

ДЪЛГОСРОЧНА ДОХОДНОСТ ОТ НЕДВИЖИМИ ЖИЛИЩНИ ИМОТИ В ОБЛАСТНИТЕ ГРАДОВЕ ОТ ЮГОИЗТОЧЕН РАЙОН ЗА ПЛАНИРАНЕ (NUTS 2) В БЪЛГАРИЯ

Димитър Благоев

LONG-TERM PROFITABILITY FROM RESIDENTIAL REAL ESTATE IN CITIES OF THE SOUTHEASTERN PLANNING REGION (NUTS 2) IN BULGARIA

Dimitar Blagoev

Abstract: In the period 2023-2025, residential construction is experiencing significant growth. It can be said that it is at its peak. This peak is dictated by the increased and sustainable demand for residential real estate in recent years. The demand is to meet the housing needs of the country's population, but it is also to a large extent provoked by the limited range of investment opportunities. Investment opportunities that the Bulgarian believes and trusts, proven in the past and with potential (according to individual investors) for the future. Intensive investment in real estate (and in particular in residential real estate) is an objective reality of the factors of our environment. The article is the second in a series of articles assessing the potential of the real estate market in the various planning regions in Bulgaria. This article examines the investment potential in the Southeastern planning region in the country.

The main objective of this study is to assess and analyze the movement of residential real estate prices in the Southeastern planning region of Bulgaria, driven, on the one hand, by supply and demand, and on the other hand, by changes in key macroeconomic indicators for the region and the country in the period 2004-2024. Conclusions are drawn about the current position (according to cyclical and wave theory) of residential real estate prices in the region, their movement compared to the movement of average prices for the country, and their potential for generating profitability in the context of their geographical location. The article should not be taken as investment advice, but rather as another perspective (based on appropriate statistical data) on the potential for generating long-term profitability from residential real estate in the main cities of the Southeastern planning region of Bulgaria.

Keywords: investments; residential real estate; prices; region; NUTS2; Southeastern planning region.

Въведение

За инвестирането в жилищни недвижими имоти е писано и говорено и много, и в същото време не достатъчно много. Въпреки, че темата е традиционно актуална и стояща на дневен ред пред българския (а и не само) инвеститор, тя е с особено голям заряд в период на растящ пазар и потенциал за извличане на сериозна доходност за кратък период. В каква фаза от своята цикличност се намира обаче пазара на жилищни имоти е трудно да се прогнозира. В свое методическо изследване Забунов (2021) посочва, че „пазарът на недвижими имоти е сложна за изучаване (и прогнозиране – б.а.) структура, тъй като съдържа в себе си резултатите от взаимодействието на много и сложни социално-икономически процеси, явления и институции“. И въпреки, че описаното по-горе се причислява по-скоро в графата на т.нар. спекулативни инвестиции (без разбира се да влагаме негативен оттенък на определението „спекулативни“), може да се каже, че недвижимите жилищни имоти (т.е. тези, които не из-

ползваме за задоволяване на лични жилищни потребности) са от изключителен интерес за традиционния, дребен (а и не толкова дребен) български инвеститор. От една страна този факт е обективно обусловен от това, че той (инвеститорът) дори и да не очаква висока норма на възвръщаемост приема недвижимите имоти като средство за предпазване на спестяванията си от инфлация. От друга страна, горчивия привкус останал в инвеститорите (ако не на всички, то на не малка част от участниците и потърпевшите от тези исторически събития) след сериозния спад на българския фондов пазар в периода на световната финансова и в следствие икономическа криза 2008-2009 оказва влияние върху рисковата толерантност на инвестиращите. В това направление недвижимите имоти (и в частност жилищните такива) се явяват естествен остров на спокойствие за парите на инвестиращите в икономическите условия в страната. Настоящата статия се явява втора от поредица статии, които имат за цел да изследват потенциала на инвестиционния пазар на недвижими имоти (жилищни) в различ-

ните планови региони на страната. Този потенциал се изследва както по отношение на дългосрочната спекулативна доходност, която може да ни носи един стандартен жилищен недвижим имот за продължителен период от време (в нашия случай повече от 20 години), но и в контекста на развитието на регионите, тенденцията за привличане на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), генериране на брутен вътрешен продукт и брутна добавена стойност (БВП и БДС), тенденциите в изменението на демографията и др. В изследване за влиянието на някои от демографските фактори върху изменението на цените на жилищните имоти в България, Стоенчева (2023) е констатирала, че цените на жилищата най-силно се влияят от броя и образованието на населението, както и от броя на новородените деца, и в по-малка степен се влияят от естествения прираст на населението и процесите на вътрешна миграция, т.като пикът на тези миграционни процеси е преминал. Важен фактор за формирането на цената на жилищните недвижими имоти е нивото на тяхното предлагане. Весела Димитрова (Димитрова, 2023) изследва зависимостта на новопостроените жилища от някои основни фактори на средата. Установено е, че тук съществен влияещ фактор са естествения прираст, механичния прираст, съпътстващата инфраструктура, която определя качеството на живот – наличие на лечебни заведения, учебни заведения и др.

Първичният пазар на жилищни недвижими имоти е определящ пазарен сегмент през последните години. Той е индикатор за нарастващия обем на офертни предложения на жилищни имоти и оттам директно влияе върху формирането на пазарните цени на жилищата. Още повече, че бързия преглед на офертите на някои от основните сайтове за имотни обяви показва, че процентът на първичния пазар е значително по-голям отколкото обема на вторичния пазар на жилищни имоти. През годините от 2014 насам се наблюдава сериозен ръст на издадените разрешителни за строителство, а оттам и на предлаганите на пазара жилищни имоти (Стефанов и Димитрова, 2023). В същото време обаче то е концентрирано основно в София, Пловдив и Варна и в много по-малка степен в останалите областни градове в страната. Това води до определено изкривяване на имотния пазар, респ. на офертните цени на жилищните имоти. От инвестиционна гледна точка тези ценови изкривявания се предполага, че биха довели до намаля-

ване на нормата на възвръщаемост на индивидуалния инвеститор. Най-големият град в Юго-източен район за планиране е град Бургас. Стефанов и Димитрова (2023) посочват, че „...В област Бургас няма тенденция на засилен строителна активност при жилищните сгради през последните години..“, което ни дава основание да предполагаме, че на регионално ниво няма да има сериозни ценови изкривявания в резултат на засилен строителен интерес.

