

## СТАНОВИЩЕ

От: *проф. д-р Мария Видолова, Софийски университет „Св. Кл. Охридски“, катедра „Финанси и счетоводство“, научна специалност 3.8. „Икономика“ /финанси, парично обръщение, кредит и застраховка/*

Относно: дисертационен труд на тема „Кредитният и финансов цикъл в България, връзката му с бизнес цикъла и макропруденциалната политика“ за присъждане на образователна и научна степен “Доктор” в професионално направление 3.8. „Икономика“, Научна област „Политическа икономия“.

Автор на дисертационния труд: Таня Цветанова Карамешева – задочен докторант по професионално направление 3.8 Икономика (Политическа икономия), към катедра „Икономика“.

Представеното становище е в изпълнение на заповед РД 38-211/28.04.2021 г. на Ректора на СУ „Св. Климент Охридски“, на основание чл. 4, ал. 5, 6 и 7 от ЗРАСРБ, както и решение на Катедрения съвет на катедра „Икономика“ във връзка с конкурса за присъждане на научна степен “Доктор” на Таня Цветанова Карамешева.

### **1. Информация за дисертантката**

Таня Карамешева се е обучавала по докторска програма към катедра „Икономика“, Стопански факултет на СУ „Св. Кл. Охридски“. Обучението е осъществено в задочна форма.

Дисертантката притежава бакалавърска и магистърска степен по икономика, специалност „Стопанско управление“ от Юлиус–Максимилиан университет, Вюрцбург, Германия, както и бакалавърска степен – специалност „Икономика на индустрията“ от Университета за национално и световно стопанство, София.

От 2007 г. до момента дисертантката работи в Българска народна банка, в момента е на позиция Главен експерт в дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, отдел „Монетарни и финансови изследвания“. Професионалната й експертиза включва изготвяне на анализи и прогнози за паричните и кредитните агрегати, лихвените проценти и развитието в банковия сектор в България, участие в изготвянето на макроикономическите прогнози на БНБ в периодичните публикации „Икономически преглед“, „Полугодишен отчет на БНБ“ и „Годишен отчет на БНБ“, както и обобщаване и анализиране на резултати от анкета за кредитната активност на банките в България, разработване на модели за прогнозиране и симулация в паричния сектор и иконометрично моделиране.

Индивидулният план по дисертацията е изпълнен в срок.

### **2. Обща характеристика на представения дисертационен труд**

Представеният дисертационен труд на Таня Карамешева отговаря на условията в Закона за развитието на академичния състав в Република България и Правилника за неговото приложение, както и Правилника за реда и условията за придобиване на научни степени и заемане на академични длъжности в СУ „Св. Кл. Охридски“. Към материалите по конкурса са приложени изискуемите документи.



Дисертацията се състои от въведение, изложение в пет глави, заключение, две приложения, списък на фигурите, списък на таблиците и литература /с общ обем 193 стр./. Библиографията съдържа 158 източника на български и чуждестранни автори в областта на развитието на банковата система и кредитирането в България, кредитните и финансовите цикли, както и политиката на БНБ в периода след въвеждането на паричния съвет. Използвани са и широк набор данни от паричната и лихвената статистика на БНБ, статистиката на платежния баланс, данни от надзорната статистика на БНБ, статистиката на НСИ и др. Съдържанието на дисертацията е подкрепено от редица таблици и графики.

Представеният дисертационен труд е посветен на несъмнено значим проблем от гл.т. ролята на банковия кредит в икономиката, особено като се има предвид корелацията между периоди на кредитен растеж и поемането на рискове във финансовата система, както и в случаи на обръщане фазата на цикъла, което неминуемо генерира загуби за повечето икономически субекти, както и обратно – при по-консервативна кредитна политика от страна на банките, свързана с макроикономическа несигурност - наличие на ограничен растеж на инвестициите и потреблението и съответно на брутният вътрешен продукт. Разглежданите от дисертантката проблеми са особено значими в контекста на очертаването на кредитната експанзия като основен фактор за финансови кризи, изучаването на движещите сили на цикличните колебания във финансовата система, както и задълбочено изследване на взаимовръзката между кредитния, финансовия цикъл и бизнес цикъла и предприемането на антикризисни мерки и широкомащабни реформи на икономическия и паричен съюз с оглед подобряване рентабилността на банковото посредничество. Дебатите, породени от кризата 2007-2009 г., произтичащи от пропуски в пазарната дисциплина, достатъчността и ефективността на финансовите регулации и стандарти извеждат на преден план необходимостта от нов цялостен прочит и анализ на еволюцията в регулаторната рамка в условията на асиметрия на информацията, волатилност на пазарите, циклични кризи и в голяма степен „експлозия“ от системни и специфични рискове.

