

---

---

**ЮЗУ „НЕОФИТ РИЛСКИ“-БЛАГОЕВГРАД  
СТОПАНСКИ ФАКУЛТЕТ  
КАТЕДРА „ФИНАНСИ И ОТЧЕТНОСТ“**

---

---

**РЕЦЕНЗИЯ**

от доц. д-р Елена Велкова СТАВРОВА, ЮЗУ “Неофит Рилски“

на дисертационния труд на

на **ЦВЕТОМИР СТОЯНОВ ЦВЕТКОВ**

на тема „ПРИЧИНИ , ПОСЛЕДИЦИ И ПОУКИ ОТ ГОЛЯМАТА  
ДЕПРЕСИЯ 2007-2008“,

представен за придобиване на образователната и научна степен „доктор“

по научна специалност Финанси, парично обръщение, кредит и  
застраховка

**1. Актуалност и значимост на разработвания научен проблем**

Финансовите кризи и последиците от тях винаги са предизвиквали полемика сред заинтересованите общности – населението, политиците, финансовите експерти. И този интерес не е случаен имайки предвид ролята и значението на доверието на публиката към финансовия сектор. За правилното разчитане на уроците е необходимо не само да бъдат информирани тези общности за цената, която трябва да плати обществото, но и да се изучи генезиса, етапите на протичане на кризите, но и системата от мерки, които трябва да предприемат централните банки и правителствата най-напред за ранно предупреждение, предотвратяване на сривовете в икономическата система, а при неуспех – създаване на алгоритъм за възстановяване на равновесието в системата.

Макар и притежаващи специфични характеристики, кризите имат и много общи черти: започват с финансова либерализация или иновации, отслабена система на регулиране и надзор. Либерализирането на пазара налива допълнително ликвидност в резултат на глобалните финансови потоци, търсеци висока ефективност и икономически ефект. Ликвидните балони концентрират

значителни ресурси в единични сектори, като пазар на луковици за лалета, строителство, ипотечен пазар, автомобилостроене, които се провалят в резултат от насищането на пазара, спадане на търсенето и съответно на цените.

Забележителното е, че въпреки стандартният процес по възникване, протичане и приключване на една криза, „уроците“ остават ненаучени и много скоро започва поредното струпване на ликвидност у финансовите посредници със заплаха от нов балон.

Избраната от докторанта тема е актуална и интересна, защото:

- Кризите са състояния на неравновесие на системата и представляват нескончаем процес, който само заменя един обект и обхват с друг във времето;
- Формулировки на ефективни решения не могат да бъдат предложени без доброто познаване достиженията на експертите, работили в областта на изследването и управлението на кризи;
- глобалната финансова и икономическа криза е нанесла значителни щети на националните стопанства и нейното изучаване е допълнителен принос в икономическата наука за осъществяване на сравнителни изследвания в тази област.

Съдържанието на представената за рецензиране разработка напълно съответства на темата на дисертационния труд. Научното изследване предлага оригинални идеи в няколко основни направления:

- анализ на достиженията на теоретичната икономическа мисъл в изследванията на генезиса, възникването, протичането, отшумяването и оценка ефектите от кризите;
- системният характер на кризите е ясно изразен в резултат от глобализирането на финансовите пазари и той допълнително спомага за концентрирането на значителни ресурси в определени финансови центрове за приходи;
- търсенето на връзките и зависимости между основни макроикономически променливи оценяващи измененията от количествен и качествен характер в икономическата система и в частност – финансовата.

## **2. Обща характеристика и структура на дисертационния труд**

Дисертационният труд е в обем от 219 страници и включва: въведение, три глави, изводи оценки към всяка от главите, заключение и справка за ползваната литература (307 заглавия, в т.ч. 112 на кирилица, 195 на латиница и 17 интернет-източника). Материалът включва 15 фигури, 12 графики и 12 приложения.

Научната разработка съответства на изискванията за дисертационен труд. Използваните методи гарантират решаването на изследователските задачи и постигането на основната цел.

Във въведението е представена общата концепция на разработката и актуалността на темата. Дефинирани са обектът, предметът, целта и оперативните задачи на научното изследване, изследователската теза и приложенияте изследователските методи в дисертационния труд.

**Глава Първа** е посветена на постиженията на теоретичните школи, посветили усилията си по изследване на феномена „криза“ на база исторически подход чрез интерпретиране на вижданията на икономически школи и отделни икономисти като:

- преглед на приноса на основните школи във финансовата наука за генезиса, възникването и управлението на кризите като явление, поставяйки в основата различни икономически феномени като икономическия растеж бизнесцикъла, паричното предлагане, асиметричната информация, дисбаланси и дефицити и т.н.;

**В глава Втора** се прави задълбочена оценка на причините за възникването на глобалната финансово-икономическа криза 2007-2008 година.

