

ИЗСЛЕДВАНЕ НА ПОВЕДЕНЧЕСКИТЕ ФАКТОРИ, ВЛИЯЕЩИ НА ПАЗАРА НА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ В БЪЛГАРИЯ

Мартин Петков

RESEARCH ON BEHAVIORAL FACTORS INFLUENCING THE REAL ESTATE MARKET IN BULGARIA

Martin Petkov

Abstract: *This research analyzes the Bulgarian residential real estate market from 2020 to 2025, identifying it as a unique economic anomaly that deviates from standard theoretical models of price dynamics and market efficiency. While the broader European Union experienced a cooling phase due to the European Central Bank's restrictive monetary policies, the Bulgarian market demonstrated unprecedented anti-cyclical resilience. Utilizing the Fisher equation, the study reveals a profound structural imbalance: while the Eurozone maintains positive real interest rates, Bulgaria exhibits deeply negative real rates of approximately -2.38%, effectively subsidizing debtors and incentivizing capital migration from depreciating savings into real assets. Beyond macroeconomic fundamentals, the paper explores the "complex architecture" of behavioral biases including herding, anchoring, loss aversion, and mental accounting that shapes the domestic market. It posits that the Bulgarian investor's psyche is conditioned by historical trauma, specifically the 1996–1997 hyperinflation, which transformed real estate into a psychological "safe haven" rather than a mere yielding asset. This cultural preference for ownership is reflected in an 86% homeownership rate, which, coupled with a high volume of uninhabited dwellings, distorts price discovery and sustains artificially high price levels. The study concludes that the market is driven by collective psychology and "mental accounts" of security, warning that a rapid convergence of interest rates upon Eurozone entry remains a critical systemic risk to financial stability.*

Key words: Bulgaria; Real estate market; Behavioral finance; Behavioral biases; Risks.

Увод

Пазарът на жилищни недвижими имоти в България през периода от 2020 г. до края на 2025 г. представлява уникален икономически феномен, който се отклонява от стандартните теоретични модели за ценова динамика и пазарна ефективност. В условията на глобална икономическа несигурност, този сегмент демонстрира специфична автономност, която изисква детайлен анализ отвъд традиционните фундаментални показатели

Докато по-голямата част от държавите в Европейския съюз преминават през фаза на охлаждане и ценова корекция вследствие на агресивното затягане на паричната политика от страна на Европейската централна банка (ЕЦБ), българският пазар демонстрира безпрецедентна устойчивост и антициклично поведение.

Настоящото изследване се основава на хипотезата, че това пазарно отклонение не е единствено резултат от закъснели макроикономически фактори като високата ликвидност в банковата система или отрицателните реални лихвени проценти, а е дълбоко обусловено от сложна архитектура от поведенчески склонности и културна народопсихология. Макроикономическата

среда в България между 2020 и 2025 г., характеризира се с висока инфлация и политическа нестабилност, създаде специфична среда за ирационално инвестиционно поведение.

Основната цел на този материал е да анализира пазарната динамика през призмата на поведенческите финанси. Фокусът е насочен към начина, по който специфични когнитивни склонности като стадно поведение, ефект на закотвянето, нежелание за загуба, склонност към потвърждение и ментално счетоводство взаимодействат с институционалната рамка, за да формират пазар, функциониращ по собствени правила. В този контекст, недвижимият имот в България престава да бъде просто актив, генериращ доходност, а се трансформира в психологическо „безопасно убежище“, чието търсене остава нееластично спрямо ценовите равнища и регулаторните предупреждения.

1. Макроикономически контекст в България и Европейския съюз

Пазарът на жилищни недвижими имоти в България, особено през целия период на наблюдение от 2020 г. до началото на 2025 г., представлява отчетлива икономическа аномалия в рамките на Ев-

ропейския съюз. Докато развитите западни пазари претърпяват значителни корекции на цените в отговор на цикъла на затягане на паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ), жилищният сектор в България демонстрира устойчива, антициклична динамика. Този материал изследва, че това отклонение не е просто продукт на изоставащи макроикономически фундаменти като висока ликвидност на системата и отрицателни реални лихвени проценти, а е фундаментално обусловено от сложна архитектура от поведенчески склонности, културни особености и историческо развитие на българския пазар. Тези процеси задълбочават съществуващите дисбаланси в сферата на недвижимата собственост, които са едновременно продукт и отражение на общото икономическо развитие и на пазара на недвижими имоти в частност (Пелов, 2021).

За да се разбере поведението на отделния инвеститор, първо трябва да се разгледа макроикономическата среда, която стимулира или наказва специфични финансови решения. Периодът между 2020 и 2025 г. в България се характеризира с уникално съчетание от висока инфлация, политическа нестабилност и банков сектор, препълнен с ликвидност, създавайки плодородна почва за спекулации с недвижими имоти. От 2014 г. до 2022г. се наблюдава сериозен ръст в издадените разрешения за строеж и започнатото ново строителство (Стефанов & Димитрова, 2023).

