

# НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ И ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ

Йорданка Йовкова

## REAL ESTATE PROPERTY AND ECONOMIC GROWTH

Jordanka Jovkova

*„Икономическият растеж насърчава политическите и социални реформи, подобрява икономическата мобилност, справедливостта и толерантността и формира същността на демокрацията, наред с повишаването на жизнения стандарт.“*

*Милтън Фридман*

**Abstract:** *The article presents the conceptual framework and the main directions of a larger study that goes beyond the scope, purpose and tasks of an article. It is pointed out that against the general slowdown in the economic growth of the global economy represented by the three largest ones - China, the United States and Europe - Bulgaria is emerging as a country whose economic policy is geared towards accelerated growth. In achieving this goal, all economic sectors, including real estate, have their place and their importance. In this connection, the directions of the property sector possible contribution to the accelerated and sustainable economic growth in the country are outlined.*

**Key words:** Real estate property, Economic growth, Interest rate, GDP, Real estate prices.

### Увод

На глобалната и на националните икономики е присъща цикличността. Редуването на подем и криза през по-дълги или по-къси периоди от време е закономерност. Това изисква провеждане на адекватна на съответната посока на развитие на дадена икономика икономическа политика с ясно формулирани цели. Целите на икономическата политика се определят от състоянието на икономиката в даден момент. Фундаменталната цел обаче е една – повишаване на благосъстоянието на обществото, подобряване на качеството на живот на всеки негов член. Сред останалите цели на икономическа политика могат да се посочат икономически растеж, пълна заетост, икономическа ефективност, стабилност на цените и др. Много изследователи посочват, че от тях с най-голямо значение се явява икономическият растеж. Това мнение в известен смисъл се възприема като дискуссионно доколкото икономическият растеж може да се приеме за цел на икономическата политика, но може да се приеме и като средство за постигане на фундаменталната ѝ цел.

### Изложение

Икономическият растеж е важна икономическа категория. Измерва се най-често чрез изменението на реалния брутен вътрешен продукт – общ и на човек от населението. На преден план

икономическият растеж зависи от наличието и начина на използването на природните и човешки ресурси, както и все повече от тези, създадени от човека – финансови, информационни, технологични и др. На следващо ниво се открояват по-конкретни фактори на икономическия растеж. На първо място тук се явяват обема и структурата на **инвестициите**, които от една страна увеличават съвкупното търсене, а от друга, в последствие – съвкупното предлагане и производствените мощности. Важен фактор в тази връзка са начините и условията на тяхното **финансиране**, особено кредитната политика и функционирането на кредитната система. Равностойно значение има и **потреблението**, което е свързано с изменение на равнището на съвкупните разходи. Голямо е значението и на фактори като обем и структура на износа на стоки и услуги, демографската характеристика, урбанизацията, фискалните стимули, дерегулацията на икономиката, политиката на протекционизъм и др.

Икономическият растеж се явява най-важната предпоставка за решаване на икономическите, социалните и политическите проблеми на дадена страна или регион, както и на глобалната общност. Затова в много случаи той се явява основна цел на конкретната икономическа политика. Друг е въпросът, че в зависимост от конкретните условия тази цел може да е насочена към нулев, забавен или ускорен растеж.

Българската икономика се нуждае от ускорен икономически растеж. Той трябва да бъде постигнат на фона и при прогнози за забавен икономически растеж на глобалната икономика,

представено в таблицата по-долу с няколко от най-важните показателя за трите най-големи икономики – Китай, САЩ и Европа:

**Таблица 1.**

**Растеж на глобалната икономика**

Показатели	Страни		
	Китай	САЩ	Европа
1. Средногодишен темп на нарастване на реалния БВП	8%	2,9%	1,5%-2%
2. Норма на спестяване (процент от БВП)	56-57%	18%	16-17%
3. Инвестиции (процент от БВП)	45%	30%	20-25%
4. Инвестиции на публичния сектор (процент от БВП)	5,5%	3,3%	2,8%
5. Бруто национален доход на човек от населението в текущи цени (\$)	9 000	57- 58000	37 000
6. Процент на населението над 65 години – прогноза 2020 г.	20%	25%	33%
7. Задлъжнялост на корпоративни сектор (процент от БВП)	160%	70%	110%
8. Износ на стоки и услуги (процент от БВП)	20%	6-7%	5%
9. Растеж – прогноза(в проценти):	3- 3,5%	2-2,5%	1-1,5%
10. Публичен дълг (процент от БВП )	25%	106%	87%
11. Основен лихвен процент:	4 - 4,5%	2,25%	Около 0%
12. Разходи за инвестиции в публичния сектор (процент от БВП)	5,5%	3,3%	2,8%

