

ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА СВЕТОВНАТА ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА ВЪРХУ ПАЗАРА НА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ В СТРАНИТЕ-ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ (ПО ПРИМЕРА НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ГЪРЦИЯ)

Доц. д-р Валентин Милинов
Гл. ас. д-р Петко Ангелов
Докторант Силвия Заркова¹

Резюме

Анализът на пазара на недвижими имоти е пряко свързан с динамичното развитие на цялостното ценово равнище през последните години. Фокусирайки се целенасочено върху периода 2008–2016 г., обръщаме внимание върху влиянието на двата основни фактора – присъединяването на България към ЕС и въздействието на световната финансова криза, която рефлектира най-сериозно върху отраслите строителство, производство и услуги. Акцентът в тази разработка е върху пазара на недвижими имоти в България в паралелна съпоставка с Гърция като съседна страна, претърпяла суровите икономически последствия на кризата. **Тезата**, върху която е изградена настоящата работа, е, че геополитическите и икономическите сътресения на световно и национално ниво са ключов фактор, определящ потенциала на пазара на недвижими имоти. Основната **цел** е да се анализира състоянието на пазара на недвижими имоти в РБългария и Гърция, а поставените от авторите **задачи** са:

- разглеждане на основните специфики на пазарите на недвижими имоти в РБългария и Гърция;
- очертаване на основните тенденции на пазара на недвижими имоти в България и в други страни-членки от Централна и Източна Европа;
- изследване потенциала за инвестиции в недвижими имоти в страните-членки на Европейския съюз посредством прилагане метода на З. Хелвинг;
- сравнителен анализ и оценка на пазара на недвижими имоти в РБългария и Гърция и очертаване тенденциите на неговото бъдещо развитие.

В резултат на направеното изследване е осъществено групиране на държавите от Европейския съюз по показатели за ипотечния пазар, пазара на недвижими имоти и икономическия потенциал на страната. Изведени са особеностите за инвестиции в недвижими имоти в страните-членки на Европейския съюз, като вниманието се фокусира върху РБългария и Гърция и основните фактори на търсенето и предлагането на недвижими имоти.

¹ Участието на авторите е, както следва: доц. д-р Валентин Милинов – резюме и умод; гл. ас. д-р Петко Ангелов – т. 1 и т. 4; докторант Силвия Заркова – т. 2, т. 3 и заключение.

Ключови думи: глобална криза, индекс на номиналната цена на жилищата, брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради, лихвени проценти върху кредитите.

JEL: O18, R31, R32.

EVALUATION OF THE IMPACT OF THE WORLD ECONOMIC CRISIS ON THE REAL ESTATE MARKET IN THE MEMBER STATES OF THE EUROPEAN UNION (ON THE EXAMPLE OF THE REPUBLIC OF BULGARIA AND GREECE)

Assoc. Prof. Valentin Milinov, PhD,
Head Assist. Prof. Petko Angelov, PhD,
Silvia Zarkova PhD Student²

Abstract

The analysis of the real estate market has been directly related to the dynamic development of the overall price level in recent years. By focusing on the period 2008-2016, we draw attention to the influence of the two main factors - the accession of Bulgaria to the EU and the impact of the global financial crisis, which reflects most seriously on the sectors of construction, production and services. The focus of this paper is on the real estate market in Bulgaria in parallel with Greece, as a neighboring country that has suffered the harsh economic consequences of the crisis. The main research thesis on which the present study has been built is that the geopolitical and economic shocks on a global and national level are a key factor determining the potential of the real estate market. The main objective is to analyze the state of the real estate market in Bulgaria and Greece. The tasks assigned by the authors are:

- consideration of the main features of real estate markets in Bulgaria and Greece;
- outline the main trends of the real estate market in Bulgaria and other member states from Central and Eastern Europe;
- Investigating the potential for investment in real estate in the member states of the European Union by applying the method of Z. Helving;
- comparative analysis and assessment of the real estate market in Bulgaria and Greece and outlining the trends of its future development.

As a result of the survey a grouping of the European Union countries on indicators for the mortgage market, the real estate market and the economic potential of

² The participation of the authors is as follows: Assoc. Prof. Valentin Milinov, PhD - abstract and introduction; Head Assist. Prof. Petko Angelov, PhD - item 1 and item 4; Silvia Zarkova PhD Student – item 2, item 3 and conclusion

the countries was carried out. The peculiarities of investments in real estates in the member states of the European Union are distinguished, focusing on the Republic of Bulgaria and Greece and the main factors of the supply and demand for real estate.

Keywords: global crisis, index of nominal house prices, gross fixed investment in residential buildings, interest rates on loans.

JEL: O18, R31, R32.

Увод

Пазарът на недвижими имоти е съществен елемент от икономиката на една страна. Поради постоянното увеличаване на икономическото и социалното му значение той е обект на постоянно обществено и научно изследване, анализиране и обсъждане. Цените на жилищата са особено важен индикатор при анализиране макроикономическата и финансова стабилност на една страна. Общеизвестно е, че съществува непосредствена връзка между цените на жилищата и кредитирането както и че несъответствието между двата пазара води до отрицателни последици за банковата система и икономиката като цяло. Красноречив пример за това е Световната икономическа криза от 2008 г., възникнала в ипотечния сектор на САЩ. През този период България, като страна с малка отворена икономика и една от новите държави-членки на Европейския съюз, се позиционира сред силно засегнатите от кризата региони в света. Поради това е от изключителна важност да се определят факторите, които влияят на пазара на недвижимите имоти и да се открият техните възможности.

Обект на настоящата студия е пазарът на недвижими имоти в РБългария и Гърция в условията на следкризисно възстановяване на Европейския съюз. **Предмет** са факторите, влияещи върху търсенето и предлагането на имоти. **Тезата**, върху която се гради изследването, е, че геополитическите и икономическите сътресения на световно и национално ниво са ключов фактор, определящ потенциала на пазара на недвижими имоти. **Целта** на настоящото изследване е да се изведат основните фактори, влияещи върху търсенето и предлагането на недвижими имоти и да се анализира състоянието на пазара в РБългария и Гърция.

В изпълнение на така поставената цел основните **задачи** върху които се фокусираме, са:

- представяне на основните специфики на пазарите на недвижими имоти в РБългария и Гърция;
- разглеждане и очертаване на основните тенденции на пазара на недвижими имоти в България и в други страни-членки от Централна и Източна България;

- изследване потенциала за инвестиции в недвижими имоти в страните-членки на Европейския съюз посредством прилагане метода на З. Хелвинг;

- сравнителен анализ и оценка на пазара на недвижими имоти в РБългария и Гърция и очертаване тенденциите на неговото бъдеще развитие.

За постигането на така поставените от авторите задачи са използвани таксономичният сравнителен модел на З. Хелвинг и сравнителният анализ на факторите, влияещи върху търсенето и предлагането на недвижими имоти в България и Гърция.

1. Специфика на пазара на недвижими имоти

Пазарът на недвижими имоти се характеризира като специфична сфера на предприемаческата и инвестиционна дейност, насочена към осъществяването на печалба от създаването, управлението и експлоатацията на имота (Илиев, П. и колектив, 2007). Той е основен компонент на икономиката и движещ фактор на икономическия растеж през последните години. Недвижимите имоти са едновременно начин за инвестиция и източник на ползи за своя собственик (предмет за лично потребление), имащи сравнително дълъг период на употреба. Това отличава този вид инвестиция от инвестицията във финансови активи например. Поради специфичността си и високите цени на жилищата спрямо средните доходи на домакинствата пазарът на недвижими имоти е тясно свързан с пазара на банкови продукти. Недвижимите имоти се застраховат и финансират, поради което са обект на влияние и въздействие върху застрахователния пазар (финансово-кредитният) в международен план. Промените в параметрите на кредитите и депозитите са определящ фактор за търсенето и предлагането на имоти.

За да се разграничат специфичните особености на понятието „недвижима собственост“, могат да се обособят три направления (Илиев, П. и колектив, 2007), характеризиращи недвижимите имоти – физически, правни и икономически, свързани с тяхното създаване, функциониране и реализация. От *физическа гледна точка* недвижимият имот е съвкупност от земя и подобренията към нея, които в съвкупност влияят върху пазарния механизъм в сферата на имотите. Основните физически характеристики на недвижимите имоти могат да се сведат до: „стационарност, уникалност, ограниченост, дълготрайност и сложност“ (Илиев, П. и колектив, 2007). От *правна гледна точка* недвижимото имущество е обект на „собственост“. Според българското законодателство (Конституция на Република България, 2015) правото на собственост се гарантира и защитава от закона. Като обект на собственост и сделки недвижимите имоти са основа на пазара на недвижими имоти и са обект на множество икономически отношения. От *икономическа гледна точка* недвижимите имоти представляват благо,

актив, стока (при покупко-продажба), източник на доходи (при отдаване под наем), създадени в резултат на организирано взаимодействие между производствените фактори, притежаващи определена полезност и носещо удовлетвореност на притежателя.

