

РЕЦЕНЗИЯ

От: Проф. доктор Татяна Стефанова Хубенова-Делисивкова - Институт за икономически изследвания на БАН

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователната и научна степен „доктор” научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка, професионално направление 3.8 Икономика.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури за защита на дисертационния труд съгласно Заповед Заповед №982 от 03.07.2020г на Ректора на ЮЗУ „Неофит Рилски“ и решение на ФС при Стопански факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“/Протокол №9/30.06.2020г./.

Автор на дисертационния труд: Докторант ПЕТЪР БОРИСЛАВОВ ЮРУКОВ катедра „Финанси и отчетност“ на Стопански факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“
ТЕМА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД: „ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ВАЛУТНИЯ БОРД ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ НА БЪЛГАРИЯ“ ЗА ПРИСЪЖДАНЕ НА ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН „ДОКТОР“.

1. Обща оценка на образованието на дисертанта

Докторантът ПЕТЪР БОРИСЛАВОВ ЮРУКОВ е завършил докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ на Стопанския факултет на ЮЗУ с научен ръководител: проф. д-р Ганчо Ганчев. Той успешно е изпълнил индивидуалния си план и с решение на катедра „Финанси и отчетност“ при Стопанския факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“ – Благоевград, дисертационният му труд е предложен за защита с цел присъждане на образователната и научна степен „доктор“.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Актуалност на дисертационния труд

Представеният дисертационен труд представлява актуален интерес с цялостния замисъл и осъщественото изследване на влиянието на валутнокурсвия режим върху икономическия растеж на примера на функционирането на Паричния съвет в България в периода 1997-2018г. Достоинствата на направеното изследване трябва да се подчертаят и предвид факта, че проблемите за бъдещето на Паричния съвет и валутния курс на лева понастоящем са обект на задълбочен анализ като един от основните фокуси. на „смяната“ на условностите, които ЕЦБ ще приложи за присъединяването на България към ИПС. Заслужава да се отчете факта, че комплексността на изследването на ползи и негативни последици от Паричния съвет може да бъде много полезна да подпомогне експертната дейност за целите на изготвянето и провеждането на средносрочна стратегия на нашата страна по приемането на еврото. Полезно е фокусирането на анализа върху взаимозависимостите между фискални и парични показатели и разкриване на отражението върху икономическия растеж както на фиксирания валутен курс, така и на липсата на инструменти на парична политика / с изключение на ЗМР/. Напълно реалистично докторантът е обърнал внимание на дебата за съдбата на паричния съвет, който се изостри след глобалната финансова и икономическа криза от 2007-2008 г., но остава актуален и понастоящем. След присъединяването на България към ЕС в 2007г. предвид дотогава натрупалата се

обезценка на лева след 10-годишното прилагане на Паричния съвет и недостатъчните структурни реформи в реалната икономика, се наблюдаваха по-високи равнища на инфлация, които формално пречеха на постигането на номиналната конвергенция за присъединяване към Еврозоната. На съвременния етап въпросът за валутнокурсския режим и Паричния съвет отново е на дневен ред, с оглед на очакванията за включване на България към ВКМ II и нуждата от реална конвергенция, за което ролята на икономическия растеж е от приоритетно значение.

Структура, обем на дисертационния труд

Представеният за рецензиране дисертационен труд на докт. Петър Юруков се състои от увод, изложение в три глави, заключение и списък с използвана литература. Общият обем на изследването е 142 стандартни страници. В основния текст са включени 34 таблици и 16 графики с резултати от проведени емпирични изследвания. Библиографската справка обхваща ползвана литература от общо 174 източника, от които 13 на български, и 161 на английски език. **Оценка за целта; задачите; обекта; предмета; основната теза на дисертационния труд**

Формулирането на предмета, обекта, *целта и задачите* на направеното изследване се отличава с теоретическа обосновааност и яснота. *Обектът на изследването* е функционирането на механизма на българския валутен борд като специфична конструкция от правила и условия, при които си взаимодействат фискални и парични характеристики на макроикономиката. При това целта е да се докаже как валутният борд влияе върху икономическия растеж.

Предметът на изследване обхваща ефектите на паричния съвет върху монетарните и фискални показатели и върху растежа в българската икономика.

