

## РЕЦЕНЗИЯ

за придобиване на образователна и научна степен „доктор“  
в СА „Д. А. Ценов“ - Свищов

От: доц. д-р Пресияна Стойкова Ненкова, катедра „Финанси“, УНСС, *научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“*

Относно: дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (Финанси)“ в СА „Д. А. Ценов“-Свищов.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед №358 от 2 юни, 2020г. на Ректора на СА „Д. А. Ценов“

Автор на дисертационния труд: Силвия Сашева Заркова, D010217179

Тема на дисертационния труд: „Проблеми и предизвикателства пред управлението на държавния дълг в Еврозоната (по примера на Гърция и Италия)“

Научно звено: катедра „Финанси и кредит“, СА „Д. А. Ценов“

### I. Информация за дисертанта

Дисертантът се е обучавал по докторска програма към катедра „Финанси и кредит“ на Стопанска академия „С.А. Ценов“ по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (Финанси)“ съгласно *Заповед №384/01.06.2017 г. на Ректора на СА „Д.А. Ценов“*. Обучението е осъществено в редовна форма през периода 2017 – 2020 г.

Силвия Заркова е родена през 1992 г. Средното си образование със специалност „Банково дело“ получава в Професионална гимназия по лека промишленост и икономика „Атанас Буров“, Горна Оряховица. В периода 2011 – 2015 г. се обучава в бакалавърска степен по специалността „Финанси и кредит“ в СА „Д. А. Ценов“, а през 2012 г. завършва магистратура по „Финансов мениджмънт“ в същата образователна институция. През интервала януари – май 2017 г. работи като младши търговски представител „Вътрешен пазар“ в Hilzinger-PT LTD, Лясковец. През учебната 2018-2019г. и през летния семестър на учебната 2020г. е хонорирован преподавател към катедра „Финанси и кредит“ на СА „Д.А.Ценов“. През годините на своето обучение като докторант Силвия Заркова заема позициите - председател на Студентски съвет на СА „Д.А.Ценов“ (2019-2020г.) и член на Контролния съвет на Националното представителство на студентските съвети на Република България (2020 г.). Участва в няколко научни и образователни проекти. Носител е на редица отличия и награди, сред които - „Докторант на годината“ за 2019 г. на Националното представителство на студентските съвети на Република България; трета

награда на 7-ми академичен конкурс "Д-р Иванка Петкова" към Института за икономическа политика през декември 2018 г.; награда на фондация „Проф. д-р Минко Русенов“ за докторанти с отлични резултати, постижения в обучението и значима ангажираност в обществен и академичен план през 2018 г.; първа награда „Млад икономист –2018 г.“ на Съюза на икономистите в България; първа награда „Млад икономист -2014 г.“ на Съюза на икономистите в България.

## **II Общо представяне на дисертационния труд:**

Дисертационният труд е разработен в обем от 260 страници, от които 35 страници са приложения. В структурно отношение съдържа увод, изложение в три глави и заключение, а също така списък на използваните информационни източници (199 бр.). Количествената информация е подходящо онагледена с таблици (16 бр.) и фигури (32 бр.). Като цяло дисертационният труд е балансиран, изложението е логически издържано и е постигната добра обвързаност и последователност в разглеждането на отделните въпроси.

Уводът съдържа детайлна обосновка на актуалността на темата и основните мотиви за нейния избор. Както посочва авторът: “анализирането на проблемите и предизвикателствата пред управлението на държавния дълг по подходящ начин дават възможност за преодоляване на рисковете, обособяването на адекватни решения за редуциране високите нива на дълга в много страни и превръщането на еврозоната в по-устойчив на евентуални бъдещи дългови кризи съюз” (стр.7). В увода също така е направена дефиниция на обекта и предмета на изследването, и формулировка на изследователската теза с четири хипотези. Изведена е основната цел на дисертационния труд и са открити шест по-важни задачи за нейното постигане. Представени са основните изследователски методи и конкретното им използване в разработката, и са поставени няколко ограничителни условия на изследването.

Първата глава представлява теоретичен анализ на държавния дълг и факторите за неговото формиране. Централно място в главата заема вторият параграф, в който се прави обзор на съществуващите концепции за държавния дълг, разделени в три групи съответно - класическа икономическа школа, кейнсиански и съвременни възгледи. Специално внимание се отделя на емпиричните изследвания на държавната задлъжнялост. Съдържанието на този параграф се отличава с много висока информационна осигуреност, което показва, че авторът познава цялостно и в дълбочина основните теоретични възгледи и емпирични разработки за ролята на държавния дълг в икономическата система. Главата завършва с открояване на факторите, обуславящи прекомерните дългови нива на двете държави – Гърция и Италия, и предизвикателствата пред тяхната финансова стабилност.