Предвид широкия спектър на приложимост и всеобхватността на недвижимите имоти съществуват множество финансови критерии, ограничения и рискове при вземането на решение за инвестиция в недвижими имоти (Войнов, Ю., 2017). По отношение на критериите основни се явяват: доходността на инвестицията/възвръщаемостта на капитала, възможностите за допълнителна инвестиция, местоположението и др. Ограничения за инвеститорите представляват: доходите (покупателната способност), разходите по покупко-продажбата на имота (брокерски комисиони, данъци, такси и др.), ценовото равнище на имотите, строгото банково законодателство и банковите лихви. Петгодишният мораториум върху покупките на земя в България, заложен като условие в Договора за присъединяване между Република България и Европейския съюз (Министерство на външните работи, 2007), беше отменен на 1 януари 2012 г. Преди това чуждестранните инвеститори можеха да закупуват земя само на името на юридическо лице. Премахването на забраната даде на европейските граждани правото да притежават собствена земя и като физическо лице (Delmendo, 2017). Основен фундамент при вземане на инвестиционно решение, свързано с инвестирането в недвижими имоти крие специфични по своята същност рискове, които могат да се класифицират в три основни направления – общи, системни и несистемни рискове (Моравенов, М., 2016). Като общи се класифицират рисковете, свързани с опасности от настъпването на природни бедствия, извънредни събития и аварии. Системните от своя страна са производни от екзогенни инвестиционни фактори, свързани с макроикономически, пазарни, банкови дисбаланси и политически сътресения. Несистемните зависят от управлението в съответния сектор. По-конкретно при инвестирането в недвижими имоти са известни още рискове (Моравенов, М., 2016) по отношение на: конюнктурата на пазара; неблагоприятни промени в пазарните цени на имотите; времеви период, свързан с придобиването, строителството и ремонтването на недвижимите обекти, както и риск от нелоялна конкуренция и застрахователни събития.

В динамично променяща се Европа са се обособили три пазарни цикъла след кризисния период, последвани от колебливи тенденции на възстановяване на пазара на недвижими имоти (Моравенов, М., 2016). Налични са множество научни публикации и изследвания относно състоянието на пазара на недвижими имоти след осъществилата се икономическа криза в Гърция. Nicholas Apergis и Anthony Rezitis (Apergis, Nicholas and Rezitis, Anthony) анализират динамичните ефекти на специфичните макроикономически променливи, като лихвените проценти върху жилищните заеми, инфлацията, заетостта и паричното предлагане, върху цената на жилищата в Гърция. Dimitrios Gounopoulos, Andreas G. Merikas,

Anna A. Merika и Anna Triantafyllou (Gounopoulos, Dimitrios и колектив) разработват модел, изследващ колебанията в цените на жилищата и цените на акциите. В своето изследване идентифицират фундаменталната промяна в поведението на гръцките собственици на жилища, които осъществяват покупката на имот като инвестиционна цел, която се явява по-сигурна и доходоносна от инвестицията в акции. Dimitra Siatitsa (Siatitsa, Dimitra) се фокусира върху това, как влияят последиците от световната финансова криза и публичният дълг върху жилищното строителство и недвижимите имоти в Гърция. Основният извод, до който достига авторът, е, че проблемите с жилищата се очертават като последица от прилаганите фискални мерки в страната, спиралата на рецесията и икономическия колапс, провокиран от тези мерки. Tassos Giannitsis и Stavros Zografakis (Giannitsis, Tassos и Zografakis, Stavros, 2015) разглеждат въздействието на кризата и кризисната политика на „тройката“³ върху доходите, неравенството и бедността в Гърция. Те изследват промените в доходите, прякото, косвеното и имущественото облагане и въздействието им върху неравенството и социалната прекласификация на гръцкото общество. Според доклади на Българската народна банка (Kotseva, P., Yanchev, M., 2017) за интеграцията на глобалните финансови пазари след 2008 г. основна роля има развитието на жилищния пазар. Акцент на изследването им е динамиката на пазара на недвижими имоти в страната и неговото развитие в периода преди и след глобалната икономическа криза. Александър Ганчев, Нигохос Канарян, Владимир Сиркаров и Любомир Димитров (Александър Ганчев и колектив, 2018) разглеждат недвижимите имоти като обект на бизнес оценяването. Основните преимущества, върху които акцентират, са, че недвижимите имоти се характеризират с висока доходност при сравнително нисък риск, предлагат добра защита от инфлация и притежават добри възможности за прогнозиране на доходността. Яна Стоенчева (Stoenecheva, 2017) тества методология, с която проучва възвръщаемостта на инвестициите в жилища по видове имоти в трите най-големи града в България – София, Пловдив и Варна. Христо Илиев (Шуев, 2016) изследва динамичното развитие на най-големият сектор – пазарът на офис имоти в България. Изследването цели да разгледа и да очертае основните тенденции в България и в други страни от Централна и Източна Европа. Доброто познаване на пазара и умелото управление на финансите на база финансовите и икономическите критерии допринасят за по-висока възвръщаемост на вложения капитал и сигурност при инвестиция в недвижим имот.

³ Под „тройката“ се имат предвид Европейската централна банка, Международният валутен фонд и Европейската комисия.

2. Методологична рамка за конструиране на модела за развитие на З. Хелвинг

Моделът за развитие се основава на база таксономичния модел на З. Хелвинг (Pawlas, I.). В основата му е многовариантен сравнителен анализ, чрез който може да се направи последователно разпределение във възходящ или низходящ ред на държавите в Европейския съюз и да се открие разликата в потенциала за инвестиции в недвижими имоти. За настоящия анализ е обхванат период от 5 години – от 2012 г. до 2016 г., като са изследвани поотделно 2012 г., 2014 г. и 2016 г. Анализът се базира на три групи индикатори: фактори, влияещи на ипотечния пазар; фактори, въздействащи върху пазара на недвижими имоти и такива, оказващи влияние на икономическия потенциал на страната. Към първата група се отнасят: жилищни кредити – обща сума, милиона евро; лихвени проценти върху кредитите; общо кредити към БВП, в процент; общо жилищни заеми на лица над 18 години в евро; изменение в жилищните кредити; втората група фактори, влияещи върху пазара на недвижими имоти, са: разрешения за строеж; брой на проекти, изпълнени за година; реални брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради, годишна процентна промяна; индекс на номиналните цени на жилища, 2006 = 100; промяна на номиналната цена на жилищата, годишна процентна промяна; третата група икономически фактори – БВП по текущи цени на пазара; население над 18 години; безработица; дълг/БВП; дефицит/БВП. Данните са заимствани от световно признати източници като Евростат и Хипостат. Самият формулен апарат за осъществяване на модела се основава на следните формулни изчисления:

За изчисляване разстоянието между показателите (i) е използвана Евклидовата зависимост, т.нар. „Евклидово пространство“ (Pawlas, I.):

$$d_{j0} = \sqrt{\sum_{j=1}^m (z_{ij} - z_{j0})^2}$$

Методологията за конструиране на таксономичната мярка за развитие (TMD) е, както следва (Jarocka, 2012):

$$TMD_i = 1 - \frac{d_{i0}}{d_0}, i = 1, 2, \dots, n, \quad \text{където: } d_0 = \bar{d}_0 + 2S_0$$

$$\bar{d}_0 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n d_{i0}, \quad (4) \quad S_0 = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (d_{i0} - \bar{d}_0)^2},$$

където: TMD $i \in [0; 1]$, $i=1,2,\dots, n$.

Първоначално емпиричното изследване започва с установяването на т.нар. таксономична мярка за развитие (TMD) на всеки отделен индикатор в трите разглеждани групи показатели: фактори влияещи на ипотечния пазар; фактори, влияещи върху пазара на недвижими имоти и такива,

оказващи влияние на икономическия потенциал на страната. В търсене на обобщаващ показател се формира синтетичен измерител, в който са вземат предвид кумулативно осреднените стойности на всяка комбинация от групите показатели. Чрез него се осъществява възможност да се направи йерархично подреждане по отношение факторите, влияещи на ипотечния пазар, пазара на недвижими имоти и тези, оказващи влияние върху икономическия потенциал на страната, измерени чрез (TMD). Извеждането на финалните констатации позволява, анализирани държави да бъдат групирани в ред според степента на цялостното развитие на всяка страна, изразена посредством (TMD). Прилагането на т.нар. клъстерен анализ и интерпретирането на данните доведе до групиране на държавите в Европейския съюз до три групи според нивото на развитие през 2012 г., 2014 г. и 2016 г. и да се открият тези със специфично и сходно положение.