И т.като в настоящото изследване не търсим само факторите, които влияят върху изменението на цената на жилищните имоти, а инвестиционната възвръщаемост от тях (въпреки, че възвръщаемостта е функция от цената в контекста на т.нар. спекулативна възвръщаемост) то е добре да дефинираме и какво ще възприемаме за възвръщаемост от инвестирането в недвижими жилищни имоти. В общия случай възвръщаемостта от инвестирането в недвижими имоти (жилищни) може да бъде основно два вида: (1) Текуща възвръщаемост под формата на генериране на текущ доход в периода на притежаване на съответния недвижим имот и (2) Спекулативна възвръщаемост под формата на положително изменение на пазарната цена (разликата между цената на придобиване на актива и цената на неговата продажба. Презумпцията е, че продажната цена е по-висока от цената на придобиване).

Първият тип възвръщаемост е важна за всеки инвеститор, но тя е по-подходяща в случаи, в които се изчислява рентабилността/възвръщаемостта/доходността от конкретна (индивидуална) инвестиция. Инвестиционните решения са провокирани от търсенето и преследването на печалба. Има редица начини за оценка на рентабилността на инвестицията. Един от тях е нормата на възвръщаемост, която дава връзка между годишната норма на възвръщаемост на инвестицията и нейната цена под формата на цена на капитала използван за реализирането на същата инвестиция (Mayo, 2008; Trojaneck & Trojaneck, 2012).

Във втория случай най-широко използван е показателя възвръщаемост на инвестицията (ROI) (Jacobson, 1987). Той е основен показател за оценка на това колко пари правим или губим от инвестиция по отношение на първоначалния инвестиран капитал. В контекста на инвестициите в недвижими имоти, ROI ни предоставя ефективен начин за измерване на рентабилността на даден имот във времето. Това ще бъде и основния показател по който ще сравняваме по-

тенциала за инвестиране в жилищни имоти в областните градове от Югоизточен район за планиране в страната.

Изчисляването на ROI ще извършваме по утвърдената в практиката формула:

$$ROI = \frac{(\text{Прод. цена} - \text{Цена на придоб.})}{\text{Цена на придобиване}} \times 100 \quad (1)$$

Методически аспекти на изследването

Вземайки предвид факта, че това е втора статия от поредица проучваща едни и същи изследователски въпроси, но приложени към обект на изследване териториално позициониран в различна географска област, може да кажем, че методиката ще бъде същата използвана при изследването чиито резултати бяха публикувани в Том VIII (1) от 2024 година (Благоев, 2024). И в настоящото изследване ще бъде търсено потвърждаването на заложените в по-горе цитираната статия, а именно, че (1) Големите градове по презумпция са по-атрактивни за инвестиране в жилищни имоти предвид протичащите процеси на урбанизация. В това направление в големите градове трябва да има засилено търсене, което да доведе до по-висок ръст на цените в сравнение с по-малките градове, от една страна, а от друга страна те (големите градове) разполагат с по-добра инфраструктура и обща среда за живот, което е втори фактор в подкрепа на тезата, че там ръста на цените на жилищните имоти трябва да е по-осезаем в сравнение с малките градове; (2) Недвижимите имоти се приемат като средство за съхранение на богатството в дългосрочен план (освен разбира се за получаване на текуща доходност под формата на наем) и в общия случай, приемайки ги за подобно средство, ръстът на техните цени трябва да е минимум съизмерим с кумулативния темп на инфлация за съответния период, а дори и по-висок, т.като идеята е да са и инвестиционен актив (жилищните имоти), а не само актив убежище от обезценка на богатството на инвеститорите (по подобие на инвестиционното злато). Именно затова ръстът на цените на жилищните имоти ще се сравнява за определен период в съпоставителен план между областните центрове в Югоизточен регион за планиране в България, а от друга страна ще бъде сравняват този ръст с кумулативния темп на инфлация на национално равнище за същия период.

На следващо място ще бъдат търсени причините и предпоставките за промяна на цените на

жилищните имоти в областните центрове в региона базирани на ключови макроикономически индикатори, което се предполага, че им влияят (на цените) директно или индиректно в дългосрочен план, с по-голяма или респ. с по-ниска степен на интензивност. Една част от стойностите за тези макро индикатори са набирани от сайта на Националния статистически институт и включват агрегирани данни по областни центрове, региони за планиране (NUTS 2) и национално равнище. А друга част са набирани от сайтове за недвижими имоти, с последваща обработка и извършени вторични изчисления и групировки. Всички данни са структурирани в непрекъснати статистически редове за средно 20 годиш период от 2004г. до 2024г. (данните за БВП, БДС и ПЧИ са налични до 2022г. на сайтовете на НСИ и Eurostat). Такива макро индикатори са: (а) население (** НСИа, 2024); (б) брутен вътрешен продукт (БВП) изчислен по производствен метод на ниво областен град (** НСИб, 2024); (в) брутна добавена стойност (БДС) изразена чрез произведените на една територия стоките и услугите за даден период от време; (г) преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), т.е. инвестиционни потоци входящи за страната от външни за нея инвеститори; (д) индекс на цените на жилищата (ИЦЖ) намиращ изразение в изменението на пазарните цени на жилищата (новопостроени и съществуващи), закупени от домакинствата (** НСИс, 2024); (е) пазарни цени на жилищните имоти (към края на годината) набрани от поддържаната статистическа база на сайтовете за публикуване на обяви за недвижими имоти (в конкретния случай, както и в предходната статия в Том VIII (1) от 2024 г., са използвани данни от сайта www.imot.bg за последна налична дата към края на съответната година).

