

РЕЦЕНЗИЯ

ОТ: доц. д-р Димитър Георгиев Златинов, СУ „Св. Климент Охридски”
Стопански факултет, катедра „Икономика“

ОТНОСНО: Публична защита на дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ от задочен докторант Дилян Николов Василев

Обща информация за публичната защита

Въз основа на Заповед № РД 38-56/29.01.2021 г. съм определен за член на Научното жури във връзка с процедурата за придобиване на ОНС „доктор“ от Дилян Николов Василев, задочен докторант по ПН 3.8. Икономика (Политическа икономия) в СУ „Св. Климент Охридски”, Стопански факултет. По решение на Научното жури с протокол №1/08.02.2021 г. съм избран за рецензент на дисертационния труд на тема „Дългосрочната стагнация – операционализиране на понятието, анализ на проявленията и формиране на критерии за ранно предупреждение”. Научен ръководител на докторанта е доц. д-р Мариела Ненова-Амар.

Кратки биографични данни за дисертанта

Дилян Василев е роден през 1973 г. Магистър е по „Европеистика“ от Русенския университет „Ангел Кънчев“. През 2016 г. е зачислен като задочен докторант в ДП „Политическа икономия“ към катедра „Икономика“ на Стопанския факултет. От 2004 г. работи в Българската народна банка (БНБ) на различни позиции, където се занимава с анализ на международните финансови пазари, макроикономически и валутен анализ. Представител на БНБ е в различни работни групи и е член на Подкомитета за пазарите на държавен дълг в Европейския финансов комитет (EFC/ESDM). Преди работата си в БНБ, докт. Василев е бил консултант по финансов и социално-икономически анализ в сферата на бизнес планирането, корпоративните финанси и инвестиционните проекти. Декларира участие в над 30 обучителни семинари, проведени от институции и централни банки в Европейския съюз, Обединеното кралство, Международния валутен фонд, Световната банка, Банката за международни разплащания и Китай.

Общо представяне на дисертационния труд

Представеният проект на дисертационен труд е с общ обем от 162 страници и включва увод, четири глави, заключение, две приложения и 102 литературни източници, от които 7 на български език и 95 на английски език.

Дисертационният труд е със следната структура.

В *увода* е очертана актуалността на изследването, която произтича от забавянето на темпа на прираст на БВП след световната финансова и икономическа криза от 2008 г. и наблюдаваната по-ниска ефективност на макроикономическата политика в световен план. Предвид нарастващата склонност към спестяване и намаляващата склонност към инвестиране докторантът се насочва към изследване на спецификата и факторите, които оказват влияние върху естествения лихвен процент, имащ водещо значение за

обяснение на понятието трайна стагнация. В увода се поставят основните изследователски цели за представянето на същността, проявленията и индикаторите за ранно предупреждение за настъпване на трайна стагнация в икономиката. Заложените цели се реализират чрез конкретни изследователски задачи, пряко свързани с отделните глави на дисертацията и формирането на хипотези, които дисертантът тества. В изследователската теза се обвързват факторите за дългосрочен икономически растеж и причините за трайна стагнация, като се отчитат различията между развити и развиващи се страни. Това е важно от гледна точка на направената модификация на модела на Лаубах и Уилямс и тестването на хипотезата дали българската икономика проявява уязвимост към трайна стагнация. Посочени са обектът, предметът и методите на изследването, предимно включващи иконометричен анализ. Накратко е описана структурата на дисертацията и са очертани авторските приноси, които умело са включени в края на увода.

В *първа глава* докторант Василев разглежда теоретичните основи на изследване на икономическия растеж и трайната стагнация. Главата започва с кратко и критично представяне на екзогенните и ендегенните теории и модели на икономическия растеж на Харод и Домар, Солоу и Ромер. Понятието трайна стагнация се представя в исторически план, като се извеждат конкретните епизоди от икономическата история на САЩ, оказали влияние върху неговото формиране и актуалност. На тази база се акцентира на съвременния интерес към трайната стагнация в резултат на изследванията на Самърс, Лаубах и Уилямс и обвързването на намаляващия растеж на потенциалния БВП в САЩ със спадащия естествен лихвен процент. Теоретичната формализация на трайната стагнация се постига чрез модела IS-LM и подхода на Гаути и Егертсон, отчитащ влиянието на неблагоприятната демографска среда и по-ниската задлъжнялост в икономиката. Представят се факторите от страна на съвкупното търсене и съвкупното предлагане, които потенциално могат да обяснят и да водят до трайна стагнация. Сред тях са доходното неравенство според Кругман и Стиллиц; ситуации на капан на ликвидността; демографски фактори и процеси на пазара на труда; финансово-кредитни ограничения и др. Коментират се възможностите за изход от ситуацията на трайна стагнация чрез активно управление на съвкупното търсене по линия на макроикономическата политика.

