



Кредитната експанзия – ключов фактор за развитието на жилищния пазар

Драгомир СТЕФАНОВ¹; Адриан ТРИФОНОВ²

¹ ORCID iD 0000-0002-0600-3873, Университет за национално и световно стопанство, София, България, d.stefanov@unwe.bg

² ORCID iD 0009-0005-1247-4697, Университет за национално и световно стопанство, София, България, adrian.trifonov@unwe.bg

DOI: doi.org/10.56065/1ap6rm07

Резюме:

JEL:
E43; G21;
R21; R31

През последните години, банковият сектор в България навлезе в етап на ускорено кредитиране, подкрепено от рекордно ниски лихвени проценти, висока ликвидност на търговските банки и нарастващо търсене на финансиране от домакинствата и бизнеса. Това в пълна степен се отнася и за ипотечните кредити, които като общ обем растат с двуцифрени проценти ежегодно. В съчетание с бързото нарастване на доходите на заетите, ниската безработица, високата инфлация, вътрешната миграция към големите градове и липсата на добре работещ капиталов пазар, това предизвиква силен тласък в търсенето на жилища и съответно невиждан ръст в техните цени.

Целта на настоящото изследване е да се анализират данни за ипотечното кредитиране в страната през последните 20 години, като се идентифицират основните фактори, които влияят най-силно върху неговата динамика. Чрез изследване на обема на отпуснатите жилищни кредити за домакинствата от страна на търговските банки, ще се измерва влиянието на кредитната експанзия върху жилищния пазар в страната. Ще представим аргументи, защо това свръх кредитиране при нездравословно ниски лихвени проценти крие сериозни рискове, както за кредитополучателите, така и за финансовата система като цяло.

Ключови думи:

Недвижими имоти, ипотечно кредитиране, лихвени проценти, жилищни цени, България

Цитиране:

Стефанов, Д., & Трифонов, А. (2026). Кредитната експанзия – ключов фактор за развитието на жилищния пазар. *Строително предприемачество и недвижима собственост = Construction Entrepreneurship and Real Property*, 3(1), 159–171. <https://doi.org/10.56065/1ap6rm07>

Copyright © 2026
от автора/
авторите

Въведение

През последните години, строителната експанзия в България е един от основните двигатели на икономическата активност и ръста в БВП. В основата на това развитие на сектора стои сградното строителство и най-вече сегмента на жилищните сгради. Концентрацията му е съсредоточена в големите градове с акцент върху София, Пловдив, Варна и Бургас, където е основното търсене на нови жилища. Сред ключовите фактори, които обуславят това активно търсене, са повишаващите се с бързи темпове доходи на населението, вътрешната миграция, високата заетост и добрата достъпност до ипотечно кредитиране.

След периода на пандемията, банковият сектор в страната навлезе в етап на ускорено кредитиране, подкрепено от рекордно ниски лихвени проценти, висока ликвидност на търговските банки и нарастващо търсене на финансиране от домакинствата и бизнеса. Особено силен ръст се наблюдава при ипотечните и потребителските кредити, като жилищното кредитиране отбелязва рекордни темпове на увеличение през 2024-2025 г.

Повишаването на доходите и потреблението от една страна, и голямото по обем кредитно финансиране от друга, съвсем естествено създадоха предпоставки за висока инфлация, която насърчи домакинствата да търсят инвестициите в недвижими имоти с цел съхраняване на натрупаното богатство. В същото време, банките разполагаха със значителен ресурс от депозити и поддържаха изключително благоприятни условия за кредитиране.

Актуалността на настоящото изследване произтича от факта, че кредитната експанзия поражда редица икономически въпроси. От една страна, тя стимулира потреблението, инвестициите и растежа на пазара на имоти. От друга, прекомерното нарастване на задлъжнялостта може да създаде рискове за финансовата стабилност, особено при евентуално повишаване на лихвените проценти в бъдеще или забавяне на икономиката. В отговор на тази динамика, Българската народна банка въведе по-строги мерки и започна по-внимателно да следи кредитирането от страна на търговските банки, но дали това са достатъчни мерки все още не е ясно.

Целта, поставена в това изследване е да се направи анализ на ипотечното кредитиране през последните 20 години, и на тази основа да се очертаят основните фактори, които влияят върху неговата динамика. *Обектът* на изследване е обемът на отпуснатите ипотечни кредити за домакинствата от страна на търговските банки, а неговия *предмет* е влиянието на кредитната експанзия върху жилищния пазар в страната.

В обхвата на проучването попадат само отпуснатите жилищни кредити за домакинствата в България от търговските банки, а периода на анализ включва годишни данни за 21 години – от 2004 година насам.