Изследователската теза е, че валутният борд като цяло, макар да служи за постигане на макроикономическа и финансова стабилизация на страната след тежката криза от 1996-97г. след глобалната криза от 2007-2008 г. се превръща в „спирачка“ за икономическия растеж в България. Обобщени са вярно причините за това, най-вече свързани с ограниченията от липсата на провеждането на пълноценна парична политика

Като *основна цел на изследването* са разкриването на теоретичните аспекти на включването в паричния съюз, основан на теорията за оптималната валутна зона. Заедно с това се прави емпиричен анализ на възможностите и последиците от приемането на еврото.

Достоинство на научното изследване е разработеният оригинален подход на автора да се обоснове теоретико-методологическата оценка на валутните бордове, за да се охарактеризира спецификата на валутния борд у нас и на основата на емпирични анализи да се представят оценки за неговите механизми на въздействие. При такава постановка *задачите на изследването* са аналитично структурирани и дават възможност за последователност и яснота на направения анализ на конкретни аспекти на функционирането на Валутния борд в периода 1997-2018г.

Прави впечатление, че структурата *на дисертационния труд* се отличава с премерена балансираност на изложението в Първа и Втора глава, което съответно се отразява и в конкретния обем на всяка част от съдържанието. В известен смисъл заключението на дисертацията е много пестеливо, макар че всяка от главите завършва с конкретни изводи и авторова оценки, което осмисля собственото мнение по изследваните проблеми. Използваната литература включва основни теоретико-методологически източници по парично-финансова теория и в частност относно функционирането на паричния съвет като специфичен валутен режим, ограничаващ независимостта на централната банка в неговите разновидности. Дисертацията съдържа значителен обхват от аспекти на анализа, което потвърждава работата на дисертанта за

овладяване на многоаспектността на проблематиката. Като цяло изложението има познавателна стойност като си поставя за цел да се проследят и интерпретират еволюцията на процесите в ясна теоретико-методологическа рамка.

✓ Предлаганият подход на разглеждане на паричния съвет и неговото въздействие върху икономическия растеж на основа на теоретико-методологическата обосновка в значителна степен свидетелствува за усилията на докторанта по овладяване на литературата по избраната тема, както и интерпретацията ѝ в контекста на разглежданите аспекти на оценка на въздействието на Валутния борд.

✓ В *Първа Глава* имат научно-познавателна стойност разглежданите проблеми на представяне на същността на паричните съвети, на техните силни и слаби страни и историческо развитие. Това е предпоставка за убедително разкриване на мястото на българския валутен борд в сравнителен методологически приложен план сред разглежданите видове парични съвети. От гледна точка на аналитичната интерпретация на Валутния борд теоретичната съпоставка на паричния съвет с алтернативните монетарни правила на Тейлър и МакКалъм е добра основа за анализа, който си поставя за цел да постигне авторът.; паричният съвет е сравнително рядко явление в световната монетарна практика със сравнително кратък срок на съществуване – след преодоляване на кризисните ефекти, валутните бордове обикновено се премахват. Основната причина за това са сериозните ограничения, които паричният съвет поставя върху възможностите за провеждане на антициклична монетарна политика

✓ Във *Втора глава* на основата на систематизация на изследвания върху Валутния борд в България се излагат последователно най-важните характеристики на Валутния борд. С предлаганата методологическа рамка за емпиричен анализ на взаимодействието между фискална и парична специфика на валутния борд се отделя внимание на механизмите за смекчаване на негативните последици от шокове. Заедно с това се прави сравнение на монетарните условия в българската икономика при паричен съвет с тези, които биха съществували при парична политика по правилата на Тейлър и МакКалъм.

Основен фокус на анализа във *Втора глава* е осмислянето на избраните от автора „конструктивни и инструментални специфики“ на българския паричен съвет. Емпиричните анализи за доказване на характера на взаимодействията на парични и фискални характеристики са добре обосновани и убедителни. С разбиране се интерпретира спецификата на българския валутен борд за включването на фискалния резерв на правителството в пасивите на паричния съвет (покриването им с международни резерви), което се превръща в главния канал за трансмисия на монетарната политика чрез директно въздействие върху паричната база и оттам върху паричното предлагане. С емпиричния анализ посредством конструирана векторна авторегресия се доказват възможностите за фискално и монетарно въздействие върху нормата на инфлация в условията на българския паричен съвет.