Таблица 1

България – Цени на жилищните имоти (YoY) 2025

Цени на жилищните имоти	
2025 Q1	15.08
2025 Q2	15.50
2025 Q3	15.40

Източник: НСИ

Докато общият европейски пазар на жилища започна да се охлажда в края на 2023 г., пазарът в България се ускорява. Данните от Националния статистически институт (НСИ) показват, че националният индекс на цените на жилищата се е увеличил с впечатляващите 15,4% през годината до третото тримесечие на 2025 г. Това не е изолиран скок, а част от устойчива тенденция, с темпове на растеж от 15,08% през първото тримесечие на 2025 г. и 15.5% през второто тримесечие на 2025 г. (НСИ, 2025):

Сравнителният анализ подчертава статута на

България като страна с отклонение. През третото тримесечие на 2025 г. България се нарежда сред трите държави от ЕС с най-висок ръст на цените на жилищата, следвайки само Унгария и Португалия. Докато страни като Финландия и Люксембург регистрираха значителен годишен спад поради чувствителност към лихвените проценти, българският пазар продължи да се разраства. (Eurostat, 2026) Тази устойчивост предполага, че местните двигатели надделяват над трансмисионните механизми на европейската парична политика.

Към края на 2025 г. инфлацията в България показва устойчивост, която надхвърля целевите нива за ценова стабилност. Националният статистически институт (НСИ) отчита следните ключови показатели за декември 2025 г. Индексът на потребителските цени за декември 2025 г. спрямо декември 2024 г. възлиза на 5.0%. Този показател е от първостепенно значение за вътрешния пазар, тъй като отразява кошницата на потребление на българските домакинства (НСИ, 2026). Един от най-тревожните индикатори за покупателната способност е натрупаната инфлация, която според данните на НСИ е за петгодишен период, спрямо 2020г е внушителните 41.4%. В контраст с България, Еврозоната приключва 2025 г. с успешно овладяване на инфлационния натиск, доближавайки се плътно до целевото ниво на ЕЦБ от 2%. През декември 2025 г. годишната инфлация в Еврозоната спада до 1.9%, сравнено с 2.1% през ноември. (Eurostat, 2026).

Към декември 2025 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) поддържа рестриктивна, но стабилна позиция. Управителният съвет на ЕЦБ оставя основните лихвени проценти непроменени за четвърто поредно заседание, сигнализирайки за предпазливост по отношение на "лепкавата" инфлация в услугите. Към декември 2025г. основните лихвени проценти на ЕЦБ са в диапазона от 2% до 2.4% (ЕЦБ, 2025). Тази лихвена рамка се транслира директно върху пазарите в Еврозоната. Композитният индикатор за цената на заемане за домакинства за покупка на жилище в Еврозоната се стабилизира на ниво от 3.30% – 3.31% през декември 2025 г. Това ниво е достатъчно високо, за да охладят жилищните пазари в Германия и Франция, където се наблюдават корекции на цените (ЕЦБ, 2026).

България, до края на 2025г. функционира в режим на валутен борд с фиксиран курс към еврото, теоретично "внося" паричната политика на

ЕЦБ. На практика обаче, липсата на активни инструменти за управление на ликвидността и високата депозитна база на местните банки водят до скъсване на трансмисионния механизъм. В сила от 1 декември 2025 г., БНБ определя ОЛП на ниво от 1.81%. Този процент, който се изчислява на база индексът LEONIA Plus (сделки на междубанковия пазар), е значително по-нисък от референтните нива на ЕЦБ (2.15%). Това показва, че българските банки разполагат с изобилие от левова ликвидност и не изпитват необходимост да се финансират на по-високите международни пазарни нива (БНБ, 2025).

Данните за края на 2025 г. разкриват безпрецедентна аномалия. Въпреки глобалната тенденция за оскъпяване на кредита, лихвите по жилищните заеми в България остават на нива, които са сред най-ниските в Европа. Според различни източници и статистически данни, средните лихвени проценти за нови ипотечни кредити се задържат под 2.5% през ноември и декември 2025 г. БНБ отчита, че още през май 2025 г. лихвата по нови жилищни кредити е била 2.45%, като тази тенденция се запазва с минимални колебания до края на годината (БНБ, 2025).

