

Рецензия

На дисертационен труд за придобиване на ОНС „Доктор“
**„Фактори за динамиката на лихвените проценти по кредитите и
лихвените спредове на банките в България“**

Кандидат: Михаил Истатков Михайлов

Рецензент: доц. д-р Виктор Иванов Йоцов – УНСС, катедра „Финанси“

1 Формално описание на дисертационния труд

Предоставеният за рецензиране проект за дисертационен труд е разработен на 169 страници и се състои от въведение, две основни части (теоретична и практична) в които са обособени по три отделни глави и заключение. В използваната литература са посочени 110 заглавия, като на практика всички заглавия са на чужди автори, а са цитирани само двама български изследователи. В края на предоставения материал има приложение, анализирани са резултатите от широк кръг изследвания (посочени са 44 различни изследвания!) за връзката на банковите лихвени проценти с лихвеното равнище на паричния пазар.

Актуалността на избраната тема не буди никакво съмнение. Доколкото факторите които оказват влияние върху динамиката на лихвените проценти, техните специфики и интензитет са различни в отделните икономики, тяхното изучаване винаги е представлявало интерес както в чисто теоретичен, така и от практико–приложен аспект. Нещо повече – лихвените нива оказват важна роля върху решенията на икономическите агенти и по тази причина са обект на постоянен научен интерес, който е още по-силен в случаите, когато финансовата система е доминирана от банковия сектор. От тази гледна точка изследването на динамиката на лихвените проценти в България е изключително ценно и полезно.

Още в самото начало докторантът прави важното уточнение, че в икономиките в които няма активна парична политика (какъвто е случаят в България поради действащия паричен съвет), въпросът за връзката на лихвените проценти по банковите продукти с лихвените нива по инструментите на централната банка, или с лихвения процент на местния паричен пазар, се замества от друг въпрос - как и в каква степен моне-

тарните условия в страната (зоната) на резервната валута намират отражение върху лихвените проценти по кредитите и депозитите в местната банкова система. Актуалността и значението на изследваната тематика може да се търси и в друго направление, произтичащо от ангажимента на централната банка (независимо от типа на упражняваната парична политика) за поддържането на финансовата стабилност. Едва ли има нужда от аргументация, че резултатите и изводите от такъв род анализи са добра основа за решения свързани с управлението на рисковете във финансовата система и поради това имат важно научно-приложно значение.

Във въведението авторът определя като *обект на изследването* лихвените равнища на кредитния пазар в България, по-конкретно лихвените проценти по банковите кредити и техния спред над лихвените нива по депозитите, като анализът на лихвените проценти е осъществен на база агрегирана информация за банковата система с източник лихвената статистика на БНБ. *Предмет* на изследването е чувствителността на лихвените проценти по кредитите спрямо различни фактори. Изучаването на спредовете на лихвените проценти е извършено чрез използване на имплицитни лихвени проценти за отделните банки, които са изчислени въз основа на публикуваната от БНБ надзорна отчетност. Предимството на избрания от автора подход се състои в това, че по този начин се осигурява възможност спредът на лихвените равнища по кредитите над тези по депозитите да се изследва с помощта на индивидуални банкови показатели, независимо от отсъствието на публични данни за лихвените проценти на ниво отделни кредитни институции. Разгледан е периода 1999 – 2013 г., като изборът на период е съобразен с необходимостта от баланс между наличието на достатъчно дълги динамични редове от данни и липсата на сериозни структурни промени в икономиката и банковата система, които биха поставили под въпрос актуалността и практическото значение на резултатите.