На основа на анализ на спецификата на Валутния борд в *Трета глава* са изведени теоретичните и емпиричните оценки за ефектите на валутнокурсните режими върху икономическия растеж. Отделено е внимание на следните няколко конкретни аспекта: Емпирични проучвания на: фискалните и монетарни детерминанти на растежа на българската икономика в условията на паричен съвет; въздействието на външните шокове върху растежа на българската икономика; въздействието на валутнокурсните режими и членството в еврозоната върху икономическия растеж на новите страни-членки от Централна и Източна Европа (глава трета);

В структурно отношение направеното *заключение* накратко отразява конкретно постигнатите резултати и съдържа конкретни изводи за въздействието на паричния съвет върху монетарните условия и икономическия растеж в България. Макар и

накратко са формулирани препоръчителни валутнокурсони стратегии за България и новите-страни членки на ЕС от ЦИЕ от гледна точка на икономическия растеж.

Използвана научна литература. Прави впечатление, че при посочването на ползваната литература докторант П. Юруков показва овладяване на най-важни научни изследвания на световната научна колегия, но е отразил и конкретни публикации на български автори.. Тези публикации е достойнство, че са овладявани по същество като предпоставка на собствения авторов анализ.

3. Оценка на научните и научно-приложни приноси

Оценка за приносите, посочени от дисертанта

Приносите, които посочва докторант Петър Юруков като достойнства на разработения дисертационен труд отразяват вярно и обосновано основните резултати на неговото изследване. Научната добросъвестност на докторанта му позволява да систематизира вярно и конкретно най-важните и значими резултати на анализа му. Подкрепям съдържателността на изложените приноси и обективността на автора.

Основните научни и научно-приложни приноси в дисертационния труд включват както следва:

Представените резултати по съдържание и количество са убедително доказателство за научната високост и добросъвестност на докторант П. Юруков и са в подкрепа на присъждането му на образователната и научна степен ”доктор” по професионално направление **3.8 Икономика, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“**. Научните постижения и приноси са лично дело на докторанта. Към достойнствата на дисертационния труд могат да се посочат както следните приноси и научно-приложни резултати:

- Показано е овладяно и творчески развито знание за теорията и практиката на валутните бордове. Разработване на интегриран теоретико-методически подход на автора за анализ и оценка на функционирането на Валутния борд и ефектите върху макроикономическото развитие на България на основа на задълбочено и осмислено овладяване на монетарната теория, както и на теорията и практиката на функциониране на валутни бордове като исторически обусловен процес в страни с кризисно управление на икономиките.

- Доказаната е основната хипотеза на автора, че в процеса на функциониране на валутния борд не е налице автоматичният механизъм за възстановяване на икономическото равновесие нито в чист вид (като коинтеграция между паричната база и салдото по платежния баланс), нито с елементи на дискреция (като коинтеграция между паричната база, салдото по платежния баланс, фискалния резерв, задължителните минимални резерви и основния лихвен процент на Европейската централна банка).

- Емпиричният анализ доказва следните причинно-следствени зависимости:

1/ Въздействие върху паричната база оказват стойностите в предходни период на същия показател, както и на размера на ЗМР и на основния лихвен процент в еврозоната. Аргументира се изводът, че дискреционно влияние върху паричната база в условията на българския паричен съвет оказва промяната на равнището на процента на задължителните минимални резерви. Не са открити доказателства за статистически значим ефект на депозита на правителството в пасивите на валутния борд върху паричната база.

2/ Върху паричното предлагане оказват въздействие стойностите в предходния период на същия показател, правителствения депозит, основния лихвен процент на ЕЦБ и задължителните минимални резерви. Възможностите за дискреционно влияние върху

паричната база в условията на българския паричен съвет са свързани с промяна на процента на ЗМР.

3/Теоретически обосновани и емпирично са доказани са проблемите на дискреционно въздействие върху лихвените проценти на паричния пазар с фискални и монетарни средства в резултат на промените в правителствения депозит.. Иконометричният анализ потвърждава хипотезата за съществуване на ликвиден ефект в условията на българския паричен съвет и

Идентифицирани са фискалните и монетарните детерминанти на растежа на българската икономика в условията на паричен съвет. Резултатите от изследването показват, че експанзивната фискална политика (намаляването на фискалния резерв) и експанзивната парична политика (понижаването на ЗМР) могат да ускорят темпа на растеж на реалния БВП на България. Доказана е тезата на автора, че за стимулиране на растежа на българската икономика е препоръчително да се използват фискални инструменти.