Глава втора е структурирана в два параграфа. В първия параграф се разглеждат подходите за управление и техниките за реструктуриране на държавния дълг. Коментирани са Маастрихтските критерии за конвергентност и финансова стабилност, и регулационните норми за ограничаване на прекомерната държавна задлъжнялост. Представени са основни индикатори за констатиране на несравновесия в икономиката, разделени съответно на външни и вътрешни, като са изяснени техните особености и



познавателна същност. Авторът аргументирано посочва и причините за присъствието на този параграф в дисертацията, а именно осъществяването на последващо групиране на държавите членки на еврозоната в трета глава, което да позволи открояване на „проблемните“ държави с прекомерни дисбаланси.

Вторият параграф представя методологичната рамка за финансово моделиране на управлението на държавния дълг. Изведени са положителните и отрицателните страни на техниката на SVM (Support Vector Machines). Детайлно е описана методологията за разработване на поддържащите векторни машини и поддържащите векторни регресии, като е изтъкнато това, че те биха могли да намерят широка приложимост по отношение на дълговото моделиране и по-конкретно моделиране на взаимовръзката между коефициента „държавен дълг спрямо брутен вътрешен продукт“ и основни въздействащи показатели. Авторът обосновава необходимостта от приложението на този подход с възможностите, които той дава за обособяване на проблемните звена, както и интензитета на тяхното въздействие – позитивно или негативно върху управлението на държавния дълг.

Трета глава на дисертацията започва с оценка на изпълнението на критериите за конвергенция на страните от еврозоната, критериите по процедурата при макроикономически дисбаланси и фискалните правила. Тук впечатление прави обработването на съществени по обхват и обем макроикономически данни, при което посредством използваните техники за моделиране се стига до извличане на полезна информация, която не е пряко видима от самите данни.

Основен акцент на анализа в последващото изложение са фискалните различия между страните, които се явяват едно от най-големите предизвикателства в еврозоната. В тази връзка и за да се проследи изпълнението на фискалните правила е използван таксономичният модел за развитие на З. Хелвинг, базиран на индикаторите: държавни приходи/БВП, държавни разходи, (-) дефицит, (+) излишък/БВП и държавен дълг/БВП. На тази основа страните от еврозоната са обособени в три клъстерни групи, а това от своя страна позволява открояване на четири държави, вкл. Гърция и Италия, които за разглеждания период не променят своето място в клъстерната таблица. В параграф две с цел първоначално обособяване на предизвикателствата пред управлението на държавния дълг на посочените две държави с извършено анализиране на тенденциите във възлови индикатори, като бюджетна структура, динамика на бюджетния дефицит и държавен дълг, структура на държавните задължения, матуриретна структура на ДЦК, динамика на доходността на дългосрочните държавни облигации, кредитен рейтинг, състояние на brutния вътрешен продукт на глава от населението.

Третият параграф представлява свособразен съдържателен център на главата, като в него се осъществява анализ и емпирично обоснована оценка на въздействието на съвкупност от фактори върху управлението на държавния дълг на Гърция и Италия. Селектирани са 22 индикатора, условно разделени на вътрешни и външни с оглед установяване на количествените ефекти върху стойностите на таргет променливата. За такава е използван показателят „държавен дълг/брутен вътрешен продукт“<sup>66</sup>. Иконометричното моделиране на измерителя за държавен дълг и основните фактори, имащи пряко или косвено влияние върху дълговото управление, с извършено чрез прилагане на техниката на поддържащи векторни машини (Support Vector Machines –

SVM) и по-конкретно поддържащи векторни регресии (Support Vector Regressions - SVR). Резултатите от анализа показват, че по отношение на Гърция профилът на факторните влияния е съответно 14 фактора с негативно въздействие (сред които 3 с висок интензитет) при 8 фактора с подкрепящо понижението влияние. За Италия 13 фактора (сред които 4 с висок интензитет) оказват подкрепящо намаление на дълговия коефициент при 9 фактора (с нисък интензитет) с повишаващо въздействие.

В заключението са представени в стегнат вид най-важните изводи от извършения емпиричен анализ. Приложенията към дисертацията включват 9 таблици с емпирични данни, които подкрепят дескриптивния и иконометричния анализ в основния текст. Списъкът на използваната литература е от 199 източника - 59 на български език, 54 на английски език, 1 на руски език и 85 интернет източника.

### **III. Преценка на формата и съдържанието на дисертационния труд.**

Дисертационният труд представлява интересно изследване на един актуален за икономическата теория и практика проблем, особено след последната световна икономическа и финансова криза, която в много страни от ЕС придобива и характер на дългова криза. Като резултат проблемите на дълга и провеждането на успешна и последователна политика по неговото управление стоят в центъра на редица теоретични и емпирични изследвания, част от които е и дисертацията на Силвия Заркова. Обект на нейното научно изследване е държавният дълг, а предмет на изследването са проблемите и предизвикателствата пред управлението на държавния дълг в еврозоната по примера на Гърция и Италия.

