

СТАНОВИЩЕ

относно: процедура за защита на дисертационен труд на докторант

Таня Цветанова Карамешева

на тема: **“КРЕДИТНИЯТ И ФИНАНСОВ ЦИКЪЛ В БЪЛГАРИЯ, ВРЪЗКАТА МУ С БИЗНЕСЦИКЪЛА
И МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА ПОЛИТИКА“**

за придобиване на ОНС “доктор” по професионално направление

3.8 Икономика, докторска програма „Политическа икономия“

от: доц. д-р Виктор Иванов Йоцов, ИИКИ при БАН и УНСС

1 Данни за кандидата

Таня Карамешева е главен експерт в дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ в БНБ. Придобива бакалавърска степен по специалност „Икономика на индустрията“ в УНСС през 2000 г. и бакалавърска и магистърска степен по специалност „Стопанско управление“ в университет Юлиус-Максимилиан Вюрцбург, Германия през 2006 г. Задочен докторант към катедра „Икономика“ на СУ „Св. Климент Охридски“. Има редица специализации към реномирани научно-изследователски институции, университети и централни банки. Научните ѝ интереси са свързани с икономическото моделиране и по-специално с различните проявления на цикличността в икономиката.

2 Обща характеристика на дисертационния труд

Представеният за рецензиране труд е в обем от 200 страници и включва увод, пет глави, заключение и две приложения. В библиографската справка са посочени 158 заглавия, преобладаващата част от които са на чужди автори и на английски език.

Избраната тема е актуална, интересна и без никакво съмнение дисертабилна. *Обект* на изследването 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 решенията относно макропруденциалната политика.

Основната цел на дисертационния труд е да изследва кредитния и финансов цикъл в България и взаимовръзката му с бизнес цикъла. За постигането на тази цел дипломанта си поставя конкретни задачи, които систематично са изпълнени. *Тезата*, която се защитава 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. Приема се, че съществува взаимно-

връзка и синхронност между финансовия цикъл и бизнес цикъла и се търсят емпирични доказателства в подкрепа на тази хипотеза.

За постигане на набелязаните цели и задачи докторантката прилага разнообразни подходи и иконометрични техники, включващи традиционните и добре апробирани в икономическата литература „честотни филтри“; изграждане на съставни (композитни) индекси отчитащи финансовите условия; структурни модели, вкл. такива с ненаблюдаеми величини и др. При изследването на различните цикли са използвани методи базиращи се на производствени функции, векторни авторегресионни модели (VAR), както и честотни филтри.

3 Структура и съдържание на дисертационния труд

В композиционно отношение дисертационният труд е изграден от пет глави, всяка от които има собствен принос за постигането на общата цел.

В *първа глава* е направен обстоен преглед на основните литературни източници отнасящи се до връзката между икономическия растеж и финансовото му обезпечаване чрез банков кредит. Направено е заключението, че в академичната литература преобладаващо се използват модели с корекция на грешката и панелни регресии, базиращи се на балансиран или небалансиран панел от данни. От тази гледна точка дипломантът заявява, че емпиричният анализ на факторите за кредитния растеж в България ще бъде осъществен чрез използването на сходни подходи.

Във *втора глава* е направен преглед на развитието на банковата система и кредитирането в България, като авторът се е фокусирал върху периода след въвеждането на паричния съвет, като този относително дълъг период е разбит на два подпериода – преди и след глобалната финансова криза. Специално внимание е отделено на политиките които БНБ е предприемала през годините за запазване на финансовата стабилност.

В *трета глава* е извършен емпиричен анализ на факторите обуславящи кредитния растеж в България през изследвания период 1999 – 2019 г. Анализът в тази част може условно да се раздели на три части. В *първата* фокусът е върху факторите за растежа на кредита на макро ниво чрез използване на агрегирани. Във *втората* се прави разграничение на фактори от страна на търсенето и от страна на предлагането, като за целта са използвани резултатите от Анкетата за кредитната активност на банките. В третата част анализът е допълнен чрез използване на индивидуални данни по банки за размера на отпуснатите кредити, които са обвързани с индивидуалните отговори на банките на Анкетата за кредитната активност. Интерес представляват получените от изследването резултати – а именно, че факторите от страна на търсенето са по-важни за обясняване на динамиката на кредита за предприятия, отколкото фактори от страна на предлагането. Този извод обаче изглежда не се потвърждава при разглеждане на данните на микро ниво, където факторите както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането изглеждат равностойни. Тази констатация е важна и може би се нуждае от по-задълбочено изучаване и анализиране.