Данните за горепосочените индикатори са набавени по областни градове в Югоизточен район за планиране в страната, а именно за Бургас, Стара Загора, Сливен и Ямбол, а също и агрегирани данни на ниво регион и на национално ниво. Формираните статистически редове и налична информация ни дава възможност да потвърдим или опровергаем първоначално формулираните хипотези, да направим второ независими потвърждаване или опровержение на констатациите на изследователи от предходни изследвания и цитирани в краткия теоретико-литературен обзор по темата в началото на статията, а също и ще ни позволят да направим някои заключения с констативен характер /а в определени случаи и с прогностичен такъв/ по отношение на предмета и

обекта на настоящото проучване.

Резултати и дискусия

Макроикономически показатели на Югоизточен район

Югоизточния район за планиране обхваща четири областни центрове Бургас, Стара Загора, Сливен и Ямбол. Площта на района е 19 799 кв. км, което представлява 17,8% от общата територия на страната. Югоизточният район е на трето място по БВП и по БВП на глава от населението в страната. Икономиката на района е съсредоточена в два водещи индустриални града – Бургас и Стара Загора.

НАСЕЛЕНИЕ

Населението на областта представлява близо 14,8% от общото население на страната /6 838 937 души/. Населението на региона е разпределено в два по-големи областни центрове (Бургас и Стара Загора) и два по-малки (Сливен и Ямбол). При Югоизточен район както и при някои от останалите региони в страната се наблюдават значителни диспропорции в структурно отношение на населението.

Таблица 1.

Брой на населението на Югоизточен район към 31.12.2021г.

№	Община	Население /души/
1.	Бургас	408 704
2.	Стара Загора	307 140
3.	Сливен	180 058
4.	Ямбол	114 361
Общо:		1 010 263

Източник: Данни по НСИ и собствени изчисления и обобщения.

Интерес представлява почти равномерното нарастване /респ. намаляване/ на населението по отделните областни центрове с около 80 хил. – 100 хил. души. Югоизточния район за планиране има добре изразен притегателен център какъвто е гр. Бургас, но и гр. Стара Загора през последните години се отличава със засилена индустриализация и се явява притегателен център за населението от района. Населението във възрастовия диапазон 15-35 години е както следва (Таблица 2):

Таблица 2

Брой на населението на Югоизточен район към 31.12.2021г. по възраст /15-35 години/ и пол /мъже, жени/

№	Община	Мъже /15-35/	% от общото население	Жени /15-35/	% от общото население
1.	Бургас	41 547	10%	40 868	10%
2.	Стара Загора	30 978	10%	29 976	10%
3.	Сливен	19 922	11%	18 675	11%
4.	Ямбол	11 120	10%	10 094	9%
Общо:		103 567	10%	99 613	10%

Източник: Данни по НСИ и собствени изчисления и обобщения.

В региона има относителен паритет по отношение на процентното разпределение на населението по пол в категорията 15-35 годишни и тази възрастова група представлява 20% от общото население на Югоизточния район в страната.

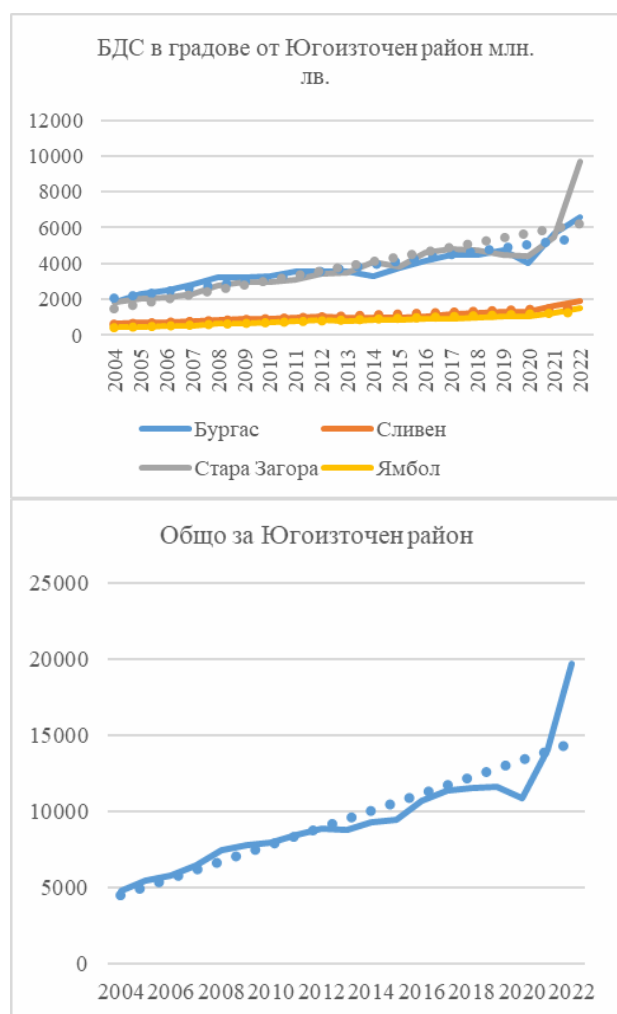
БВП и БДС

Югоизточен район на планиране в България е един от силно представящите се в икономическо отношение райони. От една страна той попада в черноморския регион, има достъп до пристанища, преимущество по отношение на туризма (сравнително по-топло лято и по-дълъг летен сезон), а също така и факта, че в него се намира т.нар. „Енер-

гийно сърце на България“ в лицето на Маришкия басейн и региона около Стара Загора и Гълъбово.