От гледна точка на така определените обект и предмет на изследване, докторантът си поставя конкретни цели и задачи. Като основна цел се посочва моделирането на лихвените нива по кредитите и лихвеният спред на банките в България. Тази цел е изпълнена с реализирането на определени изследователски задачи, които могат да се обобщят както следва:

- Преглед на теоретичните и приложни изследвания за формирането на лихвените проценти по кредитите и депозитите; изясняване на каналите и механизмите за пренасянето на паричната политика върху лихвените проценти на

- банките; анализ на ролята на факторите, влияещи върху степента и скоростта на трансмисионния механизъм;
- Обзор на предходните изследвания (както в България, така и по света) отнасящи се до формирането на лихвения спред на банките и на факторите, които оказват влияние върху неговия размер;
 - Изследване на процеса на формиране на лихвените проценти по банковите кредити в България отчитайки специфичните условия на съществуващия паричен режим;
 - Изследване на динамиката на лихвените проценти и анализ на взаимовръзката между цената на заемните ресурси, лихвените проценти по привлечените средства, кредитния риск, съотношението на оперативните разходи към активите в банковата система и присъстващите като екзогенен фактор монетарни условия в еврозоната;
 - Анализ на нивото и динамиката на лихвения спред в банковата система на България и идентифициране на ролята на различни индивидуални банкови характеристики и макроикономически фактори оказващи влияние върху неговия размер.

2 Структура и съдържание на дисертационния труд

Структурата на проекто-дисертационния труд е логична и напълно отговаря на целите и задачите на изследването. В по-конкретен план материалът е структуриран в две части, всяка от които съдържа по три глави.

В **първата част** (теоретична) е извършен задълбочен преглед на съвременната литература за моделирането на банковите лихвени проценти и лихвения спред на банките. В *глава първа* са представени теоретичните модели за формирането и реакцията на лихвените проценти по банковите продукти към измененията в лихвеното равнище на паричния пазар, както и различни теории за негъвкавостта, с които се характеризира понякога тази реакция. *Глава втора* е посветена на емпиричните изследвания върху формирането на банковите лихвени проценти, като в нея са разгледани основни методологически въпроси и са представени резултатите от изследвания в тази област. В *глава трета* са представени теоретичните подходи при моделирането на лихвения спред на банките, след което е обърнато внимание на методологията от широк кръг приложни изследвания за лихвения спред.

Същинското изследване е във **втората част** на проекто-дисертацията, в която е направен иконометричен анализ на лихвените проценти по кредитите и лихвения спред на банките в България. В *глава четвърта* лихвените проценти по кредитите в България са моделирани в рамките на модели с корекция на грешката, в които е отчетена ролята на лихвеното ниво на паричния пазар в еврозоната и влиянието на кредитния риск в страната. *Глава пета* предлага анализ на динамиката на лихвените проценти по кредитите в рамките на векторен авторегресионен модел, с който са анализирани взаимовръзките между цената на заемните ресурси и група други финансови и макроикономически индикатори. В *глава шеста* е разгледана динамиката на лихвените спредове на банките в България, като с панелен модел е оценено влиянието на определящите ги фактори. Накрая, в заключението са обобщени резултатите от направените в дисертацията анализи.

3 Основни приноси моменти

Практическата част на изследването е извършено с помощта на съвременни иконометрични техники като: модели с корекция на грешката (ECM); векторни авторегресионни модели (VAR); и панелен модел с фиксирани ефекти. С използвания методологически подход и иконометрични техники авторът достига до конкретни резултати, които на практика представляват приносните моменти в изследването, по-важните от които могат да се опишат както следва:

- Извършена е количествена оценка на влиянието на лихвеното ниво по межубанковите депозити в еврозоната и на изведеното от състоянието на икономическата активност ниво на кредитния риск в страната върху лихвените проценти по кредитите в България;
- Направена е количествена оценка на влиянието на лихвените проценти по депозитите и оперативните разходи върху краткосрочната динамика на лихвените проценти по кредитите в България;
- Оценено е влиянието, което различни макроикономически фактори и индивидуални банкови характеристики оказват върху лихвените спредове на банките в България.