Авторката си поставя амбициозната цел да изведе на преден план основните фактори, влияещи върху динамиката на кредита в България, като анализът е проведен на макро ниво чрез използване на агрегатни показатели за икономиката и след това на микро ниво, чрез използване на индивидуални данни по банки, като е направено разграничение между фактори от страна на търсенето и от страна на предлагането на кредит. Дисертантката извежда съвкупен измерител на финансовия цикъл в българската икономика чрез агрегирането на информацията от широк набор макроикономически и финансови променливи, като след това се представя оценка на бизнес цикъла, базирана на определени структурни характеристики на българската икономика. Фазите на кредитния и бизнес цикъла в България са проследени за сравнително дълъг период 1999 г. – 2019 г. Във връзка с поставената цел, авторката търси отговор на редица въпроси, в т.ч. как се променя оценката на кредитния цикъл чрез използване и агрегиране на информация от широк набор от макроикономически и финансови променливи, съществува ли взаимовръзка и синхронност между финансовия цикъл и бизнес цикъла



в България и не на последно място може ли да се използва оценката на финансовия цикъл при вземането на решения относно макропруденциалната политика.

Съобразно поставената цел авторката формулира обекта и предмета на изследването, както и конкретните изследователски задачи.

В съответствие с основната теза, 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 отклонението на съотношението на кредита към БВП от дългосрочния му тренд и по този начин може своевременно да индикира натрупването на циклични рискове във финансовата система, авторката формулира хипотезата за наличието на взаимовръзка и синхронност между финансовия цикъл и бизнес цикъла, което е предпоставка за предприемането на навременни мерки от страна на централната банка, с цел натрупването на буфери в банковата система по време на възходящата фаза на цикъла.

Осъществена е правилна селекция на използваните методи на количествен и качествен анализ, като за целите на изследването Т. Карамешева използва подходящи методи и модели (модел с корекция на грешката, панелни регресии, (НР филтър) - филтърът на Ходрик и Прескот за измерване отклонението на съотношението на кредита към БВП от дългосрочния му тренд, лентовият филтър на Кристиано и Фицджералд, структурен модел с ненаблюдаеми компоненти, метода на точките на обръщане и измерители за синхронизация). Споделени са и някои ограничения във връзка с използваните подходи и избрания времеви период.

Докторантката е направила успешен опит за цялостен анализ на разглежданата тема, който се основава на задълбочено изучаване на литературата, свързана с обобщение на подходите използвани за оценка на кредитния, финансовия и бизнес цикъл, както и релацията между тях и макропруденциалната политика. Обособено, в отделни части са представени теоретични модели за връзката между кредита и икономическата активност, както и наличните емпирични изследвания на факторите, влияещи върху динамиката на кредита.

В дисертацията последователно са разгледани въпросите, посветени на теоретичния анализ и развитието на банковата система и кредитирането в България, както и политиката на БНБ след въвеждането на паричния съвет. Очертани са тенденциите в развитието на икономическата среда и кредитната активност, като е извършен анализ на показателите за цикличния системен риск в банковата система. Дисертантката е направила аргументирана оценка за възходящата на фаза на икономическия и финансовия цикъл, което се отчита като предпоставка за увеличаване нивото на антицикличния капиталов буфер.

Авторката задълбочено разглежда динамиката на кредита за частния сектор, основните развития в банковата система и политиката на БНБ след въвеждането на паричния съвет в България. По-нататък в изложението последователно са изследвани факторите за динамиката на кредита в България на макро ниво чрез използване на



агрегатни макроикономически показатели, както и на микро ниво чрез използване на индивидуални данни по банки и резултати от анкета за кредитната активност на банките. Дисертантката е представила оценка на кредитния цикъл в България чрез измерване отклонението на съотношението на кредит към БВП от дългосрочния му тренд, както и на финансовия цикъл чрез агрегиране на информацията от широк набор от макроикономически и финансови показатели. Отделно е представена оценка на бизнесцикъла чрез отчитане на взаимовръзката между производство, инфлация, безработица и лихвени проценти. Изследвана е връзката и степента на синхронизация между финансовия и бизнес цикъла. В последната глава дисертантката предлага за дискусия възможното приложение на резултатите от оценката на финансовия цикъл за макропруденциални цели и по-специално за вземането на решения относно нивото на антицикличния капиталов буфер.

### **3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати**

Считам, че проведеното дисертационно изследване, авторефератът, както и приложените публикации са лично дело на докторантката. Формулираните приноси и получени резултати също са нейна лична заслуга и отразяват достоверно заложените изследователски задачи.

Избраната от авторката методология и методика на изследване, както и приложените методи допринасят за постигане на поставената цел, както дават и адекватен отговор на задачите, поставени в дисертационния труд. Правилно са използвани възможностите на сравнителния анализ, абстракцията, индукцията и дедукцията, анализа и синтеза, прогнозните анализи и др. Сериозният брой позовавания, както и ясно изразеното авторско становище по разглежданите проблеми не оставят съмнение относно достоверността на материала.