Таблица 2

**Лихви по ипотечните кредити
към Декември 2025г.**

	Лихва (%)
Еврозона (borrowing cost, households)	3.31
България (нови ипотечни кредити)	2.45
Спред (Еврозона – България) (п.п.)	0.86

Източник: БНБ, ЕЦБ

Представените данни до тук показват средна лихва по ипотечните кредити в Еврозоната на нива около 3.31%, а в България около 2.45% (в лева). Този отрицателен спред от 0.86% е нетипичен за нововъзникващ пазар. Обикновено икономиката като българската носят рискова премия. Причината за това изкривяване е силната конкуренция между банките за пазарен дял и високата ликвидност от депозити на домакинствата, които носят почти нулева доходност (средно 0.54% за срочни депозити) (БНБ, 2025).

2. Академичен анализ на реалния лихвен процент и кредитирането

За да се оцени истинската цена на финансирането и неговото въздействие върху икономи-

ческите агенти, е необходимо да се премине от номинални към реални величини. Този раздел прилага академичния инструментариум за анализ на реалния лихвен процент, базиран на уравнението на Фишер. В икономическата теория, дефинирана от Ървинг Фишер, реалният лихвен процент (r) е разликата между номиналния лихвен процент (i) и очакваната или реализираната инфлация (π). Точната формула за изчисление е: (Fisher, 1930)

$$r = \frac{(1+i)}{1+\pi} - 1 \quad (1)$$

Прилагането на уравнението на Фишер за изчисляване на реалния лихвен процент разкрива дълбок структурен дисбаланс. В ЕС реалните лихви са положителни в размер около 1.38%. Това означава, че в Еврозоната цената на парите е реално положителна. Кредитополучателите плащат премия над инфлацията, което естествено потиска търсенето на кредити и охлажда инвестиционната активност. В България, сценарият базиран на ИПЦ е най-релевантен за местните домакинства, чиито разходи се определят от националната потребителска кошница. Този анализ показва дълбоко отрицателни стойности около -2.43%.

Разликата от близо **381 базисни точки** в реалната цена на парите е критична. Отрицателният реален лихвен процент в България функционира като **субсидия за длъжниците**. На практика, инфлацията обезценява главницата на дълга по-бързо, отколкото се натрупва лихвата. Това създава мощен стимул за максимизиране на задлъжнялостта, минимизиране на паричните спестявания, които носят дълбоко отрицателна реална доходност и насочване на капиталите към реални активи като недвижими имоти, които служат като защита срещу инфлацията. Този механизъм обяснява защо, въпреки глобалната несигурност, кредитирането в България не само не се забавя, а ускорява темповете си.

Теоретичните стимули, описани чрез уравнението на Фишер, намират своето практическо проявление в данните за жилищния пазар и кредитирането към края на 2025 г. Данните на НСИ, публикувани в края на декември 2025 г., потвърждават наличието на ценови бум, подхранван от достъпния кредит. Цените на жилищата в България се увеличават с 15.4% през третото тримесечие на 2025 г. спрямо същия период на 2024 г. (НСИ, 2025). Успоредно с цени-

те на имотите, обемът на кредитирането бележи двуцифрен ръст. Към Октомври 2025 г., кредитите за домакинства нарастват с 20.9% на годишна база. Този темп на растеж е значително над номиналния ръст на БВП, което води до повишаване на задлъжнялостта на частния сектор спрямо икономиката (БНБ, 2025). Лесният достъп до евтин ресурс на база отрицателни реални лихви увеличава търсенето на имоти, което вдига цените им. По-високите цени на имотите увеличават стойността на обезпеченията, позволявайки на банките да отпускат по-големи кредити, затваряйки цикъла на кредитно-ценовата спирала.

Към края на 2025 г. България се намира в деликатна макроикономическа ситуация. От една страна, икономическият растеж е подкрепен от вътрешното потребление и инвестициите в строителство. От друга, натрупването на дисбаланси създава рискове за финансовата стабилност. Основният риск произтича от възможността за бърза конвергенция на лихвените нива. Ако външни фактори или регулаторни мерки на ЕЦБ, след влизането на страната в Еврозоната принудят банките да вдигнат лихвите до нивата в Еврозоната (напр. от 2.5% на 3.5% или 4.0%), шокът за кредитополучателите ще бъде значителен. При променливи лихвени проценти, едно увеличение от 1.5 процентни пункта би довело до ръст на месечната вноска с 15-20%. Това би трансформирало отрицателния реален лихвен процент в положителен, слагайки рязък край на стимулите за задлъжняване.

3. Дял на притежаваните имоти в България

Данните от Евростат към края на 2024г. показват нивата на собственост върху жилища в Европейския съюз, разкривайки значителни различия между страните. България се откроява като една от нациите с най-висок процент на собственост върху жилища в Европейския съюз. По-долу на графиката (фиг. 1) се вижда анализът, сравняващ България с други страни-членки на ЕС.