В *четвърта глава* е разгледан кредитният и финансов цикъл в България с акцент върху взаимовръзките с бизнес цикъла. За целта е използвана стандартна процедура (отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочната му стойност), допълнена с индикатори, сигнализиращи за потенциално натрупване на цикличен риск в икономиката. На основата на извършените иконометрични оценки са изведени и конкретни изводи: (а) от 2017 г. българската икономика навлиза във фазата на постепенно натрупване на рискове във финансовата система; (б) бизнес цикълът в България е до голяма степен синхронизиран с бизнес цикъла в еврозоната, като степента на синхронизация нараства след присъединяването на България към Европейския съюз; (в) финансовият цикъл в България е в голяма степен синхронизиран с бизнес цикъла, но е по-дълъг от него и се характеризира със значително по-голяма волатилност и амплитуда.

В *пета глава* са разгледани възможностите за приложение на оценките на финансовия цикъл при взимането на управленски решения касаещи макропруденциалната политика. Специално внимание е отделено на антицикличния капиталов буфер като инструмент за провеждането на макропруденциална политика, както и на подходите за определяне на неговия размер. Анализът показва, че отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочната му средна стойност е отрицателно корелирано с бизнес цикъла, което има негативно отражение върху определянето на нивото на антицикличния капиталов буфер. Това от своя страна налага използването на по-общ (съвкупен) измерител на финансовия цикъл с оглед осигуряване на по-добра синхронизация.

В *заключението* са обобщени получените резултати по отделните глави и убедително се показва, че е изпълнена основното цел на изследването, както и поставените конкретни задачи.

4 Научни и научно-приложни приноси

Дисертационният труд притежава неоспорима оригиналност, което дава възможност за идентифициране и формулиране на научни и научно-приложни приноси. Не могат да се открият чисто теоретични приноси (докторантката сама заявява, че няма такива претенции), но в чисто приложен аспект могат да се открият няколко:

- Изведен е съвкупен измерител на финансовия цикъл, който надхвърля ограниченията на използването на отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочния му тренд;
- Оценени са фазите на финансовия цикъл чрез агрегиране на информацията от широк набор от индикатори и е съпоставен с оценения бизнес цикъл;
- 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;

- Изследвани са факторите за динамиката на кредита в България, като за целта е използвана информация по отделни банки и е направено разграничение между фактори от страна на търсенето и от страна на предлагането на кредит.
- Направени са оценки на основните характеристики на финансовия цикъл (дължина, пик, дъно, фаза и др.), както и степента на синхронизация между финансовия и бизнес цикъла;
- Направена е важна крачка за преход от емпирични изследвания към формулиране на управленски решения.

5 Други публикации и участия в научни форуми

Основните резултати от дисертационния труд са представени на научната общност чрез различни научни форуми. В материалите по процедурата са представени пет публикации на докторантката (три самостоятелни и две в съавторство) и три участия в международни конференции и семинари. Приложените публикации и доклади демонстрират траен интерес към изследваната тематика, като в тях може да се проследи развитието на авторските виждания по отношение на различните проявления на цикличността в икономиката.

6 Заключение

На базата на постигнатите резултати и изложените по-горе аргументи считам, че предложеният от докторантката дисертационен труд, както и съпътстващите публикации и научни доклади, напълно отговарят на критериите и изискванията, залегнали в Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България и в Правилника за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в СУ „Св. Климент Охридски“. С настоящото становище изразявам моето положително мнение за присъждането на ОНС “доктор” на **Таня Цветанова Карамешева**.



22/06/2021 г.

доц. д-р Виктор Йоцов