4 Други публикации на кандидата по изследваната тема

Кандидатът има и други публикации свързани с темата на дисертационния труд:

1. „Лихвените проценти по кредитите в България: ролята на монетарните условия в еврозоната и влиянието на икономическата активност“, Българска народна банка, серия Дискусионни материали № 97, октомври 2014 г.
2. „Фактори за динамиката на лихвените спредове на банките в България“, Българска народна банка, серия Дискусионни материали № 96, август 2014 г.
3. „Моделиране на лихвените проценти по кредитите за предприятия в България“, Българска народна банка, серия Дискусионни материали №80, ноември 2010 г.
4. „Лихвените спредове на търговските банки в България“, Българска народна банка, серия Дискусионни материали № 47, април 2005 г.
5. „На какво реагират лихвените проценти по кредитите в България? Резултати от векторен авторегресионен модел“, сп. „Икономическа мисъл“ (кн. 5, 2015 г.)

Представените публикации недвусмислено потвърждават както дългосрочния интерес на автора към темата на дисертационния труд, така и стремежа към всеобхватно и задълбочено изследване на проблема за динамиката и факторите определящи лихвените проценти.

5 Съответствие на предоставените от кандидата публикации и други документи със законовите изисквания за получаване на НОС „доктор“

Основните нормативни изисквания за получаване на научна и образователна степен „доктор“ са както следва:

- **Закон за развитието на академичния състав в Република България, чл. 6 (3)** – „Дисертационният труд по ал. 2 трябва да съдържа научни или научноприложни резултати, които представляват оригинален принос в науката. Дисертационният труд трябва да показва, че кандидатът притежава задълбочени теоретични знания по съответната специалност и способности за самостоятелни научни изследвания.“
- **Правилник за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в СУ „Св. Кл. Охридски“, чл. 66 (1)** – „Дисертационният труд е научно съчинение, което съдържа научни или научноприложни резултати с оригинален принос в науката и показва, че кандидатът има задълбочени теоретични знания по съответната специалност и способности за самостоятелни научни изследвания.“

На основата на описанието на дисертационния труд и прегледа на основните му приносни моменти, мога да потвърдя, че дисертационният труд на **Михаил Михайлов** категорично показва, че той притежава задълбочени теоретични знания и безспорни умения за успешно реализиране на самостоятелни научни изследвания. Представената докторска теза съдържа научни и научноприложни резултати, които представляват

оригинален принос, което се потвърждава и от направените от докторанта публикации по темата на дисертационното изследване.

6 Заключение

Общото впечатление от проекто-дисертационния труд е изключително положително. Видно е, че докторантът се е запознал с широк кръг литературни източници и демонстрира добри познания по темата, като самият той (самостоятелно и в съавторство) има вече няколко публикации по темата. Обектът и предметът на изследването са ясно формулирани, което дава възможност на автора да си постави конкретни цели и задачи. Структурата на изложението следва ясна логика, стилът на изложението умело съчетава академичност с простота на изказа и лесно възприятие. Докторантът демонстрира също така и висока степен на както на теоретични, така и на практико-приложни знания и умения в областта на статистическия и иконометричния анализ. В предоставения за рецензиране материал лесно могат да бъдат открити и определени приносни елементи най-малкото в две насоки: *първо*, направен е задълбочен обзор и критичен анализ на сериозен обем научна литература за формирането на лихвените проценти и лихвения спред на банките, като е предложено обобщение на различните подходи, използвани при техния анализ; *второ*, на основата на критичния анализ на тези подходи е извършена необходимата адаптация към особеностите на икономиката и банковата система на България, като впоследствие е направен иконометричен анализ на динамиката на лихвените проценти по кредитите и лихвения спред на банките в България.

Всичко казано по-горе ми дава право убедено да гласувам „ЗА“ присъждането на ОНС „доктор“ на Михаил Истатков Михайлов.



29.12.2015 г.

Доц. д-р Виктор Йоцов