*Източници: Статистики и публикации на МВФ, Световната банка, ЕЦБ, Доклади и съобщения на Европейската комисия*

Данните по-горе очертават картината на забавен темп на растеж на глобалната икономика. Ситуацията в България е различна в определени направления. Темпът на нарастване на brutния вътрешен продукт се движи в границите 3-3,5%, а прогнозата е за увеличаване. Бруто националният доход на човек от населението обаче е нисък – около 8 500 долара, нормата на спестяване е относително висока – 20-22%, а инвестициите са с нисък спрямо посочените икономики дял – 18-20% (По данни на БНБ-Статистика, НСИ, Есопому.bg, ЕК – Доклад за България за 2018 г., изследвания на Института за пазарна икономика). Целта на тази информация не е оценка на състоянието и тенденциите на икономически растеж на глобалната икономика и в България, а характеризиране на средата, в която секторът на недвижимата собственост, както и всеки друг икономически сектор трябва да функционират по начин, максимално допринасящ за постигането на растеж. Има основание да се направи извода, че при по-добри стойности на показателите-фактори в глобален план икономиките си поставят цели, насочени към запазване и даже забавяне на растежа. България при по-ниски стойности на показателите-фактори преследва ускорено нарастване на икономиката. Това от своя страна обуславя необходимостта от мобилизация и ефективност във всеки сектор на българската икономика.

лизация и ефективност във всеки сектор на българската икономика.

През последните години понятието „сектор“ измести други понятия със сходно съдържание. В настоящата работа се има предвид едно работно определение, съобразно което секторът на недвижимата собственост в икономическия аспект на понятието се дефинира като съвкупност от всички икономически дейности насочени към изграждане (вкл. проектиране, строителство, инвестиране и финансиране на инвестициите) на недвижими имоти; осъществяване на операции (сделки) с имоти; експлоатация (използване) на недвижими имоти; финансово-икономическо управление на собствеността (Property Management) и управление на обектите на недвижимата собственост (Facility management), както и тяхното ликвидиране. Това уточнение е важно, защото то очертава границите, в чиито рамки попадат всички икономически дейности, обект на които са недвижимите имоти с присъщите им права на собственост. Това дава възможност да се оцени адекватно общия принос на тези дейности за постигането на растеж на националната икономика. Общият принос би бил толкова по-голям колкото по-обвързани помежду си са посочените икономически дейности и повишаването на качеството и на финансово-икономическите харак-

теристики в една влияят или се явяват добра основа за друга/други дейности т.е. налице е синергитичен ефект.

Между посочените икономически дейности и резултатът от тях – функциониращ недвижим имот съществуват редица прави и обратни връзки, взаимодействия, взаимозависимости и влияния с различна посока и сила. Това в значителна степен намира израз в цената на имота, поела в себе си разходите за създаването и/ или придобиването му, за експлоатацията и поддръжката му (Property-, Facility Management), печалбата на дивелъпъра, инвеститора, собственика, управляващата компания и др. На тази основа равнището и динамиката на цените на недвижимите имоти влияе достатъчно силно върху инвестициите и върху потреблението и в крайна сметка допринася за забавяне или укоряване на растежа на икономиката. Много изследвания, в т.ч. и на МВФ, Световната банка, ОИСР и други заинтересовани институции, сочат тясната връзка между сектора на имотите и икономическия растеж. Едно по-отдавнашно изследване на ОИСР и Банката за международни разплащания на зависимостта между средногодишното процентно изменение на brutния вътрешен продукт и цените на жилищните имоти на 18 страни за четиригодишен период от време показва, че за 9 от страните зависимостта може да се определи като почти функционална, за 5 – като умерена и за останалите – слаба. Това и други изследвания поражда интерес да се провери, а и да се обоснове, тази зависимост на базата на актуални данни за България. Изследвания в тази насока са необходими и важни и от гледна точка на това, че секторът на имотите у нас все още в известна степен е подценяван в макроикономическите анализи и оценки.

