

РЕЦЕНЗИЯ

от доц. д-р Петър Чобанов, катедра „Финанси“, УНСС

Относно: Публична защита на дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „доктор“

Автор на дисертационния труд – Таня Цветанова Карамешева, задочен докторант в катедра „Икономика“, Стопански факултет, СУ „Св. Климент Охридски“

Тема на дисертационния труд: „Кредитният и финансов цикъл в България, връзката му с бизнес цикъла и макропруденциалната политика“

Научен ръководител: доц. д-р Мариела Ненова-Амар

Обща информация за конкурса

Заповед РД 38-211/28.04.2021 г. на Ректора на СУ „Св. Климент Охридски“ ме определя за външен член на научното жури във връзка с процедурата за придобиване на ОНС „доктор“ от Таня Цветанова Карамешева задочен докторант по професионално направление 3.8 Икономика (Политическа икономия), към катедра Икономика, Стопански факултет. По решение на научното жури с протокол № 1 / 26.05.2021 г. съм избран за рецензент на дисертационния труд на тема „Кредитният и финансов цикъл в България, връзката му с бизнес цикъла и макропруденциалната политика“. Научен ръководител на докторанта е доц. д-р Мариела Ненова-Амар

Кратки биографични данни за дисертанта

Таня Карамешева завършва средното си образование през 1996 г. в 91ва Немска езикова гимназия „Проф. Константин Гълъбов“, София. Владее немски, английски, италиански, испански и руски език. През 2000 г. получава бакалавърска степен по специалността „Икономика на индустрията“ в УНСС. Завършва бакалавърска и магистърска степен по специалността „Стопанско управление“ в Юлиус - Максимилиан Университет, Вюрцбург, Германия. Работи като главен експерт в дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, отдел „Монетарни и финансови изследвания“ в БНБ от март 2007 г. Това и дава възможност за редица специализации в чужбина, както

и за съчетаване на професионалното развитие и академичните интереси. Участва в множество международни научни конференции.

Общо представяне на дисертационния труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд е с обем 200 страници, като се състои от въведение, пет глави, заключение, библиография и 2 приложения. Използвани са 18 графики и 28 таблици. Списъкът с използваната литература включва 158 заглавия, от които 149 на английски език и 9 на български език. Обемът на приложенията е 10 страници. По темата на дисертационния труд са направени 5 публикации, от които една в съавторство, като са изнесени и доклади на 3 научни форума.

Дисертационният труд е посветен на актуална и обществено значима тема, като макропруденциалната политика все още е в процес на развитие, което прави подобни изследвания необходими и полезни.

Основната цел на дисертационния труд е да се изследва кредитният и финансов цикъл в България и взаимовръзката му с бизнес цикъла.

Обект на дисертационния труд са цикличните колебания във финансовата система, измерени чрез отклонението на набор от финансови и макроикономически показатели от дългосрочния им тренд и взаимовръзката между колебанията във финансовата система и отклонението на реалния брутен вътрешен продукт от потенциала.

Предмет на изследването са възможностите за използване на оценката на финансовия цикъл при вземането на решения относно макропруденциалната политика и в частност относно антицикличния капиталов буфер.

Изследователската теза е, че агрегирането на информацията от различни макроикономически и финансови индикатори и извеждането на съвкупен измерител на финансовия цикъл превъзхожда оценката на кредитния цикъл чрез използване на отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочния му тренд и може да даде навременни и надеждни сигнали за натрупването на циклични рискове във финансовата система.

Основна хипотеза в изследването е, че съществува взаимовръзка и синхронност между финансовия цикъл и бизнес цикъла. Акумулирането на рискове във финансовата система и наличието на неразривна връзка и синхронизация между финансовия цикъл и бизнес цикъла изисква предприемането на навременни мерки от страна на централната

банка, с цел натрупването на буфери в банковата система по време на възходящата фаза на цикъла, които да гарантират по-голяма стабилност и устойчивост на финансовата система при преход от възходяща към низходяща фаза на цикъла.

