното нарастване на значението на този фактор за динамиката на търсенето и предлагането на банкови продукти. Макроикономическата среда е посочена като най-важният фактор, който определя решенията на ТБ за отпускане на кредит за частния сектор през второто тримесечие на 2009 г. и е единственият фактор, посочен едновременно от всички ТБ, участвали в анкетата. Забавянето на кредитната активност оказва допълнителен натиск върху качеството на кредитните портфейли на банките и съответно върху необходимата капиталова база. Ето защо, делът на необслужваните кредити е другият фактор, който също увеличава значението си за решенията на ТБ за отпускане на кредити и е посочен от 71.4% от участвалите банки. Други фактори, чието значение се повишава, са ликвидността в банковата система и доходите на домакинствата, което свидетелства за намаляване на склонността на банките да поемат рискове. В сравнение с отговорите от второто тримесечие на 2008 г., когато конкуренцията между банките и между банките и небанковите финансови посредници бе посочвана като важен фактор, при настоящото допитване конкурентността на средата намалява своето значение.

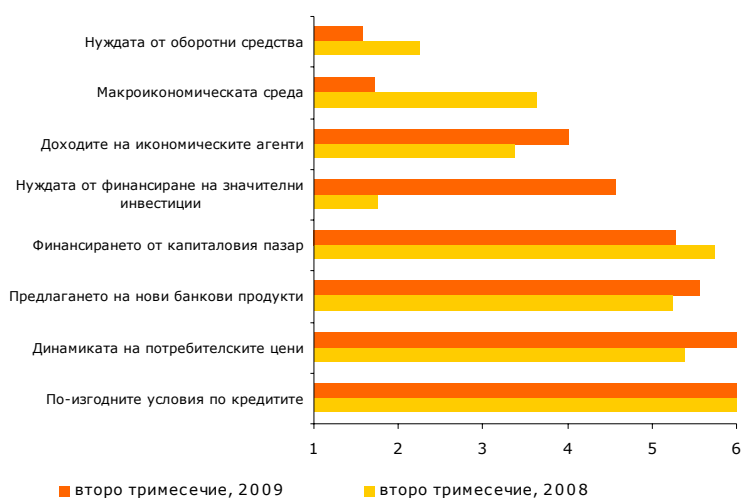
Както и при предлагането на кредити, макроикономическата среда рязко повишава своето влияние върху търсенето на заемни ресурси. Ако преди, заеми са се търсили предимно с цел финансиране на инвестиционни проекти, то през второто тримесечие на 2009 г. нуждата от оборотни средства е водеща (посочена е от всички участвали ТБ), докато търсенето на средства за инвестиции се посочва от 42.9% от ТБ.

ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ОТПУСКАНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

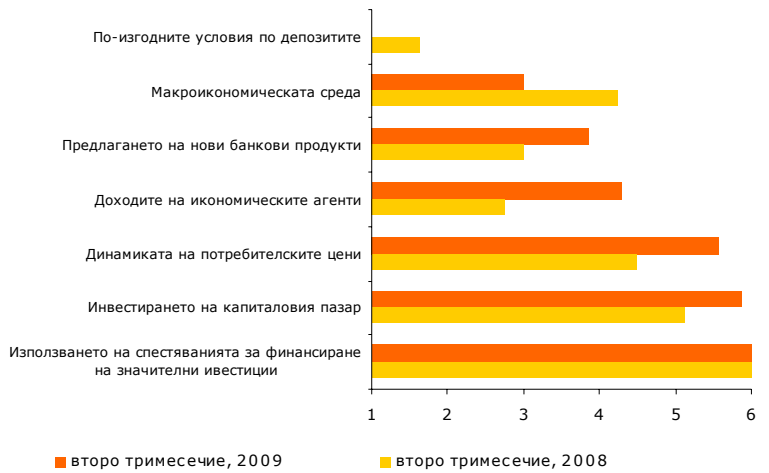
ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ТЪРСЕНЕТО НА БАНКОВИ КРЕДИТИ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

През последните няколко месеца конкуренцията между ТБ за привличане на депозити от вътрешния пазар се изостри. Това доведе до появата на депозити с изгодни и гъвкави условия. Всички участвали в анкетата ТБ са посочили този фактор като най-важния за решенията на икономическите агенти да вложат свободните си средства в депозит. Доходите на икономическите агенти, както и предлагането на нови банкови продукти, отстъпват по важност спрямо резултатите от второто тримесечие на 2008 г. Възможността за инвестиране на капиталовите пазари също отстъпва, най-вероятно поради ниската доходност, която фондовата борса може да даде.