Емпирично е анализирано въздействието на външните шокове върху растежа на българската икономика. Тестовите за каузалност на Грейнджър показват, че фискалните, дълговите и монетарните параметри в еврозоната причиняват реалния икономически растеж на България единствено в кратък, но не и в дълъг срок. С това се потвърждава хипотезата за неутралност на макроикономическата политика в дългосрочен план (в дълъг срок промените в номиналните променливи не въздействат върху реалните).

Изследователският инструментариум за доказването на формулираната теза по същество е твърде разнообразен. Добросъвестно и аналитично в дисертацията са приложени конкретни подходи – системен и сравнителен подход, статистически и емпиричен подход и др. Направените изводи за оценка и анализ на функциониране на паричния съвет в България имат конкретно практическо-приложно значение и са безспорен научен принос на докторанта.

Достойнство на дисертацията е проявената научна смелост да се аргументира убедително методологията за измерване и съдържателно да се приложи за оценка на паричните и фискални взаимозависимости, както и за въздействието на паричната политика на ЕЦБ, и възможностите на Паричния съвет да поддържа способността на икономиката да абсорбира икономически шокове и да се реадаптира при наличие на неравновесия и дисбаланси.

4. Оценка на публикациите по дисертацията

Представените от докторант Петър Юруков публикации включват както следва: 2 самостоятелни авторски статии и четири участия в съавторство по проблематиката на дисертацията, публикувани на английски език в списания и материали на конференции.

- **Две самостоятелни научни статии**

Petar Yurukov (2019). Fiscal And Monetary Determinants Of The Growth And The Cyclical Recurrence Of The Bulgarian Economy. Economics and Management, Faculty of Economics, SOUTH-WEST UNIVERSITY "NEOFIT RILSKI", BLAGOEVGRAD, vol. 16(2), pages 31-50.

Petar Yurukov (2019). Fiscal And Monetary Determinants Of The Euro Area'S Growth And Cyclical Recurrence. Economics & Law, Faculty of Economics, SOUTH-WEST UNIVERSITY "NEOFIT RILSKI", BLAGOEVGRAD, vol. 1(2), pages 16-25.

- **Съавторство в 1 научна статия в сп.Икономическа мисъл на ИИИ на БАН;**

Иван Тодоров, Мариана Ушева, Стоян Танчев, Петър Юруков (2020). ДИСКРЕЦИЯ ИЛИ АВТОМАТИЧЕН МЕХАНИЗЪМ ОПРЕДЕЛЯ МОНЕТАРНИТЕ УСЛОВИЯ В БЪЛГАРИЯ? Икономическа мисъл, Книжка 4, 2020.

- **Съавторство в 4 научни публикации на английски език в списания в чужбина и в материали от международна конференция.**

Ivan Todorov, Stoyan Tanchev, Petar Yurukov (2019). Does automation or discretion drive money supply in Bulgaria? *Dos Algarves: A Multidisciplinary e-Journal*, Volume 2019, Issue 35, Pages 40-56, Publisher University of the Algarve.

Preslav Dimitrov, Ivan Todorov, Stoyan Tanchev, Petar Yurukov (2019). Monetary Discretion By Fiscal Means: The Case Of Bulgaria. *CBU International Conference Proceedings*, Volume 7, Pages 56-67.

Ivan Todorov, Stoyan Tanchev, Petar Yurukov (2019). IMPACT OF EXTERNAL SHOCKS ON BULGARIA'S GROWTH AND CYCLE. *Balkans Journal of Emerging Trends in Social Sciences*, Volume 2, Issue 2, Pages 158-168.

Ivan Todorov, Stoyan Tanchev, Petar Yurukov (2019). ARE MONETARY CONDITIONS MORE RESTRICTIVE UNDER A CURRENCY BOARD ARRANGEMENT OR UNDER A CENTRAL BANK? EMPIRICAL EVIDENCE FROM BULGARIA. *ERAZ 2019 Conference* https://eraz-conference.com/wp-content/uploads/2020/04/ERAZ_BoA-WEB.pdf, Page 58.