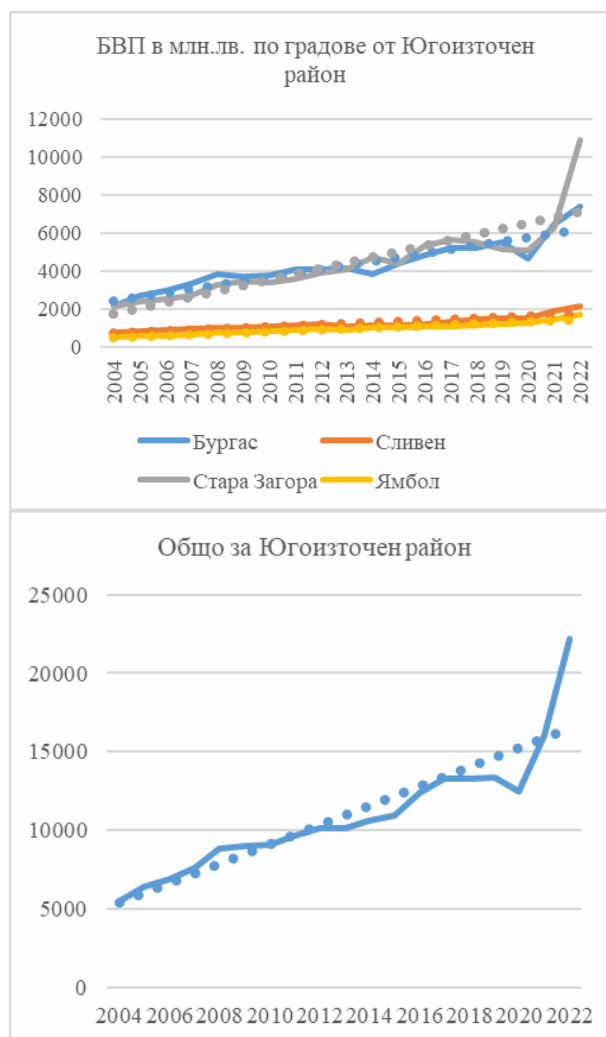
Динамиката на БДС (Фигура 1) и БВП (Фигура 2) показва, че регионът се развива на две скорости, в които са равномерно разпределени по две от областите съставляващи го. От една страна са Бургас и Стара Загора, а от друга страна са Сливен и Ямбол. Статистическите данни за БВП и БДС показват, че Бургас и Стара Загора се развиват икономически по аналогичен път и през наблюдавания период на няколко пъти си разменят водачеството. От друга страна, при Ямбол и Сливен се наблюдава същото сравнително еднакво икономическо разви-

тие, но с перманентен превес (и по генериран БВП и по БДС) от страна на Сливен. Тези констатации дават основание да се предположи, че цената на имотите (вкл. и техният ръст) през наблюдавания период би била значително по-висока в двата по-силно икономически развити града – Бургас и Стара Загора. От друга страна значителният ръст на БВП и БДС за област Стара Загора през 2022 година (за която има последно информация в НСИ и Eurostat) се дължи на формални обстоятелства свързани с рязкото повишаване на цената на енергоносителите във връзка с регионални военни конфликти, и би трябвало да не влияе значително върху цената на жилищните имоти в дългосрочен план.



Фигура 1. Динамика на БДС по областни центрове и общо за Югоизточен район в България.

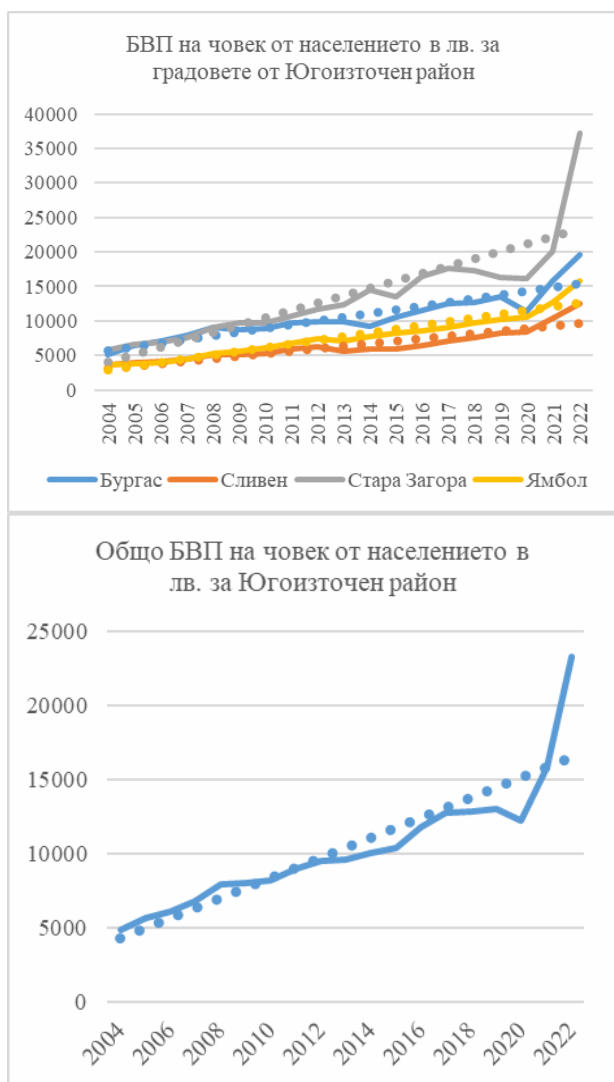
Източник: НСИ и собствени групираня и изчисления



Фигура 2. БВП по областни центрове и общо за Югоизточен район в България.

Източник: НСИ и собствени групираня и изчисления

В Югоизточния район за планиране в България през годините се наблюдава увеличаване на разминаването между икономическото развитие на силно икономическите и по-слабо представящите се области. Т.е. може да се каже, че ако е имало някакви усилия за постигане на кохезия в икономическото развитие на отделните областни центрове от страна на централната власт, то те са се провалили. На базата на БВП и БДС може да се заключи още, че Бургас и Стара Загора се развиват значително по-динамично (трендът и наклона на кривата при тях е значително по-изправен) отколкото наблюдавания растеж при Ямбол и Сливен (които са със значително по-малък наклон на кривата на динамичния ред).



Фигура 3. БВП на човек от населението, по областни центрове и общо за Югоизточен район в България.

