

## РЕЦЕНЗИЯ

на дисертация на тема: „Причини, последици и поуки от Голямата депресия 2007-2008“, за защита на дисертационен труд за присъждане на ОНС „доктор“ по научната специалност Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка, професионално направление 3.8 Икономика, представена от Цветомир Стоянов Цветков, докторант редовна форма на обучение в катедра „Финанси и отчетност“ при Стопанския факултет на Югозападен университет „Неофит Рилски“, гр. Благоевград

В структурно отношение дисертационният труд се състои от Увод, четири глави и Заключение в общ обем от 284 нестандартни страници, т.е. стандартните страници са около 400. Това създава впечатление за известна разводненост в изложението и за недостатъчно фокусиране върху някои от застъпените ключови проблеми. Изложението е построено логично и има вътрешна връзка между обособените аналитични елементи на дисертацията. В основният текст са включени 15 фигури и 12 графики. В 12 приложения са включени помощни таблици със статистически данни, както и детайлна информация за методиката и междинните резултати от иконометричните изчисления на докторанта. Изводите и авторовата позиция в отделните части на изследването са взаимно допълващи се и допринасят за доказването на основните тези. Но има известна де-балансираност между отделните глави. Така например, трета глава „Последици от глобалната финансово-икономическа криза от 2007-2008 година“ е само от 16 страници (164-180), а четвърта глава „Поуките от Голямата рецесия от 2007-2008 година“ е 40 страници или с 50% по-кратка от въвеждащата първа глава, където се прави преглед на литературата. В този смисъл, структурата би била по-сполучлива, ако трета и четвърта глава бяха обединени, още повече, че те са посветени в анализ на проблема от един същ ракурс.

За целите на дисертационният труд са използвани и цитирани 316 литературни източника, в т.ч. 119 на български език и 197 на английски език. Публикациите са в областта на изследваната проблематика и селекцията им е адекватна, доколкото в много голяма степен са ползвани авторитетни и доказани автори с международно признание.

Докторантът сполучливо е дефинирал *обекта* и *предмета* на изследването, като е използвал методиката на движение от общото към частното. Това е позволило да се разгледат общите характеристики и механизми на осъществяване на финансово-икономическите кризи, веднъж на общо-теоретично равнище, изведено от стопанския световен опит, а след това и спецификите на последната криза от 2007-08г. Поставените три изследователски цели са ясни и логични, но те до голяма степен се припокриват със заглавията на Втора, Трета и Четвърта глави. Авторът е избрал представянето на двете основни концепции (нео-либералната и нео-кейнсианската) за бизнес цикъла да стане под формата на хипотези, които подлежат на доказване или отхвърляне чрез методите на качествената и количествената оценка.

На тази основа той извежда, както сам ги определя, две „**взаимно допълващи се тези**“. Едната е , че „...основната причина за глобалната криза се явява философията на свободния капитализъм“ (с.12), а втората му теза е че „...държавната намеса, чрез държавните разходи може да овладее кризисните процеси“ (пак там). Считам, че формулировката на тезите не е достатъчно убедителна, за да се твърди, че те са взаимно допълващи се. Защото „философията на свободния капитализъм“ е над-циклична, т.е. тя касае характера на пазарния механизъм по принцип. Кризата е само един стадии или фаза от цикъла, а при същата либерална философия има периоди на оживление и подем. Дори в съвременни условия тези периоди на оживление и подем са достатъчно продължителни. Друг е въпросът, дали това е поради или въпреки нео-либерализма. А отговорът на този въпрос е различен за различните икономики в зависимост от провежданата национална или регионална (ЕС) икономическа политика. По-скоро *втората теза на автора е най-близо на цялостното му изследване в дисертационния труд*, чрез който той фактически доказва с иконометрични методи, че чрез политиката на бюджетните разходи може да се влияе върху цикличността, в т.ч. да се провежда ефективна анти-кризисна политика. Тази теза , разбира се, *не е оригинална*, защото стотици автори, в т.ч. и Нобелови лауреати твърдят същото. Но и авторът на дисертационния труд няма такива претенции, а просто търси нови, допълнителни доказателства за потвърдението на тази иначе широко приета теза.

