



С Т А Н О В И Щ Е

От: **доц. д-р Светла Богданова Бонева;**
Университет за национално и световно стопанство,
Катедра „Международни икономически отношения и бизнес“,
Факултет „Международна икономика и политика“,
Главен секретар на УНСС по научно-изследователските проекти,
Научна специалност 05.02.10 „Световно стопанство и международни
икономически отношения“.

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна
степен **„доктор“** по „Финанси, парично обръщение, кредит и
застраховка“, професионално направление 3.8. Икономика при
Стопански факултет на ЮЗУ „Неофит Рилски“.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното
жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №
982/03.07.2020 г. на Ректора на ЮЗУ „Неофит Рилски“.

Автор на дисертационния труд: **ПЕТЪР БОРИСЛАВОВ ЮРУКОВ**

Тема на дисертационния труд: ***ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ВАЛУТНИЯ
БОРД ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКИЯ
РАСТЕЖ В БЪЛГАРИЯ***

1. Информация за дисертанта и обща характеристика на дисертационния труд

Докторант Петър Юруков се е обучавал в редовна форма на обучение по
докторска програма към катедра „Финанси и отчетност“ на Стопански факултет
на ЮЗУ „Неофит Рилски“ по научна специалност „Финанси, парично
обръщение, кредит и застраховка“.

Дисертационният труд е структуриран в увод, изложение в три глави,

заклучение и списък с използвана литература. Общият обем на разработката е 142 стандартни страници. В основния текст са включени 34 таблици и 16 графики с резултати от проведени емпирични изследвания. Библиографската справка обхваща 174 използвани източника, от които 13 на български, и 161 на английски език.

Първа глава на дисертационния труд представя теоретико-методологични аспекти на изследването, същността на паричните съвети, техните предимства, недостатъци и историческа еволюция. Условието на паричния съвет са съпоставени със Златния стандарт, типичната централна банка и правилата на Тейлър и МакКалъм като алтернативни монетарни режими. Паричният съвет правилно е разгледан като система на строго фиксиран валутен курс (hard peg), при която монетарната политика е силно ограничена, а фискалната политика е единственият реално действащ макроикономически инструмент – ситуация при която националната валута тясно се обвързва с една чуждестранна валута или кошница от няколко чуждестранни валути. Докторантът е представил основните мотиви за избора на резервна валута, еволюцията на паричните съвети от създаването на първия паричен съвет до наши дни, предимствата и недостатъците на твърдите парични съвети. Подробно внимание докторантът е обърнал на силните и слаби страни на паричния съвет, предимствата на ортодоксалния валутен борд пред централната банка, недостатъци на ортодоксалния валутен борд в сравнение с централната банка, както и предпоставките за успешно функциониране на валутния борд. Обърнато е сериозно внимание на мястото на българския валутен борд в глобалната мозайка от парични съвети, алтернативните на паричния съвет правила за монетарна политика - на Тейлър и на МакКалъм, както и на историческото развитие на паричните съвети по света.

Във втората глава на дисертационния труд са изследвани конструктивните и инструменталните специфики на българския паричен съвет. Направен е добър преглед на проучванията върху валутния борд в България, систематизация на характеристиките на класическите (твърди, ортодоксални) парични съвети, особеностите на българския паричен съвет - причините за неговото създаване, нормативната му уредба, организационната му структура, балансовата му структура и нейните последици, инструментите за монетарна дискреция (както традиционните инструменти за монетарна дискреция, така и тези, които са специфични за българския паричен съвет. Изготвен е емпиричен анализ на автоматичния механизъм за възстановяване на равновесието и отклоненията от него в условията на българския валутен борд. Оценено е въздействието на промените в правителствения депозит върху паричния пазар. Анализирани са детерминантите на паричното предлагане в условията на българския валутен борд, както и възможностите за фискално и монетарно въздействие върху инфлацията в условията на българския паричен съвет.

В третата глава на дисертационния труд е представен емпиричен анализ на въздействието българския валутен борд върху икономическия растеж в

България. Коментиран е изборът на валутнокурсони режими и въздействието им върху растежа, които са обект на постоянен интерес в макроикономическата теория и практика, адекватността на режимите на обменен курс като ключов въпрос в свят на увеличаваща се международна мобилност на капитали, както и връзката между режимите на валутни курсове и икономическия растеж.

Избраната тема е актуална, като нейното значение нараства в контекста на съвременното икономическо развитие на България и предизвикателствата, които носи със себе си очакваното присъединяване на страната ни към Еврозоната.

Тезата на дисертационния труд е ясно формулирана на стр. 8-9 и представлява добре аргументирана и значима научна идея, която е защитена от докторанта в рамките на разработката. Дисертационният труд има добре формулирани цел, обект и предмет, а поставените изследователски задачи ясно кореспондират с постигането на основната цел на разработката и доказването на изследователската теза.