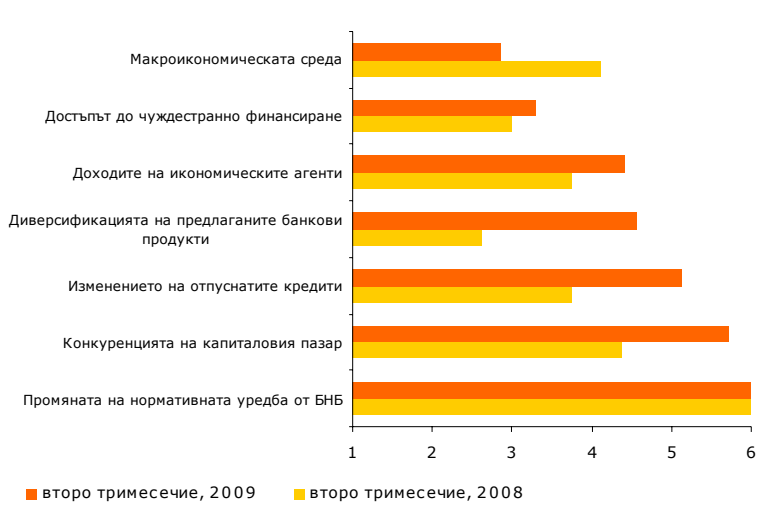
ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ВЛАГАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

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 второто тримесечие на 2008 г., въпреки че агрегираният му резултат се понижава. Впечатление прави спадът в относителната важност на диверсификацията на банковите портфейли, както и промяната на кредитната активност. Това може да се тълкува като промяна на използването на привлечените средства за подобряване на общата ликвидност за сметка на финансиране на заемите, които ТБ отпускат.

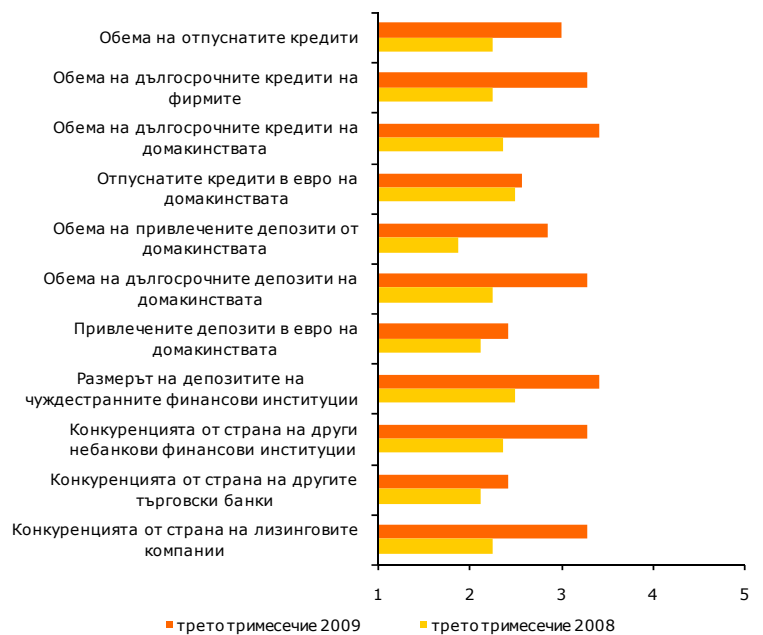
ФАКТОРИ, ОКАЗВАЩИ ВЛИЯНИЕ ПРИ ПРИВЛИЧАНЕТО НА СВОБОДНИ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА БАНКОВ ДЕПОЗИТ



Заб.: За подробности вж. методологични бележки

През третото тримесечие на 2009 г. търговските банки очакват относително забавяне на кредитната активност, както в сегмента на корпоративните кредити, така и по отношение на заемите за домакинства. По-неблагоприятна спрямо отговорите от втората половина на 2008 г. е и очакваната динамика на привлечените депозити от домакинства и от чуждестранни финансови институции. Като цяло, очакванията на ТБ могат да се обобщят като свиване както на кредитния, така и на депозитния пазар и облекчаване на конкуренцията от другите финансови посредници.

ОЧАКВАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ ЗА:

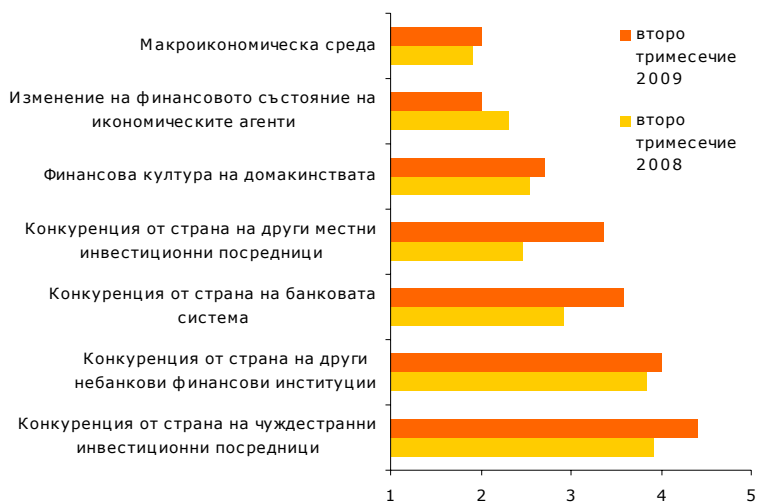


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че търговските банки очакват той да се увеличи значително. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че очакванията са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

## 2. Инвестиционни посредници

Мнението на инвестиционните посредници относно относителната важност на факторите, повлияли дейността им през второто тримесечие на 2009 г., е подобно на това на търговските банки. Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти са най-важните фактори по значение и са посочени като първостепенни от 41.2% от участниците. Финансовата култура на домакинствата е другият фактор, който има по-забележимо отражение върху развитието на инвестиционните посредници, въпреки че степента му на значимост слабо се понижава спрямо анкетата, проведена една година по-рано. Конкуренцията на останалите финансови посредници, включително и на местните инвестиционни посредници не се посочва за пореден път като съществен фактор, влияещ върху дейността на инвестиционните посредници.

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.

Инвестиционните посредници оценяват по различен начин значението на факторите, определящи решението на една компания за листване на борсата в настоящото запитване в сравнение с една година по-рано. Като най-важен фактор е посочена ниската ликвидност на капиталовия пазар – тенденция, която започна от края на миналата година и продължаваща и през 2009 г. с малкия брой нови емисии акции за периода, обхванат от анкетата. Склонността за разкриване на финансови резултати, която е била ключова според анкетираните през второто тримесечие на 2008 г., понижава своята значимост, но е посочена като втори по важност фактор. Финансовите резултати и история, както и наличието на атрактивни емисии на борсата, които са оказвали влияние върху решенията на компаниите при избора на схеми за финансиране, в настоящата анкета са определени като най-маловажни. Това е логично при нисколиквидния капиталов пазар и слабото инвестиционно доверие на пазарните участници.

Резултатите от отговорите са в тесен интервал, тъй като отделните посредници подреждат различно важността на факторите и са давали еднакъв приоритет на няколко фактора.

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



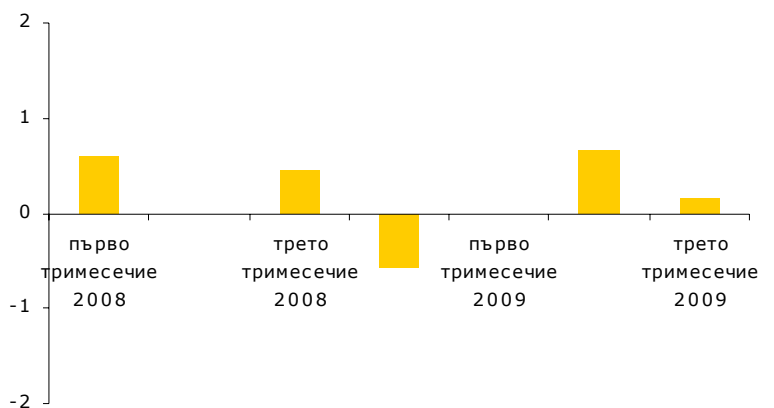
Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### 3. Колективни инвестиционни схеми

Управляващите дружества имат по-ниски очаквания за стойността на акумулираните активи на колективните инвестиционни схеми през третото тримесечие в сравнение с второто, но те остават като цяло положителни. Мненията на 41.7% от отговорилите съвпадат с общия резултат, 33.3% не очакват промяна, а според 25% стойността на активите ще се понижи до края на септември.

Подреждането по важност на факторите, определящи за развитието на колективните инвестиционни схеми през второто тримесечие на настоящата година, показва минимални различия с това през същия период на 2008 г. Предвид променените условия, в които функционират финансовите посредници, макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В КОЛЕКТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



Заб.: Очакванията 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.

