

РЕЦЕНЗИЯ

върху дисертационен труд на тема:

**„ПРОБЛЕМИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД
УПРАВЛЕНИЕТО НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ В ЕВРОЗОНАТА
(по примера на Гърция и Италия)“**

с автор **Силвия Сашева Заркова**, докт. № D010217179

от катедра „Финанси кредит“ при СА „Д. А. Ценов“

Основание за изготвяне на рецензия:

Заповед №358 / 02.06.2020 год. и Решения на научно жури
от заседание, проведено на 05.06.2020 год.

Форма на докторантура:

Редовна

Водеща обучението катедра:

Катедра „Финанси и кредит“ при Факултет „Финанси“

Научен ръководител:

Доц. д-р Стефан Симеонов

Докторска програма:

„Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (Финанси)“

**1. Изпълнение на формалните изисквания за дисертационен труд
и представяне на дисертанта**

Представеният за оценка дисертационен труд е изготвен при спазване на стандартна рамка на изследване в три глави. В увода е развита проблемната област на изследване, както следва: актуалност, обект, предмет, теза, цел, задачи и методология. Заключението съдържа основните изводи и резултати. В приложения са изведени калкулативни компонентни от конструираните модели и проведени емпирични изследвания.

Силвия Сашева Заркова е завършила бакалавърска степен „Финанси“ и магистърска програма „Финансов мениджмънт“ към катедра „Финанси и кредит“ в СА „Д. А. Ценов“. През 2017 г. е зачислена като редовен докторант по докторска програма „Финанси, парично обращение, кредит и застраховка (Финанси)“ на СА „Д. А. Ценов“. В професионален аспект има опит в банковата и търговската сфера, като е била стажант в банка „Пиреос“; работила е като младши търговски представител „Вътрешен пазар“ към фирма Hilzinger-PT LTD, клон България; хоноруван преподавател към катедра „Финанси и кредит“ по „Финансов анализ“. През 2018 г. става член на Студентски съвет, а през 2019 г. заема позицията на

председател на Студентския съвет при СА „Д. А. Ценов“. През 2020 г. е избрана за член на Контролния съвет на Националното представителство на студентските съвети на РБългария /НПСС/. Владее английски език и притежава отлични компютърни умения. През периода на обучението си в ОНС „Доктор“ е участвала в над 15 научни форуми и конференции, както и в проект „Развитие капацитета на студентите, докторантите, постдокторантите и младите учени за провеждане на иновативни научно-практически изследвания в областта на икономиката, администрацията и управлението“.

Притежава 22 сертификата за придобити компетенции. Носител е на престижните национални награди: „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. с именна стипендия на патрона на Фондацията; ПЪРВА награда „Млад икономист 2018 г.“ като докторант на Съюза на икономистите в България; ВТОРА награда „Докторантска научна сесия 2018 г.“; ПЪРВА награда „Млад икономист 2014 г.“ на Съюза на икономистите в България като студент.

2. Структурна преценка на разработката

Представеният дисертационен труд е в обем от 265 стр. Включва въведение, Глава първа. Теоретични основи и концепции за държавния дълг и еврозоната; Глава втора. Методология за установяване на количествените предизвикателства пред управлението на държавния дълг в еврозоната; Глава трета. Оценка на управлението на държавния дълг в еврозоната (по примера на Гърция и Италия). В заключението са представени основните резултати от дисертационния труд. Изведените са ключови обобщения и са формулирани насоки за бъдещи изследвания по темата.

Към разработката са представени приложения и библиографска справка по АРА стил със 199 заглавия (59 бр. на български език, 54 бр. на английски език, 1 бр. на руски език и 85 бр. интернет източника), сред които са отразени и научни изследвания на катедрения колектив. В разработката са включени и представителен брой таблици и фигури (16 бр. таблици и 32 бр. фигури).

Прегледът на използваните цитати, основното съдържание и библиографската справка позволява да се установи коректно спазване на изискванията за библиографско цитиране и библиографско описание (<http://www.uni-svishtov.bg/?page=page&id=71>).

Справката за съответствие с националните изисквания по Правилника за приложение на Закона за развитие на академичния състав в Република

България включва 12 заглавия, формиращи **111,43 точки** за регистъра на НАЦИД: автор на 1 глава от колективна монография; съавтор в 1 студия, индексирани в SCOPUS Q1 & WoS, автор на 1 самостоятелна студия, 2 самостоятелни статии и 3 доклада, съавтор е в 1 студия и 3 доклада.

3. Научна и съдържателна оценка на разработката

Изследването е по тема с подчертана актуалност, научна и приложна насоченост.

3.1. Обект и предмет на изследването – За обект на научното изследване в рецензията дисертационен труд се определя държавния дълг. **Предмет** на изследване са проблемите и предизвикателствата пред управлението на държавния дълг в Евронзоната, по примера върху Гърция и Италия.