Източник: НСИ и собствени групираня и изчисления

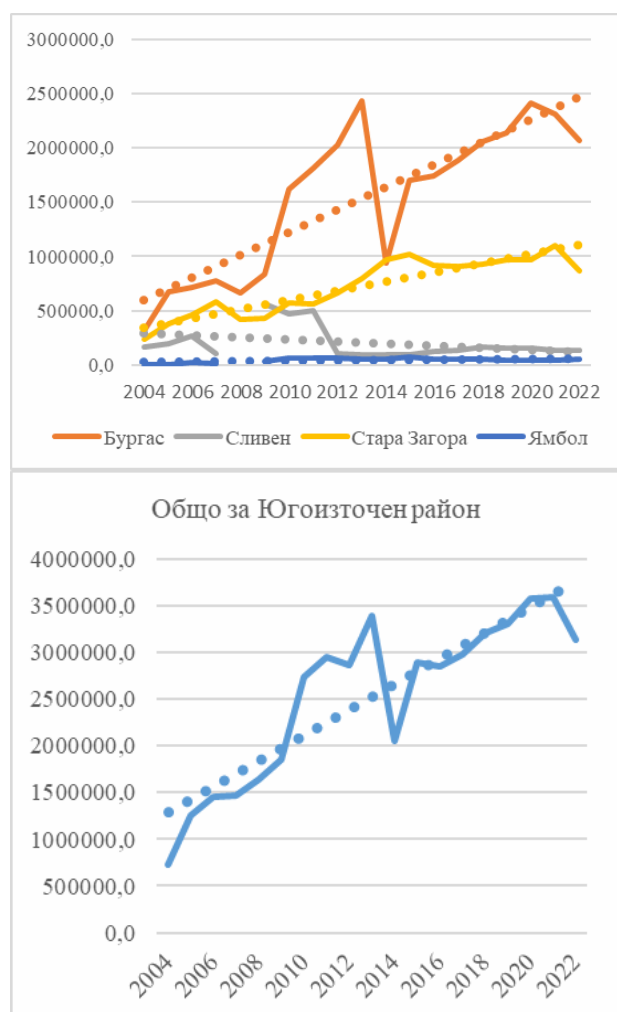
Отново ясно изразени са значителни диспропорции в структурата и състава на населението (някои от които разгледахме в по-горните редове). В това направление е добре да се проследи динамиката на БВП на човек от населението (Фигура 3). Данните за този индикатор показват сравнително равномерно разпределение и градиране на областите от региона. Въпреки, че по БВП определен моментно времеви превес се наблюдаваше при област Бургас, по отношение на показателя на глава от населението област Стара Загора има водещо място и през последните 10 години този превес се засилва значително. Друг интересен факт е, че на база абсолютни стойности за генери-

рания БВП и БДС област Сливен има определено (макар и малко) предимство, докато на база превеждане на показателя към човек от населението Ямбол изпреварва област Сливен. Водачеството на област Стара Загора обективно е продиктувано от факта, че там са позиционирани голям обем от индустриални предприятия от добивната, преработвателната и енергийната индустрия. С увеличаването на цената на енергоресурсите през последните години се предполага, че това разслоение между областите може да се задълбочава, но от друга страна политиката на ЕС в направление на декарбонизация на енергийното производство може да повлияе в силно негативна посока на Стара Загора и региона, както по отношение на нивата на генериран БВП и БДС, така и по отношение на атрактивността и привлекателността на региона за инвестиране в недвижими имоти. Това може да доведе до намалено търсене и респективно да понижи или поне задържи ценовите нива за определен средно и дълго срочен период.

ПРЕКИ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ

Икономическото развитие на региона измерено чрез БВП, БДС и БВП на човек от населението показва определено предимство (особено по отношение на показателя БВП на човек от населението) за област Стара Загора. Същевременно данните за обема на ПЧИ показват, че за наблюдавания период област Бургас е привлякла значително по-голям обем от ПЧИ отколкото област Стара Загора (Фигура 4).

На Бургас се дължи (даже и само визуално ако вземем предвид) и общия тренд на динамиката на ПЧИ в района. Очевидно е сериозното изоставане на другите две области от региона – Сливен и Ямбол. Първата със сериозен спад след 2010-та година, а втората с трайна непривлекателност за целия период. Област Стара Загора въпреки и „Енергийно сърце“ на страната и силно индустриализиран регион е далеч зад Бургас по обем на ПЧИ. Данните показват, че енергийният сектор на страната е двигател на икономиката от гледна точка на формирания БВП, но не е притегателен център за привличане на чуждестранни инвестиции. Това може би е обусловено и от факта, че голяма част от енергогенериращите мощности са обект на критичната национална инфраструктура и на националната сигурност, и там много по-трудно се допускат чуждестранни инвеститори (а не толкова, че няма интерес в това направление).



Фигура 4. Динамика на ПЧИ в областите и общо за Югоизточен район
Източник: НСИ и собствени калкулации и обобщения

СТРУКТУРООПРЕДЕЛЯЩИ ПРЕДПРИЯТИЯ/ФИРМИ/

Югоизточният район има традиции в производството на храни и напитки, текстилното производство, химическата промишленост и дървообработването.

Едно от основните предизвикателства за района през следващите години е как да бъдат поставени основите за трансформация на енергийния сектор. В района се намира най-голямата открита мина с лигнитни въглища в страната и най-големият производствен комплекс за електроенергия – „Марица-изток“. Преустановяването на употребата на въглища до 2030 г. ще бъде най-голямото предизвикателство, но и възможност за района, тъй като комплексът ще бъде един от най-големите бенефициенти на средства

от ЕС за трансформация до 2030 г. Районът има амбиции да специализира в промишлено оборудване, включително за автомобилната индустрия (***)Насърчаване на конструктивния капитал в България, 2021). В момента се разработват пилотни проекти, свързани с въвеждането на водородна енергия в комплекса „Марица-изток“, при който върви интензивна колаборация между индустриалните представители и академичните такива в лицето на академичната общност на няколко университета – МГУ „Св. Иван Рилски“, ХТМУ-София, Тракийски университет – Стара Загора и др.

УНИВЕРСИТЕТИ

В района има добро представителство на академичната и научна общност, въпреки, че не може да се каже, че е достатъчно. То е съсредоточено главно в двата основни индустриални центъра в района – Бургас и Стара Загора и в по-малка степен в Сливен.

Пред последното десетилетие броят на студентите в университетите в ЮИР е намалял с 31,4%, като спадът в района е с 1/3 по-голям от средния за страната (***)МРРБ, 2020).

