

РЕЦЕНЗИЯ

От: проф. д-р Стефан Христов Петранов, заемащ длъжността “професор” в Стопанския факултет на СУ “Св. Климент Охридски”

Относно: дисертационен труд за присъждане на научната и образователна степен **„доктор“** по професионално направление 3.8 Икономика (Политическа икономия) в СУ „Св. Климент Охридски“.

Автор на дисертационния труд: *Мартина Иванова Макариева*

Тема на дисертационния труд: **ОЦЕНКА ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ И ФИСКАЛНИ ШОКОВЕ ВЪРХУ УСТОЙЧИВОСТТА И ЦЕНАТА НА ПУБЛИЧНИЯ ДЪЛГ**

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед РД 38-133/04.03. 2021г. на Ректора на СУ Св. Климент Охридски.

1. Информация за дисертанта

Мартина Иванова понастоящем е статистик/ръководител на проекти в GORA Luxembourg S.A.R.L., където работи по проект на Евростат „Иконометрични анализи и управление на бази данни, свързани с основните европейски икономически показатели (РЕЕИ)“. Преди това е работила в Българската Народна Банка, където е заемала длъжностите Икономист в Дирекция Икономически Изследвания и прогнози и Статистик в Дирекция Статистика. В кръга на професионалните ѝ ангажименти през този период влизат оценката на националните бюджетни планове, оценката на дискреционните фискални мерки, анализиране на приходните и разходните категории на бюджетното салдо, наблюдение и анализиране на международните капиталови пазари, събиране, проверяване, извличане и разпространение на парична и банкова статистика, както и други професионални дейности. В качеството си на служител в БНБ е преминала редица квалификационни курсове в реномирани институции като

Международния валутен фонд, централните банки на Франция и Великобритания и др. През периода февруари 2013 - септември 2013г. е асистент по иконометрия в Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“.

Мартина Иванова има бакалавърска и магистърска степен от СУ „Св. Климент Охридски“ и по време на бакалавърската програма е участвала в обмен на студенти с Университета във Вормс (Германия). От 2015г. е приета като задочен докторант в докторантската програма на Катедра Икономика към Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“.

2. Преценка за структурата и съдържанието на дисертацията

Представеният дисертационен труд се състои от увод, пет глави и заключение. Освен това, в него са включени още и списък на съкращенията, цитирана литература и пет приложения. Общият му обем е 190 страници, като в текста има 22 таблици и 23 графики. Библиографията се състои от 110 литературни източника, от които 4 на български и 106 на чуждестранни автори.

Като цяло представеният труд има всички необходими формални характеристики на дисертация по отношение на обем и структура на изложението. Представена е декларация за оригиналност, проведени са тестове за евентуално плагиатство, които показват отрицателни резултати. Въз основа на тези факти считам, че представеният труд отговаря на изискванията за дисертация, изложени в чл. 64, (2) от Правилника за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в СУ „Св. Климент Охридски“.

Освен това, актуалността на избраната тема на дисертационния труд е налице и едва ли има нужда от специална аргументация. Въпросите за устойчивостта на държавния дълг, както и за цената на държавния дълг винаги са привличали вниманието на широк кръг макроикономисти, както от академичните среди, така и от административните органи. Но в последно време, тази проблематика отново е на водещите места в дневния ред на икономическите анализи, заради трудните въпроси, които бяха повдигнати от дълговата криза в Евроразоната, от процесите на разширяване на Евроразоната, от

високата задлъжнялост на редица от водещите икономики в света, а напоследък и от COVID19-кризата.

Обект на изследването в представения дисертационен труд е влиянието на различни макроикономически и фискални шокове върху съотношението държавен дълг към БВП (като измерител на устойчивостта на дълга) и върху доходността по държавните ценни книжа с нулев купон (като измерител на текущата цена на дълга). А предмет на изследването е чувствителността на съотношението дълг към БВП и на лихвените проценти спрямо динамиката на икономическата активност, инфлацията и първичния бюджетен баланс.

Издигнати са две изследователска тези. Едната е, че „...устойчивостта на публичния дълг в България може да се моделира достатъчно точно като зависеща от реалния икономически растеж, първичния дефицит, лихвите по финансиране на дълга и инфлацията, което би дало възможност за съответните количествени анализи относно управлението на дълга“. А другата изследователска теза е, че „...макроикономическите индикатори – промишлено производство, инфлация и бюджетно салдо – оказват влияние върху формата и позицията на еталонната крива на доходност на ДЦК на България“.

Изложението в дисертационния труд е последователно и логически свързано между отделните части, резултатите са изложени прецизно. Съвсем естествено за дисертация - Глави Първа и Втора са въвеждащи. В Първа глава се прави подробен преглед на литературата, анализираща връзката между устойчивостта на публичните финанси и промените в макроикономическата и фискалната среда. Тук авторката демонстрира задълбочени познания за теоретичните постановки, върху които се основават изследваните зависимости. Използвани са и са цитирани многобройни източници от специализирана литература, което показва висока ерудиция по темата на дисертацията.

Във Втора глава се анализира динамиката на размера и структурата на държавния дълг в България. Разгледани са различни аспекти и характеристики на дълга и са анализирани причините за изменението на съотношението дълг/БВП. Представените данни са оформено подходящо чрез различни таблици и графики, което прави текста четивен и много информативен.

Главите от Трета до Пета са сърцевината на дисертационния труд, като те представят по същество извършеното от авторката изследване. Глава Трета

излага методологията за спецификация на модела за оценка на устойчивостта на публичния дълг. Авторката използва подхода на Favero, Giavazzi (2007) и конструира векторен авторегресионен модел за България с ендогенни променливи – индикаторите, изграждащи счетоводното уравнение на дълга (икономически растеж, първично бюджетно салдо, лихвен процент по дълга и инфлация).