Във въведението са представени актуалността и значението, целите и задачите, обектът и предметът на изследването. Формулирани са изследователската теза и хипотези. Разгледани са подходите и методите на изследване, както и възможните ограничения. Направен е общ преглед на структурата на дисертацията.

В първа глава е направен преглед на литературата по темата, като се открояват пет основни части. Представени са последователно: теоретичните модели за връзката между кредита и икономическата активност; емпиричните изследвания на факторите, влияещи върху динамиката на кредита; преглед и обобщение на подходите, използвани за оценка на кредитния и финансовия цикъл; взаимовръзката между цикличните колебания във финансовата система и реалната икономика.

В глава втора са представени динамиката на кредита за частния сектор, основните развития в банковата система и политиката на БНБ след въвеждането на паричния съвет в България.

Трета глава е посветена на факторите за динамиката на кредита в България на макро ниво чрез използване на агрегатни показатели, както и на микро ниво чрез използване на индивидуални данни по банки, както и на резултатите от Анкетата за кредитната активност на банките. Направено е разграничение между факторите от страна на търсенето и от страна на предлагането на кредит.

Глава четвърта разглежда оценката на кредитния цикъл в България, както и на финансовия цикъл. След това е представена оценка на бизнес цикъла, чрез отчитане на взаимовръзката между производство, инфлация, безработица и лихвени проценти. Изследвана е връзката и степента на синхронизация между финансовия цикъл и бизнес цикъла.

В пета глава е разгледано възможното приложение на резултатите от оценката на финансовия цикъл за макропруденциални цели и по-конкретно за вземането на решения относно нивото на антицикличния капиталов буфер.

Заключението представя основните резултати и изводи от направеното изследване.

Оценка на научните и научно-приложни приноси

Дисертационният труд е посветен на актуален проблем, използван е подходящ научен стил и са демонстрирани задълбочени познания на дисертанта по темата.

Използван е голям обем статистическа информация и индикатори, като данните са представени коректно, с изрично посочване на съответните източници.

Изследователските методи са използвани коректно и авторката демонстрира висока степен на познания в това отношение. Могат да се открият следните подходи и методи на изследване:

- Модел с корекция на грешката – за изследване на факторите за динамиката на кредита
- Панелни регресии – за разграничаване на фактори от страна на търсенето и предлагането, влияещи върху динамиката на кредита.
- Филтърът на Ходрик и Прескот – за оценка на кредитния цикъл в икономиката.
- Филтърът на Кристияно и Фицджералд – за оценка на финансови цикъл в българската икономика
- Структурен модел с ненаблюдаеми компоненти – за оценка на бизнес цикъла
- Метода на точките на обръщане и измерители за синхронизация – за анализа на взаимовръзката между финансовия цикъл и бизнес цикъла.

Критично са изведени известни ограничения при използването на тези методи.

Получените резултати се характеризират с точност, като са изведени на базата на наличните данни и при коректно използване на съответните методи.

Авторката е формулирала шест основни приноса, които са посочени в автореферата. Те са изведени коректно, което ми дава основание да ги приема като напълно реалистични и базирани на конкретните изследователски резултати. Те разширяват и обогатяват емпиричното знание, като по конкретната проблематика не са налични достатъчно задълбочени публикации по темата. Това прави дисертационния труд особено полезен както за академичната общност, така и за формулирането и прилагането на макропруденциалната политика. Критично е анализиран голям обем литература по проблема, като се акцентира на тази, която е приложима в нашите условия. Демонстрирани са изследователски методи, които позволяват анализ и моделиране на значителен брой индикатори, както и формулиране на изводи с широко приложно поле.