Литературен обзор

Кредитната експанзия се проявява като водещ двигател на жилищния пазар в съвременната икономика през последните години. Нарастването на обема и достъпността до ипотечното кредитиране стимулира търсенето на жилища, повишава цените и ускорява строителната активност. Същевременно, това от своя страна носи значителни рискове от прегряване, натрупване на дисбаланси и последваща корекция на пазара. В научната литература съществува значителен обем от научни публикации, посветени на ипотечното кредитиране като предпочитана форма на финансиране при сделките с недвижими имоти.

Водещи международни изследвания ясно установяват двупосочната връзка между кредитното предлагане и жилищния пазар. В свои емпирични изследвания Mian и Sufi (2009, 2014) доказват, че експанзията на ипотечното кредитиране към маргинални кредитополучатели е основният двигател на жилищния възход в САЩ през 2000-те години. Основно твърдение е, че ръстът на кредитите предшества и предизвиква покачването на цените.

Според множество икономисти, кредитната експанзия е признат като един от най-важните фактори, определящи развитието и цикличността на жилищния пазар. В теорията за финансовия акселератор от края на 80-те години, Bernanke и Gertler (1989) твърдят, че промените в стойността на активите (включително жилищата) влияят върху кредитоспособността на домакинствата и фирмите, като по този начин усилват икономическите цикли. Основавайки се на тяхната теория, ръстът на цените на недвижимите имоти подобрява нетната стойност на кредитополучателите и води до по-голям достъп до кредит. Наблюдава се тенденция, която води до допълнително стимулиране на търсенето и цените.

В своето емпирично изследване, обхващащо 14 развити държави за периода 1870 – 2008 г., Schularick и Taylor (2012) достигат до заключението, че кредитният възход е силен предиктор за финансовите кризи. Базирайки се на резултатите от проучването, авторите подчертават, че именно бързият растеж на ипотечното кредитиране, а не общият икономически растеж, е ключовият фактор, който предвещава последващи кризи и корекции на жилищния пазар.

Друго популярно изследване от последните години е това на Jordà, Schularick и Taylor (2016) - „The Great Mortgaging“. Авторите анализират и документират драматичното нарастване на дела на ипотечния дълг в балансите на домакинствата в развитите икономики през последните 140 години. Също така те доказват, че модерният икономически цикъл все повече се превръща в жилищен и ипотечен цикъл. Кредитната експанзия към жилищния сектор от своя страна значително увеличава както вероятността, така и дълбочината на финансовите кризи.

В друго свое изследване, Mian, Sufi и Verner (2017) допълват картината, като анализират данни от 50 държави за период от 1960 до 2012 г. В своите анализи, те установяват, че увеличаването на домакинския дълг (предимно ипотечен) е мощен предиктор за спад в потреблението. Това предполага и появата на икономически рецесии няколко години след най-високият си пик. Според тях, кредитната експанзия стимулира краткосрочен растеж на

жилищния пазар, но в средносрочен и дългосрочен план често води до значителни икономически корекции.

Отпускането на кредити с по-ниски стандарти (relaxed lending standards) е ключовият фактор за силното развитие, а не само ниските лихви или икономически растеж. Това подчертават и Justiniano, Primiceri и Tambalotti (2015) в статията си „Credit Supply and the Housing Boom“. Това, разбира се, обичайно води до повишаване на рисковете за кредитната институция в последващ момент.

Според изследване на Leamer (2007), жилищният сектор се определя като „най-важният компонент на бизнес циклите“ именно поради високата му зависимост от кредита. След финансовата криза от 2008 г. акцентът се измества към рисковете. В своите трудове Dell’Ariccia, Igan и Laeven (2012) и Mian и Sufi (2014) предупреждават, че прекомерната кредитна експанзия води до натрупване на системен риск. Рискът значително се засилва, особено когато се комбинира с високо LTV (loan-to-value) и DSTI (debt-service-to-income) съотношения.

Ако се фокусираме върху местния пазар установяваме, че в България връзката между кредитната експанзия и жилищния пазар е особено силно изразена. Периодът 2004-2008 г. се характеризира с драматичен ръст и значителна динамика на ипотечното кредитиране. Този тренд води до рязко покачване на цените на жилищата, последвано от дълбока корекция след 2009 г. Според емпирично изследване на Калчев (2025) над 40% от анкетираните, които са заявили готовност да закупят жилищен имот през следващите една година, биха го придобили с цел инвестиция, а не за лично ползване. Обемът на отпуснатите жилищни кредити най-често включва в себе си сумата на одобрените ипотечни кредити, отпуснати на домакинства, желаещи да си закупят жилищен недвижим имот, да си построят такъв и/или да подобрят този, в който вече живеят. В друго изследване се определят факторите, които най-силно влияят върху търсенето на такъв тип финансиране, и те са разполагаемите доходи на населението, заетостта и демографската структура в страната, както и нивата на лихвените проценти по този тип кредити (Poterba, 1984; Mishkin, 2007).