3.2. Цел и задачи на дисертационния труд - цел на дисертационния труд е изследването и анализа на динамиката на основните макроикономически променливи и измерители на държавния дълг, чрез което да се потвърди ерозиращата икономиките на страните-членки на Евронзоната тежест на свръх задлъжнялостта като цяло и в частност в Гърция и Италия, с паралелна оценка на действията (*ex-post*, *in medias* и *ex-ante*) на монетарните институции в две насоки: европейска солидарност и превенция.

Изследователските задачи са формулирани, както следва:

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 Евронзоната и да се обособят причините, които определят състоянието на държавния дълг.
3. Да се систематизират държавите от евронзоната и да се обособят тези с фискални дефицити и дългови проблеми (групата PIIGS, респ. Гърция, като бечмарк за несистемните икономики и Италия, както система за ЕС 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.

3.3. Изследователска теза - Тезата в дисертацията се свързва с твърдението за ерозиращата националните икономики тежест на прекомерния държавен дълг в Еврозоната, потвърдена емпирично от Гърция и Италия, водеща до институционални (*ex-post, in medias* и *ex-ante*) контрамерки в ЕС, както в посока европейска солидарност, така и в посока превенция срещу бъдещи негативни отклонения от общностните правила за фискална дисциплина.

3.4. Методология на изследването – За открояване на различията и новостите в историческите теоретични постановки и съвременни разбирания, свързани с управлението на държавния дълг е използвано *историко-теоретично обобщаване*. За извличане на връзките, зависимостите и различията в теоретичните и емпирични изследвания е използван *контент-анализ*. *Систематизирането* е насочено към обобщаването на количествените и качествени параметри на държавния дълг. Открояването на предимствата и недостатъците от употребата на държавен дълг в теоретичен аспект се базира на *сравнителен анализ*, а за количествените дългови параметри - *многовариантен сравнителен анализ*, базиран на *таксономичния модел за развитие на З. Хелвинг*. Основните числови измерения, описващи базовите характеристики на данните за анализ на държавния дълг, използвани от европейските регулаторни финансови институции са обработени посредством *deskriptивен анализ*. Групирането на държавите на база основните бюджетни измерители, влияещи върху държавната задлъжнялост се базира на *клъстерен анализ*. *Иконометричното моделиране* на измерителя за държавен дълг и основни фактори, имащи пряко или косвено влияние върху дълговото управление е извършено чрез практическо прилагане на техниката на *поддържащи векторни машини (Support Vector Machines – SVM)* и по-конкретно *поддържащи векторни регресии (Support Vector Regressions - SVR)*.

4. Постигнати резултати и научни приноси

Извършеният анализ в дисертационния труд доказва заложената изследователска теза, подчертаваща ерозиращото влияние на тежестта на прекомерния държавен дълг в еврозоната, която е апробирана в емпиричен аспект от Гърция и Италия, считани за „хроничната слабост на еврозоната“. Резултатите от приложения иконометричен анализ потвърждават до значителна степен формулираните **хипотези**, а именно:

- Управлението на държавния дълг на Еврозоната, базирано на количествените съображения, поставени под наблюдение от монетарните институции в еврозоната има преобладаващо

превантивно действие върху финансовата стабилност на държавите-членки.

- Налаганите регулационни изисквания от монетарните институции (в частност изискваната референтна стойност от 60% държавен дълг/брутен вътрешен продукт) разделят еврозоната спрямо степента на ефективно изпълнение на критерия за управление на държавния дълг на страни съвместими и несъвместими с европейските фискални норми. Последното противоречи на цялостната концепция за създаването на Икономическия и паричен съюз, тъй като неговата цел е обединяване на европейските икономически, фискални и институционални интереси.
- Провежданата дългова политика в еврозоната чрез прилагането на регулаторни действия върху основните бюджетни инструменти и количествени държавни измерители води до формирането на съществени предизвикателства пред държавите в икономическия и паричен съюз. Възникналите проблеми и стъпките към решаването им в Гърция и Италия към момента се оценяват като бенчмарк за останалите страни с дългови проблеми.
- Интензивността на външните индикатори, косвено влияещи върху управлението на държавния дълг на Гърция и Италия имат по-голяма степен на значимост, спрямо тази на вътрешните индикатори, и са с пряко значение за референтния европейски индикатор държавен дълг/брутен вътрешен продукт, (водещи до отклонения от общностните правила за фискална дисциплина).

Прилагането на нова генерация моделиране – „**приложни векторни машини**“, позволява да се постави акцента върху значителната интензивност на външните индикатори, косвено влияещи върху референтния европейски индикатор на Гърция и Италия - държавен дълг/брутен вътрешен продукт, водещи до отклонения от общностните правила за фискална дисциплина, с което се потвърждава заложената четвърта хипотеза от дисертационния труд.