Като приносни моменти в дисертационния труд могат да се открият:

1. Дисертацията е посветена на актуален от гл.т. състоянието и перспективите в развитието на националните банкови регулации и макропруденциалната политика и в същото време недостатъчно изследван и адаптиран към момента проблем, особено като се има предвид влиянието на финансовите кризи и неизбежната еволюция на функциите и отговорностите на регулаторните органи.

2. Темата на дисертационния труд е формулирана добре. Изследователската теза е добре развита. Основната цел и задачите на дисертационния труд са прецизно изведени и отразяват извършената изследователска работа на докторантката. Приложената методология на изследването се отличава с комплексността си, както и с полезността си от гл. т. изискванията на практиката. Изследването е задълбочено, добре аргументирано и добросъвестно. Стилът на дисертацията е много добър и прецизен по отношение на специализираната методология. В структурно отношение е налице логическа последователност, както и е извършена голяма по обем работа във връзка с осъщественото изследване. Анализите са коректни, препоръките обосновани и произтичащи от получените резултати в хода на изследването. Докторантката демонстрира умения за задълбочен и аргументиран анализ, обобщения и критично мислене.



3. В рамките на осъществения задълбочен теоретико-методологически и сравнителен анализ се очертава ролята на Централната банка за запазване на финансовата стабилност. Изследването на факторите за динамиката на кредита в Р България на макро и микро ниво е дало възможност авторката да разграничи факторите от страна на търсенето и от страна на предлагането на кредит, което може да послужи за доразвитие на нормативната рамка, прилагането на превантивни мерки на макропруденциалната политика, както и да предизвика институционална дискусия за проектирането на политики, приложими в дълъг стратегически хоризонт. В този смисъл, те са предназначени за широк кръг професионална аудитория. Проучен е впечатляващ обем научна литература по проблема.

4. Определен интерес представлява съпоставката на оцененния финансов цикъл и бизнес цикъла за България, който е извлечен чрез модел с ненаблюдаеми компоненти. Може определено да се приеме посочения от дисертантката основен принос, а именно извеждането на съвкупен измерител на финансовия цикъл, който надхвърля ограниченията при използване на отклонението на съотношението на кредита към БВП от дългосочния му тренд.

5. Определен теоретико-приложен принос представляват заключенията, свързани с дължината и фазите на финансовия цикъл, които могат да бъдат използвани при прилагането на мерки на макропруденциалната политика и по-специално решенията, свързани с нивата на антицикличния капиталов буфер с цел ограничаване съсредоточаването на цикличен системен риск във финансовата система и повишаване на нейната устойчивост към шокове.

#### **4. Оценка на публикациите по дисертацията**

Към документите са приложени 4 самостоятелни и една съвместна публикация на докторантката в реферирани научни издания. Три от публикациите са под печат. Дисертантката има три участия с доклади на международни конференции. Всички публикации са по темата на дисертацията и считам, че съдържат част от основните приноси, за които се претендира в дисертацията.

#### **5. Оценка на автореферата**

Авторефератът е с обем от 41 стр. и включва кратко представяне на основните моменти на дисертационния труд. Авторефератът е изготвен съобразно изискванията и отразява основните резултати, постигнати в дисертационния труд.

#### **6. Критични бележки, препоръки и въпроси**

Като забележка към дисертантката мога да отбележа получената неравномерност /като обем и съдържание/ между отделните глави, като е даден превес на теоретичния и сравнителния анализ за сметка на по-ограниченото изследване на съвременните предизвикателства пред банките, кредитирането и политиката на БНБ след въвеждане на паричния съвет, факторите за кредитния растеж, както и приложението на оценките на финансовия цикъл при вземането на решения, свързани с макропруденциалната политика.

Научните и научно-приложни приноси, свързани с резултатите от дисертационното изследване могат успешно да бъдат приложени при по-нататъшно

усъвършенстване и надграждане на регулаторната рамка и при усъвършенстване на надзорната методология.

## **7. Заключение**

Дисертационният труд съдържа научни и научно-приложни резултати, които представляват оригинален принос и отговарят на изискванията на Закона за развитие на академичния състав в Република България (ЗРАСРБ) и Правилника за неговото прилагане. Дисертационният труд показва, че докторантката Таня Карамешева притежава задълбочени теоретични знания и професионални умения за самостоятелно провеждане на научни изследвания.

Предвид гореизложеното, убедено давам своята положителна оценка за проведеното изследване, представено от дисертационния труд, автореферата, постигнатите резултати и приноси, и предлагам на почитаемото научно жури да присъди образователната и научна степен „доктор“ на Таня Карамешева в професионално направление 3.8. „Икономика“ /“Политическа икономия“/.

Дата  
гр. София, 25.06.2021 г.

Подпис:



/Проф. М. Видолова/