Подобни изводи са направени и в едно изследване на Стефанов, Стоенчева и Иванов (2025), които конструират равновесен иконометричен модел за прогнозиране на имотни балони. В него, ключовите фактори с най-силно влияние върху цените на жилищата на примера на България, са доходите на населението, салдото на текущата сметка на платежния баланс на страната и броя на сключените ипотечи. Други автори подчертават, че предлагането на жилищно кредитиране се влияе най-вече от поведението на кредитните институции при отпускането на заеми, тяхната толерантност към съществуващите рискове и ограничения (Stiglitz & Weiss, 1981).

Емпирично изследване на Михайлов (2016), разглежда влиянието на различни фактори върху жилищното кредитиране в България. След направен анализ, авторът подчертава съществения извод, според които паричната политика и лихвената среда в Еврозоната силно влияе върху лихвените проценти в страната. Също така, бизнес климатът в страната оказва влияние при определянето на лихвените проценти и рисковете от страна на банките. Това

още веднъж потвърждава връзката между обема на отпуснатите кредити от една страна, и доходите и заетостта на населението в страната от друга.

Все пак трябва да имаме предвид, че кредитната експанзия крие своите сериозни рискове, въпреки положителния ефект върху достъпността и икономическия растеж. Районите с най-силен кредитен ръст към слаби кредитополучатели претърпяват най-дълбок спад на цените и потреблението по време на криза (Mian и Sufi, 2014). Кредитния бум се проявява като мощен катализатор за развитието на жилищния пазар, но едновременно с това е и източник на макроикономическа нестабилност (Stefanov и Dimitrova, 2024). Данните на БНБ за периода 2004 - 2024 г. ясно илюстрират тази двойствена природа – от драматичния скок преди 2008 г., през дълбоката криза, до новия силен растеж след 2015 г.

Направеният литературен обзор показва, че обемът на отпуснатите ипотечни кредити се влияе от множество финансови и макроикономически фактори, сред които основните са промените в лихвените проценти и бизнес средата в съответната икономика.

Методология

Основният източник на данни за последващия анализ е интернет сайта на Българска Народна Банка (БНБ) за период 2004 – 2024 г. Данните са надеждни, тъй като се събират на тримесечна база при устойчива методология и по достоверни канали на информация.

Статистическите данни за кредитите и депозитите по количествени категории и икономически дейности предоставят информация за броя и размера към края на съответното тримесечие на предоставените кредити и привлечените депозити от банките на/от резидентните сектори „Нефинансови предприятия“, „Финансови предприятия“ и „Домакинства и НТООД“. Основата на тази статистика се изготвя съгласно методологията, прилагана при съставянето на паричната статистика. Тя е в съответствие с изискванията на регламентите на ЕЦБ в областта на паричната и финансовата статистика и с Европейската система от сметки (ЕСС 2010). Разпределението по икономически дейности се извършва съгласно Класификацията на икономическите дейности (КИД - 2008) на Националния статистически институт.

БНБ събира данни от всички търговски банки в Република България, в т.ч. клоновете на чуждестранни банки. Отчетният период е едно календарно тримесечие, като информацията представя броя и размера на кредитите и депозитите, разпределени по количествени категории и икономически дейности, към последния календарен ден на съответното тримесечие. Общо кредитите, различни от овърдрафт, са представени според първоначалния им матуритет. Те са разпределени съгласно първоначално договорения срок, преди изтичането на който кредитът не може да бъде погасен без да бъде наложена санкция (до 1 година; над 1 до 5 години; над 5 години).

В съответствие с изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ, БНБ събира агрегирана информация за общия размер на балансово отчитаните кредити, които са необслужвани или реструктурирани (лоши и реструктурирани кредити). Съответно необслужвани са кредитите, които отговарят на поне едно от условията по член 178 от Регламент (ЕС) №

575/201318, а преструктурирани кредити са тези, които са определени като преструктурирани експозиции съгласно Регламент за изпълнение (ЕС) № 680/201419 с приложени мерки, в резултат на които нивото на лихвения процент по кредита е под пазарните условия за съответния пазарен сегмент (валута, срок, цел на използване и др.). Наличната и предоставяната от банките информация за тези кредити е генерирана поради това, че за целите на паричната и на лихвената статистика не се събират детайлни данни за кредитите по срокове на просрочие.

Основните статистически данни на прилаганите от банките лихвени проценти, се базират на хармонизирана методология за държавите-членки от еврозоната. Тя е установена в Регламент на ЕЦБ от 24 септември 2013 година (ЕЦБ/2013/34). Тя представя информация за лихвените проценти и за обемите по нов бизнес и по салда по депозити и кредити на сектори „Нефинансови предприятия“ и „Домакинства и НТООД“. Съответната класификацията на институционалните сектори е в съответствие с изискванията на Европейската система от национални и регионални сметки 2010 (ЕСС 2010).