Предимства и недостатъци на района

(***) Насърчаване на конструктивния капитал в България, 2021)

Предимства

- Нарастващ БВП на глава от населението, въпреки че остава под средния за страната.
- Възможност за развитие на интермодален транспорт по въздух, море и суша.
- Покачващи се потоци на ПЧИ.
- Постоянно увеличение на заетите в НИРД, въпреки ниската начална база.
- Относително добре работеща мрежа от научноизследователски институти и университети.
- Много (40%) дружества декларират, че са пуснали нови продукти на международния пазар.
- Очаквани значителни възможности за публично финансиране на енергийния преход в района.
- Възможност за развитие на синята икономика в района, включително съвместно с други държави.

Недостатъци

- Намаляване и застаряване на населението.
- Вътрешнорегионални демографски, социални, икономически и териториални дисбаланси.

- Коефициент на икономическа активност под средния за страната.
- Влошаващ се иновационен потенциал.
- Ниска активност на предприятията в района по отношение на участието им в технологичен трансфер.
- Малък дял на хората с цифрови умения.
- Най-големият емитент на парникови газове и сериен диоксид в страната.
- Лошо качество на въздуха поради замърсяващо индустриално производство.

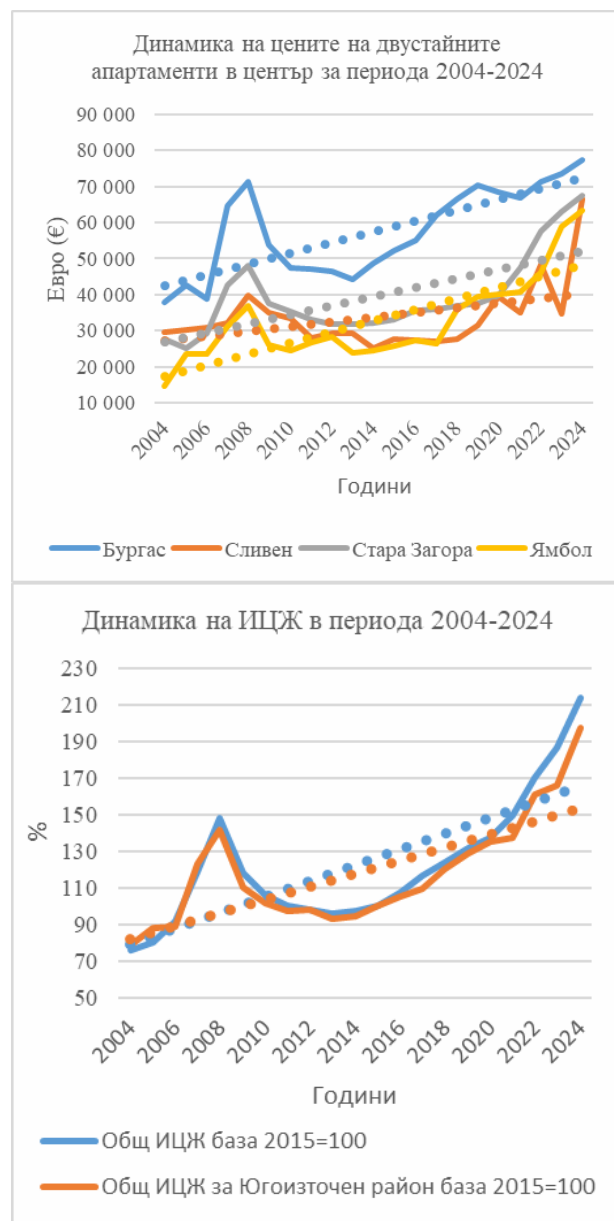
Динамика на пазара на недвижими имоти в областните центрове от региона

Как се изменят цените на жилищните имоти в градовете от Югоизточния район за планиране в страната е основния въпрос, на който се търси отговор в настоящото изследване. От друга страна интерес представлява и значението на макроикономическите индикатори и икономическото развитие на градовете в региона за формиране на динамиката на цената на жилищните имоти. За целта е формирана база от данни за движението на цената на жилищата на годишна база. Наблюденията са правени всяка година към определена дата (края на месец декември) като по този начин се получават необходимите данни за динамиката на цената на типов двустаен апартамент в центъра на съответния областен град.

За целите на сравнителния анализ по отношение на динамиката на цените на жилищните недвижими имоти в областните градове в Югоизточния район на планиране в България с динамиката на жилищните имоти в страната, като цяло е проследен тренда на изменението на последните, като са използвани данни от НСИ за общия индекс на цените на жилищата за периода 2004-2024 година (фигура 5).

Данните за 20 годишния период показват, че цените на жилищните имоти в Югоизточен район за планиране в страната се движат съизмеримо с общото движение на цените на жилищните имоти в България. Това движение измерваме с индекса на цените на жилищата на национално и респ. регионално равнище. Ако изхождаме от презумпцията, че ИЦЖ на национално равнище ни показва осреднените стойности за страната, то може да се каже, че Югоизточен район няма изявено конкурентно предимство по отношение на потенциал за генериране на доходност при инвестиране в жилищни имоти на базата на разликата между покупна и

продажна цена за един относително дълъг период от 20 години.



Фигура 5. Динамика на цените на жилищните недвижими имоти в областните градове от Югоизточен район и общо за страната.

Източник: Imot.bg, НСИ и собствени калкулации и обобщения

За целия период най-високо са оценени жилищните имоти в най-големия град в региона – Бургас. Това се основава на обективни обстоятелства. Бургас е добре развит в икономическо отношение, индустриализиран, туристически насочен (въпреки сезонността в икономическата заетост на голяма част от фирмите и персонала),

морско пристанище и т.н. Въпреки съизмеримата развитост по отношение на генериран БВП и БДС, в района на Стара Загора се наблюдава по-ниска стойност на недвижимите имоти там. Както беше отбелязано в икономическо отношение, и по отношение на стойността и динамиката при недвижимите имоти, регионът се развива на две скорости. От една страна, изпреварващо се развиват за по-голямата част от 20-годишния период Бургас и Стара Загора, а от друга страна, в по-ниския ценови диапазон са позиционирани по-изоставащите в икономическо отношение Сливен и Ямбол. Интерес представлява обаче факта, че през последните две години започва да се постига едно сближаване на ценовите нива на недвижимите имоти и в четирите областни центрове. Това потвърждава тезата, че процесите на урбанизация вече не са движещата сила при формиране и динамика на цената на жилищните имоти. Въпреки диференциацията на ценовите равнища между отделните областни центрове в Югоизточния район, интерес от инвестиционна гледна точка представлява и каква е потенциалната възвръщаемост на една подобна инвестиция (напр. в типов двустаен апартамент в центъра на съответния областен център) за разглеждания период от 20 години (Таблица 3).

Таблица 3.

Възвращаемост на инвестицията към края на 2024г. спрямо пазарните цени през 2004г.

Град	ROI спрямо 2004
Бургас	104,40%
Сливен	125,42%
Стара Загора	144,36%
Ямбол	333,57%
Общ ИЦЖ за Югоизточен район база 2015=100	150,66%
Общ ИЦЖ национално равнище база 2015=100	180,92%

Източник: Данни по НСИ и собствени изчисления и обобщения.

Базирайки се на показателя ИЦЖ се наблюдава едно изоставане от 20% на цената на жилищните имоти в Югоизточния район спрямо средните ценови нива за страната. Това разбира се може да се дължи на определено изкривяване от ръста на цените в най-големите градове София и Пловдив, но от друга страна пък се наблюдаваше съизмерим темп на изменение на на-

ционалния и регионалния ИЦЖ представен на фигура 5. От областните градове в Югоизточен район за планиране най-сериозно ROI има град Ямбол – с около 122% над средното за района и с около 85% над средния индекс на цените на жилищата за страната. Стара Загора е с ROI около средния индекс за региона, но изоставащо в сравнение с националния от 25%. Сливен изостава по отношение на динамиката на цените на жилищата и от средните регионални нива с около 20%, и от националните такива с около 44%. Въпреки, че ценово град Бургас се намира най-високо измежду четирите областни центрове в региона, той е и с най-сериозно изоставане по отношение на средната възвръщаемост на инвестицията за разглеждания период. Индексът на цените на жилищата в Бургас изостава спрямо националния с около 73%, а от регионалния такъв изоставането е с 44%.

Както беше посочено и в теоретичната и методическата част на настоящата статия за да определим дали инвестицията в жилищен недвижим имот е успяла да изпълни функцията си да запази, но и да обогати богатството на инвеститора е необходимо да сравним възвращаемостта от подобна инвестиция (ROI) с кумулативния темп на инфлация за периода. По данни на НСИ (***)НСИ, 2025) натрупаната инфлация за периода януари 2004 г. до декември 2024 г., измерена чрез индекса на потребителските цени в страната е 128.2%. Съпоставката на акумулираната инфлация за периода с индекса на цените на жилищата (респ. ROI) показва, че жилищните имоти успяват в повечето случаи да изпълнят ролята на средство за съхранение на богатството на инвеститора и в някои случаи да увеличат неговото нетно богатство (констатацията в конкретния случай е за областните градове в Югоизточен район за планиране и тя може да се различава съотнесена към други градове в други региони в страната). Единствено жилищните имоти в град Бургас са с изоставащ от инфлацията темп на нарастване, като там изоставането е в рамките на 23%. Във всичко останали областни градове ценовия индекс на жилищните имоти изпреварва темпа на инфлация за разглеждания период.

Изводи и констатации

На база на анализа на събраните и обработените данни за динамиката на основните макроикономически индикатори за региона и динами-

ката на цената на жилищните имоти за 20 годишен времеви период, и констатациите от този анализ, могат да бъдат направени следните обобщения и изведени определени изводи:

- Инвестирането в по-малък и на пръв поглед изоставащ в икономическо си развитие областен център от региона би донесло на инвеститора по-висока възвращаемост от инвестицията (ROI) за период от 20 години отколкото инвестирането в жилищен имот в по-голям и икономически по-развит областен център. Констатацията е направена на база показателя ROI без да се вземат предвид някои допълнителни фактори като ликвидност на жилищните имоти, риск и др.

- Значението на икономическото развитие на областните градове и влиянието му за динамиката на цените може да бъде проследено в съпоставителен план между изменението на цените и изменението на генерирания БВП на човек. За областните центрове в Югоизточния регион увеличението на БВП/човек е както следва – Бургас (282%), Сливен (249%), Стара Загора (539%), Ямбол (340%), и средно за Югоизточен район на планиране (379%). В същото време ценовият индекс се е повишил в Бургас (104%), Сливен (125%), Стара Загора (144%), Ямбол (333%) и средно за региона (151%). Вижда се, че само и единствено за град Ямбол темпът на растеж на БВП на глава от населението е съизмерим с темпа на растеж на цената на жилищните имоти. Всички останали областни градове от Югоизточния район са с изоставащ темп на растеж на цените на жилищата в сравнение с генерирания БВП на глава от населението. Това ни дава основание да твърдим, че от една страна жилищните имоти са станали по-достъпни за населението за този 20 годишен период, а от друга страна инвестирането в бизнес и предприемачество носи значително по-висока норма на възвращаемост от инвестирането в недвижим имот.

- ПЧИ не са фактор при формирането на темпа на изменение на цените на жилищните имоти. Въпреки, че данните за ПЧИ за периода показват трайна изпреварваща позиция на град Бургас, индексът на изменение на цената на жилищните имоти там е най-нисък в сравнение с останалите областни центрове.

- Процесът на урбанизация не е вече съществен фактор за нарастващ темп на изменение на цената на жилищните имоти. Тук потвърждаваме направените констатации от Стоенчева (2023). Въпреки, че все още има определе-

ни вътрешно миграционни движения от по-малките градове към по-големите областни центрове в страната, те не оказват съществено значение и влияние за нараснало търсене и респективно ценови натиск във възходяща посока. През последните години, и в контекст на глобализацията и дигитализацията на бизнеса даже се наблюдава обратна миграция – от по-големи населени места към по-малки такива. Именно това според нас е фактора обуславящ определено сближаване на абсолютните цени на жилищните имоти в областните центрове от Югоизточния район през последните две-три години (вж. фигура 5 стойности за 2023 и 2024г.). Интересно ще бъде да се проследи дали тази тенденция ще бъде трайна или е продукт на конкретни моменти фактори на средата.