България остава една от водещите страни по отношение на собственост на жилища в ЕС, като 86% от домакинствата притежават свои домове. Тенденцията е исторически обусловена, повлияна от културните предпочитания, менталитета и слабия пазар на наеми. Академичните публикации по темата подчертават, че разбيرا-

нето за категорията „собственост“ в България е тясно свързано с концепцията за социална и икономическа сигурност (Гилина & Иванов, 2020).

В сравнение със Западна Европа, където отдаването под наем е обичайно поради урбанизацията и държавната подкрепа за наемателите, България все още поддържа силно предпочитание към собствеността върху жилищата. Нашата страна се нарежда сред първите страни в ЕС по притежаване на жилища, значително над средната стойност за ЕС от 68,4% собственици на жилища и 31,6% наематели към края на 2024г. (Eurostat, 2025).

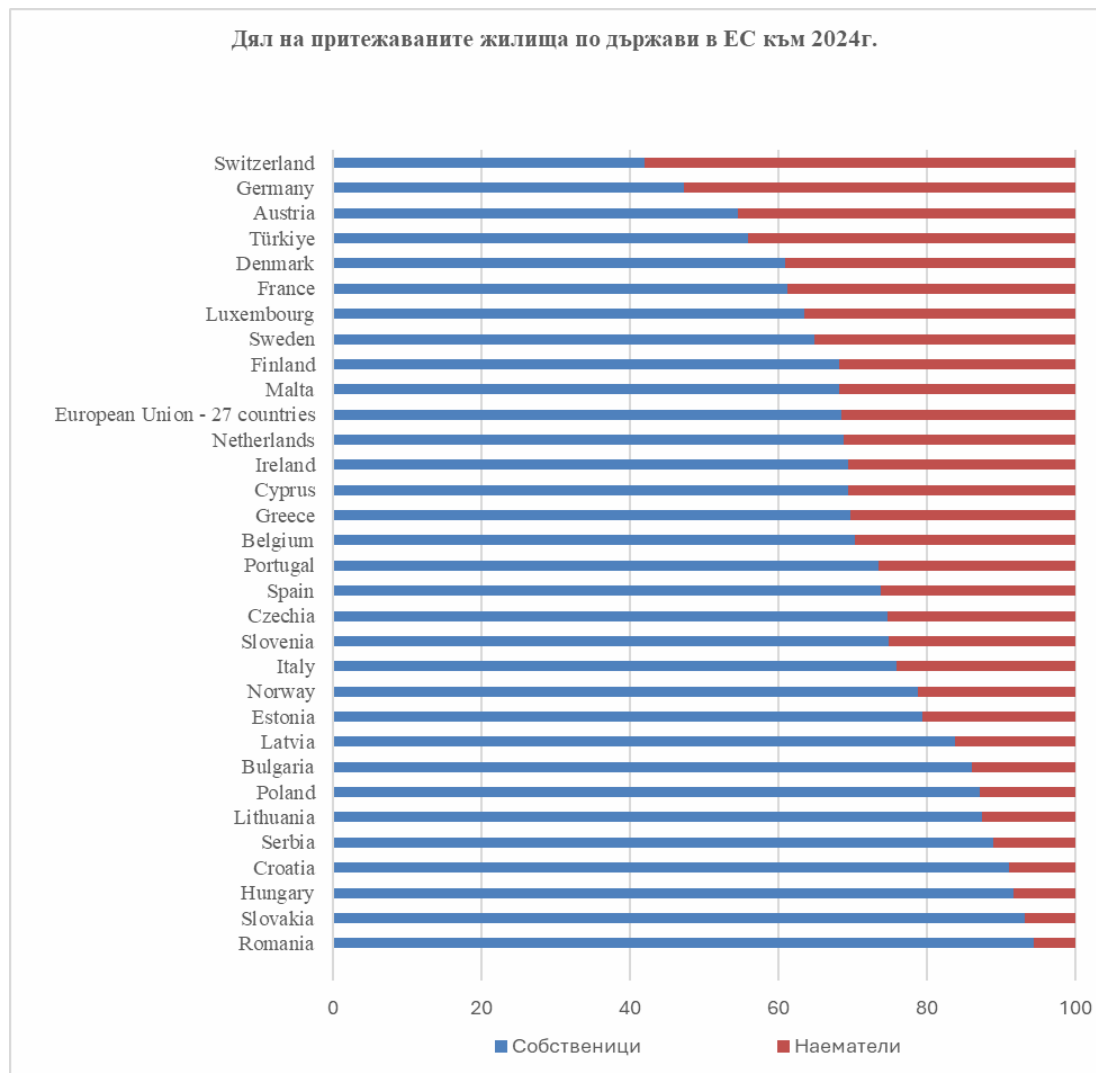
Въпреки високия процент в България, няколко държави имат още по-високи нива на собственост върху жилища: Румъния: 94,3% (най-висок в ЕС), Словакия: 93,1%, Унгария: 91,6%, Хърватия: 91%, Сърбия: 88,9%, Литва: 87,4% и Полша: 87,4%. Тези източноевропейски нации споделят обща икономическа история като част от Социалистическия режим. Политиките от социалистическата епоха позволяват масовата собственост на жилища, при която гражданите придобиват собственост върху държавни апартаменти на много ниски цени. Културните особености също са от съществено значение. Притежаването на собственост е дълбоко вкоренено в българското общество, възприемано като източник на финансова сигурност.