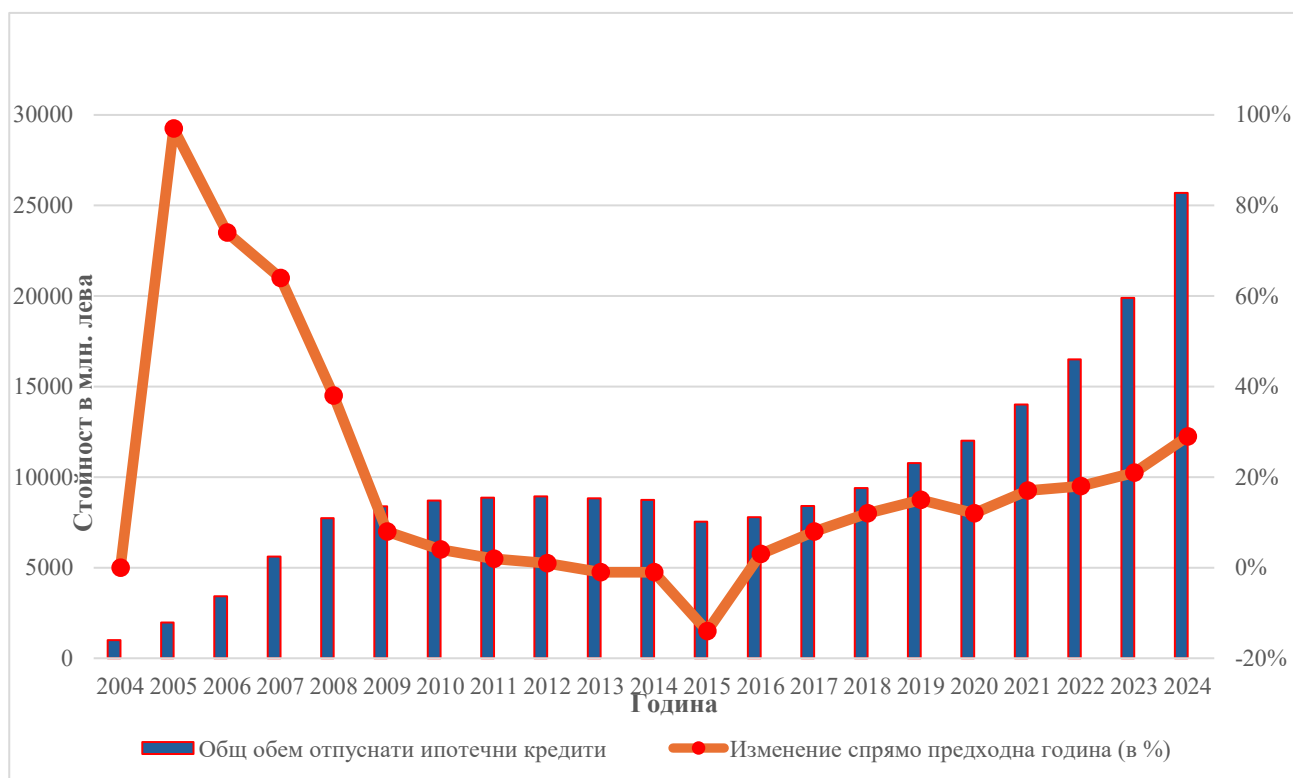
При лихвената статистика се представя и годишен процент на разходите, който представлява общата цена на кредита за кредитополучателя. Тя е измерена като годишен процент от сумата на предоставения кредит. В годишният процент на разходите се включват всички лихвени плащания по кредита, както и всички такси, комисиони и други разходи за сметка на клиента, извършването на които е условие за отпускането на кредита. Изчислява се само за потребителски и жилищни кредити.

За жилищни се приемат кредити, предоставени на домакинствата с цел инвестиране в жилища за собствено ползване или наем, включително за строителство и за подобрения на жилища. Цялата информацията се предоставя в съответствие с Наредба № 17 на БНБ от 29 март 2018 г. за паричната и лихвената статистика и статистиката на финансовите сметки на БНБ.

Анализ и резултати

Първият показател, който сме анализирали в настоящото изследване е „Общия обем отпуснати жилищни кредити в България“ за периода 2004-2024 г. Салдото е представено към края на всяка от изследваните години, като то включва всички непогасени към съответната дата главници по отпуснати ипотечни кредити от търговските банки в страната. Освен в абсолютни стойности (в млн. лева), динамиката в кредитирането е представена и като процентно изменение спрямо предходната година (фиг. 1). Може да се каже, че изследваният период обхваща исторически почти изцяло динамиката на жилищното кредитиране в страната след промените от 1989 г., тъй като преди 2004 година ипотечното кредитиране има до голяма степен ограничено значение и влияние върху пазара на недвижими имоти у нас.

Фигура 1. Общ обем отпуснати жилищни кредити в България за периода 2004-2024 г.