Втора глава започва с връзката между реалния лихвен процент и дългосрочния икономически растеж според моделите на Солоу, Рамзи и Даймънд. В емпиричен план обратнопропорционалната зависимост между двете променливи се илюстрира с данни за множество развити страни за различни времеви периоди, на база на които не могат да се изведат еднозначни изводи. Докторантът акцентира на извода, че отклонението на реалния от естествения лихвен процент е този, който може да влияе на равнището на икономическа активност. На този фон се извеждат същността и спецификите на реалния лихвен процент и се прави неговото отграничение от естествения лихвен процент от гледна точка на позициите на Виксел, Кейнс и Уудфорд. Акцентира се на модела на Лаубах и Уилямс, който е ключов в дисертацията. Коментират се различни методи за изчисляване на естествената лихва, като се отчитат техните ограничения и времева детерминираност. Приложен за САЩ, моделът на Лаубах и Уилямс показва, че в дългосрочен план естественият лихвен процент не е с постоянна стойност и плавно се

понижава, което води до трайна стагнация. Същевременно резултатите от прилагането на модела могат да бъдат поставени под съмнение поради високата чувствителност на естествената лихва от потенциалния БВП. Това налага множеството негови модификации чрез добавяне на променливи като ролята на финансовия цикъл, темпа на посъпване на реалния ефективен валутен курс, демографски фактори и DSGE моделиране.

В *трета глава* е представен и тестван модел за оценка на естествения лихвен процент, като се отчитат спецификите на българската икономика. Моделът показва, че в България не се наблюдава трайно понижаване на естествения лихвен процент и следователно опасения за навлизане в трайна стагнация. Тези изводи са допълнени чрез симулация на провежданата парична политика при замяна на режима на паричен съвет с инфлационно таргетиране. Посочени са недостатъците на метода за изчисляване на реалния лихвен процент в предишни изследвания за българската икономика, както и насоките, в които в дисертацията се търси тяхното преодоляване, включително чрез приспособяване на метод за оценка на инфлационните очаквания. Авторският подход в тази глава стъпва на модифициране на модела на Лаубах и Уилямс като е видим стремежът на докторанта да се отчетат спецификите на малката отворена икономика в условията на паричен съвет. Допусканията и направените модификации на посочения модел както по отношение на методологията, така и при конкретно направените изчисления са обосновани и теоретично подплатени от докт. Василев. На тази база са дадени моделни оценки за наклона на кривата IS и кривата на Филипс, както и на потенциалния БВП в България. Основните обяснения защо в България не се наблюдава трайна тенденция на понижаване на естествения лихвен процент (за целия период на изследване неговата стойност е около 2,5%) са по линия на притока на преки чуждестранни инвестиции и ефекта им върху общата факторна производителност в страната. Правят се изводи за възможностите на паричната политика на БНБ при различни сценарии и хипотетично се прилага правилото на Тейлър за илюстриране на монетарното пространство пред централната банка.

В *четвърта глава* се коментират факторите, които могат да предизвикат трайна стагнация. Изтъква се, че те са предимно свързани с демографския профил и динамиката на производителността на труда, като се демонстрира връзката между двата икономически процеса. Извежда се по-високата производителност на капитала в България спрямо еврозоната, както и значението на човешкия капитал и технологичния прогрес за производителността на труда. Значението на структурните реформи и качеството на институционалната среда в дългосрочен план също се коментират.

В *заклучителната част* на дисертацията е посочено по какъв начин са изпълнени изследователските цели по глави. Изтъква се, че основният индикатор и сигнал за изпадане в трайна стагнация е понижението на естествения лихвен процент, който обаче е статистически ненаблюдаема величина. Отклоненията на естествения лихвен процент се разглеждат като подходящ ориентир и за възможностите на политиката на централната банка да генерира икономически растеж и инфлация. Очертават се и бъдещи насоки за изследване на връзката между трайната стагнация и структурните проблеми в икономиката.

В *приложение* са показани методи за моделиране и оценка на инфлационните очаквания и реалния лихвен процент, които се засягат в трета глава на дисертацията.

Научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд

Дисертационният труд разглежда и търси отговор на актуалния въпрос дали са изчерпани източниците на потенциалния растеж на БВП в България и в каква фаза от своето развитие се намира българската икономика. Контекстът на изследването е дебатът и сигналите за изпадане в трайна стагнация на развити страни и стремежът да се разработи методология за тестване на хипотезата за трайната стагнация в местни условия. В българската икономическа литература тези въпроси са слабо разглеждани, което по мое мнение прави безспорен приноса на докторанта в тази насока. Показателни са неговите усилия да представи макроикономическите измерения на трайната стагнация в духа на неокейнсианския анализ и теориите на растежа.

Докторант Василев използва съвременен иконометричен инструментариум и модифицира модел за оценка на естествения лихвен процент за българската икономика, чиято състоятелност допълнително валидира с косвени методи. По този начин в дисертационния труд се преодолява високата несигурност относно моделно изведената стойност на естествения лихвен процент, типична за модела на Лаубах и Уилямс. Емпиричната част от изследването е извършена добросъвестно както в методологически, така и в технически план. Описанията и анализът на използваните модели се отличава с яснота на изложението, систематичност на изводите и съпоставимост с резултати от други изследвания на чуждестранни и български автори.

Докторантът демонстрира траен интерес към изследваната тематика, което личи и от представените публикации. Дисертационният труд се отличава със стройна логически обоснована структура, което показва разбиране и вникване в проблематиката. Така постепенно се навлиза от историческата и философската същност на понятието трайна стагнация към неговото операционализиране в икономически план, с което се постигат заложените изследователски цели.

Научните приноси са обосновани спрямо изложението на дисертационния труд, но биха могли да се формулират по-конкретно. При тяхното систематизиране следва да се заложи на баланса между отделните глави на дисертацията и да се акцентира на практико-приложния аспект на дисертацията, който реално отразява нейните достойнства.

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

От приложената Справка за изпълнение на минималните национални изисквания от докторант Василев е видно, че той ги покрива, а по отношение на публикационната дейност и преизпълнява. Приложените публикации като обхват и научни форуми, на които са представени, също убедително говорят за сериозния интерес към изследваната тематика.

Приложеният автореферат на дисертационния труд отговаря на изискванията на ЗРАСРБ.

Критични бележки и препоръки

В *технически аспект* стилът на докторанта е ясен, но на места се нуждае от стилистично и граматично прецизиране, с оглед постигане на яснота на изказа и аргументиране на изложените твърдения. Следва да се обърне внимание на използвани понятия като норма на икономически растеж; валутен борд, който съгласно Закона за БНБ и научната литература в страната се разглежда като паричен съвет; потенциален икономически растеж, под който се разбира темп на растеж на потенциалния БВП; навакстваща закъснението икономика, която на български език се среща като догонваща икономика; вместо БВП на глава от населението да се използва БВП на човек от населението и др. В определени части от дисертацията са пропуснати думи и се срещат недовършени изречения особено в трета глава, в която се правят важни изводи от приложения авторски подход на анализ. Това затруднява да се разбере какво точно твърди дисертантът, по какъв начин го доказва (напр. в края на т. 3.1 и в началото на т. 3.5.1.) и създава впечатление за недостатъчна прецизност на изложението.

В *концептуален план* към дисертационния труд могат да бъдат отправени следните бележки и препоръки:

- **Увод.** Обектът и предметът на изследване следва да се разграничат. По мое мнение обектът на изследване включва разглежданите икономики, докато предметът на изследване правилно е очертан около теоретико-приложните аспекти на трайната стагнация. Поставянето на акцент върху провеждането на парична политика на инфлационно таргетиране, въпреки че интуитивно се свързва с разглеждането на трайната стагнация предимно в САЩ, е добре да бъде обяснено. Във въвеждащата част биха могли да се посочат по-ясно възможните ограничения на изследването и потенциално заинтересованите потребители на получените резултати.
- **Първа глава.** При представянето на стилизирания IS-LM модел на трайната стагнация се акцентира на равновесието между спестяванията и инвестициите, което въпреки че е в основата на посочения модел, не го изчерпва напълно. Препоръчвам тук терминологията и графичното представяне да се прецизира, с оглед коректната графична интерпретация на модела IS-LM или да се пояснят неговите модификации. Използвани са различни параметри и символи в представените модели и уравнения, чиито икономически смисъл не е посочен в текста на първа глава.
- **Втора глава.** Когато реалният лихвен процент се представя като разликата на номиналния лихвен процент и текущата инфлация, следва да се прави уточнението, че това е при допускане за рационални очаквания на икономическите субекти. Включени са фигури, които разкъсват текста на дисертацията във втора глава и вероятно по-удачно би било тяхното разделяне на по-малки части или отделяне в приложение.
- **Трета глава.** В заглавието и в самата точка 3.2. се въвежда символът r^* , за който от текста става ясно, че се разглежда като естествен лихвен процент и съгласно подхода на Archibald et al. (2001) се приема, че е равен на „реалните лихви по федералните фондове + рискова премия на държавата“. Препоръчвам разбирането за естествения лихвен процент в целия текст на дисертацията да се