Тук изложението включва:

- идентифицирани са първопричините за възникването на кризисното състояние като глобализирането на финансовите пазари, дерегулацията, експанзивна кредитна политика и прекомерна ликвидност ;

- оценката ролята на финансиализацията като процес на база диспропорциите при създаването на доход във финансовата сфера и реалния сектор;

- съпоставени са теоретичните обосновки на Австрийската икономическа школа като изява на неолибералните теории , и ролята на държавата и нейната намеса за ефективното функциониране на пазара, обосноваващи фундаментално Кейнсианската икономическа школа.

- За обосноваване на иконометричният инструментариум са обяснени основните използвани методи за осъществяване на иконометричните изследвания : векторен модел с корекция в грешката, причинност по Грейнджър, коинтеграция, регресионен анализ и други.

- Направен е иконометричен анализ на факторите, предизвикали глобалната финансово-икономическа криза за периода 1990 – 2006 година – БВП, банкова система и финансови пазари, ролята на финансиализацията,, съотношението „инвестиции-спестявания“.

- Чрез иконометрично изследване на панелни данни са изследвани факторните условия за периода 2007-2013 година се доказва ролята на държавата, която чрез фискална експанзионистична политика стимулира растеж и възстановява равновесието в икономическата система.

- Чрез иконометрично изследване на държави от Европа на база от данни от предкризисния период 1990 – 2007 година е направено сравнение на ефективността на функциониране на страни от Европа с тази на икономиката на САЩ чрез търсене на връзките и зависимостите между търсенето, спестяванията, потреблението и оттам връзката „реален-финансов сектор“.

- Чрез иконометрично изследване на база от данни за страни от Европа за периода 2007 – 2013 година се стига до критичен анализ на ролята на банковата система, за оценяване на водещите позиции на

потреблението и производството за пряката им връзка с икономическия растеж и положителният ефект от трансмисионната функция от финансовия към реалния сектори.

- На база емпирични данни за страни от Азия е направено иконометрично изследване за причинните факторни зависимости за предизвикване на кризи през периода 1990 – 2013 година. Обосновавайки се за различията при тези икономики и продължителния период (23 години) на изследването, дисертантът поставя акцентите си върху ролята на динамиката на БВП и финансовите пазари и установената връзка между икономическия растеж и експортната ориентация на тези икономики (Китай) и ролята на регулирането (Япония) за развитието на икономика от кейнсианско-либерален тип.

- Иконометричното изследване на база емпирични данни за икономиката на САЩ за периода 1965-2013 година дисертантът установява липсата на обратна връзка между БВР, банковата система и фондовия пазар, която обяснява с липсата на автоматичен механизъм за връщане към състоянието на равновесие. Липсата на зависимост между темповете на нарастване на спестяванията и инвестициите, нарастването на потреблението и връзка с останалите променливи доказват намаляващо търсене именно поради липсата на спестявания и въздействащата сила на пазара.

**Трета глава на дисертационния труд** представлява изследване на последиците от глобалната финансово-икономическа криза чрез анализ на ефектите, които тя е оказала върху икономиките на страни като САЩ, Великобритания, България, Германия, Естония, Ирландия, Испания, Франция, Италия и други, както и отражението на проблема в изследвания на видни икономисти.

Формулираните изводи са насочени към приоритизиране като причина за кризисното неравновесие високата задлъжнялост на частния сектор, който прехвърля това състояние на държавния и оттам ръст на кредитите от международни финансови институции. Определя се като следваща причина поддържаните високи фискални дефицити и загубата на доверие в ролята на международните финансови пазари, което го лишава от основната му – трансмисионна функция за връзката с реалния сектор.

**Четвъртата глава на дисертационния труд** извежда поуките от кризата обосновавайки се на теориите за принципите на бюджетното балансиране и бюджетния дефицит, въздействието на потреблението, държавните разходи върху нарастването на БВП на база няколко панела от данни за държави от Европа и Азия.

Основните резултати от направения сравнителен анализ могат да бъдат систематизирани именно така: потвърждават тезата за ролята на държавата и осъществяваните от нея разходи в условията на криза като фактор за икономически растеж независимо от състоянието на икономиката – в условията

на криза или в подем. Тази роля е особено осезателна в условията на възникваща криза, когато с незначително нарастване на разходите и дефицита се предполагат значителни ефекти.

### **Характеристика на научните и научно-приложните приноси в дисертационния труд. Достоверност на материала**

Докторантът основателно претендира за научни и научно-приложни приноси в следните по-важни направления:

- Направен е анализ и са изведени заключения на изследванията на световни икономически школи за природата, протичането и ефектите от финансово-икономическите кризи и икономическите цикли;
- На база анализ на тенденциите от 1997 до 2013 година за ефектите от глобалната криза върху икономиките на страни от Европа и Азия ;
- Идентифицирани са основните и причини и последващите ефекти от глобалната финансово-икономическа криза в страни от Европа и Азия, поставяйки ударението върху разрастващата се финансиализация, висока степен на интегриране на националните икономики и неефективното функциониране на финансовите пазари при разпределение на ограничените ресурси;
- Установена и аргументирана е ролята на държавата за връщане на икономическата система в равновесно състояние
- На база иконометрично изследване е доказана е връзката между развитието на кризисните процеси и нарастването на неравенството, като е отчетена липсата на връзка между процеса по покриването на Матрихтските критерии и неравенството.