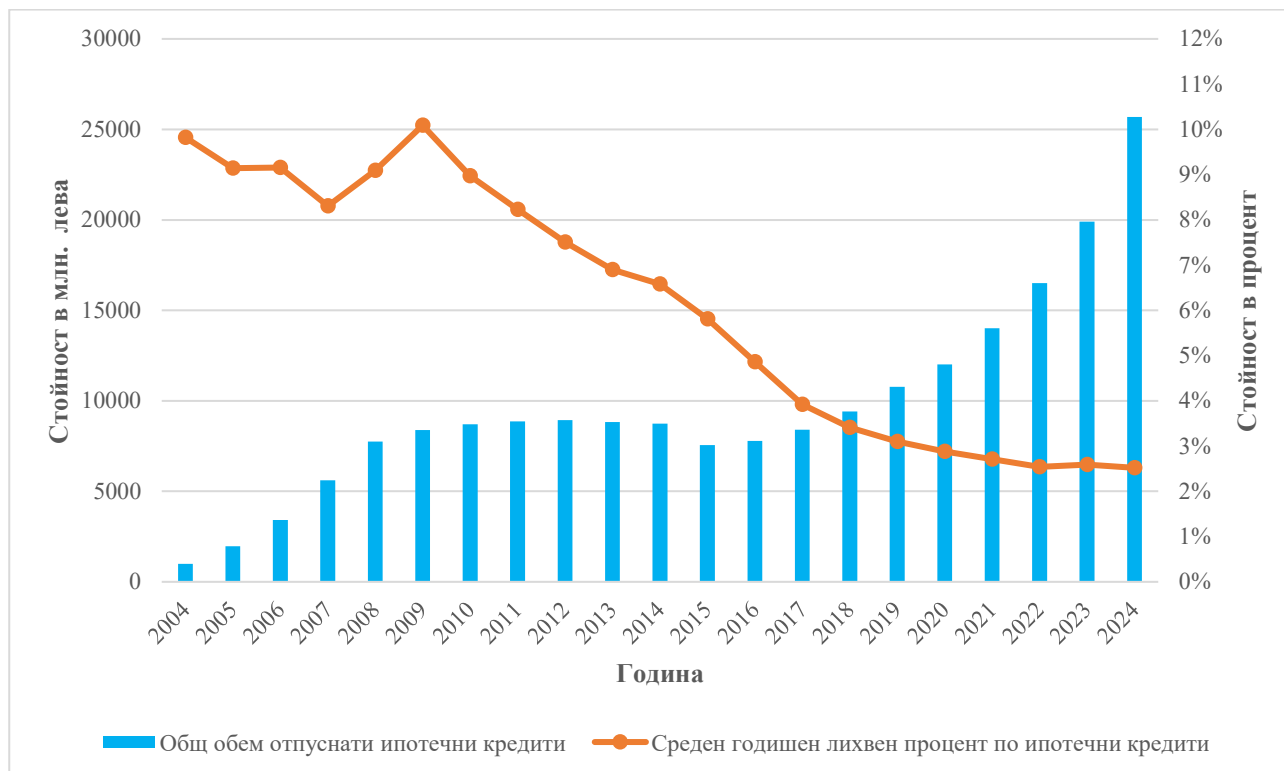
Източник: БНБ, Статистика,

<https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StDepositsAndCredits/StDCCredits/StDCDataSeries/index.htm>

Видно от фигура 1, този двадесет и една годишен период, може да бъде разделен на три етапа: етап на кредитна експанзия (2004 – 2009 г.) до Световната икономическа криза; етап на застой (2010 – 2017 г.), при който салдото на показателят е около 8 млрд. лева, т.е. новоотпуснатите кредити като обем са приблизително равни на обемът изплатени от длъжниците главници за всяка от годините; и етап на двуцифрени ръстове (2018 – 2024 г.). В края на периода, салдото надхвърля 25 млрд. лева, а само за 2024 година ръстът е близо 30%. Прави впечатление, че динамиката в кредитирането силно корелира с пазарните тенденции в сегмента жилищни имоти, както по отношение на търсенето и цените, така и по отношение на новото строителство. Взаимното влияние между кредитната достъпност, търсенето на жилища и строителната активност е обект на множество изследвания, както бе посочено и в литературния обзор по-горе. В конкретния случай, това влияние се засилва и от допълнителни фактори, като ръстът на доходите на населението, високата инфлация и очакванията за приемането на еврото като официална валута в страната от 1 януари 2026 г.

В потвърждение на казаното, сме изследвали още един ключов финансов фактор, чието влияние върху кредитната експанзия е голямо, а именно средният годишен лихвен процент по жилищни кредити в страната.

Фигура 2. Среден годишен лихвен процент по ипотечни кредити и
общ обем отпуснати ипотечни кредити в България за периода 2004-2024 г.



Източник: БНБ, Статистика, <https://www.bnb.bg/Statistics/>

От фигура 2 е видно, че с изключение на кризисните 2008-2009 година, през целия анализиран период, лихвените нива у нас трайно и устойчиво намаляват, като през последните пет години достигат рекордно ниски стойности от под 3% на годишна база. От една страната, това е резултат от високите стартови позиции, наследени от периода на хиперинфлация в България през 1996 година и годишни лихви по кредити от близо 18% в началото на века. От друга, в резултат на редица икономически и геополитически събития в страната, като приемането ни в НАТО и ЕС, устойчивия растеж на икономиката, развитието и интернационализирането на банковия сектор, дори фалита на КТБ, системно доведоха до намаляване на лихвите, както по депозитите, така и по кредитите. Трябва да отчитаме също, че депозитния мултипликатор в страната е доста нисък в сравнение с развитите западни пазарни икономики. Тази свръх ликвидност на търговските банки у нас ги притиска да поддържат нездравословно ниски лихвени проценти по ипотечните кредити, които съставляват твърде голям дял от банковите експозиции. Ниската финансова грамотност на населението и липсата на развит капиталов пазар, водят до огромна концентрация на спестявания на населението в банкови депозити при близка до нула номинална и реално отрицателна доходност от тази инвестиция. След приемането на еврото и освобождаването на допълнителен финансов ресурс от намалените задължителни минимални резерви, банките в страната ще продължат да бъдат свръх ликвидни, което според нас ще окаже допълнителен натиск за намаляване на лихвените нива. Тези и други фактори предполагат продължаващ ръст на отпуснатите ипотечни кредити, както като брой, така и като обем през следващите няколко тримесечия.

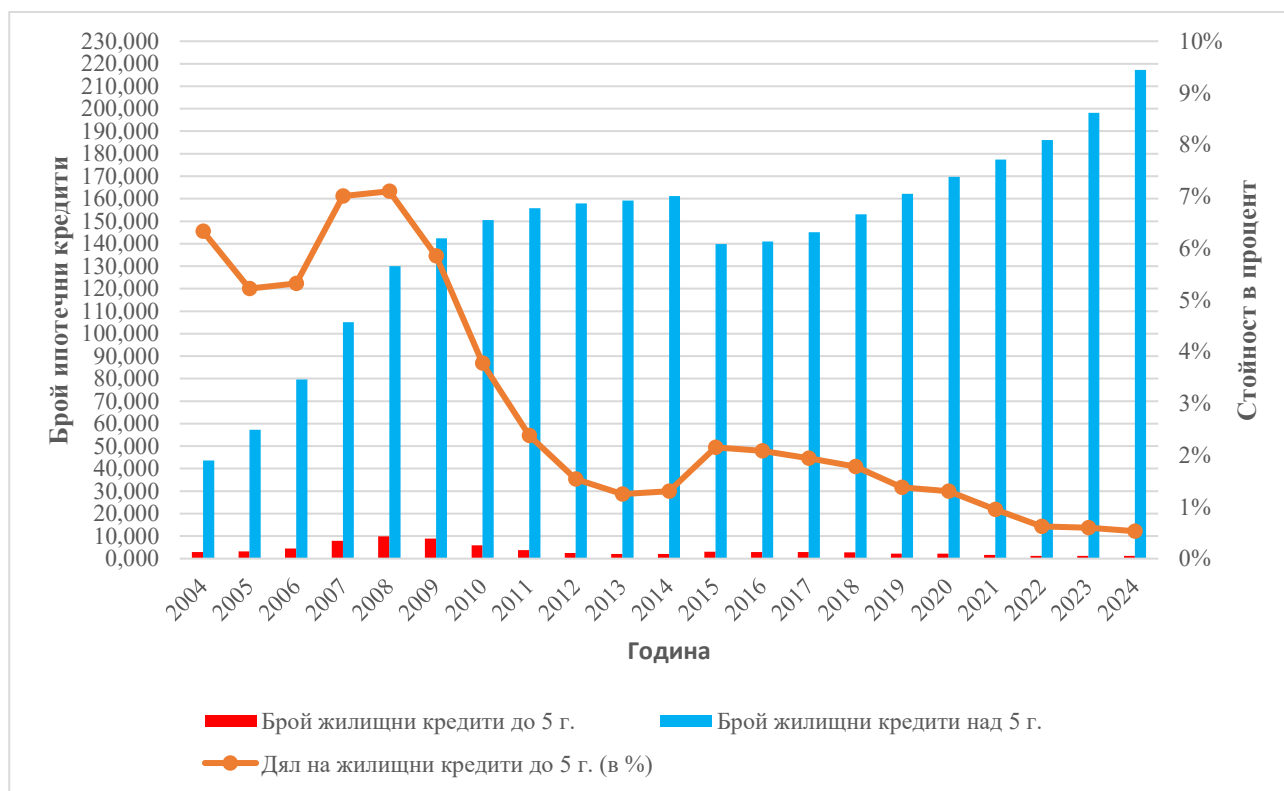
Фигура 3. Обем и дял на лошите и реструктурирани жилищни кредити в България за периода 2004-2024г.