Използваната литература в изследването е адекватно подбрана и обхваща множество теоретични и приложни научни изследвания на български и чуждестранни автори. В този смисъл следва да се подчертае добрата осведоменост на докторанта по проблематиката на дисертационния труд. Съотношението между литературата на български и английски език се предопределя от обстоятелството, че преобладаващата част от литературата по темата е на английски език или се съдържа само дигитална (тенденция, която вероятно ще се засили в идните години).

Нямам критични бележки по структурата, съдържанието, стилът и графичното оформление на разработката. Същите са на отлично ниво.

2. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати и приносите на дисертационния труд

Дисертационният труд се отличава с овладяна от докторанта съвременна система от знания не само в областта на теорията и методологията на паричните съвети, но и по отношение на неговите институционални въпроси. В резултат на работата по този труд са получени ценни и полезни в различни аспекти научни и приложни резултати като: дебатът за това кой режим е най-благоприятен за растежа (фиксираните или гъвкавите валутни курсове; анализ на фискалните и монетарни детерминанти на растежа на българската икономика в условията на паричен съвет; оценка на въздействието на външните шокове върху растежа на българската икономика, както и на въздействието на валутно-курсоните режими и членството в еврозоната върху икономическия растеж на новите страни-членки от Централна и Източна Европа. Проучването в този аспект е пилотно за България. Съдържанието на работата загатва множество идеи за положителни промени и препоръки, които биха могли да се приложат от експерти и политици при формиране на националната политика за развитие.

Методологията на изследването напълно отговаря на неговите цели. Задачите, поставени в изследването, са изпълнени успешно.

В дисертационния труд се открояват общо осем постижения, имащи характер на (по мое мнение) научно-приложни приноси:

⇒ Извършен е емпиричен анализ на автоматичния механизъм за възстановяване на равновесието и отклоненията от него в условията на българския валутен борд. Приложен е методът векторна авторегресия (VAR). Използвани са месечни данни на БНБ и ЕЦБ за периода януари 1998 - декември 2018 г. Емпиричните резултати от изследването показват, че автоматичният механизъм за възстановяване на икономическото равновесие при българския паричен съвет не функционира 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 (ЗМР) и ОЛП на ЕЦБ). Въздействие върху паричната база оказват стойностите в предходни период на същия показател, на размера на ЗМР и на ОЛП в еврозоната. Възможностите за дискреционно влияние върху паричната база в условията на българския паричен съвет са свързани с промяна на процента на ЗМР. Не са открити доказателства за статистически значим ефект на депозита на правителството в пасивите на валутния борд върху паричната база.

⇒ Емпирично е анализирано въздействието на промените в правителствения депозит (GD) върху паричния пазар. Приложена е методологията „векторна авторегресия“ за установяване на въздействието на GD, ЗМР (MRR) и ОЛП на ЕЦБ (INTR_EA) върху лихвения процент на междубанковия пазар (INTR_BG). Използвани са месечни данни за периода януари 1998 – декември 2018 г. Статистическата значимост на регресионните коефициенти пред GD и ЗМР свидетелства за наличие на дискреционно въздействие върху лихвените проценти на паричния пазар с фискални и монетарни средства. Емпиричните резултати от изследването потвърждават хипотезата за съществуване на ликвиден ефект в условията на българския паричен съвет.

⇒ Емпирично са изследвани детерминантите на паричното предлагане в условията на българския валутен борд. Приложен е методът векторна авторегресия (VAR). Използвани са месечни данни на БНБ и ЕЦБ за периода януари 1998 - декември 2018 г. Емпиричните резултати от изследването показват, че автоматичният механизъм за възстановяване на икономическото равновесие при българския паричен съвет не функционира нито в чист вид (като коинтеграция между паричното предлагане МЗ и салдото по платежния баланс), нито с елементи на дискреция (като коинтеграция между паричното предлагане МЗ, салдото по платежния баланс, фискалния резерв, ЗМР и ОЛП на ЕЦБ). Въздействие върху паричното предлагане оказват стойностите в предходния период на същия показател, GD, ОЛП на ЕЦБ и ЗМР. Възможностите за дискреционно влияние върху паричното предлагане в условията на българския паричен съвет са свързани с промяна на депозита на правителството в баланса

на Управление “Емисионно” на БНБ и на процента на ЗМР.

⇒ Направено е сравнение между монетарните условия в българската икономика при паричен съвет с тези, които биха съществували при парична политика по правилата на Тейлър и МакКалъм. При изчисленията са използвани годишни данни на БНБ и Евростат за периода 1999-2017 г. Резултатите от изследването показват, че до глобалната криза от 2007-2008 г. паричният съвет създава по-стимулиращи монетарни условия в българската икономика от правилата на Тейлър и МакКалъм. След глобалната криза от 2007-2008 г. обаче ситуацията се променя и правилата на Тейлър и МакКалъм стават по-малко ограничителни за икономическия растеж от паричния съвет.