3. Оценка на потенциала за инвестиции в недвижими имоти в страните–членки на Европейския съюз

В обхвата на настоящата точка са получените стойности според модела на З. Хелвинг. Таблиците от 1 до 3 представят крайните резултати от анализа, извършен чрез метода за изчисляване на таксономичната мярка за развитие във всяка от страните от ЕС. Факторите, чието влияние върху ипотечния пазар е изследвано, са, както следва: жилищни кредити – обща сума, милиона евро; лихвени проценти върху кредитите; общо кредити към БВП, в процент; общо жилищни заеми на лица над 18 години в евро; изменение в жилищните кредити. Те са обособени в Таблица 1.

През първата разглеждана година се наблюдава, че държави с най-добри стойности на показателите по отношение на факторите, влияещи върху ипотечния пазар, са държави със стабилна икономика и фискална политика, като: Англия, Унгария, Германия, Франция, Полша и България. Основните въздействащи фактори са: жилищните кредити, нивото на лихвените проценти върху кредитите и изменението на жилищните кредити. През 2014 г. тенденцията в показателите драстично се изменя и страните се прегрупират, като челната позиция на Англия се запазва. Към държавите с добре развит ипотечен пазар се причисляват Холандия, Дания, Швеция, Германия. Това се дължи на високи стойности на показателите: общо кредити/брутен вътрешен продукт в %, жилищни кредити и изменение в жилищните кредити. Държави с ниско развит ипотечен пазар са Латвия, Естония, Словакия, Полша, Хърватия, Австрия, Италия и Гърция. През последната разглеждана година се забелязва и се откроява мощната икономика на страни като Холандия, Швеция, Германия, Дания и влошеното състояние на страните: Естония, Австрия, Гърция и Италия.

Таблица 1
Разпределение на държавите от Европейския съюз на база факторите,
влияещи върху ипотечния пазар

| 2012 година | | 2014 година | | 2016 година | |
|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| Държава | TMD | Държава | TMD | Държава | TMD |
| Англия | 0.875 | Англия | 0.917 | Холандия | 0.887 |
| Унгария | 0.837 | Холандия | 0.877 | Швеция | 0.861 |
| Германия | 0.831 | Дания | 0.848 | Германия | 0.858 |
| Франция | 0.829 | Швеция | 0.842 | Дания | 0.852 |
| Полша | 0.822 | Германия | 0.829 | Франция | 0.842 |
| България | 0.819 | Люксембург | 0.823 | Люксембург | 0.829 |
| Португалия | 0.805 | Франция | 0.818 | Кипър | 0.810 |
| Хърватия | 0.803 | Кипър | 0.808 | Белгия | 0.810 |
| Кипър | 0.803 | Белгия | 0.802 | Ирландия | 0.798 |
| Словакия | 0.798 | Испания | 0.799 | България | 0.791 |
| Румъния | 0.796 | Ирландия | 0.798 | Испания | 0.790 |
| Италия | 0.795 | Португалия | 0.791 | Малта | 0.787 |
| Малта | 0.793 | Унгария | 0.784 | Полша | 0.786 |
| Латвия | 0.792 | Финландия | 0.781 | Унгария | 0.785 |
| Испания | 0.792 | Малта | 0.773 | Португалия | 0.782 |
| Белгия | 0.790 | България | 0.771 | Финландия | 0.781 |
| Гърция | 0.790 | Гърция | 0.770 | Хърватия | 0.781 |
| Чехия | 0.790 | Италия | 0.766 | Италия | 0.774 |
| Естония | 0.789 | Австрия | 0.763 | Гърция | 0.773 |
| Холандия | 0.786 | Хърватия | 0.763 | Австрия | 0.772 |
| Литва | 0.785 | Полша | 0.761 | Естония | 0.767 |
| Словения | 0.784 | Словакия | 0.757 | Латвия | 0.764 |
| Швеция | 0.784 | Естония | 0.757 | Словакия | 0.762 |
| Австрия | 0.775 | Латвия | 0.753 | Румъния | 0.759 |
| Финландия | 0.768 | Румъния | 0.753 | Чехия | 0.758 |
| Ирландия | 0.764 | Словения | 0.748 | Словения | 0.752 |
| Дания | 0.737 | Чехия | 0.748 | Литва | 0.749 |
| Люксембург | 0.708 | Литва | 0.742 | Англия | 0.729 |

По отношение на т.нар. група 2 в модела се включват факторите, влияещи върху пазара на недвижими имоти: разрешения за строеж; брой на проекти, изпълнени за година; реални брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради, годишна процентна промяна; индекс на номиналните цени на жилища, 2006 = 100; промяна на номиналната цена на жилищата, годишна процентна промяна, представени в Таблица 2. През първия разглеждан период се обособяват държавите с най-добре развит пазар на недвижимите имоти – Финландия, Франция, Естония, Австрия и страните с най-лош потенциал на пазара на недвижими имоти: Германия, България, Хърватия, Италия. През 2014 г. Финландия, Франция, Австрия и Англия

поддържат челните си позиции в групирането. Това се дължи главно на добри стойности на индикаторите: брой на проектите, изпълнени за година, разрешения за строеж и индекс на номиналната цена на жилищата. Страни като Гърция, Германия, Дания, Унгария се развиват доста по-слабо по отношение на разглежданите показатели. В края на периода се обособяват най-стабилните пазари на недвижими имоти в Европейския съюз. Това са Франция, Швеция, Австрия и Англия. А страните Италия, Испания, Гърция и Люксембург са с неблагоприятни условия според разглеждания модел. Това са изводи, основаващи се на ниски стойности в показателите: реални брутни инвестиции, индекс на номиналната цена на жилищата и промяна на номиналната цена на жилищата.

Таблица 2
Разпределение на държавите от Европейския съюз на база факторите, влияещи върху пазара на недвижими имоти

| 2012 година | | 2014 година | | 2016 година | |
|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| Област | TMD | Област | TMD | Област | TMD |
| Финландия | 0.863 | Финландия | 0.872 | Франция | 0.896 |
| Франция | 0.857 | Франция | 0.869 | Швеция | 0.873 |
| Естония | 0.850 | Австрия | 0.867 | Австрия | 0.866 |
| Австрия | 0.839 | Англия | 0.857 | Англия | 0.862 |
| Англия | 0.835 | Люксембург | 0.850 | Чехия | 0.836 |
| Румъния | 0.816 | Малта | 0.841 | Белгия | 0.829 |
| Латвия | 0.809 | Естония | 0.832 | Словакия | 0.816 |
| Швеция | 0.807 | Белгия | 0.830 | Словения | 0.815 |
| Чехия | 0.805 | Швеция | 0.827 | Финландия | 0.811 |
| Белгия | 0.805 | Полша | 0.826 | Латвия | 0.811 |
| Люксембург | 0.803 | Хърватия | 0.817 | Малта | 0.807 |
| Малта | 0.797 | Чехия | 0.816 | Литва | 0.806 |
| Испания | 0.791 | Словакия | 0.807 | Унгария | 0.804 |
| Полша | 0.789 | България | 0.804 | Румъния | 0.804 |
| Литва | 0.788 | Литва | 0.799 | Португалия | 0.803 |
| Ирландия | 0.784 | Ирландия | 0.794 | Полша | 0.800 |
| Словакия | 0.778 | Румъния | 0.776 | Естония | 0.796 |
| Холандия | 0.774 | Португалия | 0.774 | Германия | 0.794 |
| Словения | 0.770 | Холандия | 0.772 | Холандия | 0.794 |
| Гърция | 0.769 | Латвия | 0.766 | Ирландия | 0.789 |
| Португалия | 0.767 | Словения | 0.766 | България | 0.770 |
| Кипър | 0.764 | Италия | 0.758 | Кипър | 0.765 |
| Дания | 0.763 | Испания | 0.750 | Дания | 0.764 |
| Унгария | 0.751 | Кипър | 0.747 | Хърватия | 0.759 |
| Италия | 0.749 | Унгария | 0.742 | Люксембург | 0.741 |
| Хърватия | 0.741 | Дания | 0.739 | Гърция | 0.741 |
| България | 0.721 | Германия | 0.701 | Испания | 0.724 |
| Германия | 0.720 | Гърция | 0.697 | Италия | 0.711 |

В Таблица 3 са разпределени държавите от Европейския съюз според комбинацията от икономическите фактори – БВП по текущи цени на пазара; население над 18 години; безработица; дълг/БВП; дефицит/БВП. Както е видно от таблицата, страни с добър икономически потенциал през 2012 г. според използваната методология са Испания, Словакия, Франция и Англия, а с най-нисък – Австрия, Люксембург, Италия. През 2014 г. тенденцията се запазва, като единствено Англия бива заменена от Унгария като страна с по-добри икономическо състояние, главно дължащо се на подобряване на показателите население над 18 години и дефицит/БВП. Държавите Гърция, Малта, Кипър, Люксембург се придържат към страните с най-слабо икономическо състояние предвид стойностите на показателите дълг/БВП и дефицит/БВП. В последния анализиран период Франция застава на челно място като страна с най-добро икономическо състояние благодарение на стабилни стойности на показателя за икономически растеж – БВП по текущи цени на пазара и дефицит/БВП, следвана от Испания, която поддържа в оптимални норми нивото на безработицата в страната. Гърция се позиционира като страната в най-неблагоприятно икономическо положение, позовавайки се най-вече на влиянието на индикаторите дълг/БВП и дефицит/БВП.