Източник: БНБ, Статистика, <https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StMonetarySurvey/index.htm>

На фигура 3 сме визуализирали резултатите от данните за обема и дела на лошите и реструктурирани жилищни кредити в България през анализирания период. Причината да включим този показател в изследването е да потърсим връзка между ипотечната експанзия преди Кризата от 2008 година и сегашната. Както се вижда на графиката, проблемите с обслужването на ипотечните кредити, породени от Световната финансова криза вече са преодолени и делът на лошите кредити на банките е спаднал под 1% през 2024 година. Причините за това са разнородни – от ниските лихвени проценти, през устойчивия ръст на доходите на населението и ниската безработица в страната, до сериозния ръст в обема на отпуснатите жилищни кредити. Всички тези тенденции помагача за намаляване на обема на реструктурираните кредити, който вече е около 200 млн. лева при близо 1,9 млрд. през 2013 година. Към момента в търговските банки не се наблюдават системни затруднения с обслужването на ипотеките, но е редно да се има предвид, че при такъв ускорен растеж на отпуснатите кредити е твърде възможно да има и кредитополучатели с ниски резерви и слаба способност за реакции при кризи. Основните проблеми според нас биха дошли от млади семейства с ниска или никаква склонност към спестяване, които имат високи доходи към момента и са успели да сключат договор за кредит, но малкото им финансово самоучастие при придобиването на жилище е атестат, че нямат финансови буфери и всяко сътресение може да ги доведе до забавяне на плащанията. Да се надяваме, че банките „си научиха урока“ от предишната криза и ще реагират адекватно още при първи симптоми на затруднения.

Фигура 4. Брой ипотечните кредити според срока на погасяване



Източник: БНБ, Статистика,

<https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StDepositsAndCredits/StDCCredits/StDCDataSeries/index.htm>

Последният показател, който сме изследвали е свързан със срока на отпуснатите жилищни кредити. От фиг. 4 става ясно, че броят на краткосрочните кредити (със срок до 5 години) е все по-нисък, а дялът им от общия брой е трайно под 1%. За сравнение, преди кризата този дял е бил между 5 и 8 пъти по-голям. Това може да се дължи на различни причини, като сред най-вероятните е тази, че кредитополучателите теглят все по-големи суми и трудно се справят да ги изплатят за кратък период. В същото време, такива кредитоискатели, които ипотекират собствен имот за да получат по-малък на размер кредит за други цели, различни от придобиването на нов имот, явно са намалели и те финансират сделките си по друг начин. Можем да обобщим, че като цяло ипотечният кредит остава дългосрочен финансов инструмент и това не е особена изненада.

Заклучение

В заключение на направеното изследване и на база на резултатите от събраните динамични редове, можем да изведем следните основни изводи:

1. Ипотечното кредитиране остава основния източник на привлечено финансиране при покупката на недвижим имот в страната. Поради своите основни характеристики и в резултат от рекордно ниските лихвени проценти, през последните 7-8 години се наблюдава ежегоден двуцифрен ръст в общия обем на отпуснатите ипотечни кредити на домакинствата от страна на търговските банки, като за последната изследвана година той достига 29% и надхвърля 25 млрд. лева. Това е един от основните фактори за ръста на сделките с недвижими имоти и съответно, техните цени;

2. Лихвените проценти по ипотеките и годишния процент на разходите за обслужването им трайно се намират под 3% на годишна база. Към момента, те са на исторически най-ниските си нива в България от промените насам, но и най-ниски в целия ЕС (с изключение на Малта). Въпреки това, според авторите очакванията на някои анализатори за скорошен ръст не са обосновани. Банките в страната продължават да са свръх ликвидни и конкуренцията между тях по-скоро ще предизвика допълнителни намаления в този показател;
3. В същото време, тези лихвени нива се класифицират от авторите като „нездравословно“ ниски, тъй като създават прекалено силното усещане сред потенциалните кредитополучатели, че покупката на жилище чрез кредит е финансово по-изгодно от плащането и живеенето под наем. Когато ръстът в цените на жилищните имоти е в пъти по-висок от лихвите по ипотечния кредит, всяко отлагане на покупката на имот изглежда икономически неизгодна. Това стимулира домакинства с ограничен финансов ресурс да прибегват до максималния допустим от банките процент на финансиране, често придружен от допълнителни потребителски кредити за дофинансиране на придобиването и довършителните СМР при покупката на жилище в новопостроени сгради. Така общата кредитна експозиция на домакинството може да доближи и дори да надхвърли стойността на имота, като единствен гарант за редовното обслужване на кредитите служи текущия доход на кредитополучателят. Практиката, обаче, ни дава все повече примери за това, че високият нетен доход не винаги е гаранция за добра финансова дисциплина и възможност за редовно обслужване на кредита. Нещо повече, при евентуален извънреден шок, като намаляване или дори спиране на дохода по някаква причина, такива кредитополучатели на практика нямат финансови буфери за реакция, което крие сериозни рискове. Според нас е време, банките да започнат да бъдат по-консервативни по отношение на финансовото самоучастие на кредитополучателите с цел ограничаване на финансовите рискове за домакинствата с по-нисък бюджет и за банковата системата като цяло.