Конкретните приноси са следните:

- Обстоен преглед на литературата по темата за кредитен и финансов цикъл, бизнес цикъл, връзката помежду им и макропруденциалната политика;
- Извършен е анализ на развитието на банковата система в периода преди и след Глобалната финансова и икономическа криза, като се акцентира на ролята на БНБ за запазване на финансовата стабилност;
- На базата на емпиричен анализ са изследвани факторите за динамиката на кредита в България, както на макро ниво чрез използване на агрегатни макроикономически показатели, така и на микро ниво чрез използване на индивидуални данни по банки и е направено разграничение между фактори от страна на търсенето и от страна на предлагането на кредит;
- Оценени са фазите на финансовия цикъл в България чрез агрегиране на информацията от широк набор от индикатори и така оцененият финансов цикъл в българската икономика е съпоставен с оценен бизнес цикъл за България, извлечен с помощта на модел с ненаблюдаеми компоненти. Основният принос на дисертацията се изразява в извеждането на съвкупен измерител на финансовия цикъл. Това е един от първите опити за оценка на финансовия цикъл в България, надхвърлящ ограниченията на използването на отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочния му тренд;
- Направени са заключения относно дължината на финансовия цикъл в България, пика и дъното на цикъла, текущата фаза от цикъла, както и степента на синхронизация между финансовия цикъл и бизнес цикъла. Тези заключения биха имали важно значение при формулирането и прилагането на мерки на макропруденциалната политика, целящи ограничаване на натрупването на цикличен системен риск във финансовата система.
- Въз основа на резултатите от емпиричния анализ са дискутирани периодите, в които е целесъобразно прилагането на превантивни мерки на макропруденциалната политика, каквито са решенията относно нивата на антицикличния капиталов буфер. Познаването на фазата на финансовия цикъл, в която се намира икономиката във всеки един момент е от съществено значение за идентифицирането на най-подходящите моменти за натрупването или освобождаването на буфери, което ще направи системата по-стабилна и устойчива на шокове

Изпълнение на минималните национални изисквания по чл. 26 от ЗРАСРБ и мнение относно коректността на автореферата на дисертационния труд

Приложената справка за изпълнение на минималните национални изисквания по чл. 26 от ЗРАСРБ е видно, че докторант Карамешева ги покрива напълно и коректно. Участието в множество научни конференции, както и в семинари на централни банки и МВФ са предпоставка и свидетелство за постигнатото високо ниво на знания и умения от докторанта.

Авторефератът е с обем от 42 страници. Той отговаря на необходимите изисквания и обективно възпроизвежда в синтезиран вид съдържанието, основните изводи, както и постигнатите изследователски резултати в дисертационния труд. Приемам напълно и подкрепям приносите, които са формулирани в автореферата.

Критични бележки и препоръки

С оглед участието ми във вътрешното обсъждане на дисертацията, отправените от мен забележки и препоръки са коректно отразени. Това ми дава основание да не отправям допълнителни критични бележки. Препоръката ми е дисертантът да продължи да се развива академично и да публикува нови изследвания по тази и сходни теми.

Въпроси към дисертанта

1. Можете ли да оцените ролята на антицикличния капиталов буфер в сегашната ситуация на несигурност, свързана с кризата с коронавируса?
2. Какви препоръки можете да отправите към формулирането и провеждането на макропруденциалната политика на национално и европейско ниво?
3. Имате ли наблюдения доколко хомогенен е бизнес цикълът в еврозоната и как това се отнася към извода, че бизнес цикълът в България е до голяма степен синхронизиран с него?

Заклучение

Може да се направи заключение, че дисертационният труд има характера на актуално, обосновано, самостоятелно и завършено научно изследване, с високо качество и полезност за практиката. Авторката притежава и демонстрира значителни знания и много добре развити изследователски умения.

Това ми дава основание уверено да препоръчам на уважаемите членове на научното жури на Таня Цветанова Карамешева да бъде присъдена образователна и научна степен „доктор“ по професионално направление 3.8 Икономика (Политическа икономика).

София

28.06.2021 г.

Рецензент:



/доц. д-р Петър Чобанов/