икономическите агенти повишават степените си на значимост и продължават да бъдат най-важните фактори, определящи развитието на колективните инвестиционни схеми. Управляващите дружества са категорични в това отношение, като първостепенно значение на двата фактора са дали съответно 75 и 66.7% от тях. Сред определящите фактори, но с по-малка степен на значимост, са поставени конкуренцията на банковата система и финансовата култура на домакинствата, които понижават степените си на значимост спрямо базовия период. Конкуренцията на всички останали местни и чуждестранни небанкови финансови институции традиционно са посочени като най-малко значими за дейността на управляващите дружества.

Негативните промени в икономическото развитие на страната и влиянието на редица външни фактори върху българския финансов сектор повишиха значително риска при портфейлните инвестиции. Големите спадове на цените на търгуваните акции през последната година допринесоха за реализиране на отрицателни доходности на годишна база. В тази среда, склонността на домакинствата да поемат риск да вложат свободните си ресурси именно в колективни инвестиционни схеми се явява определяща, както сочат и отговорите на участниците. В същия смисъл доходността, която може да се реализира, към настоящия момент действа с обратен знак и въпреки че отстъпва водещото си място в сравнение с второто тримесечие на 2008 г., остава сред най-значимите фактори. На по-заден план в настоящата анкета остава рискът, поеман от дружеството при инвестиране, вероятно защото при високото общо ниво на риск при борсовата търговия степените на агресивност на съответното дружество няма толкова съществено значение за крайния резултат от инвестицията. Като фактор с най-малко значение, управляващите дружества са посочили ограничаването на банковото кредитиране.

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.

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

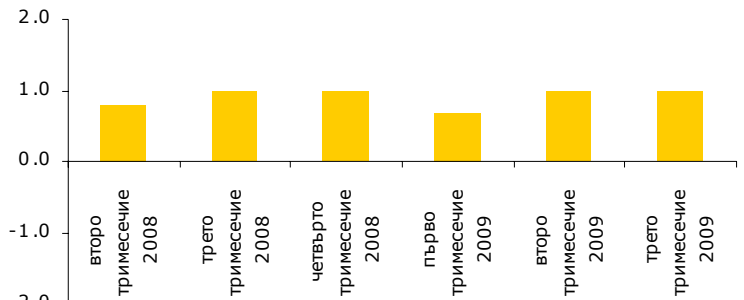


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

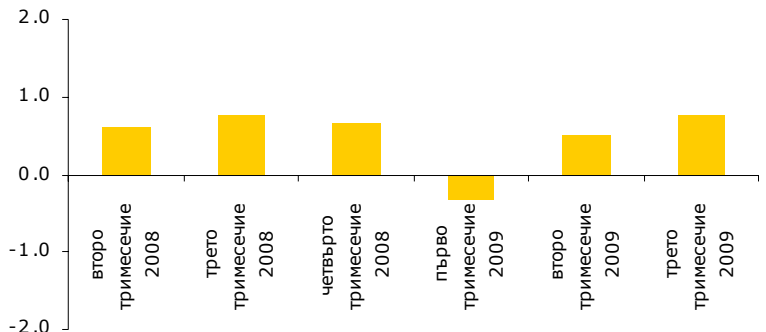
#### 4. Пенсионни фондове

Запазват се положителните очаквания на пенсионно-осигурителните дружества, че ще продължат да акумулират все повече средства по допълнителните задължителни фондове. Всички анкетирани дружества прогнозираят слабо повишение на тяхната стойност. Подобни са и очакванията за набраните активи по допълнителните доброволни фондове, като за разлика от активите по допълнителните задължителни фондове, при доброволните се наблюдава определено подобрене в очакванията спрямо предходната анкета.

ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ЗАДЪЛЖИТЕЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



ОЧАКВАНИЯ ЗА АКУМУЛИРАНИТЕ АКТИВИ В ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ДОБРОВОЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ



Заб.: Очакванията 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.

Осреднената оценка за най-важните фактори, определящи дейността на пенсионните фондове, остава без значителна промяна през второто тримесечие на 2009 г. в сравнение със същия период на 2008 г. Промяната на нормативно определената вноска запазва водещата си роля и степента си на значимост и заема първо място сред посочените фактори. Макроикономическата среда и изменението на финансовото състояние на икономическите агенти, което повишава значимостта си спрямо периода на сравнение, са другите фактори, посочени сред определящите за дейността на пенсионните фондове. Промяната на данъчното законодателство, конкуренцията на другите местни пенсионно-осигурителни дружества и финансовата култура на домакинствата съществено понижават степените си на значимост и според анкетираните не са имали силно влияние през разглеждания период. Конкуренцията на останалите финансови посредници остава маловажна за развитието на пенсионните фондове.