Източници

- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1989). Agency costs, net worth, and business fluctuations. *The American Economic Review*, 79(1), 14–31.
- Bulgarian National Bank. (2025a). *Economic Review* 2/2025.
- Bulgarian National Bank. (2025b). *Interest rates on loans*. <https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRIROnLoans/StIRIROnLoansHouseholdsAndNPISHs/index.htm>
- Bulgarian National Bank. (2025c). *Methodological notes: Interest rate statistics*.
- Bulgarian National Bank. (2025d). *Methodological notes: Monetary statistics*.
- Bulgarian National Bank. (2025e). *Newsletter*. <https://www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PublicationsArchive/PubSPMonthlyBulletin/index.htm>
- Bulgarian National Bank. (2025f). *Statistics of loans and deposits by quantitative categories and economic activities*. <https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StDepositsAndCredits/StDCCredits/StDCDataSeries/index.htm>

- Dell’Ariccia, G., Igan, D., & Laeven, L. (2012). Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2016). The great mortgaging: Housing finance, crises and business cycles. *Economic Policy*, 31(85), 107–152.
- Justiniano, A., Primiceri, G., & Tambalotti, A. (2015). Credit Supply and the Housing Boom. NBER Working Paper No. 20874.
- Kalchev, S. (2025). Pazarni naglasi kam kompleksi ot zatvoren tip vav Veliko Tarnovo: rezultati i zaklyucheniya ot prouchvane [Market attitudes toward gated residential complexes in Veliko Tarnovo: results and conclusions from a survey study]. *Construction Entrepreneurship and Real Property*, 2(1), 65–77.
- Leamer, E. E. (2007). Housing is the business cycle. NBER Working Paper Series, No. 13428.
- Mian, A., & Sufi, A. (2009). The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1449–1496.
- Mian, A., Sufi, A., & Verner, E. (2017). Household debt and business cycles worldwide. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(4), 1755–1817.
- Mihaylov, M. (2016). Determinants of loan interest rates in a country with a currency board: Evidence from Bulgaria. *Economic Systems*, 40(3), 355–372.
- Poterba, J. M. (1984). Tax Subsidies to owner-occupied housing: An asset-market approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 99(4), 729–752.
- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *The American Economic Review*, 102(2), 1029–1061.
- Stefanov, D., Stoencheva, Ya., Ivanov, P. (2025). Developing an Equilibrium Model for Assessing House Price Deviation. *Business Management*, 35(3), 69–86.
- Stefanov, D., Dimitrova, M. (2024). Housing Loan Trends in Bulgaria and Croatia: An Analysis of Some Important Indicators (2011–2022). *Journal of Electrical Systems*, 20(11s), 3278–3290.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393–410.



Credit Expansion – The Key Factor of Housing Market Development

Dragomir STEFANOV¹; Adrian TRIFONOV²

¹ ORCID iD 0000-0002-0600-3873, University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria, d.stefanov@unwe.bg

² ORCID iD 0009-0005-1247-4697, University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria, adrian.trifonov@unwe.bg

DOI: doi.org/10.56065/1ap6rm07

Abstract:

JEL:
E43; G21;
R21; R31

In recent years, the banking sector in Bulgaria has entered a phase of accelerated credit expansion, supported by record-low interest rates, high liquidity in commercial banks, and increasing demand for financing from both households and businesses. This trend is particularly pronounced in the mortgage lending segment, where the total volume of loans has been growing at double-digit annual rates. In combination with rapidly rising household incomes, low unemployment, high inflation, significant internal migration to major cities, and the limited development of the domestic capital market, these factors have generated a strong surge in housing demand and an unprecedented increase in residential property prices.

The purpose of this study is to analyze data on mortgage lending in Bulgaria over the past 20 years and to identify the main factors influencing its dynamics. By examining the volume of housing loans granted to households by commercial banks, the research aims to measure the impact of credit expansion on the country's housing market. The study will also provide arguments demonstrating why this excessive lending at unsustainably low interest rates poses serious risks for both borrowers and the whole financial system.

Keywords:

Real estate, mortgage lending, interest rates, housing prices, Bulgaria

Now to cite:

Stefanov, D., & Trifonov, A. (2026). Kreditna Ekspanziya – Klyuchov Faktor za Razvitiето na Zhilishtniyat Pazar. [Credit Expansion – The Key Factor of Housing Market Development]. *Stroitelno predpriemachestvo i nedvizhima sobstvenost = Construction Entrepreneurship and Real Property*, 3(1), 159–171. <https://doi.org/10.56065/1ap6rm07>

Copyright © 2026
by author(s)