В Първа глава докторантът показва отлично познаване на основните постулати по проблемите на бизнес цикъла и механизмите за възстановяване на пазарното неравновесие. Той е направил по същество концептуален преглед на достигнатото в икономическата наука по този въпрос, в т.ч. е проследил генезиса и развитие на

теориите по тази проблематика от класиците на политическата икономия до най-новите изследвания. Това е утвърден подход за критичен преглед на литературата по дадена тема, за да се покаже от една страна, че изследователя познава основните разработки, а от друга страна да се открият по-добре неговите приноси. Той се е справил добре с тази задача, *но е подценил някои елементи на такъв анализ*. Първо, в повечето случаи неговите лични оценки за различните концепции не са винаги ясно артикулирани. Второ, би било по-удачно различните теории да се оценяват на основата на сравнителен анализ от гледна точка на авторовото разбиране за причинно-следствените връзки при реализацията на бизнес циклите. Защото в този вид текста има вид по-скоро на хрестоматиен синтез на икономическите теории, представени в конспективен вид.

За причините за бизнес цикъла и в частност за избухването на кризите има стотици наши и чужди изследвания. Но бих искал да подчертая, че във Втора глава на дисертацията е показан *оригинален подход* от докторанта Той е отделил значително внимание на резултатите от българските изследвания, като правил сравнителен анализ на тези изследвания с научните резултати на други, водещи икономисти основно от САЩ и Западна Европа. Изведени са някои съществени общи резултати, като ефективността на секторния анализ, преките и косвените механизми за въздействие на бюджетните разходи върху агрегатното търсене и неговото влияние върху динамиката на растежа, особената роля на финансовите деривати, свързани с ипотечните кредити, ефективността на регулирането на капиталовите пазари и др. Тук той апробира и изразява конкретно отношение към хипотези и твърдения за установени причинно-следствени връзки от Норген и Рогоф (с.92-93), Стокхамар (с.95-96), Бернанке, Атали и Рубини, Кругман, Стиглиц (с.97-107) и др.

Като използва аргументи от Кейнсианската теория, докторантът г-н Цветков *основателно извежда разкъсаните връзки между финансовия и реалния сектор като една от основните причини за последната икономическа криза*. Той е привел надеждни емпирични изследвания по този въпрос, направени от други автори и отнасящи се както за развити, така и за развиващи се страни, например група страни от Карибския басейн. В същото време, докторантът предлага *собствено първично изследване, почиващо на задълбочен иконометричен анализ*. Този иконометричен анализ, се основава комплекс от ефективни и надеждни аналитични инструменти като панелен тест за стационалност, векторен авторегресионен модел, корелационни зависимости и др. Обхванати са 30 страни, в т.ч. високо развити (като САЩ, Германия

и Франция), ново възникващи пазари (Бразилия, Индия и Турция, страни минали през преход от командна към пазарна икономика – България, Унгария, Чехия, Полша). Чрез прилагането на посочените количествени методи, докторантът е изследвал редица изключително важни зависимости като : взаимодействието между БВП и фондовите пазари, взаимодействието между БВП и банковия сектор, преките и обратните трансмисионни връзки между банковата система и фондовия пазар, процеса на така наречената финансилизация и глобалният финансов балон и др.

Направена е количествена и качествена оценка на ролята на спекулативния финансов капитал и на структурната диспропорция, анализирана е динамиката в съотношението между инвестициите и спестяванията. От последната до голяма степен зависи динамиката на самия бизнес цикъл, както и характеристиките на неговите отделни фази. В резултат, ***чрез използването на панелни данни в приложения от него факторен анализ***, се извеждат причинно-следствени връзки, довели до световната финансово-икономическа криза от 2007-2008 година.

Като отчитам оригиналността на този подход, считам, че трябва да се изведат допълнителни аргументи за избора на страните, включени в това първично иконометричното изследване. Защото, от една страна, включването на разнородни страни в един и същи период и при един и същи модел за количествена оценка, дава възможност да се тестват основни пазарни принципи и зависимости, водещи до цикличност на развитието. Действително, общите принципи не би следвало да се влияят от различията между отделните страни. В същото време, обаче, *няма как икономиките на страни с различна степен на развитие, с различна структура на националното стопанство и намиращи се често в различни фази на бизнес цикъла, да имат еднакво поведение при въздействието на едни и същи ендеогенни и екзогенни про-циклични и про-кризисни фактори*. Тази особеност следва да се има предвид в бъдещи изследвания на докторанта. Освен това, недостатъчно са аргументирани някои от посочените „теоретико-философски“ и „религиозни фактори“ (с.149-150). Тук авторът не е изяснил как точно идеите на „древните индийски мислители“ са допринесли за отвореността на индийската икономика, нито как китайската древна философия е основоположник на държавното регулиране в Китай. Разбира се, че тези фактори имат някакво значение, но *тяхното включване като паралелен обект на изследване при прилагане на иконометрични модели за оценка не е особено адекватно*.