Зависимостта между brutния вътрешен продукт като основен измерител на растежа на икономиката и цените на имотите (в частност на жилищните) е от съществено значение за разкриването на значимостта на сектора на имотите за икономическия растеж. Важен аспект в това отношение е дефинирането на определящите цените на имотите фактори, защото това дава възможност да се проследи влиянието на другите икономически сектори, с които имотният сектор взаимодейства. Цените на имотите на първо място зависят от цените на ресурсите, сред които с особено значение се откроява земята. Цената на земята за строеж, наред с нейната

ограниченост и конкретното местоположение (макро- и микро) и с цените на останалите ресурси представляват базисни фактори, влияещи върху цената на даден имот. Наред с тях съществени фактори се явяват равнището и динамиката на лихвените проценти (основен, по депозитите, по кредитите); темповете на инфлация; демографските характеристики; равнището и динамиката на доходите и др. Изследването на зависимостта между brutния вътрешен продукт и цените на имотите фактически е изследване на зависимостта между икономическия растеж и съвкупността от тези фактори. Тази зависимост е многопластова. Изследването ѝ следва логиката на зависимостите „brутен вътрешен продукт – цени на имотите“ и „цени на имотите – отделен фактор, влияещ върху тях“. При това са възприети две предпоставки:

- brutният вътрешен продукт се разглежда съобразно разходния подход т.е. състоящ се от елементите потребление, brutни инвестиции, правителствени разходи и нетен износ;

- като най-важен обуславящ цените на имотите фактор се приемат лихвените проценти.

При изследването на зависимостта „brутен вътрешен продукт – цени на имотите“ са използвани данни от статистиката на БНБ и на НСИ. Хипотезата за наличие на корелационна зависимост се потвърждава, с определена степен на достоверност и надеждност, от получените резултати. Независимо от това преди коментара на резултатите трябва да се отбележат значителните ограничения, съпътстващи изходната информация за темповете на изменение на цените на имотите. Към тези ограничения трябва да бъдат отнесени малкият брой години, за които националната статистика публикува информация за цените на имотите (жилищните), поради което анализът обхваща периода 2014 – 2018 г.; големите различия между цените на публикуваните от статистическия институт цени и пазарните цени, публикувани от някои имотни сайтове, включително и офертните цени на сайтовете на агенциите за недвижими имоти; значителните разлики в цените на жилищните имоти в отделните населени места, изискващо осредняването им чрез претеглена средна величина. На тази основа може да се каже, че изходната информация не е с висока степен на достоверност, но такава е официалната статистическа информация. Количественото измерване на изследваната зависимост е осъществено чрез модел на линейна

регресия предвид предимствата му от изчислителна гледна точка, но пък не отразяващ напълно адекватно характера на зависимостта. Последното обаче е допустимо, тъй като предимството неутрализира недостатъка, доколкото при нелинейните модели с приблизителните методи за решаването им се явяват изчислителни грешки, което също рефлектират върху резултатите в посока на намаляване на надеждността им.

Независимо от ограниченията и известната условност на изходната информация получените резултати показват наличието на корелационна зависимост между изследваните показатели. Икономическата обосновка на фактора, която кратко беше представена по-горе, почива на икономическата логика, но независимо от това като първа стъпка представлява едно предположение, което в случая се потвърждава от резултатите. Корелационният коефициент има стойност 0,47, което от едни изследователи се определя като умерена зависимост, а от други – като средна. Коефициентът на детерминация е 0,22 и показва, че за анализирания период от време средно 22% от промените на темпа на изменение на brutния вътрешен продукт се дължат на изменение на темпа на промяна на цените на жилищните имоти. Регресионният параметър е със стойност 0,29 т.е. на еднопроцентно изменение на темпа на промяна на цените съответства средно 0,29% промяна на темпа на изменение на brutния вътрешен продукт. Посочените в предходното изложение ограничения дават основание да се предполага по-висока степен на зависимост и значително по-силно влияние на цените на имотите върху brutния вътрешен продукт (още повече ако се включат и цените на другите типове имоти и на продуктите и услугите на някои съпътстващи икономически дейности, също посочени по-горе). На тази основа може да се твърди, че растящите цени на имотите допринасят за растежа на икономиката, защото те стимулират както инвестициите, така и потреблението по много и различни за различни икономически конюнктуре и ситуации канали.