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

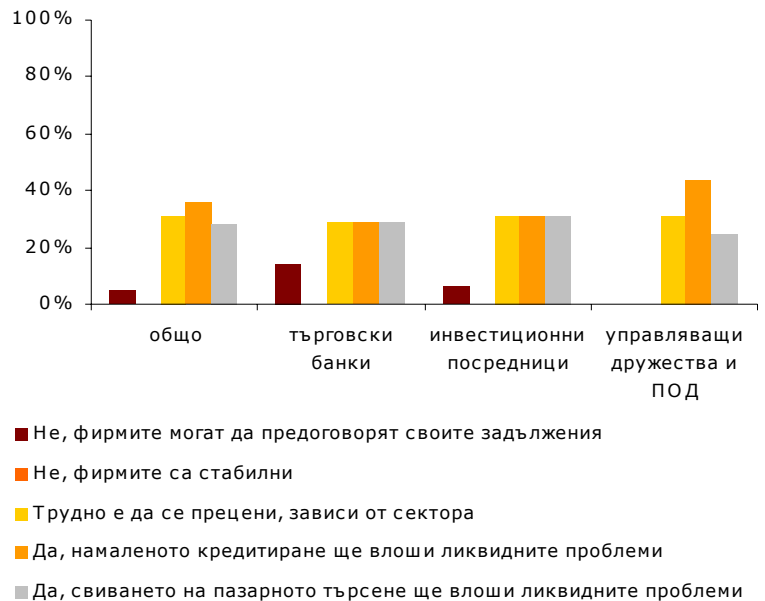


Заб.: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност, близка до 5, това означава, че факторът е с ниска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

### III. ОЧАКВАНИЯ ЛИКВИДНИТЕ ЗАТРУДНЕНИЯ НА ФИРМИТЕ ДА ПРЕРАСНАТ В НЕПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ

Влошаването на макроикономическите перспективи пред икономиката, ограничаването на достъпа до кредит (поради повишаване на цената на заемния ресурс и предпазливостта от страна на ТБ), както и свиването на пазарното търсене поставиха предизвикателство пред управленския финансов модел на висок ливъридж, следван от фирмите в страната. Въпреки че на близо една трета (30.8%) от участвалите в анкетата финансови посредници им е трудно да преценят дали ликвидните проблеми на фирмите ще се задълбочат и ще прераснат в неплатежоспособност, почти всички останали (64.1%) смятат, че това ще се случи. Каналът, който се очаква да е водещ, е ограниченият достъп до заемни ресурси и е посочен от 35.9% от финансовите посредници, участвали в изследването. Трябва да се има предвид, че общият резултат се влияе изключително от отговорите на управляващите дружества и ПОД. Търговските банки и инвестиционните посредници считат, че понижената способност за използване на вътрешни източници за финансиране (напр. постъпления от продажби) също ще доведе до задълбочаване на проблемите с ликвидността, като тези два канала са посочени от равен брой участници (съответно 28.6% от участвалите ТБ и 31.3% от инвестиционните дружества). Нещо повече, тези две групи финансови посредници са посочили, че фирмите ще могат да предоговорят своите задължения и по този начин да избегнат състоянието на неплатежоспособност – това е мнението на 14.3% от ТБ и 6.3% от инвестиционните дружества.

ЩЕ ПРЕРАСНАТ ЛИ ЛИКВИДНИТЕ ПРОБЛЕМИ НА ФИРМИТЕ В НЕПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ?



- Не, фирмите могат да предоговорят своите задължения
- Не, фирмите са стабилни
- Трудно е да се прецени, зависи от сектора
- Да, намаленото кредитиране ще влоши ликвидните проблеми
- Да, свиването на пазарното търсене ще влоши ликвидните проблеми



## 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: Очаквания ликвидните затруднения на фирмите да прераснат в неплатежоспособност

В тази част финансовите посредници отговарят на един специфичен въпрос, който е различен при всяко отделно анкетиране. При настоящото те оцениха вероятността ликвидните затруднения на фирмите да прераснат в неплатежоспособност. Възможните отговори бяха пет – това да не се случи, тъй като фирмите ще могат да предоговорят своите задължения, това да не се случи, тъй като фирмите са стабилни, тази възможност да зависи от сектора, в който оперира фирмата, влошаване на ликвидните проблеми в следствие на намаленото кредитиране и влошаване на ликвидните проблеми в следствие на свиване на пазарното търсене. Резултатът е представен на графика, показваща процента от анкетираните финансови посредници, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.