В Трета глава, която по същество има размера на отделен параграф, докторантът демонстрира убедителни аналитични възможности при оценката на ефектите от икономическата криза върху макроикономическите показатели, но и също върху някои от показателите за жизнен стандарт. Той основателно извежда нови аргументи в подкрепа на тезите, че между кризата – неравенството в доходите и бедността има доказани зависимости. По-нататък, той обвързва разпределението и преразпределението на доходите през различните фази на бизнес цикъла с равнището на заетостта и съответно на безработицата. Тези зависимости са илюстрирани със съответни статистически данни от избраната група страни. Тук, обаче, докторантът е пропусната възможността да изрази собствената си оценка, защо например, точно в годините на кризата Джини коефициента или не се променя или промяната му е незначителна в такива страни като САЩ, Великобритания и Испания. От изнесените данни се вижда, че дори в Белгия за периода 2007-08г този коефициент по същество се подобрява. Спецификата на тези ефекти, свързани с различията на преразпределителните механизми на доходите, изисква специално внимание. Защото, по форма, те като че ли отричат защитаваните тези.

*Приемам за убедителни повечето от изводите и препоръките, до които достига докторантът в заключителната Четвърта глава.* По същество, той залага на „класическата“ роля на бюджетните разходи като средство за провеждане на анти-циклична и анти-кризисна политика. И в този случай, той отново удачно използва иконометрични техники, за да докаже степента на въздействие на тези разходи върху БВП, личното потребление, инвестициите и обратното, „цената“ на тези разходи резултираща в равнище на бюджетен дефицит и държавен дълг. Адекватността на избрания аналитичен инструментариум е позволила да се изведат преките и косвените връзки между ключовите фактори, проявяващи се в избраните страни. ***Но отделни изводи на докторанта са недоказани или дори влизащи в противоречие с реалната практика.*** Така например, не може да се твърди че увеличението на бюджетните разходи е задължително „лекарство“ при криза, т.е. че експанзивната фискална политика е задължителна. Ами ако дадена страна вече е натрупала огромни бюджетни дефицити в до-кризисния период, като Гърция и Великобритания, например, или това е комбинирано и с твърде висок държавен дълг, като добавим Ирландия, Испания и Португалия, адекватно ли е тези диспропорции да се задълбочават. Няма ли това да доведе до още по-дълбока криза?

**В Заключение:** Авторефератът отговаря на дисертацията в структурно и съдържателно отношение. Той дава достатъчна и надеждна представа за качествата на дисертационния труд. Приложените четири публикации са пряко свързани с това изследване и отговарят на академичните изисквания.

*От изведените пет приноси*, приемам два или по-скоро ги обобщавам в два: (а) прилагането на самостоятелен многомерен емпиричен анализ за група страни, с което се извеждат допълнителни аргументи в подкрепа на тезата за необходимост и ефективност на пазарното регулиране чрез фискалната политика и (б) емпирично са изведени нови зависимости, доказващи ролята (пряка и косвена) на частния дълг за дестабилизация на държавните финанси.

Предлагам докторантът да отговори по време на защитата на дисертационния си труд на следните два въпроса:

1. Защо страни като Германия, Полша и Китай не влязоха в икономическа криза в периода 2007-08 и дали това се дължи на провежданата фискална политика или на особености в структурата на икономиките им?
2. Каква е оценката ви за адекватността на фискалната политика на българските правителства в периода 2006-2015г
- 3.

Въз основа на горните изводи, *препоръчвам на научното жури да присъди на г-н Цветомир Стоянов Цветков образователно-научната степен „доктор“.*

28.02.2016г

Рецензент:

проф.д.ик.н. Румен Гечев,  
катедра „Икономика“, УНСС  
rgechev@unwe.bg