Заслужава да се отбележи обаче, че зависимостта „brутен вътрешен продукт – цени на жилищните имоти „освен двупластова е и двустранна“ т.е. растежът на икономиката от своя страна води до нарастване на цените на имотите. Последното е в по-висока степен изследвано и по-лесно обяснимо, тъй като зависимостта на цените от доходите е класическа зависимост и

се проявява и при цените на жилищните имоти. Тези цени се влияят достатъчно силно от разполагаемия доход, а последният безусловна зависи от растежа на икономиката, защото икономическият растеж, съпроводен обикновено от ниски лихвени проценти, води до увеличаване на инвестициите, работните места и заетостта, до нарастване на доходите и на платежоспособното търсене, както и на спестяванията и възможностите за плащане и за погасяване на кредити. Всичко това повишава цените на имотите.

Обратната зависимост, на която тук обръщаме по-голямо внимание, не е толкова явна. Изходен пункт на нейното обяснение са лихвените проценти. Зависимостта „цени на жилищните имоти – лихвени проценти“ представлява втори пласт във веригата от горепосочените взаимозависимости. Лихвените проценти в своите разновидности имат различно влияние върху цените на недвижимите имоти. Динамиката на основния лихвен процент като база за формирането на банковите проценти обикновено се следва от последните. Ролята му е различна в икономики, функциониращи в условия на валутен борд и в такива, на които не е наложено това ограничение по отношение на паричната политика на централната банка, но независимо от това зависимостта е налице. На практика самата зависимост се проявява чрез влиянието, което оказва движението на лихвените проценти върху благосъстоянието, а защо не и върху поведението на инвеститорите, собствениците, наемателите на жилищни имоти и потенциалните купувачи на имоти и чрез това върху изменението на brutния вътрешен продукт и растежа на икономиката.

При очаквания за понижаване на лихвените проценти, при понижаващи се лихвени проценти и при текущи ниски лихвени проценти нарастват инвестициите в строителството и покупката на жилища, нараства броя на сключваните договори за кредитиране, което би се усетило по-осезаемо ако в България се отпуснат ипотечни кредити с по-дълъг период на фиксиран лихвен процент, за да могат **инвеститорите** да се предпазват от повишаването на лихвените проценти. Ниските лихвени проценти стимулират инвеститорската активност, водят до увеличаване на богатството на обществото, което в по-голямата си част се материализира в недвижими имоти. При такава ситуация се увеличава броя на притежаваните от **собствениците** имо-

ти. Чрез използването им по различен начин тези имоти увеличават доходите на собствениците било пряко чрез отдаването под наем или косвено – по линия на по-лесно получаване и изплащане на кредити. Това е основа за повишаване на потреблението на собствениците (покупка на стоки за дълготрайна употреба, леки автомобили, почивки, екскурзии и др. п.). Постепенно тези промени водят до покачване на цените на имотите и това на пръв поглед изглежда неблагоприятно за **потенциалните купувачи**, но пък благоприятните условия за финансиране на покупката на жилища компенсират повишаването на цените и на практика броят на сключените сделки нараства. Това увеличава броя на собствениците с някои от последиците по отношение на потреблението. Степента на това компенсиране зависи от съотношението между измененията на цените на жилищата и на условията за финансиране на покупката им. По отношение на **наемателите** се проявяват две насоки – една част от тях се превръщат в потенциални купувачи и в последствие – в собственици, а друга остават наематели, но увеличават потреблението си поради нарастване на доходите или поради възможността да ползват по-изгодни потребителски кредити, или и поради двете причини.

При очаквания за повишаване на лихвените проценти, при покачващи се лихвени проценти и при текущи високи лихвени проценти протичат обратните процеси, реализират се противоположни зависимости и влияния.

През периода 2014 – 2018 г. основният лихвен процент в България по години е съответно 0,32%; 0,17%; 0%; 0%; 0%. Базата за определянето му – индексът ЛЕОНИА (от 2017 г. – ЛЕОНИА ПЛЮС) има отрицателни стойности. Това е основание да се приеме, че количественото определяне на влиянието на изменението на основния лихвен процент върху изменението на цените на имотите чрез статистическо моделиране не е удачно. Което обаче не означава, че не може да се даде оценка на характера на тази зависимост въз основа на проследяване на стойностите на двата показателя за периода 2014-2018 г. и логическия анализ. Те достатъчно ясно доказват, че зависимостта между цените на жилищните имоти (темповете на изменението им) и изменението на основния лихвен процент е отрицателна.