Както беше констатирано, са налични сериозни различия по отношение на страните от Европейския съюз през разглежданите години и групи индикатори. Получените крайни резултати и изводи следва да бъдат разглеждани като следствие от комбинацията между измененията в отделните изследвани стойностни показатели във всяка страна.

За да се унифицират и персонализират стойностите на ТМД в комбинация от трите разглеждани групи показатели – факторите, влияещи върху ипотечния пазар и пазара на недвижими имоти и икономически показатели в Таблица 4 са структурирани държавите и са подредени по низходящ ред на стойностите. Въз основа на показателите е направено условно разграничаване на страните според получените стойности. Към група 1 – държави с отличен потенциал за инвестиране в недвижими имоти се причисляват държавите със стойност на ТМД над 0,80; към група 2 – държави със задоволително ниво на възможностите за инвестиране в недвижими имоти попадат държавите с ТМД от 0,780 до 0,799; към група 3 – държави със слаби възможности за инвестиции в недвижими имоти. Въз основа на анализирането и подреждането на държавите по групи може да се направи следното генерално заключение: към група 1 се причисляват държавите: Англия, Франция, Швеция, Германия, Холандия, Белгия, Унгария и Словакия; към група 2 – Дания, Австрия, Полша, Ирландия, Австрия, Финландия, Румъния, Испания, Естония, Чехия, и Латвия, а в група 3 се включват: Словения, България, Португалия, Малта, Люксембург, Литва, Кипър, Хърватия, Италия и Гърция.

Таблица 3
Разпределение на държавите от Европейския съюз на база факторите,
влияещи върху цялостното икономическо състояние

| 2012 година | | 2014 година | | 2016 година | |
|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| Област | TMD | Област | TMD | Област | TMD |
| Испания | 0.866 | Испания | 0.853 | Франция | 0.850 |
| Словакия | 0.835 | Франция | 0.853 | Испания | 0.841 |
| Франция | 0.829 | Словакия | 0.846 | Словакия | 0.832 |
| Англия | 0.822 | Унгария | 0.828 | Германия | 0.829 |
| Ирландия | 0.819 | Германия | 0.825 | Унгария | 0.815 |
| Германия | 0.813 | Англия | 0.817 | Англия | 0.812 |
| Унгария | 0.811 | Румъния | 0.812 | Румъния | 0.805 |
| Хърватия | 0.795 | Полша | 0.808 | Ирландия | 0.800 |
| Полша | 0.793 | Естония | 0.798 | Полша | 0.800 |
| Литва | 0.791 | Белгия | 0.793 | Естония | 0.792 |
| Естония | 0.789 | България | 0.792 | Белгия | 0.786 |
| България | 0.788 | Ирландия | 0.791 | Италия | 0.782 |
| Гърция | 0.788 | Италия | 0.786 | Финландия | 0.778 |
| Латвия | 0.785 | Финландия | 0.785 | България | 0.775 |
| Румъния | 0.784 | Хърватия | 0.782 | Дания | 0.774 |
| Чехия | 0.783 | Латвия | 0.780 | Латвия | 0.772 |
| Кипър | 0.781 | Словения | 0.780 | Словения | 0.771 |
| Словения | 0.781 | Дания | 0.776 | Хърватия | 0.769 |
| Холандия | 0.780 | Литва | 0.774 | Холандия | 0.767 |
| Швеция | 0.776 | Холандия | 0.772 | Швеция | 0.763 |
| Дания | 0.776 | Швеция | 0.768 | Литва | 0.762 |
| Португалия | 0.763 | Чехия | 0.763 | Австрия | 0.758 |
| Финландия | 0.763 | Австрия | 0.762 | Чехия | 0.757 |
| Белгия | 0.763 | Португалия | 0.761 | Люксембург | 0.755 |
| Малта | 0.758 | Люксембург | 0.758 | Португалия | 0.748 |
| Италия | 0.758 | Кипър | 0.750 | Кипър | 0.737 |
| Люксембург | 0.756 | Малта | 0.742 | Малта | 0.737 |
| Австрия | 0.737 | Гърция | 0.734 | Гърция | 0.723 |

Таблица 4
Разпределение на държавите от ЕС по групи според факторите, влияещи
върху ипотечния пазар, пазара на недвижими имоти и цялостното
икономическо състояние

| 2012 | | 2014 | | 2016 | |
|------------|----|------------|----|------------|----|
| Англия | G1 | Англия | G1 | Франция | G1 |
| Франция | G1 | Франция | G1 | Швеция | G1 |
| Испания | G1 | Люксембург | G1 | Германия | G1 |
| Естония | G1 | Швеция | G1 | Холандия | G1 |
| Словакия | G1 | Холандия | G2 | Белгия | G1 |
| Полша | G1 | Финландия | G2 | Словакия | G1 |
| Унгария | G2 | Естония | G2 | Унгария | G1 |
| Румъния | G2 | Белгия | G2 | Англия | G1 |
| Финландия | G2 | Словакия | G2 | Австрия | G2 |
| Латвия | G2 | Германия | G2 | Дания | G2 |
| Чехия | G2 | Австрия | G2 | Ирландия | G2 |
| Ирландия | G2 | Малта | G2 | Полша | G2 |
| Швеция | G2 | Ирландия | G2 | Финландия | G2 |
| Германия | G2 | Дания | G3 | Румъния | G2 |
| Литва | G2 | Полша | G3 | Испания | G2 |
| Белгия | G2 | България | G3 | Естония | G2 |
| Австрия | G2 | Хърватия | G3 | Чехия | G2 |
| Малта | G2 | Испания | G3 | Латвия | G2 |
| Кипър | G2 | Чехия | G3 | Словения | G3 |
| Гърция | G2 | Унгария | G3 | България | G3 |
| Холандия | G2 | Литва | G3 | Португалия | G3 |
| Хърватия | G3 | Румъния | G3 | Малта | G3 |
| Словения | G3 | Латвия | G3 | Люксембург | G3 |
| Португалия | G3 | Кипър | G3 | Литва | G3 |
| България | G3 | Португалия | G3 | Кипър | G3 |
| Италия | G3 | Италия | G3 | Хърватия | G3 |
| Дания | G3 | Словения | G3 | Италия | G3 |
| Люксембург | G3 | Гърция | G3 | Гърция | G3 |

Въз основа на извършения модел ясно се откроява негативното състояние на страната от Западните Балкани–Гърция. За да се проследи обективно потенциалът ѝ за развитие на пазара на недвижими имоти и да се представят специфичните моменти от нейната икономика и по-конкретно от пазара на недвижими имоти ще бъде извършена съпоставка с друга държава от същата група, а именно България. Причината за нейния избор е главно взаимовръзката между пазарите на недвижими имоти между двете страни, териториалната близост и сходните климатични условия. Това формира базисно основание за подходяща инвестиционна възможност на инвеститори от България в Гърция и обратно.

4. Фактори, влияещи върху търсенето и предлагането на недвижими имоти в РБългария и Гърция

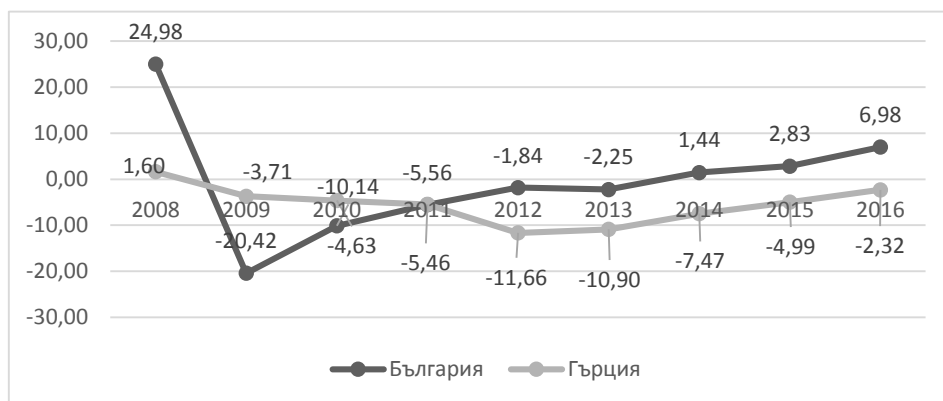
4.1. Фактори, влияещи върху търсенето на недвижими имоти

Основни фактори, влияещи върху търсенето на недвижими имоти, които разглеждаме в настоящата работа, са европейско признати критерии като: индекс на номиналната цена на жилищата, брутен доход на домакинствата, общо жилищни заеми към разполагаемите доходи на домакинствата, население над 18 години, разпределение на населението по статут на владение – собственик. За да бъде отразено влиянието на всеки един от разглежданите показатели, са изчислени средната стойност за периода 2008–2016 г. и коефициентът на вариация, който показва степента на концентрация на въздействието на всеки един индикатор върху търсенето и предлагането на недвижими имоти. Колкото по-ниска е стойността на коефициента на вариация, толкова по-равномерно са разпределени ефектите на показателите.