В Четвърта глава се изследва кривата на доходността за България. Дисертантката се базира на параметричния динамичен модел на Nelson-Siegel-Svensson, представен в пространствено състояние с цел извличане на латентните фактори на кривата на доходност. Конструирана е съответната методологическа рамка, за да се проследи връзката между определени макроикономически и фискални развития и формата и позицията на кривата на доходност. Изчислена е крива на доходността за периода юни 2015 г. – юни 2020 г., като се използват доходностите по наличните еврооблигации, търгувани на международните капиталови пазари. Оценен е стандартен векторен авторегресионен модел с ендогенни променливи промишленото производство, инфлацията и бюджетното салдо.

Глава Пета синтезира резултатите от предходните две глави. В нея, въз основа на моделите, конструирани в Глави Трета и Четвърта, авторката достига до оценки за ефектите от макроикономически и фискални шокове върху устойчивостта на публичния дълг, както и върху формата на кривата на доходност, т.е. косвено и върху цената на дълга. Разгледани са три различни сценария за наличие на шок в икономиката. В първия сценарий се допуска фискален шок, който води до увеличение в съотношението първичен излишък към БВП, вторият сценарий моделира шок в икономическия растеж (шок в промишленото производство за кривата на доходността), а при третия сценарий се предполага шок върху инфлацията. От техническа гледна точка, използваните от авторката шокове са позитивни отклонения от средните стойности в размер на едно стандартно отклонение.

Като цяло, считам че дисертационният труд предлага научно-приложно решение за анализ на важни макроикономически процеси, основано на солидна методология. Авторката демонстрира възможности да систематизира и да осмисля критично съществуващи модели и да аргументира свое виждане. Конструираните модели и извършените анализи показват способностите на

докторантката да провежда самостоятелни изследвания и да интерпретира резултатите от тях.

Получените резултати са полезни за макроикономическите анализи и макроикономическата политика. Много добро впечатление оставя демонстрираното владене на нелек иконометричен аналитичен апарат. Авторката борави задълбочено с него, което показва, че притежава сериозна фундаментална иконометрична подготовка.

Добро впечатление прави и начина на представяне на данните и резултатите. Резултатите са повтаряеми, извършена е проверка на тяхната чувствителност. Авторефератът коректно представя съдържанието на проекто-дисертацията.

3. Идентифициране и преценяване на научните и приложните приноси

Предложеният труд има преди всичко научно-приложни приноси. По-важните от тях са следните:

- Извършен е задълбочен обзор както на литературата, която дефинира устойчивостта на публичния дълг и на подходите за оценка на устойчивостта. Извършен е също така и много информативен преглед на практиките на международните институции за оценка на устойчивостта на дълга;
- Конструиран е иконометричен модел за динамиката на държавния дълг на България, въз основа на методологичната рамка на подхода на Favero, Giavazzi;
- Конструиран е иконометричен модел за кривата на доходността на българските държавни ценни книжа, търгувани на международните капиталови пазари, въз основа на методологичната рамка на подхода на Nelson-Siegel- Svensson;
- Чрез конструираните модели е изследвано влиянието на вътрешни за страната макроикономически и фискални шокове върху нивото и устойчивостта на публичния дълг, както и върху цената на дълга;

- Предложени са анализи и препоръки за водене на макроикономическа фискална политика, целяща постигане и запазване на устойчивостта на публичния дълг;

4. Критични бележки и препоръки

Към представеното изследване може да се отправи следната бележка. Резултатите относно кривата на доходността (и оттам косвено относно цената на дълга) не отчитат, че изследваната крива се формира на международните капиталови пазари и съответно е повлияна от международни фактори, като нивото на безрисковата доходност, изискваната от международните инвеститори рискова премия за евро-облигации от рисковия клас, в който попадат и българските книжа, както и конкуренцията между много и различни емитенти на ценни книжа. Авторката разбира това ограничение на изследването и то е коментирано в текста. Но, все пак, то ми дава основание да дам препоръка, при бъдещо евентуално продължаване на изследванията на авторката в тази област, да се отчитат и тези фактори, тъй като тяхното значение не е за пренебрегване.

Трябва да отбележа, че тази бележка не намалява стойността на разглеждания дисертационен труд. Тя има по-скоро препоръчителен характер за бъдеща работа по тематиката.

5. Въпроси към докторанта

Във връзка с възможностите на конструирания от авторката аналитичен апарат, имам следния въпрос:

Каква е нейната преценка за ефекта върху устойчивостта на публичния дълг от приетите напоследък решения за пенсионната система? Става дума за това - хората с нисък баланс в партидите си в допълнителното задължително пенсионно осигуряване, да могат да прехвърлят партидите си, ако желаят, в разходно-покривната система на държавното обществено осигуряване. От гледна точка на условните задължения на правителството, дали такъв шок застрашава устойчивостта на публичния дълг или шокът не носи съществен риск?

Може ли този въпрос да се изследва с моделите от предложената дисертация?

6. Заключение

На базата на изложените по-горе аргументи, считам че предложеният дисертационен труд излага резултатите от завършено научно изследване и отговаря на критериите и изискванията, залегнали в чл. 64 от Правилника за условията и реда за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в СУ „Св. Климент Охридски”. С настоящата рецenzия изразявам моето **положително мнение** за присъждането научната и образователна степен “доктор” на Мартина Иванова Макариева.

20.4. 2021

Проф. д-р С. Петранов: