

## РЕЦЕНЗИЯ

от проф. д-р Ганчо Тодоров Ганчев

Югозападен университет „Неофит Рилски“

относно

присъждане на ОНС „доктор“ на Виктор Михайлов Динев

за дисертационен труд на тема

„ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОЗОНАТА: ПРИЧИНИ, ПОСЛЕДИЦИ И  
ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ ИКОНОМИКИТЕ НА НОВИТЕ СТРАНИ-ЧЛЕНКИ“

### 1. Кратка информация за автора

Виктор Михайлов Динев е редовен докторант в катедра „Финанси и отчетност“ при Стопански факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“. Дисертационният му труд „Дълговата криза в еврозоната: причини, последици и отражение върху икономиките на новите страни-членки“ е обсъден и приет с право на защита.

Преди това, в периода 2006-2010 година дисертантът следва по специалност „Счетоводство и контрол“ в Стопанския факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“ и придобива бакалавърска степен. Впоследствие през периодите 2007-2012 и 2010-2012 г. завършва магистърска степен по право и финанси също в ЮЗУ.

От 2014 г. Виктор Динев е хоноруван преподавател към катедра „Финанси и отчетност“ в Стопанския факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“. Преподава по дисциплините „Сравнителни икономически системи“, „Финансов мениджмънт“, „Общински финанси“, „Капиталови инвестиции в туризма“, „Транснационални корпорации“, „Банково дело“, „Макроикономика“ и „Евроинтеграция“.

### 2. Кратка характеристика на дисертационния труд

Дисертационният труд на Виктор Динев се състои от увод, изложение в

три глави, заключение, списък с използваните съкращения, библиография, приложения, резюме на получените резултати и декларация за оригиналност. Общият обем на разработката е 199 страници. В изложението са включени 37 таблици и 5 фигури. Приложенията към дисертационния труд са 2 на брой с обем от 3 страници. Използваната литература обхваща 236 източника, от които 81 на български език и 155 на английски.

Отбелязаният дисертационен труд е посветен на изключително важен и актуален проблем. Важността е свързана с традиционната проблематика за връзката между финансовите кризи реалната икономика. В частност, дълговата криза в еврозоната предизвиква сериозен икономически спад в редица страни в южна Европа, като същевременно пороци спорове в икономическата литература относно причините и пътищата за справяне с кризата, както и за необходимите промени в съществуващите институции и политики с оглед избягване на бъдещи финансови сътресения. Важността на тематиката е свързана и с протичащата в страната дискусия относно перспективите за влизане на България в еврозоната.

Още в увода дисертантът формулира обекта, предмета и целта на изследването. В частност, авторът конкретизира по следния начин обекта и предмета на изследването- обект на изследване е връзката между състоянието на платежния баланс и икономическия растеж, докато предметът е влиянието на дълговата криза в еврозоната върху икономическия растеж на новите страни-членки като група и на България в частност, чрез каналите на външната търговия. Всъщност авторът разширява предмета на изследването, като включва и въздействието на чуждестранните инвестиции.

От своя страна, изследователската теза на автора е, че политиката, основана на експортно-ориентиран растеж и привличане на преки чуждестранни инвестиции, е подходяща за новите страни-членки, независимо от рисковете за негативно влияние на екзогенни икономически шокове като дълговата криза в еврозоната.

Коментарът по отношение така формулираните обект и предмет на изследване, както и по отношение на изследователската теза, е че предметът на изследване би следвало да включва и капиталовите пазари и движението на капитали в цялост, а изследователската теза не би следвало да се ограничава с експортно ориентирания растеж, а да включва и участието в глобалните вериги за създаване на стойност.

Формулираните методи на изследване като цяло отговарят на това, което фактически е използвано от автора, с изключение на метода на наблюдението, който, като структуриран инструмент, предполага съвсем друга организация и насоченост на дисертационния труд.

Резултатите от дисертационния са публикувани в пет самостоятелни статии на Виктор Динев, както и в три сборника с доклади от международни научни конференции. Публикациите отразяват съществени части от

**Югозападен университет „Неофит Рилски“ – Благоевград**  
**Стопански факултет**

изследванията в рамките на дисертационния труд и позволяват публично обсъждане на получените резултати.

Глава първа на дисертационния труд прави преглед на литературата във връзка с дълговата криза в еврозоната и анализира реакцията на институциите на ЕС.

Принос на автора е разглеждането на хипотезата за хистерезис на световната икономика в периода след глобалната финансова криза, предложена първо от Бланшар и Самърс, според която саморегулиращият се механизъм връща икономиката към естествените темпове на растеж, които обаче са по-ниски от предкризисните. Възниква нуждата от обяснение на тава явление, както и от формулирането на политики, насочени към достигане на предкризисния темп на икономически растеж. Институционалните промени в еврозоната са всъщност опити за действие в това направление.

В теоретичен план авторът прави следната систематизация. Той разделя икономистите на такива, които той определя като "фундаменталисти", според които неспазването на критериите, заложили в т. нар. Маастрихтски конвергентни критерии, и наличието на макроикономически дисбаланси в периферните държави на ЕС, представлява основна причина за дълговата криза. Друго обяснение, според автора, е хипотезата за „множествените равновесия“. Интерпретацията на автора е, че според тази хипотеза, развитието на икономическите процеси в рамките на еврозоната води до натрупване на макроикономически дисбаланси между отделните страни, което, при наличието на забавени и неадекватни реакции на европейските институции, води до задълбочаване на кризисните явления.

Като слабост на прегледа на теоретичните школи може да се отбележи обстоятелството, че не са засегнати подробно динамичните стохастични модели на общото равновесие, широко използвани напоследък, както и недостатъчното внимание, отделено на взаимовръзките между фискалната и монетарната политика, които са особено важни в контекста на подхода на количествено облекчение, прилаган от Федералната резервна система и Европейската централна банка.

Втора глава разглежда динамиката на държавните дългове и макроикономическата среда в Европейския съюз за периода 2004-2015 г.

Представени са и са анализирани осем макроикономически показателя, които авторът смята за определящи с оглед установяването на причините за дълговата криза. В частност, изследвани са реалният икономически растеж, безработицата, инфлацията, салдото по текущата сметка, салдото на финансовата сметка, степента на конкурентоспособност, външният дълг и нетният външен дълг. Допълнително, с оглед установяване на изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от страна на новите държави-членки, е представена статистическа информация и за критерия за стабилност на валутния курс.

Като цяло авторът се отнася критично към изискванията на ЕС за макроикономически ограничения. Той прави следните препоръки към процедурите за констатиране на макроикономически дисбаланси. Първо, промяна в референтните стойности на основни индикатори за макроикономически дисбаланси с оглед намаляване на тяхната рестриктивност. Второ, премахване на групата индикатори „нови показатели за заетостта” и показателя „коефициент на безработица”. Трето, създаването на нова група индикатори за дългосрочна конкурентоспособност. Предложенията на автора са интересни, но липсват оценки за това, как тяхното възприемане би се отразило върху икономическата динамика в страните-членки на ЕС.

Глава трета е посветена на емпиричния анализ на отражението на дълговата криза в еврозоната върху икономиките на новите страни-членки на ЕС.

Емпиричният анализ на влиянието на дълговата криза в еврозоната поставя търговския канал на въздействие като водещ от гледна точка на ефекта на дълговата криза върху износа на тези страни, за които еврозоната е основен пазар. Авторът приема също, че каналът на валутния курс и финансовият канал също са анализирани, тъй като в иконометричното изследване е използвана променлива за ценова еластичност. Според него, в случая с новите страни-членки ценовата еластичност се явява еластичност на реалния ефективен валутен курс, а в уравнението за износа участва и променлива за преки чуждестранни инвестиции. Ще отбележим, че въпросът за реалния ефективен валутен курс остава отворен, тъй като последният представлява съотношение между цените на търгуваните и нетъргуваните стоки, като не е ясно в каква степен използваните ценови еластичности отразяват именно това съотношение. Освен това, при така формулирания подход, остава встрани въпросът за лихвения процент и премията за риск, които са основни в периода на финансови кризи.