Формулираните **пет приноса** могат да се оценят като автентични и доказващи изключителния капацитет и научен талант на докт. Заркова, разработила едно перспективно научно изследване под авторитетното ръководство на уважавания учен доц. д-р **Стефан Симеонов** – главен редактор на профилирано за докторанти периодично издание в СА „Д. А. Ценов“. Чрез тях е постигнат баланс между съдържание на дисертацията и еманирани в конкретни изследователски резултати приноси с научен и научно-приложен характер, вкл.:

Първо. Постигната комплексна систематизация на теоретичните аспекти в областта на държавния дълг и неговото управление с надграждане

на съществуващата теоретична рамка чрез авторски дефиниции на понятията „*държавен дълг*“ и „*управление на държавния дълг*“.

Второ. При използване на критериален подход към представителна част от съществуващите научни възгледи, свързани с управлението на държавния дълг, авторът предлага собствена класификация, водеща до обособяване им според отношението на изследователите към употребата на държавния дълг, респ. като песимистични, оптимистични и реалистично-неутрални.

Трето. Чрез инструментариум за сравнителен анализ са идентифицирани проблемите в дълговата икономика на страните – членки на еврозоната, като на база апробиране на таксономичния модел за развитие на З. Хелвинг, е предложена оригинална групировка на страните в зависимост от динамиката и несъответствията във фискалните и дълговите индикатори.

Четвърто. След дискусивно-методологично оценяване на алгоритъма на поддържащите векторни машини (Support Vector Machines) и поддържащите векторни регресии (Support Vector Regression) е изведено собствено виждане на спецификата им с открояване на предимствата и недостатъците от тяхното приложение. Като следствие е предложена оригинална адаптация на алгоритъма, базирана върху селекция на 22 индикатора с тримесечна база на калкулиране, условно разделени на вътрешни и външни за периода от 2000 г. до 2018 г. и относими към дълговата проблематика в Гърция и Италия.

Пето. Авторската адаптация на алгоритъма на поддържащите векторни машини (Support Vector Machines) и поддържащите векторни регресии (Support Vector Regression) е приложена практико-приложно към икономиките на Гърция и Италия. Между получените крайни резултати е установена силно изразена субординация, което се оценява като пряко следствие от прецизната селекция на макроикономическите показатели в алгоритъма и изграждането на „машинно“ ограничение на негативното влияние на корелационната връзка между тях. В резултат на апробираната конструкция на поддържаща векторна машина се доказва, че по-силно диверсифицираната италианска икономика е в по-благоприятно дългово състояние в сравнение с Гърция, която е с доминиращо ниво на проблемни индикатори и по-съществени проблеми пред текущото и средносрочно управлението на държавния дълг.

5. Оценка на автореферата

Авторефератът е в обем от 48 стр. и изцяло съответства на изискванията за синтетично представяне на дисертационния труд. В него са посочени като самостоятелна справка дванадесет авторски публикации, формиращи 111,43 точки, потвърждаващи почти четирикратно превишение

над националните изисквания от 30,00 точки по Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в Република България. Особено впечатлява публикацията от 2020 год. *Debt management evaluation through support vector machines: on the example of Italy and Greece*. Entrepreneurship and sustainability issues, 7. doi:10.9770/jesi.2020.7.3(31), която е вече индексирана в Scopus Q1 и WoS, както и участието със самостоятелна глава в монографичен труд през 2019 год. *Forecasting the yield of Greece long-term bonds*, Monographic Almanac „Economics and management: PhD students' start-up scientific research“, First edition, Publisher: Faber, 268-280 p., ISBN: 978-619-00-0948-1. Половината публикации на докт. Заркова са на английски език като три заглавия са отпечатани зад граница. Подобна публичност на млад учен е рядко срещана и може да се оцени като предпоставка за успешна академична кариера.

Заключение:

Представеният дисертационен труд за образователната и научна степен „доктор“ притежава изискваните по Правилника за РАС в СА „Д. А. Ценов“ количествени и качествени характеристики. Дисертацията съдържа научни и научноприложни резултати, които представляват оригинален принос в науката. Дисертационният труд отчетливо демонстрира, че кандидатът притежава задълбочени теоретични знания по съответната специалност и способности за самостоятелни научни изследвания.

Научният ръководител доц. д-р Стефан Симеонов е извел на финалната права докторант с автентично научно излъчване и творческа способност, доказана с множество публикации, награди и отличия. Наличието на публикация в Scopus Q1 & WoS е заслужаващо адмирации достижение за докторант.

Разработката има всички качества и завършеност за успешно присъждане на ОНС „Доктор“ на докт. Силвия Заркова с единодушно решение на научното жури!

08.07.2020 г.

Рецензент:
(Проф. д-р Андрей Захариев)