4.1.1. Индекс на номиналната цена на жилищата

Индексът на цените на жилища (Eurostat, 2017) показва промените в цените на жилищните имоти, закупени от домакинства (апартаменти, еднофамилни къщи, терасовидни къщи и др.), както новостроящи се, така и съществуващи, независимо от крайната им употреба и от предишните им собственици.

Номиналната цена на жилищата в България бележи значителна промяна след 2008 г. Членството на България в ЕС през 2007 г. сериозно рефлектира върху имотния пазар, което е видно от индикатора. Повишената привлекателност на страната за местни и чужди инвестиции предизвика увеличение на цените с 24,98% спрямо 2007 г., което е видно на Фигура 1. През 2009 г. се наблюдава рязка промяна на конюнктурата на пазара, като се наблюдава огромен спад на цените на жилищата в номинална стойност – с 20,42% спрямо 2008 г. Това главно се дължи на „замразеното“ кредитиране от страна на банките, силното предлагане и значителният превес над търсенето в последните две години също са сред факторите, които оказват силен натиск върху цените на имотите надолу (Profit.bg, 2010). След този драстичен спад цените започват да се повишават и до 2016 година се наблюдава увеличение от 6,98% спрямо 2015 г. Подобрения в условията за кредитиране и на трудовия пазар допринесоха през 2016 г. за рязкото увеличаване цените на жилищата с 6,98%. Средното изменение на номиналните цени на имотите за периода 2008 – 2016 г. е в размер на (-) 0,44% при вариация от -28,2%.



Фигура 1. Индекс на номиналните цени на жилища, 2006 = 100⁴

Изменението на номиналната цена на жилищата в Гърция е също динамично. Наблюдават се сравнително по-слаби разлики в номиналната цена на жилищата в южната ни съседка. Най-голямо е изменението през 2012 г. – намаление на номиналната цена на жилищата с 11,66%, поради икономическите рестрикции на правителството, предизвикани от мерките за снижаване на бюджетния дефицит на страната. Средното номинално изменение на цените на жилищата за периода е (-)5,5%. Сравнено с това на България е показателно за по-голямата привлекателност на гръцките имоти за инвестиция спрямо българските.

4.1.2. Брутен доход на домакинствата

Според Националния статистически институт (НСИ) на РБългария brutният доход на домакинствата е „сумарна величина на всички регулярни доходи на домакинството и на неговите членове получени от: труд, собственост, пенсии, обезщетения за безработни, социални добавки за деца, други обезщетения и помощи и регулярни трансфери от други домакинства“ (НСИ, 2017).

В резултат на направения анализ е видно, че през 2008 година той се увеличава с 20,85% спрямо 2007 година поради разширяване на трудовия пазар след членството на страната в Европейския съюз. След този период се наблюдава много по-малък темп на увеличение, вариращ между 0,61% през 2010 г. и 6,58% през 2011 г. От 2009 до 2013 година се наблюдава колеблива динамика на brutния доход на домакинствата, видно на Фигура 2. Въпреки наличната кризисна ситуация след 2008 г. положителният темп

⁴ Източник на данни: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 115.

на изменение през 2009 г. и 2010 г. се дължи главно на значителна консолидация на разходите на държавата за социална защита (по линия на социалното осигуряване и програми, които не са свързани с предварително плащане–социално подпомагане) (Световна банка, 2012), които на практика не позволяват чувствително намаление на приходите, а минимално спомагат увеличението им за част от населението на страната. През 2011 г. РБългария бележи слабо възстановяване от натиска на икономическата криза, което води до повишение на brutния доход. През 2014 г. се наблюдава чувствителен спад на доходите на домакинствата от 7,17% спрямо 2013 г., следствие на повишаване на инфлацията в страната. Положителният тренд през последните две разглеждани години се дължи на повишаване заетостта на населението чрез нови социални програми за насърчаване на заетостта сред младите хора. Средното изменение на brutния доход на домакинствата за периода е в размер на 3,65% при нисък коефициент на вариация от 2%.



Фигура 2. Изменение на brutния доход на домакинствата в % спрямо предходната година⁵

Състоянието на индикатора в Гърция за периода 2008 – 2016 година е показателно за негативното въздействие върху благосъстоянието на южната ни съседка. След 2013 г. се наблюдава увеличение, достигайки минимално положително изменение от 0,38% през 2016 година. Средното изменение на индикатора за периода 2008 – 2016 г. е в размер на -3,53%, при коефициент на вариация от (-)1,5%.

⁵ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 126

4.1.3. Общо жилищни заеми към разполагаемите доходи на домакинствата

Съотношението на жилищните заеми към разполагаемите доходи на домакинствата в РБългария за периода 2008 г. – 2016 г. се характеризира с доста колеблив тренд. През 2008 г. се наблюдава увеличение на жилищните заеми/разполагаемите доходи на домакинствата с 12,50% спрямо 2007 г. Промяната се дължи главно на изменението в доходите на домакинствата, което може да се забележи на Фигура 3. Налична е постоянна тенденция на намаление, като най-голям негативен тренд се регистрира през 2011 г. – с 9,26 %, което се дължи на промяна в жилищното кредитиране, базирано на сравнително ниските доходи на населението и високата безработица през годината. От 2014 г. до 2016 г. разглежданият показател бележи тенденция на увеличение поради настъпила благоприятна ситуация за домакинствата, свързана с намаление на лихвените проценти по заемите и стабилизиране на доходите в страната. Средното процентно изменение за периода е в размер на -0,03%, при коефициент на вариация в размер на -235,66.



Фигура 3. Изменение на коефициента общо жилищни заеми към разполагаемите доходи на домакинствата в %⁶

Ситуацията в Гърция е малко по-различна в сравнение с България. При нея се забелязва тенденция към постоянен растеж на показателя до 2014 г. През 2011 г. се наблюдава постоянно увеличение на изменението на съотношението, вариращо между 1,75% през 2009 г. и 8,39% през 2010 г. Намаление се наблюдава през 2014 г. и 2016 г. Средното изменение на разглеждания индикатор за периода 2008 г. – 2016 г. е 2,54%, при сравнително нисък коефициент на вариация от 2,08%.

⁶ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 106

4.1.4. Население над 18 години

За периода 2008 – 2016 година по отношение населението над 18 години в РБългария се наблюдава тенденция на постоянен спад от (-32,85%) до (-93,21%), което може да се види от Фигура 4. Този негативен тренд се дължи на емиграцията на младото поколение и на хората в трудоспособна възраст, породено от множество фактори като: улесненото преминаване между държавите поради присъединяването на страната към Европейския съюз, формирането на по-нисък стандарт на живот, заниженото качество на образователния ценз, недостиг на адекватно заплатени работни позиции в страната и др. Наблюдаваната тенденция е много сериозен сигнал за демографски проблем в страната. Средното изменение на населението над 18 годишна възраст за периода е (-) 59% при коефициент на вариация от -0,3%.



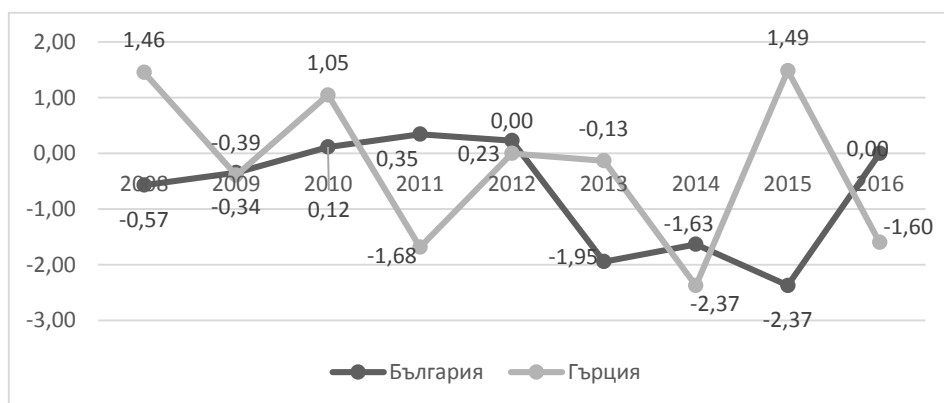
Фигура 4. Изменение на населението над 18 годишна възраст в %⁷

В друга държава-членка на Европейския съюз – Гърция, се наблюдава следната тенденция: от 2008 г. до 2009 г. се увеличава населението над 18 години с 46,10%. От 2010 г. до 2013 г. населението в пълнолетна възраст има устойчив негативен тренд, като най-критично е положението през 2013 г., когато се наблюдава намаление с 74,72%. Това се дължи на снижаване на раждаемостта в страната и на напускане на голяма част от местното население като следствие от икономически и финансови причини. Средното изменение на населението на Гърция е намаление с 16 %, при коефициент на вариация от -3,2%.