От извършения емпиричен анализ чрез използване на модела за корекция на грешките се прави важният извод за отхвърляне на нулевата хипотеза за дългосрочна слаба екзогенност и се потвърждава наличието на дългосрочна зависимост между променливите и тенденцията на връщане към равновесие след временни отклонения. Това означава, че при анализираните страни е характерно възстановяване на равновесните съотношения. Важен е и изводът, че при вноса дългосрочната зависимост е по-стабилна, отколкото при износа, а дълговата криза е повлияла негативно на дългосрочната зависимост между променливите и по линия на вноса, и по линия на износа. Тези изводи са в съответствие със стандартната икономическа теория.

Същевременно, авторът стига до заключението, че валутно-курсовия режим не влияе върху постигането на дългосрочно равновесие. Този извод се основава върху обстоятелството, че фиктивната променлива, включена в

модела на корекция на грешките, има статистически незначимо влияние върху зависимата променлива. В случая изводът е некоректен. Този тип фиктивна променлива, включена в модел на корекция на грешките, по определение винаги ще има статистическо незначително въздействие, тъй като валутно-курсовия режим е практически неизменен за отделните страни и не участва като независима променлива в процеса на възстановяване на равновесието.

Обратното, ако приемем тезата на автора, че измененията на валутния курс са включени в ценовите еластичности, които играят водеща роля в изследването, то следователно и колебанията на курса участват в процеса на уравновесяване. Задачата на едни бъдещи изследвания на автора би могла да бъде уточняване на това, каква част от ценовите еластичности са дължат на изменения в ценовата политика и каква представляват следствие от колебанията на валутния курс. Това ще позволи да се направи извод дали гъвкавите курсове представляват конкурентно предимство или не.

Въпросът с валутно-курсовия режим е съществен, тъй като, ако авторът е прав и гъвкавостта на валутния курс е без съществено значение, то тогава всички нови страни-членки би следвало да бъдат заинтересовани от възможно най-бързо присъединяване към еврозоната, което не е факт.

### **3. Приносни моменти**

Според автора, приносните моменти в рецензирания дисертационен труд могат да бъдат сведени до следното:

Първо, систематизация на причините, породили дълговата криза в Еврозоната.

Второ, установява се наличие на макроикономически дисбаланси през предкризисния период и забавената реакция на институциите в регионалния съюз удължава дълговата криза в Еврозоната.

Трето, използвани са два метода за установяване на влиянието на дълговата криза в Еврозоната върху икономиките на новите страни членки на Европейския съюз и България в дългосрочен аспект на базата на панелни иконометрични изследвания, като последните потвърждават дългосрочната позитивна икономическа обвързаност на интегриращите се икономики.

Четвърто, приложени са три подхода за обосновка на необходимостта от въвеждане на еврото от новите страни членки на Европейския съюз, включително и България, чрез оценка на въздействието на валутния курс и еластичностите на износа и вноса.

При първия и особено при втория принос, наличието на наистина нови моменти е спорно.

При третия и четвъртия приноси, новите моменти в изследването са факт, независимо от възможните алтернативни интерпретации.

#### **4. Критични бележки и препоръки**

Критичните бележки към рецензираната работа се свеждат, както беше отбелязано, до ограничаването на изследването основно до търговския канал на въздействие на дълговата криза в еврозоната върху икономиките на новите страни-членки, както и до някои въпроси, свързани с интерпретацията на въздействието и ролята на валутно-курсните режими.

Тези критични бележки не отменят високото равнище на направените иконометрични изследвания и важността на предложените от автора изменения в колективните критерии и политики.

#### **5. Заключение**

В заключение следва да подчертаем, че независимо от отделните отбелязани слабости, разглежданата дисертация отговаря на всички законови изисквания за присъждането на образователната и научна степен „доктор”, област на висше образование – 3. Социални, стопански и правни науки, професионално направление – 3.8. Икономика, докторска програма – Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка.

**Благоевград,**

**Юли 2017 г.**

**Проф. д-р Ганчо Тодоров Ганчев**