уеднакви и различните негови тълкувания да се изяснят още в началото на изследването. Не е препоръчително в заглавието на части от дисертацията да присъстват символи, които могат да доведат до различни интерпретации. Препоръчвам по-ясно да се направи разграничението между действителна и очаквана инфлация; величина и темп на растеж на потенциалния и реалния БВП; стационарно състояние на икономиката и балансиран темп на растеж; изчисляване и моделиране на потенциалния БВП с филтъра Ходрик-Прескът, които на места се смесват в текста в различен контекст. Необходимо е да се поясни какво се разбира под „преходни“ и „сигнални“ уравнения, както и „хиперпараметри“, доколкото тези понятия не са широко застъпени в българската икономическа литература, а в областта на икономическото моделиране се използват предимно бюджетни ограничения, дефиниционни тждества и поведенчески уравнения.

- **Четвърта глава.** По мое мнение тази глава би могла да се интегрира към трета глава от дисертацията при коментара на спецификите на българската икономика. Заглавието на главата създава очаквания, че ще се предложат конкретни индикатори и техни прагови стойности, спрямо които да се отчита дали една икономика навлиза или вече е в състояние на трайна стагнация. Въпреки всички ограничения и трудности в тази насока, в бъдещи разработки докторантът може да помисли за разширяване на изследванията си, с което работата върху тематиката би придобила по-завършен характер.
- **Заключение.** Тази част от дисертационния труд има по-скоро вида на резюме на главите на дисертацията, отколкото на изложение на важни изводи и заключения, до които докторантът е стигнал. Синтезирането на изследването по посока на изводите е важно и от гледна точка на още по-ясното открояване на приносите на дисертанта по слабо разглеждания в икономическата литература в България въпрос, какъвто е трайната стагнация.
- **Приложения.** Методите за определяне на реалния лихвен процент *ex post* и *ex ante* реално се обвързват с адаптивните и рационалните очаквания на икономическите субекти, което може да се подчертае, с оглед постигане по-голяма яснота на методологията.
- **Библиография.** Използваната литература на български език е посочена след тази на английски език, което противоречи на възприетите стандарти за оформяне на научно-изследователски текстове.

Въпроси към дисертанта

1. При представянето на модела на Гаути и Егертсон на стр. 40 естествената лихва се разглежда като „реална краткосрочна лихва, уравнивяща пълната заетост и целевата инфлация“. Може ли докторантът да обясни връзката между краткосрочните и дългосрочните аспекти на естествения лихвен процент и да очертае в какъв план ги отчита в своето изследване?
2. Каква е разликата между естествения и реалния лихвен процент и как докторантът ги разграничава в дисертацията?

3. В дисертацията се изтъква същественото значение на притока на преки чуждестранни инвестиции и техният ефект върху производителността на труда за обяснението на трайната стагнация. Предвид намалелият приток на преки чуждестранни инвестиции към българската икономика през последните години, какви са очакванията на докторанта за изпадане в трайна стагнация в перспектива и доколко този процес може да бъде управляван чрез мерки на макроикономическата политика в страната?

Заключение

Дисертационният труд е оригинално и актуално изследване на важните въпроси, свързани с динамиката на икономическото развитие в България. В изследването умело се съчетават концептуални въпроси от областта на икономическата теория с приложението на съвременен инструментариум за емпиричен анализ и изграждане на хипотези и сценарии за паричната политика в страната. Направените коментари и препоръки не подценяват изтъкнатите достойнства и **уверено препоръчвам на уважаемите членове на Научното жури на Делян Николов Василев да бъде присъдена образователната и научна степен „Доктор“ по ПН 3.8 Икономика.**

15 март 2021 г.

Подпис:



/доц. д-р Димитър Златинов/