Доминирането на собствениците на жилища създава структурен проблем. Пазарът на наеми е слаб, недоразвит и често функционира в сивата икономика. Следователно, механизмът за „откриване на цените“, обикновено предоставян от институционални инвеститори и капитал, търсещ доходност, липсва. Цените се определят от пределната полезност на домакинствата, търсещи сигурност, а не от дисконтирания паричен поток от наеми.

Този висок процент на собственост идва за сметка на качеството на живот на българите. Данните на Евростат показват, че България има един от най-високите нива на пренаселеност в ЕС. Освен това, значителна част от населението е изправено пред „прекомерно натоварване с разходите за жилища“. През 2023 г. 18,8% от домакинствата са имали просрочени задължения по ипотека, наем или сметки за комунални услуги, което е един от най-високите проценти в Европа. (Eurostat, 2025). Това разкрива поведенчески парадокс, при който домакинствата дават

приоритет на правния статут на собственост пред качеството на живот или финансовата платежоспособност. Те са „богати на активи“ по

отношение на притежаването на документи за собственост, но „бедни на пари“ и живеят в лоши условия.



Фиг. 1. Дял на притежаваните жилища по държави в ЕС към 2024г.

Източник: Евростат, 2025

Високият процент на собственост върху жилища в България е силно повлиян и от тенденциите в наследяването и ролята на недвижимите имоти при планирането на пенсионирането. Тези фактори допринасят за дългосрочното предпочитание на собственост върху жилище пред наемане. Голяма част от българите наследяват жилища от родители или баби и дядовци, което намалява необходимостта купувачите за първи път да навлязат на жилищния пазар. Тази тенденция е особено силна в малките градове и селските райони, където семействата често притежават множество имоти през поколенията.

Наследяването и ниската раждаемост поддържат нивата на собственост върху жилища, без да изисква покупка на нови имоти, за разлика от много западни страни, където купувачите трябва да разчитат на ипотеки, за да закупят първите си жилища.

4. Поведенчески фактори, влияещи на пазара на недвижими имоти в България

Високият процент на собственост върху жилища в България – 86%, в сравнение със средното за ЕС ниво от 68.4%, не е просто статистически факт, а отражение на дълбоки поведен-

чески модели. За пълноценното разбиране на пазарната динамика е необходимо да се интегрират чисто финансовите стимули (отрицателни реални лихви) с дълбоките поведенчески и културни фактори, които характеризират българския инвеститор. Наслояването на народопсихология върху макроикономическа среда създава уникален пазарен профил.

Най-широко разпространената поведенческа сила в българската инвестиционна психика е разбирането за „**безопасното убежище**“. Тази поведенческа склонност кара инвеститорите да дават приоритет на активи, които са физически, видими и исторически устойчиви на финансови кризи, пред финансови инструменти, възприемани като абстрактни или уязвими на институционален провал. Корените на тази структура на собственост се крият в постсоциалистическия преход. Българите приемат, че наемането се възприема като състояние на уязвимост и провал. Тази културна склонност, при която собствеността е равна на оцеляването, обяснява защо търсенето остава нееластично спрямо повишаването на цените. Споменът за хиперинфлацията от 1996–1997 г., когато спестяванията в пари загубиха стойността си, докато реалните активи запазиха, е кодиран в икономическото поведение на населението. Жилището в България не се възприема като актив, който трябва да носи доходност, а като "сигурен актив" срещу икономически катаклизми.

Слабата пенсионна система също насърчава собствеността върху имотите. Пенсионната система в България осигурява по-ниски доходи при пенсиониране в сравнение със Западна Европа. В резултат на това много българи гледат на собствеността върху жилище като на финансова сигурност в напреднала възраст. Притежаването на дом елиминира разходите за наем, намалявайки финансовата тежест след пенсиониране. Недвижими имоти се разглеждат и като инвестиция за осигуряване на допълнителен доход при пенсиониране. Домакинствата купуват допълнителни имоти, за да генерират доходи от наем след пенсиониране. В нашата страна недвижимите имоти се възприемат като по-сигурна дългосрочна инвестиция от финансови инструменти като акции или облигации.