⁷ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 127

4.1.5. Разпределение на населението по статут на владение – собственик

Показателят „разпределение на населението по статут на владение“ дава информация относно изменението на населението спрямо статута на владение (собственост или наемател). РБългария се характеризира от 2008 г. до 2012 г. с постоянно увеличение, но със сравнително малки темпове на промяна, което може ясно да се види на Фигура 5. След 2008 г. се наблюдава тенденция на увеличение на дела на хората, живеещи в собствени жилища. През 2013 г. се наблюдава спад от 1,95% спрямо 2012 г. Този спад се запазва до 2015 г., когато се наблюдава намаление с 2,37%. Средното изменение на населението по статут–собственост (-8,61%), при сравнително нисък коефициент на вариация е в размер от (-3,21%).



Фигура 5. Изменение на разпределението на населението по статут на владение-собственик в %⁸

В Гърция ситуацията е доста колеблива предвид динамичните политически и икономически фактори в страната. В тази държава–членка на ЕС се наблюдава динамично изменение с възходящи и низходящи точки. През 2008 г. има увеличение с 1,46% спрямо предходния период. През 2009 г., 2011 г., 2014 г. и 2016 г. се наблюдават низходящи тенденции на собствениците в Гърция, съответно в размер на (-0,39%), (-1,68%), (-2,37%) и 1,6%. Положителен темп на изменение се наблюдава през 2008 г., 2010 г. и 2015 г. със стойност от 1,46%, 1,05% и 1,49%. Средната стойност на изменение на населението по собственост в Гърция е (-1,05%), а коефициентът на вариация е (-5,44%).

⁸ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 108.

Въз основа на анализиранияте индикатори биха могли да се направят следните по-важни изводи по отношение на факторите, влияещи върху търсенето на недвижими имоти.

Първо, основни фактори, влияещи върху търсенето на недвижимите имоти, са геополитическите и икономическите сътресения на национално и световно ниво.

Второ, индексът на номиналните цени на жилищата се влияе основно от пазара на кредитите, икономическите рестрикции на правителствата, както и от прекомерното предлагане на недвижими имоти спрямо тяхното търсене.

Трето: Членството на България в ЕС през 2007 г. сериозно рефлектира върху имотния пазар: номиналната цена на жилищата в България бележи значителна промяна след 2008 г., повишената привлекателност на страната за местни и чужди инвестиции предизвика увеличение на цените. В южната ни съседка се наблюдават сравнително по-слаби разлики в номиналната цена на жилищата.

Четвърто, показателят „население над 18-годишна възраст“ и неговото разпределение по статута на владение показват сериозен демографски проблем на територия на разглежданите държави. Намалението на населението в РБългария влияе слабо върху търсенето на недвижими имоти. Промяната обаче в числеността на населението в Гърция има по-слабо въздействие върху пазара на недвижими имоти, тъй като се наблюдава увеличаване на интереса към недвижими имоти от страна на чуждестранни инвеститори.

Пето: Брутният доход на домакинствата в България и Гърция оказва съществено влияние върху имотния пазар, като по-осезаемо факторът се проявява в Гърция.

4.2. Фактори, влияещи върху предлагането на недвижими имоти

За да бъде оценено адекватно състоянието на пазара на недвижими имоти след влиянието на икономическата криза и присъединяването на РБългария към ЕС, в сравнение с Гърция, като страна сериозно засегната от последиците на срива на имотния пазар в САЩ, ще бъдат разгледани и основните изменения спрямо предходната година на факторите, влияещи върху предлагането на недвижими имоти в паралелна съпоставка, както следва: жилищен фонд/общо жилища в страната/, реални брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради, брой на проекти, изпълнени за година, разрешения за строеж, лихвени проценти върху кредитите.

4.2.1. Общо жилища (жилищен фонд)

В РБългария общият жилищен фонд за периода 2008 – 2010 г. се характеризира с устойчив тренд от 0,4% до 0,58%, което може да се наблюдава на Фигура 6. Свръхнарастване на жилищния фонд се наблюдава през 2011 година, когато процентното увеличение е в размер на 2,52% спрямо 2010 година. Раздвижване на предлагането на жилищния пазар се наблюдава за пръв път от началото на икономическата криза. Наблюдава се увеличение в обема от сделки с недвижими имоти, главно поради по-ниските нива на лихвените проценти по кредитите. След това от 2012 г. до 2016 г. се наблюдава устойчив темп на минимално изменение от 0,18 % до 0,23%. Средното изменение на жилищния фонд на РБългария е в размер на 0,57%, а коефициентът на вариация е със сравнително ниска стойност от 1,30%.



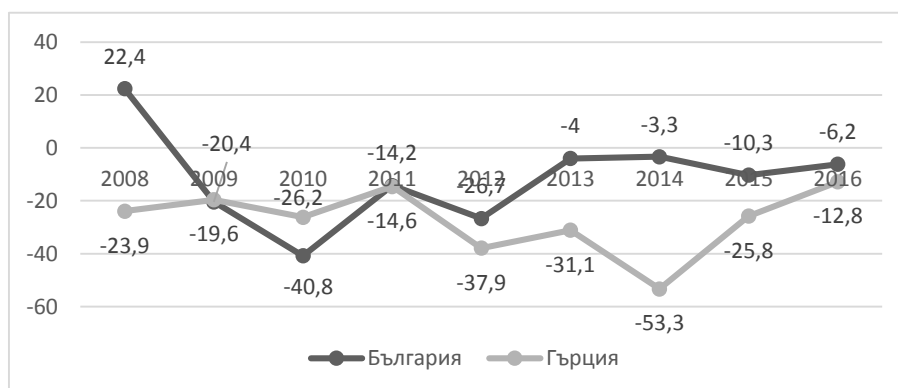
Фигура 6. Изменение на общо жилища (жилищен фонд) в %⁹

Анализираните данни по отношение на жилищния фонд, показват, че жилищата в Гърция имат постоянна тенденция на намаление от 1,71% до 0,11% за периода 2008 – 2016 г. Това се дължи главно на резките негативните промени в икономическото състояние и политическите обстоятелства в страната, които допринесоха до намаляване на строителството на жилищни имоти. През 2011 г. се наблюдава леко увеличение от 1,07%. От 2012 г. до 2016 г. се запазва тенденцията на минимален тренд на изменение от 0,53% до 0,11%. В сравнение с България средното изменение на жилищния фонд на Гърция е с 0,20% по-ниско (0,55%), а коефициентът на вариация е 0,84%.

⁹ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 113.

4.2.2. Реални брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради, годишна процентна промяна

Реалните брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради за 2008 г. в РБългария се увеличават с 22,4% спрямо предходната 2007 г. Това се дължи на повишаване на възможностите за инвестиции от страна на чуждестранни инвеститори, следствие на присъединяването на страната към ЕС. През 2009 г. се наблюдава рязък спад от 20,4%. Същата тенденция се запазва и през 2010 г., като изменението на реалните брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради намалява с 40,8%. Това показва огромното негативно влияние на зародилата се през 2007 г. криза с недвижимите имоти в САЩ върху брутните инвестиции в останалите страни. От 2011 г. до 2016 г. състоянието на показателя се характеризира с минимално повишение. Средното изменение за периода 2008–2016 г. е в посока на намаление в размер от 11,5% при коефициент на вариация от (-3,01%).



Фигура 7. Изменение на реалните брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради в %¹⁰

Ситуацията в южната ни съседка относно реалните брутни фиксирани инвестиции в жилищни сгради е доста по-динамична. От 2008 г. до 2011 г. се наблюдава слаб негативен темп на изменение спрямо предходния период. Ситуацията през 2014 година е доста критична, защото инвестициите в жилищни сгради са много малко и има отрицателен тренд от 53,3% спрямо 2013 г. До 2016 г. се наблюдава слабо стабилизиране на инвестициите, но негативният темп на изменение се запазва. От Фигура 7 е видно, че негативните обстоятелства след 2007 г. на територията на Гърция – политическите действия, дълговата криза, проблемите в банковата

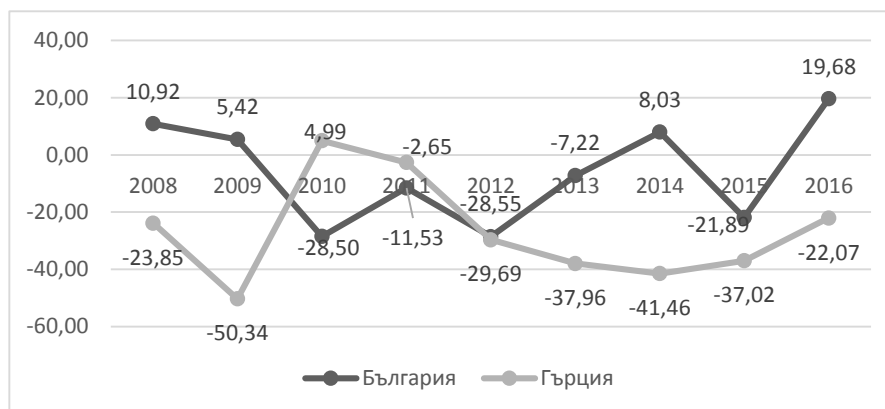
¹⁰ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 112.