### **3. Оценка на научните резултати и приносите на дисертационния труд**

Научните резултати и приноси на дисертационния труд могат да бъдат характеризирани по следния начин:

- обогатяване на съществуващите знания (изследване на постиженията на икономическата научна мисъл, публикации в научни списания, електронни източници, бази от изследвания и статистически данни на международни финансови институции);
- разработване на методология за приложение на иконометричен софтуер при изследване на връзки и зависимости между основни макроикономически променливи за България и групи страни от Европа и Азия, характеризиращи развитие на кризисни състояния, а след това и динамика на пост кризисното възстановяване;

- потенциален практико-приложен ефект (предложени са конкретно дефинирани политики в областта на управлението на държавните разходи в условията на криза с цел акцентирание върху ролята на държавата, държавното потребление за политика на ограничаване на нарастване на неравенството).

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

Докторант ЦВЕТОМИР СТОЯНОВ ЦВЕТКОВ представя 3 самостоятелни и 1 в съавторство публикации по дисертационния труд, както следва:

- 1 статия в списание „Международни отношения“ ;
- 1 статия в сп. “ Икономика и управление“, Благоевград брой 3, 2012,;
- 1 доклад на международна научна конференция (2012 г.);
- 1 доклад от Докторантска научна конференция в УНСС - 2013 година

Всички публикации имат ясно изразен авторски характер и са тясно свързани с темата на дисертационния труд.

#### **Литературна осведоменост и компетентност на докторанта**

Авторът притежава високо равнище на осведоменост за теоретичните и емпирични изследвания в избраната от него проблемна област, което несъмнено е добра предпоставка за осъществяване на изследване със сравнителен характер, на каквото сме свидетели тук.

Използвана е богата библиография (научни монографии, студии, статии, учебници, практически ръководства) и актуална статистическа информация. Направените изводи, оценки, препоръки и обобщения са коректни и достоверни с конкретни препратки за формиране на политики.

#### **5. Оценка за автореферата**

Авторефератът съответства на необходимите изисквания за структура и съдържание и правилно отразява съдържанието на дисертационния труд, неговите основни резултати и приноси.

#### **6. Критични бележки**

Препоръчвам на докторанта в бъдещата си работа още на начален етап да формулира ясно и конкретизира научните си интереси и обектите си на изследване за постигане на повече конкретика, логическа връзка и зависимост между поставените цели, избрания иконометричен

инструментариум и очакваните резултати. Подчиняването на постиженията на икономическата наука въобще на конкретна изследователска цел на етап дисертационен труд за присъждане на научна степен „доктор по икономика“ затруднява формулирането на основните задачи на изследването и предизвиква допълнителни затруднения пред ефективните изследователски действия. Едно изследване с таква мащабно проучване на литературни източници и публикации могат да послужат като основа за последващи аналитични материали за пост кризисните процеси на възстановяване на България и останалите изследвани страни от Европа и Азия от кризисното състояние.

**Лични впечатления и други въпроси, по които рецензентът счита, че следва да вземе отношение:**

Познавам докторант **Цветомир Стоянов Цветков** като докторант на редовно обучение в катедра „Финанси и отчетност“ и считам, че личностните му качества като изключителна работоспособност, системност на изследователските усилия, стремеж за овладяване и прилагане на съвременни иконометрични методи в изследователските си действия са предпоставка за успешна научна кариера и реализация.

## **7. Заключение**

Считам, че дисертационният труд на тема **„ПРИЧИНИ , ПОСЛЕДИЦИ И ПОУКИ ОТ ГОЛЯМАТА ДЕПРЕСИЯ 2007-2008“**, представен от **ЦВЕТОМИР СТОЯНОВ ЦВЕТКОВ** отговаря на изискванията за придобиване на образователната и научна степен „доктор“.

## **8. Оценка на дисертационния труд**

Давам оценка „положителна“ на дисертационния труд на тема **„ПРИЧИНИ , ПОСЛЕДИЦИ И ПОУКИ ОТ ГОЛЯМАТА ДЕПРЕСИЯ 2007-2008“**, разработен от **ЦВЕТОМИР СТОЯНОВ ЦВЕТКОВ** за придобиване на образователната и научната степен „доктор“ в професионално направление 3.8. Икономика, по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“.

гр. Благоевград, 29.02.2016 г.

**РЕЦЕНЗЕНТ:**

(доц. д-р Елена СТАВРОВА)