Стадното поведение се отнася до склонността на индивидите да съгласуват своите решения или действия с тези на по-голяма група, често пренебрегвайки собствената си лична ин-

формация или независим анализ (Banerjee, 1992). Във финансите и икономиката стадното поведение обикновено се наблюдава, когато инвеститорите имитират сделките на други участници на пазара, вместо да действат въз основа на фундаментални фактори, което води до корелирано вземане на решения и потенциална пазарна неефективност. От теоретична гледна точка, стадното поведение възниква предимно поради информационна асиметрия, опасения за репутацията и поведенчески предразсъдъци. В такива условия рационалните агенти, действайки последователно, могат да игнорират своите частни сигнали, след като наблюдаваните действия на другите носят достатъчно силна информация. Важно е да се отбележи, че стадното поведение в тази рамка не е непременно иррационално. То може да се появи като рационален отговор на ограничена или скъпа информация. В България този феномен се засилва от очакванията за приемане на еврото през 2026 г. Наративът, който доминира пазара е формиран около "хърватския сценарий" — убеждението, че след приемането на еврото цените ще се удвоят. Данните показват, че в Хърватия цените наистина се покачиха с 12.3% в годината на приемане, но българският пазар реагира преди самото събитие, "изпреварвайки" очаквания ефект (Eurostat, 2025). Инвеститорите се опасяват, че цените ще се увеличат драстично след смяната на валутата, което води до вълна от покупки на принципа „сега или никога“. Този механизъм е подхранен от информационна асиметрия – купувачите интерпретират действията на другите като сигнал за бъдещ дефицит или ценови скок.

Ефектът на закотвянето е когнитивна склонност, при която индивидите са склонни да се опират прекомерно на първоначално предоставена информация (т.нар. котва), когато формират оценка, прогноза или решение, дори когато тази информация е случайна, ирелевантна или недостатъчно обоснована (Tversky, 1974). На пазара на имоти в България това се проявява чрез офертните цени. Продавачите често обявяват нереалистично високи нива, за да „тестват“ пазара. Тъй като купувачите използват тези първоначални цени като база, всяко последващо намаление или преговор се възприема като изгодна сделка, независимо от фундаменталната стойност на имота.

Ефектът на закотвянето е особено видим в ценообразуването на вторичния пазар. През

2024–2025 г., поради поскъпването на строителните материали и труда с 15-18%, инвеститорите в ново строителство повишават цените до нива над €2,000–€2,200 на кв.м в София (Global Property Guide, 2025). Собствениците на стари панелни и ЕПК жилища (строени преди 1990 г.) "закотвят" своите очаквания към тези нови ценови нива. Вместо да отчетат амортизацията, липсата на енергийна ефективност и лошото състояние на общите части, те започнаха да предлагат имотите си на цени, близки до тези на новото строителство.

Нежеланието за загуба описва тенденцията хората да предпочитат избягването на загуби пред придобиването на еквивалентни печалби (Kahneman, 1979). Този ефект обяснява защо цените на имотите в България се задържат дори при спад в броя на сделките. Собствениците на имоти са силно привързани към номиналната цена, на която са направили покупката. При пазарни сътресения те често отказват да намалят цената, предпочитайки да изтеглят имота от продажба, вместо да реализират психологическа загуба. Това води до неликвидност, но поддържа изкуствено високи ценови равнища на пазара.

Един от най-големите парадокси на българския пазар, пряко следствие от **нежеланието за загуба**, е огромният брой необитаеми жилища. Според Преброяване 2021 на НСИ, близо 39% от жилищата в страната и около 30% в София са необитаеми (НСИ, 2023). Собствениците възприемат отдаването под наем като риск от увреждане на имота. Потенциалната "загуба" от ремонт или некоректни наематели тежи психологически повече от пропуснатата "печалба" от наем.

Склонността към потвърждение се отнася до това хората да тълкуват и възприемат информация, която потвърждава техните вярвания като същевременно са склонни да отхвърлят аргументи противоречащи на тези вярвания (НСИ, 2023). Това кара участниците на пазара да търсят и интерпретират информация по начин, който потвърждава техните предварителни убеждения. Инвеститорите, вярващи в „безкрайния ръст“ на имотите, фокусират вниманието си върху новини за поскъпване на материалите или примери от други държави като Хърватия, докато игнорират предупредителните сигнали на БНБ за надценяване на пазара. Социалните мрежи и затворените инвестиционни

общности функционират като допълнителен механизъм за засилване на еуфорията и маргинализират рационалните аргументи за риск и необосновано високи цени на недвижимите имоти.