⇒ Емпирично са оценени възможностите за фискално и монетарно въздействие върху инфлацията в условията на българския паричен съвет. Конструирана е векторна авторегресия с месечни данни на БНБ и Евростат за периода 1998-2018 г. Емпиричният анализ предоставя доказателства за дискреционно въздействие на правителството с фискални средства върху инфлацията през изследвания период 1998-2018 г. Върху месечната норма на инфлация в България въздействие оказват стойностите в предходния период на същия показател и на процентния темп на изменение на GD в Управление “Емисионно” на БНБ. Правителството има възможност дискреционно да влияе върху инфлацията с фискални средства, като 1% изменение във фискалните му резерви води по 0.01% промяна в месечната норма на инфлация в противоположната посока.

⇒ Идентифицирани са фискалните и монетарните детерминанти на растежа на българската икономика в условията на паричен съвет. Приложен е методът векторна авторегресия (VAR). Използвани са тримесечни сезонно изгладени данни на Евростат за периода от първото тримесечие на 2000 до четвъртото тримесечие на 2017 г. Резултатите 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. ЗМР имат своя специфика, която изисква с тях да се борави изключително внимателно: липсва им гъвкавостта, обратимостта и дозираният ефект на останалите монетарни инструменти. Фини и дозирани въздействия върху икономиката чрез ЗМР са невъзможни, затова ЗМР следва да се използват само в краен случай, т.е. при липса на други опции. 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. В настоящото изследване е приложен методът векторна авторегресия (VAR). Използвани са тримесечни сезонно изгладени данни на Евростат за периода от второто тримесечие на 2007 до четвъртото тримесечие на 2017 г. Резултатите потвърждават теоретичните очаквания, че в условията на фиксиране на курса на българския лев към еврото, основните външни детерминанти на икономическия растеж в България са стопанската конюнктура и макроикономическата политика в ЕЗ. Върху темпа на растеж на

реалния БВП на България въздействат икономическият растеж и борсовите цени във валутния съюз, неговите дългови и монетарни параметри, както и българският износ. Може да се заключи, че основната външна заплаха за икономическия растеж в нашата страна са евентуални стопански сътресения в ЕЗ. Въпреки че тригодишната спасителна финансова програма за Гърция завърши успешно през август 2018 г., маркирайки края на дълговата криза в еврозоната, бъдещи сътресения във валутния съюз не са изключени. 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). Промените в реалните параметри (икономическия растеж) на валутния съюз причиняват стопанския ръст на България и в краткосрочен, и в дългосрочен период.

3. Оценка на публикациите по дисертацията

Докторантът е представил две самостоятелни и пет публикации в съавторство по темата на дисертационния труд:

1. **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.

2. **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.

3. **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.

4. **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.

5. **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.

6. **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.

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

Трудовете представляват интересни самостоятелни и колективни публикации, които отразяват тематиката на изследването и в количествено отношение

удовлетворяват изискванията за придобиване на образователната и научна степен „доктор“.

4. Оценка на автореферата

Авторефератът на дисертационния труд е в обем от 25 страници и отговаря на количествените, структурните и качествените изисквания към обема и съдържанието на авторефератите. Той дава точна и пълна представа за съдържанието, структурата и основните изводи на дисертационния труд. Справката с приносите отразява реално резултатите от дисертацията.

5. Критични бележки, препоръки и въпроси

На отделни места словоредът и стилът имат нужда от доизглаждане, някои изречения в текста биха могли да бъдат пренаписани и леко съкратени. Не са дефинирани ограничения на изследването, а обхватът на темата на дисертационния труд е доста обширен и предполага тяхното дефиниране. Представянето на посочените литературни източници не е еднотипно във всички части на дисертационния труд и в посочената литература.

Посочените бележки не омаловажават достойнствата на дисертационния труд и усилията за неговото разработване.

Убедена съм в бъдещата успешна управленска кариера на автора и именно поради това бих му препоръчала да отправя по-решително и смело своите препоръки и алтернативи по разглежданите проблеми – само така те могат да бъдат чути и евентуално пробирани на практика. В същото време предвид спецификата на темата, внимателният подход към дефинирането на авторовите алтернативи е напълно разбираемо.

6. Заключение

Дисертационният труд на Петър Юруков е оригинално и актуално научно изследване, което отговаря на основните изисквания за присъждане на образователната и научна степен „доктор“. Авторът има добър език и стил, анализира е значителен обем научна литература, обосновава е добре своите позиции, заключения и препоръки.

Всичко това ми дава основание да гласувам „ЗА“ присъждането на образователната и научна степен „доктор“ на Петър Юруков.

06.08.2020 г./ Гр. София

Подпис: ...*Стамболова*.....