Литература

Благоев, Д. (2024) Динамика и потенциал на пазара на жилищни имоти в Североизточен регион за планиране (NUTS 2) в България, сп. *Недвижими имоти и бизнес, Том VIII (1)*, стр. 15-23, <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-8-1/02.pdf>

(Blagoev, D. (2024) Dinamika i potentsial na pazara na zhlishtni imoti v Severoizto-chen region za planirane (NUTS 2) v Balgaria, sp. *Nedvizhimi imoti i biznes, Tom VIII (1)*, str. 15-23, <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-8-1/02.pdf>)

Димитрова, В. (2023) Иконометричен модел на зависимостта на новопостроените жилища от основни фактори: анализ чрез панелни данни за българските региони, сп. *Недвижими имоти и бизнес, Том VII (1)*, стр. 71-81, <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-1/08.pdf>

(Dimitrova, V. (2023) Ikonometrichen model na zavisimostta na novopostroenite zhlishta ot osnovni faktori: analiz chrez panelni dannii za balgarskite regionii, sp. *Nedvizhimi imoti i biznes, Tom VII (1)*, str. 71-81, <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-1/08.pdf>)

Забунов, Г. (2021) Методологически аспекти на анализа на пазара на недвижими имоти, сп. *Недвижими имоти и бизнес, Том V (2)*, стр. 94-102 <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-5-2/03.pdf>

(Zabunov, G. (2021) Metodologicheski aspekti na analiza na pazara na nedvizhimi imoti, sp. *Nedvizhimi imoti i biznes, Tom V (2)*, str. 94-102 <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-5-2/03.pdf>)

Стефанов, Др., Димитрова, М. (2023) Тенденции на първичния пазар на жилищни имоти в България, сп. *Недвижими имоти и бизнес*, Том VII (3), стр. 158-167. <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-3/02.pdf>

(Stefanov, Dr., Dimitrova, M. (2023) Tendentsii na parvichniia pazar na zhlishtni imoti v Bulgaria, sp. *Nedvizhimi imoti i biznes*, Tom VII (3), str. 158-167. <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-3/02.pdf>)

Стоенчева, Я. (2023) Влияние на някои демографски фактори върху равнището на цените на жилищните имоти в България, сп. *Недвижими имоти и бизнес*, Том VII (1), стр. 35-42. <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-1/04.pdf>

(Stoenecheva, Ya. (2023) Vliyanie na nyakoi demografiski faktori varhu ravnishteto na tsenite na zhlishtnite imoti v Bulgaria, sp. *Nedvizhimi imoti i biznes*, Tom VII (1), str. 35-42. <https://realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-7-1/04.pdf>)

*** (2021) Насърчаване на конструктивния капитал в България – иновации в регионите и развитие на частния сектор, Център за изследване на демокрацията, 2021, ISBN: 978-954-477-433-2, стр. 68-69.

(*** (2021) Nasarchavane na konstruktiv-nia kapital v Bulgaria – inovatsii v regio-nite i razvitie na chastnia sektor, Tsentar za izsledvane na demokratsiyata, 2021, ISBN: 978-954-477-433-2, str. 68-69).

*** НСИ (2025). Калкулатор на инфлацията, <https://www.nsi.bg/bg/content/2539/%D0%BA%D0%B0%D0%BB%D0%BA%D1%83%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%BE%D1%80-%D0%BD%D0%B0-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%D1%82%D0%B0> посетен на 07.02.2025 в 13:50

(*** NSI (2025). Kalkulator na inflatsiyata, <https://www.nsi.bg/bg/content/2539/%D0%BA%D0%B0%D0%BB%D0%BA%D1%83%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%BE%D1%80-%D0%BD%D0%B0-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%D1%82%D0%B0> poseteno na 07.02.2025 v 13:50)

*** НСИа (2024). Методология за изчисляване на населението. Налично на https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/Pop_6_Metodology_population.pdf посетен на 07.02.2025 10:12

(*** NSIa (2024). Metodologia za izchis-lyavane

na naselenieto. Nalichno na https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/Pop_6_Metodology_population.pdf pose-teno na 07.02.2025 10:12)

*** НСИб (2024). Методически бележки за изчисляване на БВП по производствен метод. Налично на https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/GDP_1.2.1_Methodology.pdf посетен на 07.02.2025 в 11:15

(*** NSIb (2024). Metodicheski belezhki za izchislyavane na BVP po proizvodstven metod. Nalichno na https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/GDP_1.2.1_Methodology.pdf poseteno na 07.02.2025 v 11:15)

*** НСИс (2024). Метаданни и методология за определяне на Индекса на цените на жилищата, налично на Индекси на цените на жилища (ИЦЖ), национално ниво | Национален статистически институт (nsi.bg) посетен на 07.02.2025г. 12:40

(*** NSIc (2024). Metadanni i metodo-logia za opredelyane na Indeksa na tsenite na zhlishtata, nalichno na Indeksi na tsenite na zhlishta (ITsZh), natsionalno nivo | Natsi-onalen statisticheski institut (nsi.bg) po-seteno na 07.02.2025g. 12:40)

***МРРБ, Интегрирана териториална стратегия за развитие на Югоизточен регион за периода 2021 – 2027 г., 2020.

(***МРРБ, Integrirana teritorialna strategia za razvitie na Yugoiztochen region za perioda 2021 – 2027 g., 2020.)

Jacobson, R. (1987). The Validity of ROI as a Measure of Business Performance. *The American Economic Review*, 77(3), 470–478. <http://www.jstor.org/stable/1804112>

Mayo H.B. (2008). *Investments: An Introduction*, Thomson South Western, Mason, OH

Trojanek, M., Trojanek, R. (2012). Profitability of Investing in Residential Units: The Case of Real Estate Market in Poland in the Period from 1997 to 2011, *ACTUAL PROBLEMS OF ECONOMICS Vol. 2 #7*, pp. 73-83 #Makets-2012-7-08-3-TrojanekTrojanek-p73-83.qxd

Dimitar Marchev Blagoev, Assoc. Prof. Ph.D. University of National and World Economy, Business Faculty, Dept. Industrial Business Sofia, Studentski grad, 8th of December str. №19 E-mail: blagoev@unwe.bg