През разглеждания период БНБ и международни институции като Европейския съвет за системен риск (ESRB) многократно издаваха предупреждения за рисковете на пазара на недвижими имоти в България. През 2024 г. БНБ дори въведе мерки за затягане на кредитирането, изисквайки по-високо самоучастие и ограничавайки съотношението дълг/доход (БНБ, 2024). Въпреки това, участниците на пазара масово проявиха склонност към потвърждение. Те избирателно филтрираха информацията, фокусирайки се върху новини, които подкрепят тезата за "вечен растеж" (напр. влизането в еврозоната, инфлацията), и игнорирайки негативните сигнали (демографска криза, предупреждения за балон, повишаване на задължителните минимални резерви).

Менталното счетоводство е концепция от поведенческата икономика, която описва как индивидите когнитивно организират и проследяват финансовите си решения, като разделят парите в отделни „ментални сметки“ вместо да третираят средствата като напълно взаимнозаменими (Thaler, 1990). За българските домакинства недвижимите имоти не са просто инвестиция за увеличаване на капитала, те се категоризират като „актив за оцеляване“ или „фонд за сигурност“. Проучванията показват, че „сигурността“ е водещата цел за спестяване сред българите. Следователно, покупката на втори или трети имот често е водена от психологическата нужда за запазване на капитала, а не от пресметнато преследване на възвръщаемост на инвестицията.

Менталното счетоводство изкривява и възприятието за цената на кредита. Тъй като лихвите по ипотечните кредити в България остават ниски в сравнение с инфлацията, кредитополучателите възприемат заема като "безплатни пари". Отрицателната реална лихва действаше като мощен стимул. Потребителите се фокусират върху номиналния лихвен процент, пренебрегвайки дългосрочния риск от промяна на лихвите след влизането в Еврозоната.

Заклучение и изводи

Изследването на българския пазар на недвижими имоти в периода 2020 – 2025 г. разкрива уникален икономически модел, който функцио-

нира в състояние на антициклична жизнеспособност спрямо общите тенденции в Европейския съюз. Докато развитите западни икономики преминаха през фаза на ценова корекция и охлаждане, продиктувани от рестриктивната политика на ЕЦБ, българският пазар демонстрира устойчив ръст, подхранван от специфична връзка между макроикономически аномалии и дълбоко вкоренени поведенчески склонности.

Сред основните изводи от изследването се отчита, че търсенето на недвижими имоти, динамиката на цените и обема на кредитирането в България не се диктува единствено от фундаментални икономически показатели, а е функция на колективната психология и историческата памет на участниците. Инвестиционните решения са силно повлияни от историческия травматизъм (хиперинфлацията от 1996–1997 г.), което кодира имота като „сигурен актив“ срещу икономически катаклизми. Българските домакинства не разглеждат имота през призмата на неговата доходност, а като отделна ментална сметка за „сигурност“ и „пенсионно осигуряване“, което обяснява ирационалното поддържане на висок процент необитаеми жилища. Психологическата привързаност към номиналната цена на придобиване води до пазарна неликвидност при опити за корекция като собствениците предпочитат да изтеглят имота от продажба, отколкото да реализират психологическа загуба. България поддържа едно от най-високите нива на собственост в ЕС (86% срещу 68.4% средно за съюза), но това е съпроводено с прекомерно финансово натоварване. Налице е парадоксът „богати на активи, но бедни на пари“.

Основният системен риск произтича от потенциалната бърза конвергенция на лихвените нива след влизането в Еврозоната. Увеличение на лихвите с едва 1.5 процентни пункта би довело до шок ръст на вноските с 15-20%, което може внезапно да прекъсне кредитно-ценовата спирала.

Литература

БНБ. (20 Май 2024 г.). Изисквания за показателите за кредитните стандарти. Извлекено от <https://www.bnb.bg/BankSupervision/BSRequirementsOnLendingStandards/index.htm>

(Bulgarian National Bank. (2024, May 20). Requirements on lending standards indicators. <https://www.bnb.bg/BankSupervision/BSRequirementsOnLendingStandards/index.htm>)

БНБ. (2025). Economic Review. Извлекено от https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_ec_r_2025_02_en.pdf

(BNB. (2025) Economic review. https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_ec_r_2025_02_en.pdf)

БНБ. (30 12 2025 г.). ЛЕОНИЯ Плюс Извлекено от <https://www.bnb.bg/Statistics/StHistoricalData/StBIRAndIndices/StBILeoninaPlus/index.htm>

(Bulgarian National Bank. (2025, December 30). LEONIA Plus (LEV Overnight Index Average Plus). <https://www.bnb.bg/Statistics/StHistoricalData/StBIRAndIndices/StBILeoninaPlus/index.htm>)

БНБ. (23 12 2025 г.). ПАРИЧНИ, ДЕПОЗИТНИ И КРЕДИТНИ ПОКАЗАТЕЛИ. Извлекено от https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POStatisticalPressReleases/POPRSMonetarySurvey/202511_S_MS_PRESS_BG

(Bulgarian National Bank. (2025, December 23). Monetary, deposit and credit indicators. https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POStatisticalPressReleases/POPRSMonetarySurvey/202511_S_MS_PRESS_BG)

Гилина, Н., & Иванов, И. (2020). Собственост и конфликт. *Недвижими имоти и бизнес*, Том IV (3).