система и др. ситуации сериозно повлияха върху инвестициите в недвижими имоти в страната. Средното изменение за разглеждания от нас период е (-27,24%), при изключително нисък коефициент на вариация от (-0,68%).

4.2.3. Брой на проектите, изпълнени за година

Проектите, изпълнени в РБългария за 2008 г. са с 10,92% повече отколкото през 2007 г. Останалата част от анализирания период се характеризира с периоди на намаления и увеличения броя на изпълнените проекти, влияещи се от икономическата ситуация у нас и по света. След 2008 г. ясно се отразява драстичното влияние на икономическата криза, като след тази година се наблюдава ежегодно намаление на реализираните проекти. Най-нисък брой проекти са изпълнени през 2012 година, когато техният брой е с 28,55% по-малък в сравнение с 2011 г. Отрицателните изменения по отношение на броя проекти, изпълнени за година, се дължи на намаления интерес от страна на инвеститорите, поради влошените банковите условия, прекомерното засилване на интереса на купувачите към инвестиране в земеделски земи и др. Положително изменение се наблюдава през 2008 г. – 10,92%, 2009 г. – 5,42%, 2014 г. – 8,03% и 2016 г. – 19,68%. За първи път от началото на кризата жилищният пазар се съживява, което води и до увеличение на изпълнените проекти и сделките с имоти. Доброто реализиране на жилищния пазар е важно не само за строителството, но и за икономиката на страната. Най-голям брой изпълнени проекти има през 2016 г., когато техният брой е 19,68%. Това се дължи на повишаване на търсенето на имоти, следствие на намаляване лихвените проценти по депозитите и намаляване цените на кредитите. Средното изменение на показателя за периода е в размер на (-5,96%), при коефициент на вариация (-3,01%).

Състоянието на броя на проектите, изпълнени за година в Гърция, е с противоположна тенденция спрямо РБългария. Броят на проектите, изпълнени за една година, е най-много през 2010 г. – с 4,99% повече спрямо 2009 г. Като цяло периодът, който се анализира, е неблагоприятен за реализация на проекти, защото, както се вижда от Фигура 8, се наблюдава постоянно намаление на техния брой, като най-критично е положението през 2009 година, когато се наблюдава спад от 50,34%. Това се дължи на огромното въздействие на финансовата криза върху жилищното строителство в Гърция. Усреднено за целия разглеждан период индикаторът брой на проектите, изпълнени за една година, е намалял с 26,67%, при изключително нисък коефициент на вариация от (-0,68%).



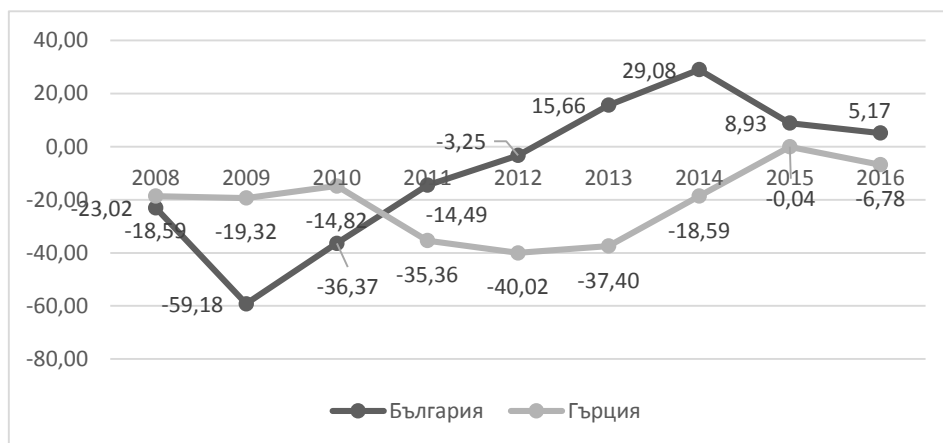
Фигура 8. Изменение на броя на проектите, изпълнени за година в %¹¹

4.2.4. Разрешения за строеж

Разрешението за строеж е процес, свързан с много дейности. В РБългария от 2008 г. до 2012 г. се наблюдава намаление на разрешенията за строеж. Най-критично е положението през 2009 г., когато с 59,18% са намалели разрешенията за построяване на нови сгради. От 2013 г. до 2016 г. периодът се характеризира с увеличение броя на разрешенията за строеж, като най-благоприятно е положението през 2014 г., когато са се повишили спрямо изминалите години с 29,08%. Усреднено изменението на разрешенията за строеж е в посока на намаление от 8,61%, при коефициент на вариация от -3,21%.

В Гърция обаче, положението не е много благоприятно относно разрешенията за строеж. Забелязва се отрицателен тренд за периода 2008 г. – 2016 г., който е следствие от мащабното съкращаване на правителствените разходи, което се отрази и на имотния пазар, антикризисните действия на държавата, които повлияха и на разрешенията за строеж. Ограничителните мерки и недостатъчният ръст на БВП в страната забавиха възстановяването на имотното предлагане. Периодът 2014 – 2015 г. се характеризира с по-благоприятна ситуация, но с много нисък отрицателен темп на изменение от 0,04%. Вероятността и опасенията на инвеститорите от повторна рецесия влияят силно върху имотното предлагане в страната. В края на разглеждания период – 2016 г. отново се наблюдава намаление на броя на разрешенията за строеж с 6,78% спрямо 2015 г. Средното изменение на издадените разрешения за строеж е (-21,21%), при нисък коефициент на вариация от (-0,65%).

¹¹ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 111.



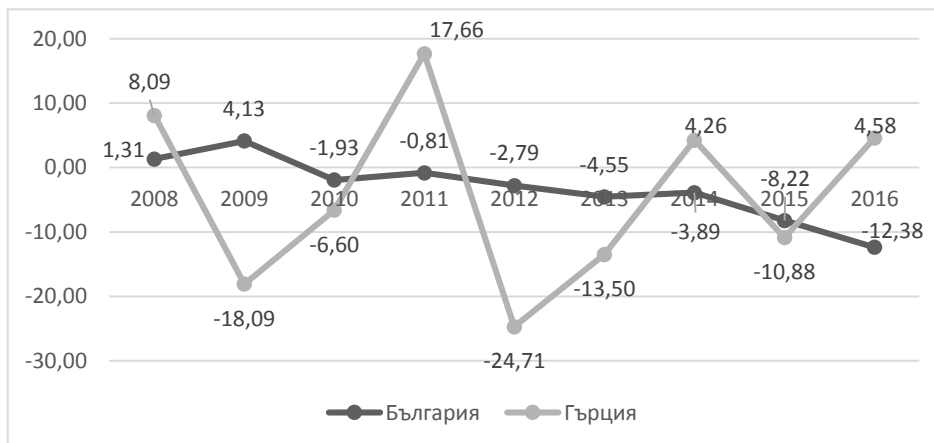
Фигура 9. Разрешения за строеж-процентно изменение спрямо предходната година¹²

4.2.5. Лихвени проценти върху кредитите

Лихвените проценти върху кредитите в РБългария за периода 2008 – 2009 г. бележат увеличение с 4,13% спрямо 2008 г. От 2010 г. до 2016 г. е налице тенденция на постоянно намаляване на лихвения процент върху кредитите. Видно е ежегодно намаление в лихвените проценти, като най-голямото през 2016 г. – 12,38%. Това обуславя повишения интерес към инвестиции в недвижими имоти през последната година. Средното изменение на лихвените проценти върху кредитите за анализирания период е в размер на -3,24%, а коефициентът на вариация е -1,52%.

Ситуацията в Гърция е доста динамична, като се наблюдават върхови точки на изменението и доста колеблива динамика. Всяка една неблагоприятна икономическа ситуация през годините оказва пряко негативно влияние върху лихвените проценти върху кредитите. През 2008 г. се забелязва увеличение на лихвения процент с 1,31%, но рязко през 2009 г. намалява с 18,09%. През 2011 г. се наблюдава свръхрастеж на лихвените проценти със 17,66%, като веднага през 2012 г. се характеризира с намаление от 24,71%. Тази колеблива тенденция е до края на анализирания период, като през 2016 г. се наблюдава увеличение от 4,58%.

¹² Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 109.