По-важното при изследването на посочените зависимости е, че протичащите процеси, взаи-

модействия и влияния не се осъществяват плавно и строго последователно във времето. Редица процеси играят ролята на сигнали за предстоящи промени. Разчитането на тези сигнали от различните групи субекти и от отделните субекти не е еднозначно и понякога може да породи противоположни ответни реакции и решения. Освен от правилното разчитане на сигналите решенията на инвеститорите, собствениците, наемателите и потенциалните купувачи се формират и на базата на техните очаквания. Тук по особен начин се обединяват настояще и бъдеще – от момента, в който се установят ниските (респ. високите) лихвени проценти (настояще) се поражда очакванията за повишаване (респ. понижаване) на цените на имотите (бъдеще). Наред с това посочените взаимодействия и зависимости налагат и/или пораждаат необходимост от периодични промени. Така например, ниските лихвени проценти водят постепенно до увеличаване на цените на имотите, но и на останалите стоки и услуги т.е. до инфлация. Това от своя страна изисква повишаване на лихвените проценти. В резултат финансирането на придобиването на недвижими имоти става скъпо. Намалява търсенето им и тенденцията се променя – цените на имотите се понижават. В такава ситуация потреблението като цяло се свива, икономическият растеж се забавя.

Управлението на зависимостта „цени на имотите – лихвен процент“ се осъществява по различни начини, сред които с особено значение е прилаганата в страната ипотечна система. Ипотечната система на България е вече добре развита и е най-важният източник за финансиране на строителството и придобиването на недвижим имот. Условията на ипотечното кредитиране (максимална сума на кредита, срок на погасяване, обезпечение, такси за управление на кредита) са формулирани в по-голямата си част в съответствие с принципите на финансовата теория и на добрите чуждестранни практики. Това не означава, че не могат да се посочат насоки за усъвършенстването им, като в случая се ограничаваме до следните три.

На първо място, по наше мнение, биха били удачни промени в характера на лихвените проценти, насочени към увеличаване на периода от време, за който се прилагат фиксирани лихвени проценти. Възможността за един по-продължителен период от време (например 10 години) да може да се ползва фиксиран лихвен

процент повишава възможността за планиране на разходите на инвеститорите, а също и възможността им да се „застраховат“ срещу повишаването на лихвените проценти. Използването на тази възможност, естествено, зависи от способността на конкретния инвеститор да преценява текущото равнище на лихвения процент, тенденциите в развитието му, а също и от инвестиционните цели и инвестиционния хоризонт.

Възможна е и друга разновидност на лихвените проценти – прилагане на променлив лихвен процент с три разновидности – с долна граница, под която не може да пада и което предпазва кредитната институция от промяната на лихвените проценти, с горна граница, над която не може да се покачва и което предпазва кредитоползвателя и с долна и горна граница.

На трето място, макар и в по-далечно бъдеще, може да се мисли за прилагане на комбинирани продукти, например ипотечен кредит при съответен лихвен процент в комбинация с избран финансов дериват (лихвен суап, опция и др. п.)

### **Заклучение**

В заключение би било добре да се подчертае още веднъж, че процесите и отразяващите ги икономически показатели, протичащи между икономиката в нейната цялост и сектора на недвижимите имоти са многопластови, многостранни, взаимновлияещи си и взаимнообулавящи се. Това прави тяхното изследване сложно, но и интересно, както и много важно, като се има предвид значението на този сектор в макроикономически аспект и от гледна точка на микроикономическата проблематика. На тази основа научните изследвания в тази област би следвало да се разширяват и задълбочават, а резултатите от тях, отговарящи на целите на икономическата политика на даден етап, да се използват при планиране на действията, насочени към постигането на тези цели.

Prof. Jordanka Jovkova PhD  
University of National and World Economy,  
Real Estate Property Department  
Sofia 1700, 1 “8-mi dekemvri” Str., cab. 1097  
E-mail: jjovkova@abv.bg