Gilina, N., & Ivanov, I. (2020). Sobstvenost i konflikt. *Nedvizhimi imoti i biznes*, Tom IV (3).

НСИ. (2023). Жилища към 7 септември 2021 година. Извлекено от <https://www.nsi.bg/press-release/jilishta-kam-7-septemvri-2021-godina-6984>

(National Statistical Institute. (2023). Housing as of 7 September 2021. <https://www.nsi.bg/press-release/jilishta-kam-7-septemvri-2021-godina-6984>)

НСИ (23 Декември 2025 г.). Статистика на цените на жилища - III тримесечие 2025 година. Извлекено от <https://www.nsi.bg/announcement/statistika-na-cenite-na-jilishta-8900>

(NSI (2025, December 23). House price statistics – Third quarter 2025. <https://www.nsi.bg/announcement/statistika-na-cenite-na-jilishta-8900>)

НСИ. (15 01 2026 г.). Инфлация и индекси на потребителските цени - декември 2025 година. (NSI.2026) Извлекено от <https://www.nsi.bg/press-release/inflaciya-i-indeksi-na-potrebitelskite-ceni-8919>

(National Statistical Institute. (2026, January 15). Inflation and consumer price indices – December 2025. <https://www.nsi.bg/press-release/inflaciya-i-indeksi-na-potrebitelskite-ceni-8919>)

Пелов, Т. (2021). Дисбалансите в сферата на

недвижимите имоти. *Недвижими имоти и бизнес*, Том V (3).

(Pelov, T. (2021). Disbalansite v sferata na nedvizhimite imoti. *Nedvizhimi imoti i biznes*, Том V (3)

Стефанов, Д., & Димитрова, М. (2023). Тенденции на първичния пазар на жилищни имоти в България. *Недвижими имоти и бизнес*, Том VII (3).

(Stefanov, D., & Dimitrova, M. (2023). Tendentsii na pŕvichniya pazar na zhlishtni imoti v bŭlgariya. *Nedvizhimi imoti i biznes*, Том VII (3).

Banerjee, A. (1992). A simple model of herd behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 107, 797-817.

Blerina Dervishaj, L. C. (2026). *EU-Accession Sentiment and Behavioral Biases in Coastal Real Estate Investment: Evidence from an EU-Candidate Market*. Assessed at: <https://www.preprints.org/manuscript/202601.0844>

ECB. (2025). Key ECB interest rates. Assessed at: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

ECB. (06 January 2026 r.) Euro area bank interest rate statistics: November 2025. Assessed at: <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/mfi/html/ecb.mir2601~37823a8505.en.html>

Eurostat. (27 November 2025 r.). Distribution of population by tenure status, type of household and income group. Assessed at: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_3553007/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=2457e44e-df35-4995-aacc-e79684402691

Eurostat (2025) *House prices up by 2.6% in the euro area*. Assessed at: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-10012025-p>

Eurostat. (November 2025 r.). *Living conditions in Europe - housing*. Assessed at: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Living_conditions_in_Europe_-_housing

Eurostat. (9 January 2026 r.). *House prices and rents went up in Q3 2025*. Assessed at:

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20260109-1>

Eurostat (19.01.2026 r.) *Inflation in the euro area*. Assessed at: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area

Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: Macmillan. Assessed at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/fisher-equation/>

Global Property Guide. (December 2025 r.). Bulgaria's Residential Property Market Analysis 2025. Assessed at: <https://www.globalpropertyguide.com/europe/bulgaria/price-history>

Global Property Guide. (December 2025 r.). Bulgaria's Residential Property Market Analysis 2025. Assessed at: <https://www.globalpropertyguide.com/europe/bulgaria/price-history>

Kahneman, D. &. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica* 47, 263–291.

Nickerson, R. S. (1998) Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology*, 2, 175-220.

Thaler, R. H. (1990) Gambling with the house money and trying to break even. *Management Science*, 36, 643–660.

Tsachageas, D. P. (2019). 'Social Homeownership' in Southeastern Europe: End of an Era? Edinburgh, United Kingdom: Heriot-Watt University, School of Energy, Geoscience, Infrastructure and Society (EGIS).

Tversky, A. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science (New Series)*, 185, 1124-1131.

Martin Diyanov Petkov, PhD Student

University of National and World Economy, Department of International Economic Relations and Business

E-mail: martin.petkov@unwe.bg