Направените публикации са свързани с дисертационния труд, но тъй като и трите представени публикации са в съавторство би следвало да има разделителни протоколи, за да се удостовери приноса на докторанта По принцип тези публикации са стойностни и добросъвестни авторови изследвания.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът отговаря напълно на изискванията за коректно отразяване на съдържанието и приносите на дисертационния труд. Направените изводи и заключения и представената справка за приносите представят най-важните резултати от изследването добросъвестно и задълбочено.

Поради значителното богатство на идеи и съдържателността на представения в текста на дисертацията анализ авторефератът до определена степен на места резюмира прекалено лаконично многоаспектността на макроикономическия анализ, който се съдържа в пълния текст на дисертацията.

6. Критични бележки, препоръки и въпроси

Към дисертационния труд могат да бъдат отправени и някои въпроси и *критични бележки*. Те нямат за цел да умаловажат постиженията на докторанта, а по-скоро да насочат вниманието му към окончателното отредактиране на дисертацията с цел публикуването ѝ като монография. Целта е да се очертаят проблеми, които касаят взаимовръзката между теоретичните възгледи и концепции и оценката на прилагането на макроикономическия микс, който при функционирането на Паричен съвет лишава БНБ като централна банка от инструменти на паричната политика с изключение на ЗМР.

На първо място, С оглед на бъдещата публикация на дисертационния труд като монографично изследване най-съществената ми препоръка към докт Петър Юруков се

отнася за представянето на по-обобщена съвременна интерпретация на анализа на Паричния съюз и връзката му с Еврозоната с прилагането на еврото като парична котва на лева. Този анализ представлява особен интерес предвид ясната оценка на зависимостите между паричните и фискални параметри на макроикономическото развитие на България, която е направена, но същевременно е недостатъчно ясно осветлен въпросът защо въпреки паричния съвет външното въздействие на Еврозоната не е фактор за засилване на автоматизма на Паричния съвет. В този контекст и при недостатъчния капиталообмен с Еврозоната капиталовата мобилност не подкрепя автоматизма на паричния съвет и той остава зависим от фискалната позиция на страната в ролята му да се поддържа макроикономическата устойчивост.

Би могло в Глава трета да се отразят макар накратко рисковете и проблемите при приемане на еврото.

На второ място, в значителна степен изложението би спечелило повече ако авторът засили вниманието към икономическия растеж като фактор за реална конвергенция с Еврозоната. Възникват редица въпроси относно сравняването на режима на Валутния борд с функционирането на еврото в страните от Еврозоната. Остава открит въпросът защо въпреки общата валута стопанският растеж в Еврозоната остава нисък и дивергенцията между страните от Еврозоната продължава да се задълбочава и различията между страните не се намаляват. Докторантът като цяло показва много добра информираност относно мястото и значението на конкретни и значими трудове по разглежданата проблематика на макроикономическата конвергенция с ЕС и успешно осмисля аргументите за ползите от въвеждане на еврото. В известен смисъл е отделено по-малко място на процесите на сближаване, макар че се подчертават конкретните факторни обусловености при разглеждането на цикличната и структурна адаптация.

Заклучение

Научните приноси на труда на Петър Юруков свидетелстват за неговата научна добросъвестност, последователност и задълбоченост.

Изразявам категорично подкрепата си за присъждането му на образователната и научна степен „доктор“ по професионално направление **3.8 Икономика, научна специалност „Финанси парично обръщение, кредит и застраховка“**.

Считам, че достоинства на дисертацията са както в овладяването на научни теории и възгледи и тяхната творческа интерпретация, така също и критичното осмисляне на собствен приносен подход за оценка и анализ на спецификата на функциониране на Паричния съвет в България и въздействието му върху макроикономическото развитие на страната.

Като имам предвид достоинства на дисертацията и научните приноси, съдържащи се в нея препоръчвам на уважаемите членове на Научното жури да гласуват уверено и единодушно в подкрепа на присъждането на докторанта **Петър Юруков на образователната и научна степен “доктор“ по научната специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“, професионално направление 3.8 Икономика.**



София, 15 август 2020 г.

Рецензент: Проф. д-р Татяна Хубенова-Делисивкова