Основна цел на дисертацията, формулирана от автора представляват изследването и анализът на динамиката на основните макроикономически променливи и измерители на държавния дълг, така че да се потвърди ерозиращата икономиките на страните – членки на еврозоната тежест на свръх задлъжнялостта като цяло и в частност в Гърция и Италия. В тази връзка са разписани подробно и шест задачи, които да бъдат изпълнени в рамките на изследването, а именно:

1. Да се дефинират и систематизират теоретичните основи и концепциите за държавна задлъжнялост, на база на които да се изведат ясно обособени определения за държавния дълг и управлението на държавния дълг.
2. Да се извърши ретроспективен анализ на тенденциите в основните макроикономически и дългови индикатори на страните от еврозоната и да се обособят причините, които определят състоянието на държавния дълг.
3. Да се систематизират държавите от еврозоната и да се обособят тези с фискални дефицити и дългови проблеми (групата PIIGS, респ. Гърция-като бенчмарк за несистемните икономики и Италия-като системна за европейска икономика), като се изведат и позитивни примери за национални политики с добро управление на държавния дълг.
4. Да се обособят фактическите проблеми, предизвикателства и специфични особености на дълговото управление в Гърция и Италия.



5. Да се оценят действията на монетарните институции в ЕС както в подкрепа на европейската солидарност, така и в посока превенция срещу бъдещи негативни отклонения от общностните правила за фискална дисциплина.
6. Да се разработи и апробира модел за оценка управлението на държавния дълг на Гърция и Италия и зависимостта между дълговата тежест, основните структурни елементи на държавния дълг и макроикономически показатели на двете държави, вземани под внимание от монетарните институции в еврозоната

Формулираните по този начин цел и задачи на дисертацията поставят отлична основа за едно задълбочено научно изследване и постигане на полезни резултати в научно и приложно отношение. Дисертантът е подхождал сериозно и отговорно към разработването на темата. Показано е детайлно познаване на специализираната литература, като е обработен голям масив литературни източници. В същото време авторът успява в значителна степен да инкорпорира в изложението и собствени преценки и становища, демонстрирайки умения за умело боравене с научни понятия, стремеж към критичен анализ и научен стил на изложението.

Следва да се отбележи като положителна констатация, че в края на всяка глава авторът обосновава своите изводи като обобщава и анализира очертаните зависимости. Перфектното владение от дисертанта на иконометричния инструментариум, задълбоченото проучване и способността да тълкува получените резултати стоят в основата на успешното решаване на поставените задачи и потвърждаване на тезата на изследването. Като цяло, дисертационният труд показва, че дисертантът притежава задълбочени теоретични знания и умения да ги прилага при емпиричен анализ на сложни икономически процеси.

Към дисертацията е представен автореферат в обем от 48 стандартни страници. В него е представена основната теза, посочени са целите и задачите на изследването, резюмирано е съдържанието на разработката и направените изводи за всяка от частите. Приложена е и справка за приносите и списък с публикациите по темата на дисертацията, като и декларация за оригиналност и автентичност. Авторефератът може да бъде оценен като коректно структуриран и оразяващ получените резултати от научното изследване.

#### **IV. Научни и научно-приложни приноси на дисертационния труд.**

В хода на своето научно изследване дисертантът достига до интересни и стойностни резултати. Авторът е формулирал пет приносни момента, които имат научен и научно-приложен характер. Приемам посочените приноси като защитими и добре аргументирани. Разбира се, като безспорно достойнство на труда може да бъде определено практико-приложното изследване в трета глава, в която Силвия Заркова убедително демонстрира своите възможности за самостоятелна изследователска работа. Основният принос на осъщественият анализ е обособяването на проблемните звена, както и интензитета на тяхното въздействие – позитивно или негативно върху управлението на държавния дълг на Италия и Гърция, и открояването на предизвикателствата, върху които държавните управления трябва да задълбочат работата си с цел подобряване на фискалната дисциплина.

В списъка с публикациите, свързани с дисертационния труд дисертантът е посочил шест научни доклада, две статии, три студии и глава от колективна монография. Представените от Силвия Заркова публикации свидетелстват за системна работа и са атестат за качествата, които тя е изградила в хода на докторантурата. Те са и доказателство за популяризирането сред научната и професионална общност на основните постижения и приноси на изследванията на автора по темата на дисертационния труд. Трябва да се отбележи също, че дисертантът има участие в публикация в авторитетното научно издание *Entrepreneurship and sustainability issues*, реферирано и индексирано в световноизвестни бази данни с научна информация. Общият брой точки от публикации на Силвия Заркова са 111.43 и значително надвишават минимално изискваните 30 точки за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ съгласно Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България.

#### **V. Обобщено заключение и становище.**

В заключение считам, че представеният дисертационен труд представлява самостоятелно, задълбочено и завършено научно изследване по избраната проблематика, в което има ясно изразени авторски приноси. Дисертацията е доказателство, че Силвия Заркова познава изследванията и научните постижения в проблемната област, осмислила е критично съществуващите нерешени проблеми и коректно е представила резултатите от своето изследване. Въз основа на горепосоченото, изразявам *положително становище* и предлагам на уважаемото научно жури да присъди на Силвия Сашева Заркова образователната и научна степен „доктор“.

Дата: 15.06.2020г.

Рецензент:

/доц.д-р П.Ненкова/