Фигура 10. Изменение на лихвените проценти върху кредитите в %¹³

Основните акценти по отношение на факторите, влияещи върху предлагането на недвижими имоти в РБългария и Гърция за периода 2008 – 2016 г., са следните:

Първо: Кризата в строителния сектор през изследвания период силно ограничава обема на новото жилищно строителство и рязко намалява сделките с недвижими имоти в България и Гърция.

Второ: По отношение на жилищния фонд свръхнарастване в България се наблюдава през 2011 година; увеличението в обема от сделки с недвижими имоти се дължи главно на по-ниските нива на лихвените проценти по кредитите, която тенденция се наблюдава и за Гърция.

Трето: При показателя брой на проектите, изпълнени за година, и в двете държави се наблюдава неустойчив тренд, като ситуацията в южната ни съседка е доста по-динамична. Следва да се отбележи, че състоянието на броя на проектите, изпълнени за година в Гърция, е с противоположна тенденция спрямо РБългария.

Четвърто: Колебливите тенденции при промяна на лихвените проценти върху кредитите обуславят и съответния интерес към инвестициите в недвижимите имоти за периода 2008 – 2016 г. в България и Гърция.

Пето: Показателят разрешения за строеж бележи противоположен в двете анализирани държави тренд: докато в Гърция се наблюдава отрицателен тренд за периода, в България същият расте от 2009 до 2015 г.

¹³ Изчисления на автора на база първични данни от: A REVIEW OF EUROPE'S MORTGAGE AND HOUSING MARKETS – HYPOSTAT 2017 - European Mortgage Federation /September 2017/ стр. 102.

Заклучение

През последното десетилетие бяхме свидетели на много динамично развитие на имотния пазар на територията на Европейския съюз, което допринесе за драстично увеличение цените на имотите и обемите от сделки, както и повлия върху активността в строителството. Покупката на имоти в момент на нестабилна икономическа конюнктура, каквато е през последните десет години, е тясно свързана със сигурността за влагане на парите в реален актив, вместо тяхното съхранение на депозит в банките. Този вид инвестиция се използва като добър инструмент за запазване стойността на парите от обезценяването във времето. Развитието на имотния пазар се ръководи от съотношението между търсенето и предлагането, но въздействие може да се постига и чрез предприемането и използването на своеобразни политики и стратегии, базирани на анализи и сравнения.

Използваната методология на З. Хелвинг ясно откроява степента на влияние на факторите, влияещи върху ипотечния пазар, пазара на недвижими имоти и цялостното икономическо състояние на страните от Европейския съюз. Като се оценява потенциалът за инвестиции в недвижими имоти в страните-членки на Европейския съюз, моделът фокусира вниманието върху най-засегнатата от икономическата криза държава – Гърция. Въз основа на това, за да се постигне обективна оценка на развитието на пазара на недвижими имоти и да се представят специфичните моменти, е извършена съпоставка с РБългария като граничеща държава, претърпяла суровите икономически последици на кризата.

Анализирайки тенденциите на пазара на недвижими имоти в РБългария в паралел с Гърция през периода 2008 – 2016 г. – изпълнен с множество фактори на световно и национално равнище, се забелязва засилване интереса към недвижимите имоти в РБългария и сериозен инвестиционен отлив в Гърция. Бързото развитие на имотния пазар в РБългария се базира главно на намаляващите и отчасти нулеви лихви по депозитите, снижаващи се лихви по кредитите, повишаване цените на наемите в големите градове, несигурното бъдеще на валутите. Кризисните икономически, политически и социални предпоставки в Гърция оказват своето негативно влияние върху имотния пазар. Резкият спад в доходите и числеността на населението в комбинация с небалансираните нива на лихвените проценти по кредитите намалява възможностите за инвестиции в недвижими имоти, строеж на нови обекти и като цяло влияят негативно върху развитието на пазара на недвижими имоти в Гърция.

Идентифицирайки най-общо основните фактори на търсенето и предлагането на недвижими имоти и акцентирайки върху ключовите моменти от тяхната динамика, можем да потвърдим, че геополитическите и икономическите сътресения в глобален и национален мащаб са ключови фактори, определящи потенциала на пазара на недвижими имоти. С оглед подобряване на икономическите процеси на пазара на недвижимите имоти

и ограничаване на евентуални сътресения във финансовата сфера, приемането на адекватни мерки за развитие на пазара са ключов фактор за благоприятстване на неговия потенциал.

Използвани източници

- Apergis, Nicholas and Rezitis, Anthony. (н.д.). *Housing Prices and Macroeconomic Factors in Greece: Prospects within the EMU*. Извлечено от Research Gate: https://www.researchgate.net/publication/24067802_Housing_prices_and_macro-economic_factors_in_Greece_Prospects_within_the_EMU
- Delmendo, L. C. (2017). *Bulgaria`s house prices rising rapidly, due to strong economic growth*. Извлечено от <https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Bulgaria>
- Economy.bg. (02 01 2018 г.). *Какви са прогнозите за пазара на имоти?* Извлечено от <http://www.economy.bg/realestate/view/30413/Kakvi-sa-prognozite-za-pazara-na-imoti->
- Eurostat. (2017). *Housing price statistics - house price index*. Извлечено от http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Housing_price_statistics_-_house_price_index
- Плев, С. (2016). TRENDS IN OFFICE REAL ESTATE MARKET IN BULGARIA. *I Z V E S T I Y A*, Vol 60, №3, 302-317.
- Gounopoulos, Dimitrios et all. (н.д.). *Explaining house price changes in Greece*. Извлечено от <https://core.ac.uk/download/pdf/9426141.pdf>
- Jarocka, M. (2012). *Application selected methods of multidimensional comparative analysis to a hierarchy of Polish universities*.
- Kotseva, P., Yanchev, M. (2017). *Analysis of the Housing Market Developments and the Undelying Macroeconomic Fundamentals in Bulgaria*. Sofia: BNB.
- Pawlas, I. (н.д.). *Regional disparities in development based on taxonomic research: a case of Poland*.
- Profit.bg. (31 05 2010 г.). *Осем причини защо имотите няма да падат (много)*. Извлечено от <http://www.bulgarianproperties.bg/statii-ot-bulgaria/cenite-na-imotite-ne-se-ochakva-da-padat-oshte-3294.html?property=545>
- Siatitsa, Dimitra. (н.д.). *Changes in Housing and Property under the Austerity Regime in Greece*. Извлечено от http://www.theaterderzeit.de/buch/urban_austerity/33786/pdf/
- Stoicheva, Y. (2017). Comparative Analysis of Return on Investment in the Bulgarian Real Estate Market. *Economic Alternatives, Issue 4*, стр. 634-650.

- Tassos Giannitsis и Stavros Zografakis. (March 2015 г.). *GREECE: SOLIDARITY AND ADJUSTMENT IN TIMES OF CRISIS*. Извлечено от https://www.boeckler.de/pdf/p_imk_study_38_2015.pdf
- Войнов, Ю. (26 06 2017 г.). *Финансовата логика зад покупката на имот*. Извлечено от <http://www.jvoynov.com/%d1%84%d0%b8%d0%bd%d0%b0%d0%bd%d1%81%d0%be%d0%b2%d0%b0%d1%82%d0%b0-%d0%bb%d0%be%d0%b3%d0%b8%d0%ba%d0%b0-%d0%b7%d0%b0%d0%b4-%d0%bf%d0%be%d0%ba%d1%83% d0%bf%d0%ba%d0%b0%d1%82%d0%b0-%d0%bd%d0%b0-%d0%b8/>
- Ганчев, А. и колектив. (2018). *Бизнес оценяване*. Велико Търново: Фабер.
- Илиев, П. и колектив. (2007). *Недвижимата собственост в България в условията на евроинтеграция*. Варна: Изд. "Наука и икономика".
- Конституция на Република България*. (18 12 2015 г.). Извлечено от <http://www.parliament.bg/bg/const>
- Министерство на външните работи. (01 01 2007 г.). *ДОГОВОР ЗА ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И РУМЪНИЯ КЪМ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ*. Извлечено от Lex.bg: <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2135540369>
- Моравенов, М. (2016). *Финансови аспекти и роля на секюритизацията при инвестиции в имоти*. София: "Св. Григорий Богослов".
- НСИ. (2017). *Доходи, разходи и потребление на домакинствата*. Извлечено от <http://www.nsi.bg/bg/content/3219/%D0%BC%D0%B5%D1%82%D0%B0%D0%B4%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D0%B8/%D0%B4%D0%BE%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8-%D1%80%D0%B0%D0%B7%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8-%D0%B8-%D0%BF%D0%BE%D1%82%D1%80%D0%B5%D0%B1%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BD%D0%B0>
- Световна банка. (Февруари 2012 г.). *България: Благосъстояние на домакинствата по врем ена рецесията през 2010 г. и периода на възстановяване*. Извлечено от <http://siteresources.worldbank.org/BULGARIAEXTN/Resources/305438-1224088560466/5477317-1329829389066/CMSBGWEB.pdf>